

Para: SRE MEMO/SRE/GER-1/Nº 8/2011

De: GER-1 Data: 28/1/2011

Assunto: Pedido de Unificação de Ofertas Públicas de Aquisição de Ações de Emissão de Pearson Sistemas do Brasil S.A. – Processo CVM nº RJ-2010-14993

Senhor Superintendente,

Requer o Banco Itaú S.A. (Instituição Intermediária), em conjunto com Pearson Education do Brasil Ltda (Ofertante), o registro de oferta pública unificada de aquisição de ações de emissão (OPA unificada) de Pearson Sistemas do Brasil S.A. (Companhia ou Pearson), nos termos do § 2º do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02.

A unificação visa a atender às seguintes modalidades de OPA:

- i. por alienação do controle da Companhia, nos termos do art. 254-A da Lei 6.404/76 e do art. 29 da Instrução CVM 361;
- ii. para saída do Nível 2 de Governança Corporativa da BM&FBovespa, nos termos do art. 44 do estatuto social da Companhia; e
- iii. para cancelamento de registro de companhia aberta, nos termos do § 4º do art. 4º da Lei 6.404/76.

A Companhia é inscrita no CNPJ/MF sob o nº 02.762.122/0001-40, e seu capital social é representado por 131.060.605 ações ordinárias e 151.573.605 ações preferenciais, das quais a Ofertante detém, direta e indiretamente, 118.560.598 ações ordinárias (90,46% dessa espécie) e 76.573.605 ações preferenciais (50,52% dessa espécie).

#### Reorganização Societária e Alienação do Controle da Companhia

Anteriormente à alienação de seu controle acionário, a Companhia passou por processo de reorganização societária, nos termos abaixo resumidos. Tais procedimentos de reorganização societária e alienação de controle foram amplamente divulgados ao mercado por meio dos fatos relevantes datados de 22/7, 5/8, 20/8, 1/9 e 4/10/2010.

A Companhia, anteriormente denominada SEB – Sistema Educacional Brasileiro S.A., era controlada direta e indiretamente (por meio da TCA Investimentos e Participações Ltda) pelos senhores Chaim Zaher e Adriana Baptiston Cefali Zaher.

No âmbito da reorganização societária, parte dos ativos da Companhia foram transferidos para sua subsidiária integral à época, a SEB Participações S.A., depois do que, a Companhia foi cindida em 20/8/2010, de modo que SEB Participações S.A. (SEB Par) deixou de ser sua subsidiária, passando a ser controlada diretamente TCA Investimentos e Participações Ltda.

Como consequência da reorganização societária, a Companhia permaneceu com as participações nas sociedades que desenvolvem atividades relacionadas ao segmento de sistemas de ensino, enquanto SEB Participações S.A. passou a deter exclusivamente a totalidade das sociedades que desenvolvem as atividades relacionadas aos segmentos de educação básica, educação superior e ensino a distância.

Já a alienação do controle da Companhia foi concluída em 1/9/2010, mediante o pagamento de R\$ 613.278.930,00 aos antigos controladores, valor correspondente a R\$ 22,00 por *unit* (1 *unit* equivale a 1 ação ordinária e 6 ações preferenciais, ambas de emissão da Companhia) detida direta e indiretamente pelos mesmos.

#### Características da OPA Unificada

A presente OPA Unificada visa à aquisição de 12.500.000 ações ordinárias e 75.000.000 ações preferenciais, representativas de, aproximadamente, 30,96% do capital social da Companhia, distribuídas entre 223 acionistas, nos termos relação encaminhada à CVM, com vistas ao cumprimento do disposto no inciso IV do art. 10 da Instrução CVM 361.

Parte das ações objeto compõe *units*, na proporção mencionada acima. O valor atribuído às *units* é de R\$ 22,00. Caso as ações sejam alienadas separadamente, o valor será de R\$ 3,1428 por ação de ambas as espécies.

Os valores supramencionados correspondem a 100% dos valores atribuídos às ações anteriormente detidas pelos antigos controladores, e serão corrigidos pela variação da taxa SELIC, desde 1/9/2010 até a data da liquidação financeira da oferta.

