

**Assunto:** Oferta Pública de Distribuição Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Senior Solution S/A – Pedido de Dispensa de Requisitos de Registro – Processo CVM n.º RJ-2012-15244.

Senhor Superintendente-Geral,

Trata-se de pedido de dispensa de requisitos de registro, conforme previsto no artigo 4º da Instrução CVM 400/03 ("instrução CVM 400"), protocolado nesta Autarquia em 19.12.2012, pelo Banco Votorantim S/A ("Coordenador Líder") e pela Senior Solution S/A ("Companhia" e em conjunto "Requerentes") no âmbito do pedido de registro de oferta pública de distribuição primária e secundária de ações ordinárias ("Oferta") de emissão da Companhia.

A Oferta Primária refere-se à primeira distribuição pública de ações da Companhia ("IPO"), que já tem suas ações listadas para negociação no segmento Bovespa Mais da BM&FBOVESPA.

O expediente protocolado, às fls. 01 a 15, informa que a Oferta Secundária tem como principal acionista vendedor o Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes – FMIEE Stratus GC ("FMIEE Stratus GC") e contará também com outros acionistas, que serão identificados no Prospecto Preliminar (em conjunto "Acionistas Vendedores").

### 1. Características da Companhia:

1.1. O capital social da Companhia é composto apenas por ações ordinárias, totalmente subscritas e integralizadas, que somam, na data do Prospecto apresentado, R\$ 10.495.351,20 (dez milhões, quatrocentos e noventa e cinco mil e trezentos e cinquenta e um reais e vinte centavos). Neste momento, ainda não temos a definição por parte da Companhia no que tange à quantidade de ações a serem distribuídas na Oferta Primária.

1.2. Em número de ações, o capital social da Companhia é composto por 8.207.408 (oito milhões, duzentas e sete mil e quatrocentas e oito) ações ordinárias, distribuídas na seguinte proporção: 21,48% são detidas pelo BNDESPAR; 16,37% pelo FMIEE Stratus; 17,38% por Bernardo Francisco P. Gomes; 17,38% por Antonio Luciano de Camargo Filho; 7,53% por Paulo Bueno de Mendonça e 19,86% pertencem a outros acionistas não nominados no Prospecto.

1.3. Excluindo o BNDESPAR, os demais acionistas são integrantes de acordo que estabelece o grupo de controle da Companhia. Segundo informação constante do Prospecto, *"após a Oferta, o grupo atual de controle, não mais existirá"*.

1.4. Considerando o período de nove meses, encerrado em 30.09.2012, a Companhia apresenta Receita Líquida de R\$ 27.936 mil (vinte e sete milhões e novecentos e trinta e seis mil); Patrimônio Líquido de R\$ 15.045 mil (quinze milhões e quarenta e cinco mil) e Lucro Líquido de R\$ 1.574 mil (um milhão e quinhentos e setenta e quatro mil).

1.5. O expediente acima citado informa que a Oferta total, compreendendo a distribuição primária e secundária, deverá ser inferior a R\$ 100.000.000 (cem milhões de reais).

### 2. Histórico:

2.1. A Oferta Primária foi deliberada pelo Conselho de Administração da Companhia em 18.12.2012 e o FMIEE Stratus GC, principal Acionista Vendedor, deliberou pelo desinvestimento na Companhia, na reunião do comitê de investimento do Fundo, realizada em 26.03.12.

2.2. Na ata da reunião do comitê de investimento do FMIEE Stratus GC acima citada, consta indicação para a listagem da Companhia no Bovespa Mais. O prospecto da Oferta menciona que Companhia celebrou Contrato de Participação no Bovespa Mais com a BM&FBOVESPA, em 10.05.2012.

2.3. O registro de Companhia Aberta, na "Categoria A", foi concedido pela Superintendência de Relações com Empresas em 26.04.2012.

2.4. O presente Processo encontra-se em análise nesta GER-2, tendo sido encaminhado o Ofício de Exigências em 22.01.2013, com prazo de atendimento até 21.03.2013. Contudo, o cronograma previsto pela Companhia estabelece que as exigências serão atendidas em 08.02.2013, com início de apresentação da Oferta para os potenciais investidores em 18.02.2013.

### 3. Características da Oferta:

3.1. A Oferta em comento, cujas ações serão negociadas no Bovespa Mais, segmento voltado para as empresas de pequeno e médio porte, traz diversas características semelhantes às demais ofertas de ações já registradas nesta Autarquia, para negociação nos diversos segmentos da BM&FBOVESPA. Abaixo destacamos algumas características comuns:

- i. *Procedimento de Bookbuilding* para precificação das ações;
- ii. possibilidade de acréscimo das ações inicialmente ofertadas em 35%, sendo 15% de lote de *Ações Suplementares* e 20% de *Ações Adicionais*, conforme previsto no artigo 14; § 2º e no artigo 24 da Instrução CVM 400;
- iii. ser aceita a participação de Investidores Institucionais que sejam Pessoas Vinculadas no processo de alocação das Ações objeto da Oferta Institucional, mediante a participação destas no Procedimento de Bookbuilding, até o limite máximo de 15% do valor da Oferta (sem considerar as Ações Suplementares e as Ações Adicionais);
- iv. regime de Garantia Firme de Liquidação.

3.2. Entretanto, a Oferta apresenta outras características que são diferenciadas, quando comparada às demais Ofertas já registradas, tais como:

- i. Oferta destinada a investidores pessoas físicas e jurídicas residentes e domiciliados ou com sede no Brasil, e clubes de investimento registrados na BM&FBOVESPA. Não haverá esforços de colocação das ações no exterior;

- ii. o valor mínimo de investimento será de R\$ 20.000 (vinte mil reais) para investidores não institucionais, excetuando os empregados e administradores, sujeitos à alocação prioritária, que poderão aderir à Oferta com investimento mínimo de R\$ 1.000 (um mil reais);
- iii. o valor total da Oferta será em torno de R\$ 100.000.000 (cem milhões de reais). Montante bem menor do que usualmente vimos para Ofertas desta espécie.

#### 4. Do Pedido de Dispensa de Requisitos de Registro:

4.1. Os Requerentes solicitaram algumas dispensas que foram concedidas diretamente pela SRE, tendo em vista que os requisitos estabelecidos na Deliberação CVM nº 476/05<sup>[1]</sup> foram plenamente atendidos. Além dessas dispensas, comumente solicitadas, a Companhia também pediu dispensas de:

- a. publicação do Aviso ao Mercado, cuja obrigatoriedade está estabelecida no artigo 53 da Instrução CVM 400;
- b. publicação dos Anúncios de Início e de Encerramento, previstos nos artigos 52 e 29 da Instrução CVM 400, respectivamente;
- c. impressão do Prospecto da Oferta.

#### 5. Alegação dos Requerentes:

Transcrevemos, abaixo, os argumentos dos Requerentes para a solicitação das dispensas citadas nos itens 4.1 (a) e (b) acima:

*5.1. Nos termos do artigo 4º, caput da Instrução CVM 400, esta D. Autarquia poderá dispensar determinados requisitos da referida instrução, a fim de adequar as normas às características da oferta. Tal prerrogativa vem sendo constantemente utilizada para minimizar os custos de ofertas de menor porte, uma vez que determinados requisitos, como a publicação nos jornais, gera um ônus financeiro relevante frente ao montante captado.* (Grifamos).

*5.2. Neste sentido podemos citar o entendimento da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários que, no âmbito do MEMO/CVM/SRE/GER-2/Nº 100/2011, deferiu o pedido de dispensa da emissora de publicação nos jornais por considerar desproporcional o custo fixo gerado pelas mesmas em relação à pequena monta da oferta.*

*5.3. A presente Oferta é direcionada para Investidores Não Institucionais, Investidores Institucionais e Empregados e Administradores Sujeitos à Alocação Prioritária, devendo totalizar número inferior a [●] investidores. Tanto os Investidores Não Institucionais como os Investidores Institucionais poderão investir na Companhia, no mínimo, R\$20.000,00 (vinte mil reais) e 300.000,00 (trezentos mil reais), respectivamente, fato que garante a ausência de pequenos investidores na Oferta. Os Empregados e Administradores Sujeitos à Alocação Prioritária, por sua vez, estão diretamente envolvidos com os negócios da Companhia e com o desenvolvimento da presente Oferta, tendo, portanto, uma visão privilegiada dos seus respectivos termos e condições.*

*5.4. Além disso, o valor da presente Oferta, que deverá ser inferior à R\$100 milhões, destoa significativamente do montante usualmente observado por esta D. Autarquia em procedimentos análogos. Com efeito, a presente Oferta não deveria observar os mesmos procedimentos aplicáveis a operações sensivelmente mais complexas, como é a regra das ofertas públicas de ações realizadas no Brasil atualmente, sob pena de tornar os custos incorridos com a mesma excessivos e desproporcionais.*

*5.5. Vale notar que nos países em que o mercado de acesso para companhias de médio porte se desenvolveu, os requisitos acima mencionados não são sequer exigidos. Tal fato decorre da natural limitação das companhias de médio porte que ainda não contam com a capacidade operacional e financeira dos grandes players do mercado.*

*5.6. À luz das premissas acima expostas, a Companhia, os Acionistas Vendedores e o Coordenador Líder solicitam a dispensa da publicação do aviso ao mercado, dos anúncios de início e de encerramento nos jornais, bem como a impressão dos prospectos para entrega física aos investidores. O acesso às informações contidas nesses documentos será garantido por meio da disponibilização dos mesmos nas páginas da rede mundial de computadores da Companhia e do Coordenador Líder, sendo os respectivos endereços informados em todo o material publicitário da Oferta.*

*5.7. Por fim, ressaltamos que a Companhia optou por não requerer a dispensa de determinados requisitos da Instrução CVM 400, na forma do comunicado emitido por esta D. CVM no dia 13 de novembro de 2012. O procedimento simplificado descrito no referido comunicado impõe a realização da oferta via leilão em bolsa exclusivamente para investidores qualificados e, conseqüentemente, não se adequa aos termos e condições do presente oferta.*

#### 6. Considerações da Área Técnica:

6.1. O deferimento dos pedidos de dispensa de publicação dos anúncios de início e de encerramento e impressão do prospecto definitivo citado pelos Requerentes, no item 5.2 acima, ocorreu no âmbito do Processo CVM RJ-2011-5782, relativo à oferta pública de distribuição de cotas da 2ª emissão do TRX Realty Logística Renda I Fundo de Investimento Imobiliário – FII.

6.2. Na análise do Processo supracitado, a área técnica desta SRE expressou sua opinião favorável às dispensas pleiteadas, naquela situação específica, conforme mencionado no MEMO/CVM/SRE/GER-2/Nº 100/2011, tendo em vista que:

6.2.1. a oferta era de até 20.725 (vinte mil, setecentas e vinte e cinco) cotas, sem considerar os lotes suplementar a adicional, com valor, na data de emissão, de R\$ 96,50 por cota, com montante de até R\$ 1.999.962,50 (um milhão, novecentos e noventa e nove mil, novecentos e sessenta e dois reais e cinquenta centavos);

6.2.2. a Oferta era prioritariamente destinada aos cotistas do Fundo, de acordo com a informação prestada pela Administradora;

6.2.3. no que tange à impressão do prospecto definitivo, o art. 42 da Instrução CVM 400 não prevê a obrigatoriedade de impressão, facultando a obtenção dos prospectos definitivo e preliminar por meio eletrônico.

6.3. Na ocasião, a SRE entendeu que por ser pequeno o montante da Oferta, quando comparado às distribuições comumente analisadas pela GER-2, os custos de publicação e impressão relativos às dispensas solicitadas seriam desproporcionais.

6.4. Feitos os apontamentos preliminares, de modo a afastar o caso precedente indicado pelos Requerentes, uma vez que se referiu à distribuição de quotas de Fundo de Investimento Imobiliário, com montante muito menor e público alvo específico, passamos à análise

de mérito do pedido de dispensa apresentado pelos Requerentes para a Oferta em tela.

6.5. Ressaltamos que, segundo o *caput* do 4º da Instrução CVM 400, é possível a concessão de dispensas de requisitos de registro, desde que consideradas as características da oferta pública de distribuição de valores mobiliários e preservados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor.

6.6. Em que pese o fato de a Companhia estar realizando seu IPO para a efetiva negociação das ações no Bovespa Mais, segmento criado com a finalidade de aportar pequenas e médias companhias, com custos reduzidos se comparado ao Novo Mercado, a Oferta é primária e secundária, devendo contar com a participação dos Acionistas Vendedores para colaborar com os custos da distribuição.

6.7. Salientamos que, apesar de não haver obrigatoriedade na legislação, em regra os custos de uma Oferta Primária e Secundária devem ser divididos entre a Companhia e os Acionistas Vendedores na proporção de sua participação na distribuição.

6.8. Por enquanto, identificamos como Acionista Vendedor, o FMIEE Stratus GC, que possui 16,37% do capital social da Companhia, segundo as informações contidas no formulário de referência e no Prospecto da distribuição em análise.

6.9. Além disso, a Companhia pretende alcançar um perfil diferenciado de investidor, estabelecendo um aporte mínimo de R\$ 20.000,00 (vinte mil) para os investidores não institucionais, embora os administradores e empregados possam aderir a Oferta com R\$1.000,00 (um mil reais).

6.10. O montante de R\$ 100.000.000 (cem milhões) pretendido na Oferta realmente é bem menor do que os montantes registrados nesta Autarquia, principalmente considerando que se trata de uma Oferta primária e secundária de ações, o que corrobora com o pleito da Companhia. Tal valor provavelmente está ligado ao tamanho da Companhia, conforme evidenciado na DRE que abaixo apresentamos:

	(BR GAAP e IFRS)			setembro de	
	2011	2010	2009	2012	2011
	(Valores expressos em R\$ mil)				
<b>RECEITA LÍQUIDA</b> .....	38.748	37.254	29.563	34.674	27.936
Custo dos produtos vendidos e dos serviços prestados.....	(22.884)	(26.019)	(19.954)	(20.196)	(17.210)
<b>LUCRO (PREJUÍZO) BRUTO</b> .....	<b>15.864</b>	<b>11.235</b>	<b>9.609</b>	<b>14.478</b>	<b>10.726</b>
<b>RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS</b>					
Gerais e administrativas .....	(9.759)	(10.234)	(6.342)	(7.028)	(6.747)
Receitas financeiras.....	56	313	1.242	959	47
Resultado financeiro líquido .....	(1.160)	(778)	(1.090)	(764)	(611)
Depreciação e amortização .....	(1.107)	(1.069)	(896)	(609)	(918)
Resultado de equivalência patrimonial .....	-	-	-	-	-
Publicidade e propaganda .....	(226)	(260)	(329)	(152)	(210)
Outras (despesas) receitas operacionais .....	(10)	94	(246)	(1)	(8)
<b>Despesas operacionais, líquidas</b> .....	<b>(12.206)</b>	<b>(11.934)</b>	<b>(7.661)</b>	<b>(7.595)</b>	<b>(8.447)</b>
<b>RESULTADO ANTES DA TRIBUTAÇÃO SOBRE O LUCRO</b> .....	<b>3.659</b>	<b>(699)</b>	<b>1.948</b>	<b>6.884</b>	<b>2.278</b>
Imposto de Renda e Contribuição Social .....	(708)	1.495	1.612	(865)	(489)
Participação minoritária nos resultados.....	(606)	(182)	(425)	(36)	(216)
<b>RESULTADO DO EXERCÍCIO</b> .....	<b>2.345</b>	<b>615</b>	<b>3.134</b>	<b>5.982</b>	<b>1.574</b>

6.11. Entretanto, mesmo reconhecendo as características particulares da Oferta, entendemos que o deferimento dos pleitos descritos nos itens 4.1 (a) e (b) abriria um precedente que poderia gerar prejuízo informacional aos investidores nas próximas ofertas públicas de valores mobiliários.

6.12. Não podemos olvidar que quando ocorre uma alteração relevante na oferta de ações, de forma espontânea ou por exigência da CVM, é obrigatória, nos termos do artigo 27 da Instrução CVM 400, a divulgação imediata da modificação através de meios ao menos iguais aos utilizados para a divulgação inicial da oferta e as entidades integrantes do consórcio de distribuição deverão se acautelar e se certificar, no momento do recebimento das aceitações da oferta, de que o investidor está ciente de que a oferta original foi alterada e de que tem conhecimento das novas condições.

6.13. Ademais, a Instrução CVM 400, no artigo 52 § 1º, já prevê a possibilidade do anúncio de início ser publicado nos jornais através de aviso resumido, indicando a página da rede mundial de computadores onde os investidores poderão obter as informações detalhadas e completas sobre a Oferta. Tal previsão nos faz crer que, na elaboração da norma, já foi dada a possibilidade de redução dos custos da Oferta no que tange ao Anúncio de Início.

6.14. Deste modo, caso seja adotado o procedimento acima citado para a Oferta em tela, restaria apenas a necessidade de publicação de Aviso ao Mercado e Anúncio de Encerramento, que podem ocupar menos espaço no jornal se comparado ao Anúncio de Início tradicional.

6.15. A propósito, observamos que, na maioria dos casos, o Anúncio de Início ocupa duas páginas de jornal. Já as informações que devem ser divulgadas no Aviso ao Mercado e no Anúncio de Encerramento, de acordo com a Instrução CVM 400, cabem em ¼ de página. Para isso, basta que o ofertante limite-se a apresentar as informações requeridas no artigo 53 da Instrução CVM 400, quanto ao Aviso ao Mercado e as informações dispostas no Anexo V da Instrução CVM 400, no que diz respeito ao Anúncio de Encerramento.

6.16. Cabe ainda salientar a ausência de citação de exemplos no argumento dos Requerentes, descrito no item 5.5 acima, de que nos países que possuem mercado de acesso desenvolvido, para companhias de médio porte, tais obrigatoriedades, objeto do pedido de dispensa ora analisado, não são sequer exigíveis. Tal ausência nos impossibilitou o estudo sobre possíveis desdobramentos dessa inexigibilidade.

6.17. Quanto ao pedido de Dispensa da impressão do prospecto, mantemos o entendimento exposto ao Colegiado, por intermédio do MEMO/CVM/SRE/GER-2/Nº 100/2011, considerando não haver obrigatoriedade da impressão do documento em qualquer parte da Instrução CVM 400, que explicita, inclusive, no artigo 42 a admissão de "envio ou obtenção por meio eletrônico".

## 7. Casos Precedentes:

7.1. Não há casos precedentes de pedido de dispensa de tais requisitos em Oferta Pública de Ações a serem listadas em qualquer dos segmentos da BM&FBOVESPA.

7.2. Os Requerentes mencionam em suas alegações para a concessão da dispensa que " *Tal prerrogativa vem sendo constantemente utilizada para minimizar os custos de ofertas de menor porte, uma vez que determinados requisitos, como a publicação nos jornais, gera um ônus financeiro relevante frente ao montante captado*", conforme transcrito no item 5.1 acima. Na prática, não costumamos analisar esse tipo de pedido de dispensa, o que nos possibilita a afirmação inserida no item anterior.

7.3. Conforme dados analisados nos itens 6.1 ao 6.4 acima, afastamos o caso precedente mencionado pelos Requerentes de deferimento de tais pedidos de dispensas requisitos por tratar-se de emissão de cotas de FII, completamente incomparável com a presente Oferta.

7.4. Embora a Nutriplant Indústria e Comércio S/A, listada no Bovespa Mais, tenha realizado seu IPO, captando apenas R\$ 20.701.000,00 (vinte milhões e setecentos e um mil reais), no âmbito do Processo RJ-2007-13138, a mesma não solicitou dispensas, publicando integralmente os avisos relativos à Oferta.

7.5. Contudo, citamos o IPO da Nutriplant apenas por ter sido o único realizado por empresas listadas no segmento Bovespa Mais, pois entendemos que o momento econômico era outro e a referida Oferta ocorreu há aproximadamente cinco anos.

## 8. Conclusão:

8.1. Mesmo considerando as características da Oferta e as alegações dos Requerentes, entendemos que, nesse momento, haverá um prejuízo informacional para o investidor caso a Companhia apenas apresente as informações sobre a Oferta nos *websites* da CVM e dos participantes da Oferta.

8.2. Ademais, entendemos que o objetivo da Companhia em minimizar os custos da Oferta seria atendido caso seja concedida a possibilidade de publicação do Aviso ao Mercado e do Anúncio de Encerramento nos mesmos moldes do Anúncio de Início resumido, conforme previsto no §1º do artigo 52 da Instrução CVM 400.

8.3. Desse modo, sugerimos que o Colegiado autorize os Requerentes a publicarem o Aviso ao Mercado e os Anúncios de Início e de Encerramento, nos jornais onde a emissora normalmente publica seus avisos, por meio de aviso resumido, indicando a página da rede mundial de computadores onde os investidores poderão obter as informações detalhadas e completas sobre a Oferta e seu encerramento.

8.4. Aproveitamos a oportunidade para ratificar o entendimento da área técnica da SRE sobre a não obrigatoriedade de impressão dos Prospectos de Oferta Pública, de acordo com o disposto na Instrução CVM 400. Contudo, entendemos que a falta de obrigatoriedade de impressão do documento, não afasta a sua necessidade, caso a via impressa do Prospecto seja solicitada pelo investidor, o que provavelmente dar-se-á em um grupo pequeno de investidores e que, portanto, não irá afetar os custos de uma Oferta.

Por fim, solicitamos ao SGE submeter o pleito dos Requerentes à superior consideração do Colegiado, sendo a SRE apta a relatar a matéria na oportunidade de sua apreciação.

Atenciosamente,

CARLA VERONICA OLIVEIRA CHAFFIM  
Analista da GER-2

ALEXANDRE PINHEIRO MACHADO  
Gerente de Registros - 2

De Acordo,

REGINALDO PEREIRA DE OLIVEIRA  
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

[1]A Deliberação CVM 476 delega competência ao SRE para conceder dispensa dos seguintes requisitos de registro de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários formulados de acordo com o art. 4º da Instrução CVM 400/03: a) obrigatoriedade de apresentação do Prospecto Preliminar e Definitivo na página da rede mundial de computadores (art. 42, §§ 1º e 3º, da Instrução CVM 400/03), na hipótese de alguns dos envolvidos na oferta pública de distribuição não possuir página própria; b) obrigatoriedade de inclusão do nome e endereço dos ofertantes pessoas físicas nos anúncios de início e encerramento da distribuição de valores mobiliários (Art. 52, Anexo IV, I, e Anexo V, I, da Instrução CVM 400/03), desde que tais informações constem, de forma completa, no mínimo, dos Prospectos Preliminar e Definitivo, bem como do recibo de aquisição dos valores mobiliários; e c) vedação à colocação de valores mobiliários junto a pessoas consideradas vinculadas à oferta no caso de distribuição com excesso de demanda superior em um terço à quantidade de valores mobiliários ofertada (art. 55 da Instrução CVM nº 400/03).