Dessa forma, o valor total da OPA Unificada é de R\$ 275.000.000,00, caso todas as ações objeto sejam alienadas, sem considerar a atualização do preço prevista.

O laudo de avaliação foi elaborado pela APSIS Consultoria Empresarial Ltda., que apresentou os seguintes critérios de avaliação da Companhia, com seus respectivos valores:

- a. Fluxo de caixa descontado: faixa entre R\$ 20,9980 e R\$ 23,0692 por *unit*; e
- b. Patrimônio líquido contábil: R\$ 6,6511 por *unit*.

Quanto à não utilização do critério do preço médio ponderado, o avaliador apresentou o seguinte esclarecimento, constante das páginas 3 e 4 do laudo de avaliação e do item 7.1.1 do edital da OPA, com o qual concordamos:

*"Conforme informado pelo Avaliador no item 8 do Laudo de Avaliação, o Avaliador entende não ser recomendável o critério de preço médio ponderado de cotação das Units nos da Companhia no últimos 12 (doze) meses, uma vez que a cotação de tais ações nos últimos 12 (doze) meses reflète a valorização dos negócios da Companhia e a SEB Par, enquanto conjunto integrado composto por sociedades que desenvolvem as atividades relacionadas aos segmentos de educação básica e sistemas de ensino, refletindo, portanto, a situação da Companhia antes da cisão parcial aprovada em 20 de agosto de 2010. Assim, o Avaliador entende que o rateio das cotações históricas das ações da Companhia entre os acervos líquidos correspondentes aos dois negócios envolvidos na Operação seria um cálculo extremamente subjetivo e, portanto, não recomendável para fins do Laudo de Avaliação."*

#### Nossas Considerações

Preliminarmente, ressaltamos que se aplicam à presente OPA Unificada as regras da Instrução CVM 361, sem as alterações trazidas pela Instrução CVM nº 487/10, tendo em vista que o pedido de seu registro junto à CVM se deu antes da publicação desta última, conforme dispõe o seu art. 8º:

*"Art. 8º Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação.*

*Parágrafo único. As alterações implementadas por essa Instrução sobre a Instrução CVM nº 361, de 2002, não se aplicam às OPA já divulgadas ao mercado."*

Dessa forma, todas as referências normativas feitas neste Memo dizem respeito à Instrução CVM 361, antes das alterações.

Ademais, destacamos o seguinte disposto no art. 42 do estatuto social da Companhia:

*"Artigo 42. Aquele que já detiver ações da Companhia e venha a adquirir o Poder de Controle, em razão de contrato particular de compra de ações celebrado com o Acionista Controlador, envolvendo qualquer quantidade de ações, estará obrigado a:*

*(...)*

*II. ressarcir os acionistas dos quais tenha comprado ações em bolsa de valores nos 6 (seis) meses anteriores à data da Alienação do Controle da Companhia, devendo pagar a estes a eventual diferença entre o preço pago ao Acionista Controlador Alienante e o valor pago em bolsa de valores por ações da Companhia nesse mesmo período, devidamente atualizado até o momento do pagamento;"*

Por conta do dispositivo estatutário supramencionado, encaminhamos à Ofertante solicitação de esclarecimentos quanto à aplicação dessa regra no caso concreto.

Em resposta, a Ofertante apresentou declaração de que o referido dispositivo não se aplica ao seu caso, uma vez que, nos seis meses anteriores à data da aquisição de controle da Companhia, não adquiriu direta ou indiretamente qualquer ação (ou *unit*) de emissão da mesma .

Quanto à possibilidade de a CVM autorizar a formulação de uma única OPA, visando a mais de uma das finalidades previstas na Instrução CVM 361, ressaltamos o seguinte disposto no § 2º do art. 34 da referida norma:

*"Art. 34, § 2º. A CVM poderá autorizar a formulação de uma única OPA, visando a mais de uma das finalidades previstas nesta instrução, desde que seja possível compatibilizar os procedimentos de ambas as modalidades de OPA, e não haja prejuízo para os destinatários da oferta."*

Nesse sentido, o Colegiado da CVM já deliberou favoravelmente à formulação de uma única OPA, visando a mais de uma finalidade, após ter observado a compatibilidade dos procedimentos entre as diferentes modalidades e a ausência de prejuízo para os acionistas objeto, em cada caso específico, como nos seguintes precedentes:

- i. OPA Unificada de Tivit Terceirização de Processos, Serviços e Tecnologia S.A., para três finalidades (alienação de controle, saída do Novo Mercado e cancelamento de registro) – Processo CVM nº RJ-2010-11232 – Decisão de 16/11/2010;
- ii. OPA unificada de GVT Holding S.A., para quatro finalidades (por alienação de controle, por aumento de participação, para saída do Novo Mercado, e para cancelamento de registro) – Processo CVM RJ-2009-11570 – Decisão de 23/3/2010;
- iii. OPA unificada por alienação de controle e por aumento de participação:
  - Globex Utilidades S.A. – Processo RJ-2009-7502 – Decisão de 22/12/2009;
  - Excelsior Alimentos S.A. – Processo RJ-2008-7040 – Decisão de 3/2/2009;
  - Companhia Siderúrgica Tubarão – Processo RJ-2005-225 – Decisão de 19/4/2005;
- iv. OPA unificada por alienação de controle e para cancelamento de registro:
  - Companhia de Seguros Minas Brasil – Processo RJ-2008-12888 – Decisão de 28/7/2009;
  - Petroflex Indústria e Comércio S.A. – Processo RJ-2008-4038 – Decisão de 9/9/2008;
  - Trafo Equipamentos Elétricos S.A. – Processo RJ-2007-3296 – Decisão de 31/10/2007;
  - Arcelor Brasil S.A. – Processo RJ-2007-1996 – Decisão de 17/4/2007; e
  - Banco BEC S.A. – Processo RJ-2006-0338 – Decisão de 21/3/2006.

No caso concreto, entendemos que a oferta atende ao disposto no art. 254-A da Lei 6404/76, que trata da OPA por alienação de controle, o que inclui o *tag along* e a aquisição de todas as ações que vierem a ser habilitadas, não se restringindo às limitações previstas nos incisos I e II do art. 15 da Instrução CVM 361.

Ademais, o edital da OPA (item 6.4) prevê a obrigação de a Ofertante adquirir as ações em circulação remanescentes, pelo prazo de 3 meses, no caso de adquirir mais de 2/3 das ações objeto, nos termos do § 2º do art. 10 da Instrução CVM 361, procedimento previsto para as OPA para cancelamento de registro.

A presente OPA Unificada contempla, ainda, os requisitos da modalidade da OPA para cancelamento de registro, quanto à definição de preço justo, prevista nos § 4º do art. 4º da Lei 6.404, tendo em vista que o valor atribuído às ações/*units* objeto corresponde ao valor médio da faixa encontrada pela metodologia do fluxo de caixa descontado (R\$ 22,00 por *unit*), por meio de laudo de avaliação.

Tendo em vista que o laudo de avaliação supramencionado foi elaborado por instituição especializada, devidamente escolhida pela maioria dos votos dos acionistas minoritários, em assembleia datada de 10/9/2010, mediante apresentação de lista tríplice, por parte do conselho de administração, entendemos que a OPA Unificada atende ao estatuto social da Companhia, mais especificamente ao disposto nos seus arts. 44 e 48, § 1º, que estabelecem os procedimentos para a saída do Nível 2 de Governança Corporativa da BM&FBovespa.

Cabe ressaltar que não observamos qualquer outro dispositivo regulatório ou estatutário que já não esteja contemplado entre os procedimentos previstos

para a presente OPA Unificada.

Desse modo, entendemos haver compatibilidade entre os procedimentos propostos, bem como ausência de prejuízo para os destinatários da oferta, em atendimento ao § 2º do art. 34 da Instrução CVM 361, em linha com os precedentes supramencionados, pelo que não vemos óbices ao pleito da Ofertante.

Conclusão

Por fim, propomos solicitar ao SGE que o presente caso seja encaminhado à apreciação do Colegiado da CVM, tendo esta SRE/GER-1 como relatora, ressaltando nossa manifestação favorável à unificação da OPA em tela.

Atenciosamente,

(Original assinado por)

Ricardo Maia da Silva

Gerente de Registros – 1

Ao SGE, de acordo com manifestação da GER-1.

(Original assinado por)

Felipe Claret da Mota

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários