

PARA: SRE
DE: GER-1

MEMO/SRE/GER-1/Nº 33/2013
DATA: 28/06/2013

Assunto: Pedido de registro de OPA por alienação de controle de Arteris S.A. com adoção de procedimento diferenciado — Processo CVM nº RJ-2012-15551

Senhor Superintendente,

Requerem Partícipes em Brasil S.L. ("Partícipes"), sociedade constituída e existente de acordo com as leis da Espanha, e Brookfield Aylesbury S.A.R.L., uma sociedade constituída e existente de acordo com as leis de Luxemburgo (juntas, "Ofertantes"), juntamente com Banco Santander (Brasil) S.A. e Banco BTG Pactual S.A (juntas, "Instituições Intermediárias"), o registro da oferta pública de aquisição de ações ("OPA") por alienação de controle de Arteris S.A. ("Companhia"), nova denominação de OHL Brasil S.A., com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02 ("Instrução CVM 361").

A propósito, segundo a forma de pagamento proposta pelas Ofertantes, a OPA será mista, com parte do pagamento em ações de emissão de Abertis Infraestructuras S.A. ("Abertis"), sociedade constituída e existente de acordo com as leis da Espanha, e parte em moeda corrente nacional, conforme previsto no inciso III do art. 6º da Instrução CVM 361.

O procedimento diferenciado em referência constitui-se em:

- i. possibilidade de se ofertarem em permuta ações de emissão de Abertis, valores mobiliários não admitidos à negociação em mercados regulamentados brasileiros, conforme preceitua o § 1º do art. 33 da Instrução CVM 361, a saber, as ações de emissão de Abertis;
- ii. dispensa de elaboração de laudo de avaliação de Abertis, cujas ações serão oferecidas como forma de pagamento, conforme preceitua o § 7º do art. 8º da Instrução CVM 361;
- iii. dispensa de elaboração de prospecto que venha a dar publicidade sobre Abertis e sobre as ações de sua emissão, por serem os valores mobiliários oferecidos em pagamento pelas ações da Companhia na OPA, conforme preceitua o inciso II do § 2º do art. 33 da Instrução CVM 361; e
- iv. prazo de 22 dias úteis para a liquidação referente à parcela em ações de emissão de Abertis dadas em permuta na OPA.

A Companhia é listada no segmento diferenciado de governança corporativa denominado Novo Mercado da BM&FBovespa ("Novo Mercado"), e inscrita no CNPJ/MF sob o nº 02.919.555/0001-67.

Seu capital social é representado por 344.444.440 ações ordinárias, das quais Partícipes (uma das Ofertantes e controladora direta da Companhia), os administradores e pessoas vinculadas detêm, conjuntamente, 206.667.165 ações ordinárias (aproximadamente 60% do capital social).

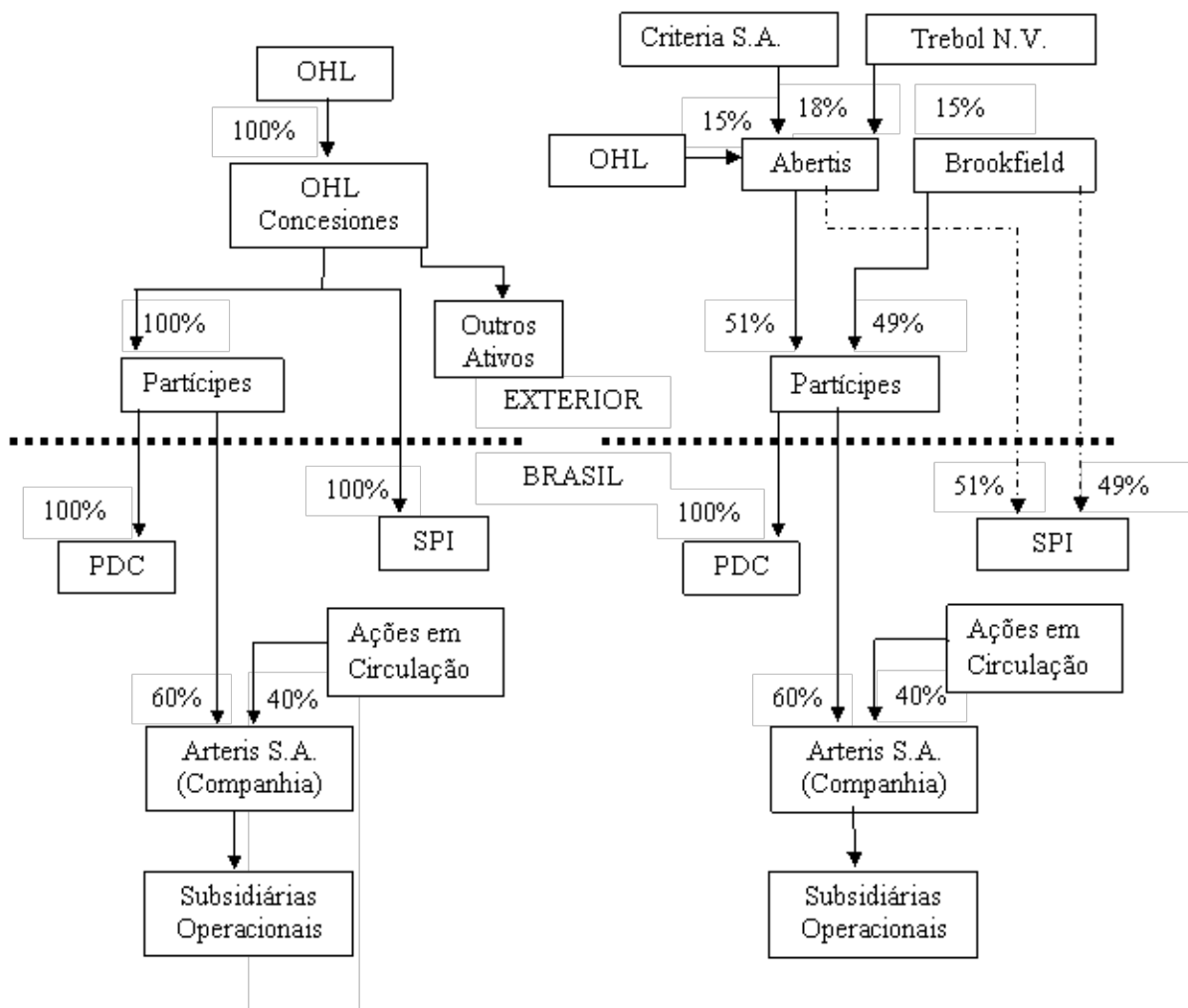
-

1. Sobre a Alienação de Controle da Companhia

1.1. Dada a complexidade das operações que resultaram na alienação indireta do controle da Companhia, antes de descrevermos o histórico dessas operações, apresentamos abaixo, em diagramas de blocos, as estruturas societárias antes e após o conjunto das operações que resultaram na referida alienação, com vistas a facilitar o entendimento do processo.

Antes:

Depois:



1.2. Como se verifica, a alienação indireta do controle da Companhia deu-se em função da alteração societária ocorrida em Partícipes, na Espanha, em que Obrascón Huarte Lain, S.A. ("OHL") deixou de ser sua controladora indireta (de Partícipes), para que Abertis (com 51%) e Brookfield (com 49%) se tornassem suas novas controladoras diretas (de Partícipes), assumindo por consequência o controle indireto da Companhia, enquanto OHL assumiu a condição de acionista de referência em Abertis, aumentando sua participação acionária de 5%, anteriormente detida, para os atuais 15% demonstrados acima.

1.3. Quanto à descrição das operações supramencionadas, em 24/04/2012, a Companhia divulgou fato relevante, informando que Abertis e OHL, sociedade constituída e existente de acordo com as leis da Espanha, controladora indireta da Companhia à época, celebraram um acordo de intenções, que previa a integração da Companhia na Abertis, indiretamente, por meio de reestruturação de sociedades integrantes do grupo econômico da Companhia sediadas na Espanha, após o que a OHL, que à época já detinha 5% do capital social de Abertis, receberia ações de emissão desta última (que estavam em tesouraria), vindo a tornar-se uma acionista de referência na mesma, com 15% de seu capital social.

1.4. Inicialmente, a operação não contava com a participação de Brookfield, mas já consistia na cisão parcial da OHL Concesiones S.A. ("OHL Concesiones"), sociedade constituída e existente de acordo com as leis da Espanha, subsidiária integral de OHL e titular de 100% do capital social de Partícipes e de SPI-Sociedade para Participações em Infraestrutura S.A. ("SPI"), sendo tal parcela cindida transferida para Abertis, que cederia em contraprestação as ações de sua emissão em tesouraria para OHL, conforme descrito acima.

1.5. Para tanto, em 03/08/2012 (a "Data de Celebração do Acordo de Permuta"), OHL Concesiones e Abertis celebraram acordo (o "Acordo de Permuta de Ações") que previa:

(i) por parte de OHL Concesiones, a transferência de toda a sua participação em Partícipes e em SPI para Abertis; e

(ii) por parte de Abertis, a transferência de: (a) 81.440.255 ações de sua emissão (em tesouraria), representativas de 9,995% de seu capital social; (b) a assunção indireta de passivos relacionados à OHL Concesiones no montante global de R\$ 1.230.000.000,00 (a "Dívida com Terceiros"), os quais tiveram origem em debêntures emitidas no Brasil por SPI e por PDC Participações S.A. ("PDC"), subsidiária integral de Partícipes; e (c) o pagamento de quantia em dinheiro, no montante de € 10.700.000,00, relacionada a créditos tributários detidos por Partícipes (itens (a), (b) e (c) juntos, a "Aquisição").

1.6. Cabe ressaltar que, por força contratual, as 81.440.255 ações de emissão de Abertis transferidas para OHL estão sujeitas a restrições pelo período de um ano contado de 03/12/2012 ("Conclusão do Acordo de Permuta"). Nos termos do referido contrato, OHL se compromete a não: (a) transferir, direta ou indiretamente, as ações de emissão de Abertis recebidas em permuta; ou (b) constituir, encargos, ônus ou gravames sobre as referidas ações, ressalvadas algumas exceções contratuais (o "Lock-up").

1.7. A respeito da Dívida com Terceiros, toda ela é expressa em Reais e devida pelas SPI e PDC. De modo a perfazer o valor global de R\$ 1.230.000.000,00, correspondente ao seu montante, devem ser considerados: (i) o Instrumento Particular de Escritura de 1ª Emissão de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie com Garantia Real, no valor de R\$ 330.000.000,00, por parte de PDC; e (ii) o Instrumento Particular de Escritura de 2ª Emissão de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie com Garantia Real, no valor de R\$ 900.000.000,00, por parte de SPI.

1.8. Ambas as emissões de debêntures supramencionadas (a Dívida com Terceiros) tinham a garantia de OHL Concesiones.

1.9. Os recursos oriundos da Dívida com Terceiros foram posteriormente transferidos das SPI e PDC para Partícipes e, depois, para a OHL Concesiones, por meio de instrumentos de dívida entre as sociedades envolvidas (a "Dívida Intercompany de Partícipes").

1.10. Como se pode concluir em relação à Dívida Intercompany supramencionada, Partícipes se configurava, de um lado, como devedora de SPI e PDC e, de outro lado, como credora de OHL Concesiones.

1.11. Para fins contábeis, a Dívida Intercompany de Partícipes, que tinha como devedora final OHL Concesiones equivalia a € 504.100.000,00, nos balanços tanto de Partícipes (no ativo e no passivo) quanto de OHL Concesiones (no passivo), por serem as mesmas sociedades constituídas e existentes de acordo com as leis da Espanha.

1.12. Ao assumir a Dívida Intercompany de Partícipes, Abertis ainda assumiu a posição de OHL Concesiones como garantidora da Dívida com Terceiros, conforme mencionada no parágrafo 1.8 acima.

1.13. Em 04/08/2012, as operações sofreram alteração com vistas a viabilizar sua implementação. Tal alteração se refere ao fato de Abertis ter firmado parceria com a Brookfield Brazil Motorways Holdings SRL ("Brookfield Motorways"), um veículo de investimento constituído em Barbados exclusivamente para os fins da Aquisição e controlado pela Brookfield Asset Management Inc. (em conjunto com outras sociedades do grupo: "Brookfield").

1.14. A referida parceria foi estruturada por meio de celebração de Acordo de Proposta Conjunta (o "Acordo de Proposta Conjunta"), em que Brookfield se comprometeu a adquirir de Abertis as ações de sua emissão em percentual de 49% do total das ações em tesouraria envolvidas na transação com OHL, além de assumir 49% da Dívida com Terceiros, conforme definida no parágrafo 1.5.(ii) acima, desde que implementadas as condições estabelecidas no Acordo de Permuta de Ações mencionado no parágrafo 1.5 acima.

1.15. Em consequência, Abertis não assumiria mais a totalidade do capital social de Partícipes e de SPI, mas compartilharia o controle de ambas com Brookfield, em proporção de 51% para Abertis e 49% para Brookfield.

1.16. Em 03/12/2012, satisfeitas as condições estabelecidas, o Acordo de Permuta de Ações foi efetivado ("Conclusão do Acordo de Permuta"), tendo Abertis e Brookfield assumido os percentuais supramencionados em Partícipes e SPI, conforme se verifica no diagrama de blocos constante do parágrafo 1.1 acima.

2. Características da Presente OPA

2.1. A OPA é destinada a 3.870 acionistas (data base de 30/04/2013), titulares de 137.777.275 ações ordinárias, equivalentes a cerca de 40% do capital social da Companhia, e conta com duas alternativas de pagamento, denominadas, respectivamente: (i) "Oferta de Tratamento Igualitário"; e (ii) "Oferta Alternativa em Dinheiro".

2.2. No caso do pagamento da Oferta de Tratamento Igualitário, para cada ação alienada o acionista destinatário receberá uma parcela:

(i) de 0,3941 ações de emissão de Abertis ("Ações Abertis"), as quais estarão sujeitas a vedação de negociação ("Lock-up dos Minoritários"), pelo período de um ano, a contar da data da liquidação dessa parcela da oferta (22 dias úteis após a data do leilão); e

(ii) em dinheiro, equivalente a R\$ 6,41 por ação objeto, ajustado pela taxa SELIC desde 03/12/2012 (Conclusão do Acordo de Permuta) até a data de liquidação dessa parcela da oferta (3 dias úteis após a data do leilão).

2.3. Quanto à previsão de que a liquidação da parcela em ações da Oferta de Tratamento Igualitário ocorra em 22 dias úteis após a data do leilão, as Ofertantes alegam ser esse o prazo para que todos os procedimentos necessários à sua implementação sejam completados de maneira satisfatória.

2.4. Para melhor esclarecer o procedimento de liquidação da OPA e de garantia por parte das Instituições Intermediárias, destacamos abaixo o previsto nos itens 4.5 e 4.13 do Edital:

"4.5. Liquidação Física e Financeira da Oferta de Tratamento Igualitário: A liquidação física e financeira da Oferta de Tratamento Igualitário será realizada em duas parcelas distintas. A liquidação da (a) Parcela em Dinheiro será realizada em moeda corrente nacional em três dias úteis contados da Data do Leilão (o terceiro Dia Útil após a Data do Leilão será referido como a "Data de Liquidação da Parcela em Dinheiro da Oferta de Tratamento Igualitário"), respeitando-se o disposto nos Procedimentos Operacionais da Câmara de Compensação, Liquidação e Gerenciamento de Riscos de Operações do Segmento Bovespa e da Central Depositária de Ativos (CBLC); e (b) Parcela em Ações será realizada mediante a entrega de ações da Abertis fora do sistema de liquidação da BM&FBOVESPA, ressalvado, no entanto, que as Ações da Arteris detidas pelos Acionistas alienadas no Leilão serão transferidas às Ofertantes em três dias úteis contados da Data do Leilão, ou seja, na Data de Liquidação da Parcela em Dinheiro da Oferta de Tratamento Igualitário, dentro do sistema de liquidação da BM&FBOVESPA. A liquidação da Parcela em Ações ocorrerá em data distinta da liquidação tanto da Parcela em Dinheiro quanto da Oferta Alternativa em Dinheiro. Tal liquidação da Parcela em Ações da Oferta de Tratamento Igualitário pelas Ofertantes ocorrerá 22 (vinte e dois) dias úteis após a Data do Leilão (o vigésimo segundo dia útil após a Data do Leilão será referido como a "Data de Liquidação da Parcela em Ações da Oferta de Tratamento Igualitário") e será efetivada mediante a transferência das ações da Abertis a que os Acionistas façam jus no âmbito da Parcela em Ações da Oferta de Tratamento Igualitário, até e inclusive na Data de Liquidação da Parcela em Ações da Oferta de Tratamento Igualitário, para a conta de custódia de titularidade do Acionista ou para a Conta de Venda Facilitada para os Acionistas que optarem pelo Procedimento de Venda Facilitada."; e

"4.13. Garantia da Liquidação Financeira da Oferta: Em conformidade com os termos do Contrato de Intermediação, as Instituições Intermediárias deverão garantir solidariamente a liquidação financeira tanto da Oferta de Tratamento Igualitário quanto da Oferta Alternativa em Dinheiro em pagamento aos Acionistas que aceitem participar da Oferta, nos termos exigidos pelo artigo 7º, parágrafo 4º, da Instrução CVM 361. Caso o Custodiante das Ofertantes, por qualquer razão atribuível às Ofertantes, deixe de entregar aos Acionistas em suas contas de custódia na Espanha, ou as Ofertantes deixem de efetuar a entrega à Conta de Venda Facilitada para os Acionistas participantes do procedimento de Venda Facilitada, as ações da Abertis necessárias à liquidação da Parcela em Ações da Oferta de Tratamento Igualitário, as Instituições Intermediárias garantirão a liquidação da Parcela em Ações da Oferta de Tratamento Igualitário pagando aos Acionistas que não receberem as ações da Abertis em suas contas de custódia na Espanha ou em suas Contas de Venda Facilitada um valor equivalente à cotação de fechamento das ações da Abertis na Bolsa de Madrid que estes Acionistas teriam direito de receber, conforme registradas na Bolsa de Madrid no fechamento do pregão do dia útil imediatamente anterior à Data de Liquidação da Parcela em Ações da Oferta de Tratamento Igualitário, ou seja [] de [] de 2013. Referido valor será convertido para Reais (R\$) mediante a taxa de câmbio de EUR/BRL do dia útil imediatamente anterior à Data de Liquidação da Parcela em Ações da Oferta de Tratamento Igualitário, publicada pelo BACEN por meio do SISBACEN (Sistema de Informações do Banco Central do Brasil), transação PTAX 800, e será pago aos Acionistas que não receberem as ações da Abertis em suas contas de custódia na Espanha ou em suas Contas de Venda Facilitada, por qualquer razão atribuível às Ofertantes, na Data de Liquidação da Parcela em Ações da Oferta de Tratamento Igualitário."

2.5. Com a opção de pagamento referente à Oferta de Tratamento Igualitário, as Ofertantes pretendem reproduzir a condição efetivada com a antiga controladora (OHL), por ocasião da alienação de controle da Companhia.

2.6. Por isso, a vedação à negociação pelo período de um ano, mencionada no parágrafo 2.2.(i) acima, prevê que, pelo referido período, cada acionista aceitante da Oferta de Tratamento Igualitário ficará proibido de: (a) transferir, direta ou indiretamente, as Ações Abertis recebidas; ou (b) constituir encargos, ônus ou gravames sobre as Ações Abertis recebidas, com algumas exceções, a exemplo do procedimento praticado pelo alienante de controle da Companhia (a OHL).

2.7. O edital da OPA prevê, ainda, que os acionistas da Companhia que aceitem a oferta deverão garantir o Lock-up dos Minoritários, mediante contratação de instituição custodiante sediada na Espanha, a qual tomará as providências necessárias à abertura de conta para depósito das Ações Abertis.

2.8. Será responsabilidade dos aceitantes da OPA solicitar a emissão de um certificado de imobilização, que é o documento adequado segundo as Leis da Espanha para garantir o Lock-up dos Minoritários. Como esse certificado tem validade de 6 meses, também será responsabilidade dos acionistas aceitantes da OPA providenciar a renovação do referido certificado.

2.9. Alternativamente ao procedimento descrito acima, em que caberá aos aceitantes da OPA providenciar a garantia do Lock-up dos Minoritários, a oferta prevê um procedimento que visa a auxiliá-los no recebimento das Ações Abertis, na manutenção do Lock-up dos Minoritários e, futuramente, na venda dessas ações no mercado espanhol, caso assim desejarem os aderentes da OPA. Esse procedimento alternativo é chamado de "Venda Facilitada".

2.10. A esse respeito, os acionistas que optarem por participar da Venda Facilitada deverão preencher formulário próprio de adesão a esse procedimento alternativo. Assim, tais acionistas receberão todas as Ações Abertis a que fizerem jus na Data de Liquidação da Oferta de Tratamento Igualitário, ficando tais ações custodiadas e bloqueadas em conta própria na Espanha ("Conta de Venda Facilitada"), a qual será registrada em nome do acionista que aderir à oferta, junto ao Santander Investment S.A. ("Santander Espanha"), sem que os aceitantes da OPA tenham que adotar outro procedimento adicional.

2.11. O procedimento de Venda Facilitada estará disponível para acionistas que atendam cumulativamente aos seguintes requisitos: (i) optantes pela Oferta de Tratamento Igualitário (tendo em vista que o procedimento envolve a entrega de Ações Abertis); (ii) residentes no Brasil (não havendo qualquer restrição para pessoas físicas ou jurídicas que se enquadrem no referido requisito); e (iii) indiquem uma conta corrente no Brasil junto ao Banco Santander (Brasil) S.A. ("Santander Brasil"), ou abram conta no referido banco, conforme o caso, devendo a mesma ser mantida até que o acionista solicite a venda das Ações Abertis por meio da Venda Facilitada.

2.12. A partir da data de encerramento do Lock-up dos Minoritários, a Conta de Venda Facilitada permanecerá aberta a todos os acionistas que tenham feito essa opção, por um período adicional de um ano.

2.13. Nos onze primeiros meses desse período adicional de um ano, os acionistas deverão: (i) indicar uma conta de valores mobiliários já existente junto a uma entidade participante da câmara de compensação e custódia das bolsas de valores espanholas (*Iberclear*), na qual deverão ser depositadas as Ações Abertis após o encerramento da Conta de Venda Facilitada; ou (ii) requisitar, junto ao Santander Brasil, a venda de suas Ações Abertis no mercado espanhol, hipótese em que os recursos de referida venda serão transferidos para a conta corrente no Santander Brasil.

2.14. Findo o período dos onze primeiros meses a que se refere o parágrafo anterior, caso os acionistas não tenham optado por uma das possibilidades supramencionadas (no parágrafo 2.13, itens (i) ou (ii)), o Santander Brasil ordenará a venda das Ações Abertis na Espanha, em regime de melhores esforços. Os recursos oriundos dessa venda serão transferidos para a conta corrente indicada pelo acionista no Santander Brasil.

2.15. Constatam, ainda, do Edital da OPA informações sobre impactos fiscais para os acionistas que aderirem à oferta, conforme se verificam nos seguintes termos dos seus subitens 4.15.1 e 4.15.2:

"4.15.1 As Ofertantes, em conjunto com as Instituições Intermediárias, reconhecem que especial atenção deve ser dada aos impactos fiscais relacionados a quaisquer ofertas públicas lançadas no Brasil, incluindo, mas sem limitação, às normas e regulamentos emitidos pelas Autoridades Fiscais Brasileiras, razão pela qual recomenda-se a todo e qualquer Acionista da Arteris que queira participar da Oferta que consulte seu respectivo assessor fiscal para uma melhor compreensão sobre o assunto.

4.15.2 Todos e quaisquer tributos incidentes sobre a venda das Ações na Oferta e em decorrência da Oferta, inclusive o IOF Câmbio (conforme definido na Seção 3.3.3(ii)), serão suportados exclusivamente pelos Acionistas que venderem Ações na Oferta ou em decorrência da Oferta, incluindo os residentes e os não residentes no Brasil. As Ofertantes não responderão por nenhum tributo incidente sobre a venda das Ações na Oferta ou em decorrência da Oferta."

2.16. Quanto à parcela em dinheiro da Oferta de Tratamento Igualitário (parágrafo 2.2.(ii) acima), entendem as Ofertantes que o valor de R\$ 6,41 por ação objeto corresponde ao montante inicial de R\$ 6,29, referente à assunção da Dívida com Terceiros, por parte de Abertis e Brookfield (parágrafo 1.14 acima), ajustado em função de dividendos pagos tanto pela Companhia em 2012 (subtraindo-se R\$ 0,21) e 2013 (subtraindo-se R\$ 0,32), quanto por Abertis em 2012 (somando-se R\$ 0,33 – equivalente em Reais ajustado pela taxa SELIC do valor em Euros, convertido pelo câmbio de 03/08/2013) e 2013 (somando-se R\$ 0,32 – equivalente em Reais ajustado pela taxa SELIC do valor em Euros, convertido pelo câmbio de 03/08/2013).

2.17. Para os fins do disposto no art. 33, § 2º, inciso III, da Instrução CVM 361, que prevê a necessidade de o edital de OPA conter "o preço em reais, calculado segundo a relação de troca proposta, que será utilizado para os efeitos das declarações de que trata o inciso I do art. 10" da mesma norma, o valor definido é de R\$ 15,87 que, no entendimento das Ofertantes, corresponde ao valor total implícito para cada ação da Companhia na data de celebração do Acordo de Permuta de Ações.

2.18. Assim dispõe o inciso I do art. 10 da Instrução CVM 361:

"Art. 10 O instrumento da OPA será firmado conjuntamente pelo ofertante e pela instituição intermediária e conterá, além dos requisitos descritos no Anexo II a esta Instrução, o seguinte:

I – declaração do ofertante, quando este for acionista controlador ou pessoa a ele vinculada ou a própria companhia, de que se obriga a pagar aos titulares de ações em circulação, que aceitarem a OPA, a diferença a maior, se houver, entre o preço que estes receberem pela venda de suas ações, atualizado nos termos do instrumento de OPA e da legislação em vigor, e ajustado pelas alterações no número de ações decorrentes de bonificações, desdobramentos, grupamentos e conversões eventualmente ocorridos, e:

a) o preço por ação que seria devido, ou venha a ser devido, caso venha a ser verificado, no prazo de 1 (um) ano contado da data de realização do leilão de OPA, fato que impusesse, ou venha a impor, a realização de OPA obrigatória, dentre aquelas referidas nos incisos I a III do art. 2º; e

b) o valor a que teriam direito, caso ainda fossem acionistas e dissentissem de deliberação da companhia objeto que venha a aprovar a realização de qualquer evento societário que permita o exercício do direito de recesso, quando este evento se verificar dentro do prazo de 1 (um) ano, contado da data da realização do leilão de OPA."

2.19. Cabe ressaltar que a memória de cálculo para a determinação do valor acima mencionado (R\$ 15,87 por ação objeto) encontra-se devidamente descrita na "demonstração justificada da forma de cálculo do preço" ("Demonstração Justificada de Preço" – fls. 2139 a 2148 do Processo), de que trata o inciso I do § 6º do art. 29 da Instrução CVM 361, disponível no site da CVM juntamente com a minuta do Edital da OPA.

2.20. A respeito da alternativa de pagamento denominada Oferta Alternativa em Dinheiro (conforme mencionada no parágrafo 2.1.(ii) acima), a mesma estará disponível a todos os acionistas destinatários da OPA até o limite de 5.999 ações por acionista, ao valor de R\$ 16,92 por ação objeto, de modo que o acionista que aderir a essa alternativa poderá receber até R\$ 101.503,08.

2.21. O valor por ação previsto para a Oferta Alternativa em Dinheiro (R\$ 16,92) será atualizado pela taxa SELIC, desde 03/12/2012 (data da Conclusão do Acordo de Permuta) até a Data de Liquidação da Oferta Alternativa em Dinheiro (três dias úteis após o leilão da OPA).

2.22. A memória de cálculo usada para a definição do valor por ação previsto para a Oferta Alternativa (R\$ 16,92) também se encontra devidamente descrita na Demonstração Justificada de Preço, onde se verifica sua composição em duas parcelas: (i) uma referente ao valor por ação pago por Brookfield para Abertis, pelas ações de sua emissão, no âmbito do Acordo de Proposta Conjunta, mencionado no parágrafo 1.14 acima; e (ii) outra referente à assunção da Dívida com Terceiros, mencionada nos parágrafos 1.5.(ii) e 1.14 acima.

2.23. Para o cálculo da parcela referente ao valor por ação de emissão de Abertis, pago por Brookfield, no âmbito do Acordo de Proposta Conjunta (parágrafo 2.22.(i) acima), considerou-se o câmbio (Reais/Euro) de 03/08/2012, Data da Celebração do Acordo de Permuta, mencionada no parágrafo 1.5 acima, sendo tal valor ajustado pela taxa SELIC, desde aquela data até 03/12/2012, resultando em R\$ 10,84.

2.24. A parcela referente à assunção da Dívida com Terceiros equivale a R\$ 6,08. Nesse caso, essa parcela corresponde ao mesmo montante inicial de R\$ 6,29, mencionado no parágrafo 2.16 acima, subtraído de R\$ 0,21, correspondentes ao valor dos dividendos pagos pela Companhia em 2012.

2.25. Então, a soma das parcelas referidas nos parágrafos acima resulta em R\$ 16,92 por ação objeto, valor a ser corrigido também pela taxa SELIC, desde 03/12/2012 até a data da liquidação financeira da oferta.

2.26. Caso o acionista destinatário da OPA pretenda aderir à oferta com quantidade superior às 5.999 ações objeto, para tal excedente deverá necessariamente submeter-se à forma de pagamento denominada Oferta de Tratamento Igualitário (parágrafo 2.2 acima).

2.27. Segundo informações prestadas pelas Ofertantes, em expediente protocolado em 14/05/2013 (fls. 1756 a 1767), "o número total de acionistas pessoas físicas detendo até 5.999 ações da Arteris é de 2.687 de um total de 2.729 acionistas pessoas físicas. Portanto, o percentual de acionistas pessoas físicas detentores de até 5.999 ações da Arteris em relação ao total de acionistas pessoas físicas é de 98,5%" (fl. 1759).

2.28. Ainda sobre esse tema, as Ofertantes acrescentam:

"Para fins de esclarecimento, segue abaixo tabela com informações adicionais recebidas pela Arteris em 30 de abril de 2013:

	Acionistas Pessoas Físicas	Acionistas pessoas Jurídicas	Total de Acionistas da Arteris
Total de Acionistas da Arteris	2.729	1.141	3.870
Acionistas detentores de até 5.999 ações da Arteris	2.687	403	3.090
% de acionistas detentores de até 5.999 ações em relação ao total de acionistas da Arteris	69,43%	10,41%	79,84%

2.29. Conforme expressamente previsto no Acordo de Proposta Conjunta (mencionado no parágrafo 1.14 acima), na realização da OPA, Brookfield ficará responsável por adquirir as ações objeto até o limite de 14,9% do capital social da Companhia. Havendo adesão de percentual maior do que o referido limite, as aquisições desse excedente serão realizadas por Partícipes, evitando, assim, eventual questionamento sobre incidência da oferta pública de aquisição de ações de que trata o art. 27 do Estatuto Social da Companhia (*poison pill*), nos seguintes termos:

"Artigo 27 - Qualquer Acionista Adquirente (conforme definição abaixo), que adquira ou se torne titular de ações de emissão da Companhia, em quantidade igual ou superior a 20% do total de ações de emissão da Companhia, excluídas para os fins deste cômputo as ações em tesouraria, deverá, no prazo de 60 dias a contar da data de aquisição ou do evento que resultou na titularidade de ações nessa quantidade, realizar ou solicitar o registro de uma OPA para aquisição da totalidade das ações de emissão da Companhia, observando-se o disposto na regulamentação aplicável da CVM, os regulamentos da BM&FBOVESPA e os termos deste Capítulo."

2.30. Ademais, cabe destacar que a presente OPA não conta com a elaboração de laudo de avaliação de Abertis, companhia cujas ações de sua emissão serão oferecidas em permuta pelas ações objeto, a despeito do que dispõe o § 7º do art. 8º da Instrução CVM 361, nos seguintes termos:

"Art. 8º Sempre que se tratar de OPA formulada pela própria companhia, pelo acionista controlador ou por pessoa a ele vinculada, ou ainda por administrador ou pessoa a ele vinculada, será elaborado laudo de avaliação da companhia objeto, exceto no caso de OPA por alienação de controle.

(...)

§ 7º No caso de oferta de permuta, deverá também ser apresentado o laudo de avaliação da companhia cujos valores mobiliários estejam sendo entregues em permuta, contemplando as informações do Anexo III desta Instrução."

2.31. No entendimento das Ofertantes, a não elaboração de laudo de avaliação de Abertis se justificaria pelo fato de que " os acionistas minoritários da Arteris (Companhia) têm e terão acesso a todos os elementos necessários para tomar uma decisão independente e informada quanto ao Preço da OPA e à possibilidade de alienar ou não suas ações na OPA", conforme sua argumentação exposta na seção "5. Alegações das Ofertantes" abaixo.

2.32. Cabe ressaltar ainda que no Edital da OPA constam informações sobre Abertis. No entanto tais informações não se encontram conforme preceitua o inciso II do § 2º do art. 33 da Instrução CVM 361, nos seguintes termos:

"Art. 33. Qualquer oferta pública que envolva permuta por valores mobiliários, inclusive as ofertas mistas e alternativas (art. 6º, III e § 1º), dependerá de registro perante a CVM, na forma do art. 9º, observando-se, ademais, as regras dos arts. 4º a 8º-A e 10 a 15-B.

(...)

§2º O instrumento da OPA de que trata este artigo também conterá:

(...)

II - as informações sobre a companhia emissora dos valores mobiliários ofertados, na mesma forma exigida pela CVM para a distribuição pública de valores mobiliários."

2.33. A oferta também não conta com a elaboração de prospecto que apresente informações sobre Abertis ou sobre as ações de sua emissão, dadas em pagamento pela OPA, conforme entendimento do Colegiado da CVM em decisão datada de 18/06/2002, no âmbito da OPA para cancelamento de registro de Bahia Sul Celulose S.A. (Processo CVM RJ-2002-1759), destacado no parágrafo 6.16.2 abaixo.

2.34. Não obstante, cabe ressaltar que do Edital da OPA constam algumas informações sobre Abertis e sobre as ações de sua emissão, como, por exemplo: (i) objeto social; (ii) setores de atuação e atividades desenvolvidas; (iii) assembleias gerais de acionistas; e (iv) direitos de voto e de informações junto aos administradores de Abertis.

2.35. Do Edital da OPA consta, ainda, a declaração de que maiores informações sobre Abertis podem ser encontradas, tanto no *website* da Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") (www.cnmv.es/portal/home.aspx), órgão regulador do mercado de capitais espanhol, quanto no *website* de Abertis (www.abertis.com/relaciones-con-inversores), ambos em língua espanhola, além de um *website* criado em língua portuguesa para esse fim

específico da oferta (www.abertisbr.com.br).

2.36. No *website* em língua portuguesa (www.abertisbr.com.br) estarão disponíveis as seguintes informações:

- (i) Demonstrações Financeiras Consolidadas;
- (ii) Estatuto Social;
- (iii) Regulamento de Assembleias Gerais;
- (iv) Quadro comparativo indicando as principais diferenças entre a Lei societária espanhola e a Lei societária brasileira;
- (v) Relatório Anual;
- (vi) Código de Conduta;
- (vii) Histórico da Abertis;
- (viii) Descrição do mercado de atuação; e
- (ix) Projetos de investimento relevantes.

3. Histórico do Processo

3.1. Em 26/12/2012, as Ofertantes protocolaram na CVM pedido de registro da OPA em tela (fls. 1 a 15).

3.2. Em 25/01/2013, encaminhamos o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº22/2013 ("Ofício 22/2013" – fls. 119 a 123), com exigências a serem cumpridas na documentação que instrui a oferta.

3.3. Entre as exigências encaminhadas, destacamos:

"5.5 Esclarecer se o Lock-up atribuído às ações de Abertis dadas em pagamento aos aceitantes da OPA se sujeitam às mesmas condições que o Lock-up imposto ao antigo controlador;

5.6 Solicitamos manifestação a respeito da incidência da OPA de que trata o art. 27 do Estatuto Social, seja por conta da alienação de controle ocorrida, seja pelo resultado da OPA por alienação de controle, em que as ofertantes poderão vir a alcançar o percentual direto de 20% de ações de emissão da Companhia, ressaltando, ainda, a aplicação do previsto no § 10º do art. 27 do referido Estatuto Social;

5.7 Sobre o pleito de dispensa de elaboração de laudo de avaliação de Abertis, manifestamos entendimento de que tal documento facilitaria ao acionista destinatário da OPA realizar, se assim desejar, uma análise fundamentada das ações que estão sendo oferecidas na OPA. Essa análise pode ser especialmente importante ao levarmos em conta o fato de que as ações estão sendo oferecidas com lock-up de 1 ano, aumentando o risco para o acionista destinatário que aderir à OPA baseado apenas nos preços atuais do câmbio e das ações de Abertis.

Entendemos também que os precedentes citados na petição protocolada (Randon e Vigor) não se aplicam ao caso em tela, pois as mesmas são companhias nacionais e suas ações não tinham nenhum impedimento de negociação.

Solicitamos manifestação sobre esse posicionamento, por parte das Ofertantes;

5.8 Quanto ao pleito de dispensa de inclusão no Edital da OPA de informações sobre a Abertis na forma exigida pela regulamentação da Instrução CVM 361, entendemos que a dispensa de inclusão no Edital de informações sobre a companhia emissora das ações que constituem o preço da OPA é incompatível com a oferta de valores não negociados no país, pois prejudica o requisito de adequada informação previsto no art. 33, parágrafo 1º, inciso I, da referida norma.

Solicitamos manifestação sobre esse posicionamento, por parte das Ofertantes; e

5.9 Pelos motivos acima, parece-nos, a princípio, que a proposta da OPA por alienação de controle de Arteris, de permuta, com pagamento em ações de emissão de Abertis não atende aos princípios de "tratamento equitativo e adequada informação aos titulares das ações objeto da OPA", previsto no art. 33, parágrafo 1º, inciso I, da Instrução CVM 361.

Embora as ações de emissão de Abertis pareçam ter significativa liquidez no mercado espanhol, o fato de as mesmas estarem em condição de lock-up de um ano contradiz a alegação sobre liquidez do papel, sendo questionável a alegação de que a liquidez dos valores mobiliários oferecidos na OPA é um fator que viabiliza a mesma na forma como foi estruturada.

Parece-nos que a questão do tratamento equitativo entre os destinatários da oferta não é observada, ainda, pela Oferta Alternativa em Dinheiro, uma vez que os acionistas que forem titulares de quantidade de ações em circulação em número maior do 5.999 terão tratamento menos favorável do que os demais, aparentemente.

Solicitamos manifestação sobre esse posicionamento, por parte das Ofertantes."

3.4. Em 25/02/2013, as Ofertantes protocolaram expediente (fls. 131 a 152), em resposta ao Ofício 22/2013.

3.5. Suas respostas às exigências 5.5, 5.7, 5.8 e 5.9 compõem a seção "5. Alegações das Ofertantes" abaixo, por se referirem aos temas que dizem respeito ao procedimento diferenciado de OPA proposto.

3.6. Já a resposta à exigência 5.6, em que questionávamos sobre OPA em função de cláusula estatutária conhecida como *poison pill*, as Ofertantes esclareceram:

"Exigência 5.6: Em atendimento à solicitação de manifestação formulada, apresentamos a seguir nossas considerações acerca da não aplicabilidade da oferta pública de que trata o artigo 27 do Estatuto Social da Arteris.

A este respeito, referido artigo 27 estabelece que qualquer Acionista Adquirente (conforme definição do Estatuto Social) que adquira ou se torne titular de ações de emissão da Companhia em quantidade igual ou superior a 20% do total de ações de emissão da Companhia deverá realizar ou solicitar o registro de uma oferta pública para aquisição da totalidade das ações de emissão da Companhia pelo preço justo, a ser apurado por terceiro independente.

(...)

No que se refere à Brookfield Aylesbury, destacamos que a mesma ficará responsável por satisfazer, individualmente, apenas a contraprestação devida aos Acionistas com relação ao percentual inicial de aceitação da Oferta até o limite de 14,9% do capital social total da Arteris, conforme expressamente previsto no Acordo de Proposta Conjunta e nos termos da seção 4.7 (atual 4.8) do Edital. Dessa forma, em nenhuma hipótese a Brookfield Aylesbury adquirirá, no âmbito da Oferta, quantidade igual ou superior a 20% do total de ações de emissão da Companhia, não

incidindo, portanto, a regra contida no artigo 27 do Estatuto Social da Arteris.

Não obstante as considerações acima, suponhamos que Partícipes venha a adquirir, no âmbito do Leilão (dependendo do grau de aceitação à Oferta por parte dos acionistas minoritários), participação superior a 20% do total das ações de emissão da Companhia. Estaríamos diante, em tal hipótese, de uma aquisição direta realizada por Partícipes. Ainda assim, as Ofertantes entendem que referido cenário não resultaria na incidência da oferta pública prevista no artigo 27 do Estatuto Social tendo em vista que há previsão estatutária que cria um regime de exceção à aquisições/aumentos de participação realizados pelo Acionista Controlador da Companhia (tal como definido no Estatuto Social).

Referida exceção, que encontra previsão no parágrafo 13 do artigo 27, estabelece que o disposto em referido artigo não se aplica aos atuais acionistas que já sejam titulares de 20% ou mais do total de ações de emissão da Companhia, inclusive e em especial aos acionistas controladores. Ou seja, um eventual aumento de participação de Partícipes no âmbito do Leilão se enquadra, na opinião das Ofertantes, dentro do regime de exceção aqui descrito.

Diante das razões expostas, as Ofertantes manifestam entendimento no sentido da não incidência da oferta pública de que trata o artigo 27 do Estatuto Social da Arteris."

3.7. Ainda quando da resposta ao Ofício 22/2013, as Ofertantes alteram voluntariamente algumas condições da OPA, dentre as quais destacamos:

(i) o período de Lock-up dos Minoritários, que passou a ser de um ano, a contar da data da liquidação dessa parcela da oferta (22 dias úteis após a data do leilão). Originalmente, quando da petição inicial, o prazo do Lock-up dos Minoritários era de um ano, a partir de 03/12/2012 (data da Conclusão do Acordo de Permuta);

(ii) o Procedimento de Venda Facilitada; e

(iii) *website* em português sobre Abertis.

3.8. Tais alterações ficaram refletidas no Edital da OPA, nos seguintes termos de seus itens 2.2.6, 5.1, 5.2 e 8.1:

"2.2.6. Lock-up dos Minoritários: Com o objetivo de garantir que os Acionistas que aceitem a Oferta recebam o mesmo tratamento dispensado ao antigo acionista controlador da Companhia, cada ação da Abertis a ser entregue aos Acionistas da Arteris estará sujeita à restrição para alienação, em decorrência do que, por um período de um ano contado a partir da Data de Liquidação da Parcela em Ações da Oferta de Tratamento Igualitário (ou seja, a partir de [●] e até [●]), cada Acionista Habilitado (conforme definido na seção 3.7 abaixo) ficará proibido de (a) transferir, direta ou indiretamente, tais ações da Abertis; ou (b) constituir encargos, ônus ou gravames sobre as ações da Abertis recebidas (o "Lock-up dos Minoritários"), nos termos da seção 8.4 abaixo (exceto com relação ao disposto na seção 8.4.2 abaixo), ou conforme estabelecido na seção 5 abaixo ou no Instrumento de Mandato da Conta de Venda Facilitada, que será disponibilizado nos endereços mencionados na seção 11.1 abaixo; ressalvado, contudo que as exceções previstas na seção 8.4.2 não serão aplicáveis aos Acionistas que optarem pelo Procedimento de Venda Facilitada conforme o disposto na seção 5.9 abaixo."

5.1. Procedimento de Venda Facilitada de Ações da Abertis. As Ofertantes comunicam que oferecerão aos Acionistas optantes da Oferta de Tratamento Igualitário um procedimento de venda facilitada que os auxiliará na alienação das ações Abertis que venham a receber na Data de Liquidação da Parcela em Ações da Oferta de Tratamento Igualitário ("Procedimento Facilitado") ao término do período do Lock-up dos Minoritários ("Venda Facilitada" e em conjunto com o Procedimento Facilitado, "Procedimento de Venda Facilitada").

5.2. A este respeito, os Acionistas que optarem por participar do Procedimento de Venda Facilitada deverão receber todas as ações Abertis a que fizerem jus na Data de Liquidação da Parcela em Ações da Oferta de Tratamento Igualitário por meio de uma conta de custódia na Espanha, a qual será registrada pelo Santander em nome do Acionista no Santander Espanha ("Conta de Venda Facilitada"), a qual deverá ser mantida pelo Acionista até o encerramento do prazo do Lock-up dos Minoritários.

8.1 Informações Cadastrais: A Abertis é uma sociedade espanhola, com sede na Avenida del Parc Logístic, 12-20, 08040 Barcelona, Espanha, e é constituída sob as leis do Reino da Espanha. Informações completas acerca da Abertis estão disponíveis no website da CNMV (www.cnmv.es) e no website da Abertis (www.abertis.com/relaciones-con-inversores). Tais informações encontram-se em língua estrangeira. O website (www.abertisbr.com.br) contém conteúdo exclusivamente em português, de modo a fornecer aos titulares das ações objeto da Oferta a adequada informação sobre a Abertis e as ações de sua emissão."

3.9. Em 14/03/2013, encaminhamos o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº54/2013 ("Ofício 54/2013" – fls. 1497 a 1499), com reiteração de exigência não atendidas em resposta ao Ofício 22/2013.

3.10. Naquele Ofício 54/2013, reiterávamos a exigência 5.8 do Ofício 22/2013, nos seguintes termos:

"5.8 Incluir as seguintes informações no website em português que será criado sobre Abertis:

a) breve histórico da empresa (identificação do negócio, principais ramos de atividades, estratégia competitiva, informações históricas e desempenho histórico);

b) descrição sumária do mercado de atuação: crescimento do mercado em que atua, participação nesse mercado, principais produtos e clientes;

c) breve análise do setor onde a empresa atua; e

d) projetos de investimentos relevantes, com indicação dos valores envolvidos."

3.11. Em 15/04/2013, as Ofertantes protocolaram resposta (fls. 1502 a 1514) ao Ofício 54/2013.

3.12. Em 29/04/2013, tendo em vista que, em sua resposta de 15/04/2013, as Ofertantes ainda não haviam conseguido sanar todas as pendências apontadas pelo Ofício 54/2013 e, ao mesmo tempo, não haviam se utilizado de todo o prazo previsto no § 4º do art. 9º da Instrução CVM 361, que preceitua que "para o cumprimento de eventuais exigências, será concedido prazo não superior a 60 dias", encaminhamos o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº85/2013 ("Ofício 85/2013" – fls. 1752 e 1753).

3.13. Em 14/05 (fls. 1756 a 1767), 04/06 (fls. 2012 a 2020) e 13/06/2013 (fls. 2192 a 2199), as Ofertantes protocolaram respostas ao Ofício 85/2013, sanando, por fim, todas as pendências apontadas por esta área técnica.

4. Reclamação de Investidor

4.1 Em 07/01/2013, a Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores ("SOI") recebeu reclamação, por meio do Serviço de Atendimento ao Cidadão, encaminhada pelo senhor Sergio Lisa de Figueiredo, tratada no âmbito do Processo CVM RJ-2013-371, com o seguinte teor:

"Somos acionistas da ARTERIS S.A. - ARTR3, antiga OHL BRASIL - OHLB3. Estamos muito preocupados com a versão inicial da OPA proposta pelo novo controlador da Arteris - Abertis. A versão inicial nos parece conter alguns problemas que listamos a seguir: 1 - Proposta de oferecer uma ação listada fora do Brasil: eles propuseram entregar ações da Abertis na Espanha. Nosso fundos são locais, com investidores institucionais locais, benchmarks locais e não podem correr riscos cambiais e soberanos de fora do Brasil. Isso nos preocupa bastante. Nem uma opção de BDR

foi oferecida. 2 - Lock-up: entendemos a lógica de lock-up para um acionista relevante - OHL Espanha se tornou uma das maiores acionistas da Abertis Espanha - mas na nossa visão não faz sentido essa restrição para os minoritários. Nos parece injusto. 3 - Na opção 2, o valor do cambio Euro para Real utilizado para conversão foi do dia da celebração do acordo de permuta - 03 de agosto de 2012 - e não o do dia da efetiva transferência das ações, criando uma discrepância grande no valor oferecido (...)"

5. Alegações das Ofertantes

5.1. Por meio dos expedientes protocolados em 26/12/2012 (fls. 1 a 15) e 25/02/2013 (fls. 131 a 152), as Ofertantes apresentaram suas alegações com vistas ao sucesso do pleito de procedimento diferenciado proposto para a OPA por alienação indireta da Companhia.

5.2. Suas alegações seguem abaixo, com os grifos originais, para cada item que elencamos, em linha com a seguinte ordem cronológica já mencionada na folha 1 deste Memorando:

(i) possibilidade de se ofertarem em permuta Ações Abertis, valores mobiliários não admitidos à negociação em mercados regulamentados brasileiros, conforme preceitua o § 1º do art. 33 da Instrução CVM 361, a saber, as Ações Abertis;

(ii) dispensa de elaboração de laudo de avaliação de Abertis, cujas ações serão oferecidas como forma de pagamento, conforme preceitua o § 7º do art. 8º da Instrução CVM 361;

(iii) dispensa de elaboração de prospecto que venha a dar publicidade sobre Abertis e sobre as ações de sua emissão, por serem os valores mobiliários oferecidos em pagamento pelas ações da Companhia na OPA, conforme preceitua o inciso II do § 2º do art. 33 da Instrução CVM 361; e

(iv) prazo de 22 dias úteis para a liquidação referente à parcela em Ações Abertis dadas em permuta na OPA.

5.3 Quanto à possibilidade de ofertarem em permuta ações de emissão de Abertis

"Conforme descrito no Edital da OPA, com o objetivo de garantir que os Acionistas que aceitem a OPA recebam o mesmo tratamento dispensado ao antigo acionista controlador da Companhia, cada ação da Abertis a ser entregue aos Acionistas da Arteris estará sujeita a mesma restrição para alienação e constituição de encargos, ônus ou gravames aplicável ao antigo acionista controlador da Companhia (...), em decorrência do que, por um período de um ano contado a partir (...) (da data da liquidação da parcela de permuta em Ações Abertis – 22 dias úteis após a data do leilão) , cada Acionista da Companhia que participar da OPA nos termos da Oferta de Tratamento Igualitário ficará proibido de (a) transferir, direta ou indiretamente, tais ações da Abertis; ou (b) constituir encargos, ônus ou gravames sobre as ações da Abertis recebidas, (...).

(...)

Com o objetivo de reproduzir a mesma contraprestação oferecida ao antigo acionista controlador da Companhia no âmbito da Aquisição, as Ofertantes, por meio da Opção de Tratamento Igualitário, realizarão a liquidação financeira da OPA mediante a entrega de ações de emissão da Abertis e de uma parcela em dinheiro, correspondente à assunção da Dívida com Terceiros (conforme definida acima).

A este respeito, citamos que, em seu artigo 33, parágrafo 1º, inciso I, a Instrução CVM 361 estabelece que, em ofertas públicas por alienação de controle em que o preço pago pelo adquirente envolva bens ou valores mobiliários não admitidos à negociação no Brasil, a CVM poderá admitir que a oferta pública de permuta ou mista seja liquidada com pagamento em bens ou valores mobiliários não admitidos à negociação em mercados regulamentados no Brasil.

Por essa razão, e levando em consideração, ainda, os argumentos apresentados no (...) (no parágrafo 5.4 abaixo) com relação à dispensa de apresentação do laudo de avaliação da Abertis (dentre os quais destacamos a elevada liquidez das ações da Abertis), solicitamos autorização dessa D. Comissão para que a presente OPA (na modalidade Oferta de Tratamento Igualitário) seja liquidada mediante a entrega de ações de emissão da Abertis, possibilitando às Ofertantes, conseqüentemente, reproduzir o mesmo tratamento dispensado ao antigo acionista controlador da Companhia."

Ainda sobre esse ponto, as Ofertantes acrescentam, por meio do expediente protocolado em 25/02/2013:

"(...) a motivação das Ofertantes para viabilizar a Oferta Alternativa em Dinheiro na maneira como foi concebida surgiu de uma preocupação com relação aos pequenos acionistas da Arteris, teoricamente menos sofisticados, os quais carecem, no entendimento das Ofertantes, de uma maior tutela no âmbito de operações com elevado grau de complexidade, tal como a presente.

Dessa forma, a Oferta Alternativa em Dinheiro surgiu com o intuito de se apresentar como um mecanismo de liquidez aos acionistas mencionados no parágrafo anterior, aos quais seria conferida a possibilidade de, caso assim desejassem, alienar suas ações e realizar monetariamente seus respectivos investimentos. Igualmente, cumpre ressaltar que depois de cuidadosa análise da base acionária da Companhia, as Ofertantes e as Instituições Intermediárias concluíram que a Oferta Alternativa em Dinheiro se caracterizaria como uma solução satisfatória para quase que a totalidade da base de acionistas da Companhia (aproximadamente 98% dos acionistas minoritários pessoas físicas, considerando a base de acionistas da Arteris em 8 de fevereiro de 2013).

Adicionalmente, cumpre ressaltar que, nos termos da legislação e regulamentação aplicáveis, de modo a dar efetividade ao princípio do tratamento equitativo, as Ofertantes não têm a obrigação de lançar uma oferta alternativa em dinheiro tal como foi feito no presente caso. Assim sendo, o tratamento igualitário seria plenamente atendido exclusivamente com a Oferta de Tratamento Igualitário, tal como proposta pelas Ofertantes nos documentos da Oferta.

Diante de tais razões, as Ofertantes entendem que a Oferta Alternativa em Dinheiro, ainda que conte com o limitador de compreender, no máximo, 5.999 ações de emissão da Arteris para cada acionista aceitante da Oferta, deveria ser considerada (i) como um esforço adicional das Ofertantes no sentido de viabilizar um caminho alternativo no que diz respeito à aceitação da Oferta por parte dos acionistas minoritários, sobretudo aqueles menos sofisticados (que são, na verdade, os que mais necessitam de tutela no caso concreto), bem como (ii) um evento de liquidez voluntariamente oferecido de forma equivalente a todos os acionistas da Companhia que, mesmo com o limitador de 5.999 ações, não tem como objetivo criar qualquer tratamento diferenciado ou menos favorável a uma determinada classe de acionistas da Companhia, tendo em vista que referido limitador, como mencionado, se aplica a todos os acionistas da Companhia.

As Ofertantes informam também que, de modo a aprimorar seus esforços em proporcionar uma alternativa que conceda tratamento ainda mais favorável aos acionistas da Companhia, foi inserido o (...) procedimento de venda facilitada (sale facility) que auxiliará os acionistas da Companhia que assim desejarem a alienar as ações Abertis que venham a receber ao término do período do Lock-up dos Minoritários.

A este respeito, esclarecemos que referido procedimento estará disponível (de forma absolutamente facultativa) a todos os acionistas residentes no Brasil, optantes da Oferta de Tratamento Igualitário, que aceitem contar com o auxílio das Ofertantes e das Instituições Intermediárias na alienação de suas ações Abertis.

Observadas as condições estabelecidas no item 5 do Edital, os acionistas que desejarem participar do procedimento de venda facilitada deverão, como condição à participação, abrir ou indicar uma conta corrente junto ao Santander, sendo que tais acionistas receberão as ações Abertis a que tem direito em uma conta ômbus que será administrada pelo Santander durante todo o período do Lock-up dos Minoritários. Na ocasião, os acionistas deverão celebrar o contrato pertinente regulando os termos e condições da conta ômbus, (...).

Uma vez encerrado o prazo do Lock-up dos Minoritários (ou seja, um ano após a Data de Liquidação da Oferta de Tratamento Igualitário), a conta ômbus

permanecerá aberta a todos os Acionistas que a tenham escolhido por um período adicional de um ano, contado a partir de referida data. Durante esse período adicional de um ano, os Acionistas deverão (i) indicar uma conta de valores mobiliários já existente junto a uma entidade participante da Iberclear, conta esta em que serão depositadas as ações Abertis após o encerramento da conta ônibus; ou (ii) requisitar, junto ao Santander Brasil, a venda de suas ações Abertis no mercado espanhol, hipótese em que os recursos de referida venda serão depositados pelo Santander Brasil na conta corrente indicada pelo Acionista nos termos desta seção 5.

Pelos razões acima expostas, e considerando, ainda, os termos apresentados quanto ao procedimento de venda facilitada, as Ofertantes entendem que os termos e condições propostos para a Oferta atendem ao princípio do tratamento equitativo e adequada informação aos titulares de ações objeto da Oferta, conforme exigência do artigo 33, parágrafo 1. Inciso I da Instrução CVM 361."

5.4 Quanto à dispensa de elaboração de Laudo de Avaliação de Abertis

"Como regra geral, a Instrução CVM 361 estabelece que qualquer OPA deverá ser instruída com o laudo de avaliação da companhia cujas ações são objeto da OPA. Não obstante, o artigo 8º da Instrução CVM 361 prevê exceção a esta regra geral especificamente para casos de ofertas públicas de aquisição de ações obrigatórias em virtude de alienação de controle.

Assim, considerando que em tais circunstâncias as partes são livres para negociar os termos e condições relacionados ao negócio (e também que a oferta é exigida por lei para assegurar que os acionistas minoritários exerçam seu direito de venda, conforme estabelecido pelo artigo 254-A da Lei 6.404/76), foi estabelecido na Instrução CVM 361 que, em ofertas públicas lançadas em decorrência de operações de alienação de controle, o ofertante está dispensado de apresentar o laudo de avaliação da companhia cujo controle foi alienado.

Não obstante esse entendimento, é preciso enfatizar que, caso a modalidade de oferta pública a ser lançada seja de permuta (ou seja, o pagamento proposto deva ser realizado em valores mobiliários), o artigo 8º, parágrafo 7º, da Instrução CVM 361, estabelece que o ofertante deve apresentar laudo de avaliação da companhia cujas ações estão sendo entregues em permuta.

Ressaltamos, no entanto, que há uma exceção a essa regra geral mencionada no parágrafo anterior. Referida exceção estabelece que a CVM tem competência para, em determinadas circunstâncias especiais, autorizar a dispensa de apresentação do laudo de avaliação da companhia cujas ações estão sendo entregues em permuta (nos termos do artigo 34 da Instrução CVM 361).

Em nosso entendimento, o fato de as partes envolvidas na Aquisição terem negociado livremente os termos e condições financeiros aplicáveis à operação como partes independentes e em igualdade de condições justificaria, por si só, o pedido de dispensa de apresentação do laudo de avaliação da Abertis pelas Ofertantes.

Caso essa D. Comissão não concorde com tal entendimento, deve-se observar que a Arteris é uma companhia de capital aberto com ações listadas no segmento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA. Consequentemente, as Ofertantes realizarão a OPA oferecendo aos acionistas minoritários preço equivalente a 100% do preço pago ao antigo acionista controlador no âmbito da Aquisição, nos termos exigidos pelo Estatuto Social da Companhia, pelo Regulamento do Novo Mercado e pelas leis e regulamentos aplicáveis.

Por essa razão, entendemos que, caso a CVM venha a exigir a apresentação do laudo de avaliação da Abertis, tal laudo teria fins estritamente informacionais, uma vez que apenas forneceria parâmetros para que os acionistas minoritários avaliem o preço negociado e pago ao antigo acionista controlador em relação a outro possível critério de avaliação da Companhia.

No presente caso, as ações de emissão da Abertis ("ações da Abertis") que estão sendo ofertadas em permuta possuem altos índices de liquidez nos mercados em que são negociadas. Elas são listadas nas quatro Bolsas Espanholas (Barcelona, Bilbao, Madri e Valência) e negociadas no mercado secundário, fazendo parte do seletor índice Espanhol Ibex 35, que reúne as trinta e cinco principais companhias listadas do país. As Ações da Abertis também fazem parte de outros importantes índices internacionais, incluindo o Europe 350 da Standard & Poor's, o FTSEurofirst 300 e o Dow Jones Sustainability (DJSI) World.

Diante do exposto, os acionistas minoritários da Arteris têm e terão acesso a todos os elementos necessários para tomar uma decisão independente e informada quanto ao Preço da OPA e à possibilidade de alienar ou não suas ações na OPA. Entendemos que a possibilidade de comparação do preço da OPA com o preço de mercado das ações em um ambiente de negociação com liquidez fornece aos acionistas minoritários informação mais que suficiente para que eles realizem sua própria avaliação em relação aos termos e condições propostos na OPA.

Para ilustrar a liquidez das Ações da Abertis, esclarecemos que alguns requisitos devem ser preenchidos por um valor mobiliário para que o mesmo faça parte do índice Ibex 35. De acordo com o primeiro requisito, a capitalização média do referido valor mobiliário deve ser superior a 0,30% da capitalização média total do índice durante o período de referência (que é o período de seis meses anterior a cada reunião ordinária e reunião de acompanhamento de um comitê técnico consultivo). Sendo esse requisito superado, um segundo estabelece que o valor mobiliário deve ter sido negociado em ao menos um terço dos dias de negociação durante o período de referência. Caso esse segundo requisito não seja superado, o valor mobiliário pode ainda ser escolhido para fazer parte do índice caso possua uma das vinte maiores capitalizações de mercado.

Adicionalmente, as ações da Abertis possuem um expressivo grau de dispersão nas bolsas Espanholas em que são negociadas. De acordo com informações públicas disponíveis no website da Comisión Nacional del Mercado de Valores – www.cnmv.es ("CNMV", a Comissão de Valores Mobiliários da Espanha), as ações em circulação da Abertis representam, nesta data, aproximadamente 41,8% do seu capital social.

No que diz respeito ao histórico de negociação das ações da Abertis, a tabela abaixo mostra o volume de ações da Abertis negociado em Euros e em número de ações, indicando também o preço médio ponderado a partir de julho de 2011, reforçando ainda mais o elevado grau de liquidez de tais valores mobiliários:

Mês	Volume Negociado (€ Mn)	Volume Negociado (em milhões de ações)	Preço Médio Ponderado (€)
Julho 2011	918.18	78.61	11.68
Agosto 2011	976.54	93.39	10.46
Setembro 2011	557.66	50.72	10.99
Outubro 2011	985.56	85.85	11.48
Novembro 2011	789.43	70.67	11.17
Dezembro 2011	550.69	46.98	11.72

Janeiro 2012	590.25	48.26	12.23
Fevereiro 2012	493.44	40.28	12.25
Março 2012	497.46	41.08	12.11
Abril 2012	2,605.43	232.70	11.20
Mai 2012	421.37	42.75	9.86
Junho 2012	585.65	55.45	10.56
Julho 2012	378.26	37.38	10.12
Agosto 2012	335,63	32,56	10,80
Setembro 2012	482,83	42,08	11,54
Outubro 2012	1.487,21	127,47	11,64
Novembro 2012	1.791	160,70	11,27

Tendo em vista o exposto, as Ofertantes solicitam, com base no artigo 34 da Instrução CVM 361, a dispensa de apresentação do laudo de avaliação da Abertis no âmbito da OPA, pelas seguintes razões:

- (i) Abertis, OHL Concesiones e Brookfield, no âmbito da Aquisição, negociaram livremente os termos financeiros relativos a operação como partes independentes e em igualdade de condições;
- (ii) à luz das considerações do item (i), um laudo de avaliação da Abertis teria apenas fins informacionais;
- (iii) as ações da Abertis possuem liquidez no mercado Espanhol, fazendo parte do índice Ibex 35, que compreende os trinta e cinco valores mobiliários negociados na Espanha com maior liquidez; e
- (iv) são fornecidas e/ou disponibilizadas aos acionistas minoritários da Arteris todas as informações necessárias para avaliar a razoabilidade do preço negociado e pago ao antigo acionista controlador da Companhia.

Ressaltamos, ainda, que tal dispensa foi concedida recentemente por essa D. Comissão na oferta pública mediante permuta da Vigor Alimentos S.A. (Processo CVM RJ-2012/1810) e, em 2010, na oferta pública mediante permuta da Randon S.A. Implementos e Participações (Processo CVM RJ-2010/7754)."

Ainda sobre esse ponto, as Ofertantes acrescentam, por meio do expediente protocolado em 25/02/2013:

"(...) o pleito de dispensa de elaboração de laudo de avaliação da Abertis apoia-se em duas razões basilares, a saber: (i) a alta dispersão e liquidez das ações de emissão da Abertis no mercado Espanhol e Arteris no mercado Brasileiro; e (ii) a disponibilização de elementos necessários à tomada de uma decisão refletida e fundamentada quanto à aceitação da Oferta.

Primeiramente, em relação ao argumento da liquidez e dispersão, as Ofertantes entendem ser plenamente justificável o pedido de dispensa na medida em que a finalidade a que se prestaria o laudo de avaliação de Abertis pode ser atingida de outra forma. A este respeito, vale ressaltar que a Abertis é uma companhia aberta, cujas ações encontram-se admitidas à negociação nas quatro bolsas Espanholas (Barcelona, Bilbao, Madri e Valencia). O free float da Abertis corresponde, nesta data, a aproximadamente 41,82% da totalidade das ações de sua emissão, conforme divulgado em seu website (<<http://www.abertis.com/shareholder-structure/var/lang/en/idm/716>>, em inglês). De acordo com dados publicados pela Bloomberg, nos 24 meses antecedentes a 31 de janeiro de 2013, o volume financeiro médio diário das negociações com ações de sua emissão foi de €40.157.085,96, o que representa uma média de 3.403.936 ações negociadas diariamente com uma quantidade média de 2.481 negócios por dia.

Adicionalmente, as ações da Abertis integram o índice IBEX da bolsa Espanhola, sendo tal índice composto pelas 35 ações mais líquidas. Além do índice IBEX, as ações da Abertis integram ainda o SXXP – STOXX Europe 600 Price Index, SXXE – EURO STOXX Index, MADX – Madrid Stock Exchange General Index, o MSPE – MSCI Pan Euro, o SXNP – STOXX Europe 600 Industrial Goods & Service Price Eur e o ES30 – Dow Jones Spain Titans 30 Index Euro.

Com relação a Arteris, as Ofertantes esclarecem que as ações de emissão da Companhia também possuem notável liquidez e dispersão. Seu free float de 137.777.236 ações ordinárias corresponde a 40% da totalidade das ações de sua emissão. De acordo com dados publicados pela Bloomberg, nos 24 meses antecedentes a 31 de janeiro de 2013, o volume financeiro médio diário das negociações com ações de emissão da Arteris é de R\$ 11.774.437,76, o que representa uma média de 735.014 ações negociadas diariamente com uma quantidade média de 1.165 negócios por dia.

Além disso, as ações da Arteris integram o índice IBX, sendo esse o índice que mede o retorno de uma carteira teórica composta por 100 ações selecionadas entre as mais negociadas na BM&FBOVESPA em termos de número de negócios e volume financeiro, ponderadas na carteira do índice pelo seu respectivo número de ações disponíveis à negociação no mercado. Para integrar o IBX, as ações da Arteris atendem cumulativamente aos seguintes critérios, com relação aos doze meses anteriores à formação da carteira: (i) estarem entre as 100 melhores classificadas quanto ao seu índice de negociação, apurados nos doze meses anteriores à reavaliação e (ii) terem sido negociadas em pelo menos 70% dos pregões ocorridos nos doze meses anteriores à formação da carteira.

Ainda, as ações da Arteris também integram o índice IGC, que tem por objetivo medir o desempenho de uma carteira teórica composta por ações de empresas que apresentem bons níveis de governança corporativa. Para integrar o IGC, as ações da Arteris atendem cumulativamente aos critérios, com relação aos doze meses anteriores à formação da carteira: (i) ser negociada no Novo Mercado ou estar classificada nos Níveis 1 ou 2 da BM&FBOVESPA.

Com relação à disponibilização de elementos necessários à tomada de uma decisão refletida e fundamentada quanto à aceitação da OPA, as Ofertantes entendem que, ainda que seja considerado o Lock-up (que impossibilita a alienação das ações da Abertis recebidas no Leilão por determinado período de tempo), os acionistas da Arteris terão à sua disposição, quando da tomada de decisão acerca da aceitação da Oferta, valores de referência tanto para as ações Arteris quanto para as ações Abertis (os quais serão os próprios valores de mercado das companhias), bem como a expectativa futura de variação de moeda estrangeira, conforme publicada periodicamente pela pesquisa FOCUS do Banco Central do Brasil. (...)

A este respeito, a disponibilização de um valor de referência para as ações Abertis atende, no entendimento das Ofertantes, ao objetivo que norteia a elaboração de um laudo de avaliação, qual seja, fornecer aos acionistas da Arteris os elementos necessários à uma tomada de decisão refletida e

independente quanto à aceitação da Oferta, de modo que a precificação realizada pelo mercado funciona como verdadeiro balizador do preço das ações Abertis no caso concreto, nos termos estabelecidos no artigo 4º, inciso II da Instrução CVM 361.

(...)"

5.5 Quanto à dispensa de elaboração de Prospecto sobre Abertis e as ações de sua emissão

"Por fim, as Ofertantes solicitam a essa D. Comissão autorização para que as informações relacionadas à Abertis (companhia espanhola cujas ações serão entregues em permuta nos termos propostos na OPA) sejam apresentadas na maneira em que foram incluídas no Edital protocolado nessa mesma data perante essa D. Comissão.

Caso essa D. Comissão concorde com tal entendimento, as Ofertantes ficariam dispensadas de apresentar as informações sobre a companhia emissora dos valores mobiliários ofertados (no caso, a Abertis) nos moldes exigidos pelo artigo 33, parágrafo 2º, inciso II da Instrução CVM 361, o qual determina que referidas informações devem constar do instrumento da oferta pública na mesma forma exigida pela CVM para a distribuição pública de valores mobiliários, o que seria demasiado oneroso, até porque a Abertis é uma companhia aberta na Espanha.

A esse respeito, as Ofertantes esclarecem que não seria restringido ou de qualquer outra forma impossibilitado o acesso pelos Acionistas da Companhia às informações sobre a Abertis. Com efeito, a adequada informação sobre a Abertis foi incluída pelas Ofertantes na versão do Edital apresentada perante essa D. Comissão na presente data, sendo certo que informações adicionais são de acesso público e podem ser encontradas tanto no website da CNMV acima indicado quanto no website da Abertis (www.abertis.com/investors-relations)."

Ainda sobre esse ponto, as Ofertantes acrescentam, por meio do expediente protocolado em 25/02/2013:

"(...) as Ofertantes confirmam sua disposição em prestar ao público investidor no Brasil todas as informações relevantes para uma tomada de decisão quanto à aquisição de ações da Abertis no contexto da Oferta. Para tanto, Abertis disponibilizará no Brasil informações divulgadas na Espanha para o cumprimento da regulamentação de mercado de capitais daquele País.

A Abertis criará um website com conteúdo exclusivamente em Português de modo a fornecer aos titulares das ações objeto da Oferta a adequada informação sobre a Abertis e as ações de sua emissão. Referido website incluirá os seguintes documentos da Abertis:

- i. Demonstrações Financeiras Consolidadas referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012;
- ii. Estatuto Social da Abertis;
- iii. Regulamento de Assembleias Gerais;
- iv. Quadro comparativo indicando as principais diferenças entre a lei societária brasileira e a lei societária e espanhola;
- v. Relatório Anual, referente ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012; e
- vi. Código de Conduta.

(...)

As Ofertantes entendem que a disponibilização dos referidos documentos e informações possibilitará aos titulares das ações objeto da Oferta o acesso a informações detalhadas sobre a Abertis, suas atividades, resultados, práticas de governança corporativa e direitos das ações por ela emitidas, assim como às regras para participação em suas assembleias de acionistas.

As Demonstrações Financeiras da Abertis refletem sua posição financeira e patrimonial consolidada, observando formato usual e conhecido para esse tipo de documento.

O Estatuto Social observa formato e conteúdo típico desse tipo de documento, estabelecendo, dentre outras regras, os direitos conferidos pelas ações da Abertis aos seus titulares, regras de distribuição de lucros, de preferência na subscrição de ações, de participação e voto nas assembleias gerais. O Estatuto Social também detalha o funcionamento e composição dos órgãos sociais e da administração da Abertis.

O Regulamento de Assembleias Gerais inclui uma descrição do sistema de convocação das assembleias e apresenta informações sobre a participação na assembleia geral, bem como o exercício dos direitos políticos dos acionistas.

O Quadro comparativo inclui uma breve descrição das principais diferenças entre a lei societária brasileira e a lei societária espanhola.

O Relatório Anual é um documento que descreve detalhadamente as práticas de governança corporativa da Abertis no exercício social, incluindo informações sobre os membros de cada um dos órgãos sociais. O Relatório Anual apresenta as atividades operacionais da Abertis (autopistas, infraestrutura em telecomunicações e aeroportos), evidenciando, dentre outras informações, localização dos ativos operacionais da companhia, representatividade geográfica e de faturamento de cada atividade e as participações detidas pela Abertis em sociedades operacionais. O Relatório Anual contém os compromissos da Abertis com a responsabilidade social corporativa, projetos de sustentabilidade e de responsabilidade socioambiental.

O Relatório Anual contém também informações econômico-financeiras consolidadas complementares às suas demonstrações financeiras, incluindo EBITDA, amortização e depreciação de ativos, bem como uma descrição sobre a gestão financeira da Abertis, incluindo sua estrutura e política financeira e a gestão dos riscos financeiros aos quais está exposta. O documento informa ainda a evolução bursátil das ações da Abertis no exercício, incluindo uma análise dos fatores macro e microeconômicos que impactaram a cotação das suas ações, a rentabilidade das ações no exercício, valores de dividendos pagos, principais eventos societários ocorridos no exercício e informações sobre participação societária de seus acionistas.

O Código de Conduta traz regras aplicáveis aos colaboradores da Abertis e partes relacionadas notadamente em relação aos valores mobiliários de emissão da Abertis, instrumentos financeiros, contratos que outorguem direitos de aquisição de valores mobiliários da Abertis e informações sobre instrumentos financeiros cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários da Abertis.

Dentre as normas do Código de Conduta, destacam-se a obrigação de informar a companhia acerca de realização de operações envolvendo valores mobiliários, instrumentos financeiros e/ou os contratos mencionados acima, hipóteses de restrição de negociação com valores mobiliários, restrições de utilização de informação confidencial, deveres de sigilo em relação a informação confidencial, regras para divulgação de informações relevantes ao mercado, bem como de informações periódicas e regras acerca de existência de conflito de interesses.

Com a disponibilização dos documentos aqui descritos, cuja versão original anexamos à presente correspondência, as Ofertantes entendem que os titulares das ações objeto da Oferta terão acesso a adequada informação em relação à Abertis, nos termos estabelecidos no artigo 33, parágrafo 1º, inciso I da Instrução CVM 361."

5.6 Quanto ao prazo de 22 dias úteis para a liquidação referente à parcela em ações de emissão de Abertis dada em permuta na OPA

"(...) considerando que a Opção de Tratamento Igualitário envolve a entrega de ações da Abertis, verifica-se que diversos procedimentos deverão ser realizados no Brasil e no exterior para a correta liquidação da OPA. Por essa razão, com vistas a viabilizar tal modalidade de liquidação financeira, deverá ser concedido um prazo razoável para que os acionistas da Companhia que aderirem à OPA e escolherem a opção de Tratamento Igualitário possam tomar

as medidas necessárias para sua qualificação, incluindo, mas sem limitação, a abertura das contas de valores mobiliários na Espanha em que serão entregues as ações da Abertis, a emissão do Certificado de Imobilização (conforme definido no Edital da OPA), e para que as Ofertantes e as Instituições Intermediárias possam verificar o cumprimento de todos os procedimentos necessários à qualificação dos acionistas da Arteris e celebrar os contratos de câmbio necessários, bem como tomar quaisquer outros procedimentos relacionados à liquidação financeira da OPA.

Diante do exposto e considerando, ainda, que o procedimento de liquidação das parcelas que compõem a Opção de Tratamento Igualitário (quais sejam, a parcela em ações da Abertis e a parcela em dinheiro) difere do procedimento relacionado à liquidação da Opção Alternativa em Dinheiro acima mencionada, os Ofertantes e as Instituições Intermediárias têm a intenção de que a liquidação da Opção de Tratamento Igualitário ocorra em (...) (vinte e dois) dias úteis após a data de realização do leilão da OPA, possibilitando, assim, que todos os procedimentos necessários à implementação da referida liquidação financeira sejam completados de maneira satisfatória.

Com relação à data de liquidação da Opção Alternativa em Dinheiro, considerando que ela será realizada em uma única parcela, em Reais, as Ofertantes e as Instituições Intermediárias têm a intenção de que a liquidação ocorra em três dias úteis após a data de realização do leilão da OPA, como ocorre normalmente em ofertas públicas de aquisição.

Por fim, vale mencionar que tal prazo adicional para entrega de ações de companhia estrangeira foi aprovado anteriormente nas ofertas públicas de aquisição da Arcelor Brasil S.A. (processo CVM RJ-2007/1996) e da Companhia de Bebida das Américas – AMBEV (processo CVM RJ-2004/5601)."

6. Nossas Considerações

6.1. Antes de entrarmos no tema do procedimento diferenciado de OPA, nos termos propostos pelas Ofertantes, conforme constam dos itens (i) a (iv) da folha número 1 deste Memorando, cabe ressaltarmos a previsão de que a garantia da liquidação da parcela em Ações Abertis de forma solidária pelas instituições intermediárias será feita em moeda corrente nacional, nos termos mencionados no item 4.13 do Edital (conforme mencionamos no parágrafo 2.4 acima), parte do qual se encontra destacado, nos seguintes termos:

*"4.13. **Garantia da Liquidação Financeira da Oferta:** (...) as Instituições Intermediárias garantirão a liquidação da Parcela em Ações da Oferta de Tratamento Igualitário pagando aos Acionistas que não receberem as ações da Abertis em suas contas de custódia na Espanha ou em suas Contas de Venda Facilitada um valor equivalente à cotação de fechamento das ações da Abertis na Bolsa de Madrid que estes Acionistas teriam direito de receber, conforme registradas na Bolsa de Madrid no fechamento do pregão do dia útil imediatamente anterior à Data de Liquidação da Parcela em Ações da Oferta de Tratamento Igualitário, ou seja [] de [] de 2013. Referido valor será convertido para Reais (R\$) mediante a taxa de câmbio de EUR/BRL do dia útil imediatamente anterior à Data de Liquidação da Parcela em Ações da Oferta de Tratamento Igualitário, (...)"*

6.2. Em nosso entendimento, tal procedimento não se encontra em linha com o que preceitua o disposto no § 4º do art. 7º da Instrução CVM 361, nos seguintes termos:

"Art. 7º, §4º A instituição intermediária garantirá a liquidação financeira da OPA e o pagamento do preço de compra, em caso de exercício da faculdade a que se refere o § 2º do art. 10."

6.3. Isso porque, em nosso entendimento, ao se referir literalmente à liquidação financeira da OPA, o dispositivo supramencionado pretende tratar, de fato, da garantia da liquidação da oferta de uma forma geral, seja financeira, quando envolver dinheiro, seja física, quando envolver outro ativo que não dinheiro.

6.4. Assim, tendo a presente OPA previsão para contraprestação em Ações Abertis, no âmbito da Oferta de Tratamento Igualitário, devem as instituições intermediárias garantir a liquidação dessa parcela da oferta também com Ações Abertis, com vista a cumprirem o que de fato se pretende tutelar com o disposto no § 4º do art. 7º da Instrução CVM 361 supramencionado.

6.5. Por outro lado, reconhecemos que as OPA de Ambev S.A. e de Arcelor Brasil S.A. (precedentes mencionados no parágrafo 6.14.11 abaixo), que também contavam com contraprestações em ações não negociadas em mercados regulamentados brasileiros, tinham como previsão as garantias de suas liquidações em dinheiro, a exemplo do caso concreto.

6.6. Cabe ressaltarmos, contudo, que em ambos os precedentes supramencionados o tema da liquidação das referidas OPA não foi efetivamente tratado, nem por esta área técnica nem pelo Colegiado da CVM, quando de suas deliberações.

6.7. De volta ao caso concreto, há que se presumir que, tendo os aceitantes da OPA recusado a possibilidade da Oferta Alternativa em Dinheiro, suas estratégias de investimento consistiam em receber as Ações Abertis.

6.8. Tais estratégias, então, seriam prejudicadas, caso, ao invés de receberem Ações Abertis, os investidores viessem a receber dinheiro em montante que fosse incapaz de adquirir no mercado espanhol a quantidade dessas ações a que fariam jus, em função da evolução da cotação das mesmas no dia do exercício da garantia.

6.9. Assim, não obstante os precedentes supramencionados terem previsto a garantia da liquidação das respectivas ofertas em dinheiro, entendemos que seria mais justo com os aceitantes da Oferta de Tratamento Igualitário que a garantia de liquidação referente à parcela de Ações Abertis fosse efetivada, de forma solidária pelas instituições intermediárias, com tais ações, uma vez que, nesse caso, os aceitantes da OPA tinham à sua disposição a possibilidade da Oferta Alternativa em Dinheiro e optaram por receber Ações Abertis por meio da Oferta de Tratamento Igualitário.

6.10. Quanto ao pleito de procedimento diferenciado de OPA em si, ressaltamos que a possibilidade de realização de OPA com procedimento diferenciado decorre da própria Instrução CVM 361 que prevê, em seu art. 34:

"Art. 34. Situações excepcionais que justifiquem a aquisição de ações sem oferta pública ou com procedimento diferenciado, serão apreciadas pelo Colegiado da CVM, para efeito de dispensa ou aprovação de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos, inclusive no que se refere à divulgação de informações ao público, quando for o caso.

§1º São exemplos das situações excepcionais referidas no caput aquelas decorrentes:

I - de a companhia possuir concentração extraordinária de suas ações, ou da dificuldade de identificação ou localização de um número significativo de acionistas;

II - da pequena quantidade de ações a ser adquirida frente ao número de ações em circulação, ou do valor total, do objetivo ou do impacto da oferta para o mercado;

III - da modalidade de registro de companhia aberta, conforme definido em regulamentação própria;

IV - de tratar-se de operações envolvendo companhia com patrimônio líquido negativo, ou com atividades paralisadas ou interrompidas; e

V - de tratar-se de operação envolvendo oferta simultânea em mercados não fiscalizados pela CVM."

6.11. Como se verifica, o referido dispositivo elenca, de forma exemplificativa, situações excepcionais que justifiquem a realização de OPA com procedimento diferenciado.

6.12. Nesse sentido, cabe ressaltar que, embora o presente caso não se enquadre em nenhum dos exemplos elencados pelo § 1º do art. 34 da Instrução

CVM 361, entendemos tratar-se de operação passível de análise do pleito de OPA com procedimento diferenciado, nos termos propostos, dadas as características em que se deu a alienação do controle da Companhia, conforme descritas na seção "1. Sobre a Alienação de Controle da Companhia" acima.

6.13. Dessa forma, passaremos à análise de cada um dos procedimentos diferenciados da OPA por alienação de controle da Companhia, conforme solicitados pelas Ofertantes.

6.14. Quanto à possibilidade de se ofertarem em permuta ações de emissão de Abertis

6.14.1. Para análise desse ponto, partimos do art. 254-A da Lei 6.404/76 ("LSA"), que dispõe:

"Art. 254-A. A alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle."

6.14.2. A OPA por alienação de controle é tratada, ainda, pela Instrução CVM 361, que preceitua, em seu art. 29:

"Art. 29. A OPA por alienação de controle de companhia aberta será obrigatória, na forma do art. 254-A da Lei 6.404/76, sempre que houver alienação, de forma direta ou indireta, do controle de companhia aberta, e terá por objeto todas as ações de emissão da companhia às quais seja atribuído o pleno e permanente direito de voto, por disposição legal ou estatutária."

6.14.3. Como se verifica, pela LSA o preço a ser praticado numa OPA por alienação de controle deve ser *"no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle"*.

6.14.4. Entretanto, pelo fato de a Companhia fazer parte do segmento especial de negociação denominado Novo Mercado da BM&FBovespa, o preço praticado na OPA por alienação de seu controle deverá ser de 100% *"do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle"*, em observação ao que preceitua o Regulamento do referido segmento de negociação que, em seu item 8.1, estabelece tratamento igualitário ao dispensado à antiga controladora para os demais acionistas (os minoritários), no que diz respeito ao preço praticado na alienação de controle, nos seguintes termos:

"8.1 Contratação da Alienação de Controle da Companhia. A Alienação de Controle da Companhia, tanto por meio de uma única operação, como por meio de operações sucessivas, deverá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a efetivar oferta pública de aquisição das demais ações dos outros acionistas da Companhia, observando as condições e os prazos previstos na legislação vigente e neste Regulamento, de forma a lhes assegurar tratamento igualitário àquele dado ao Acionista Controlador Alienante." (grifo nosso)

6.14.5. Ainda ao tratar do preço a ser exercido numa OPA por alienação de controle, a Instrução CVM 361 prevê tratamento específico em ofertas que decorram de *"alienações cuja contraprestação sejam valores mobiliários"*.

6.14.6. Nesses casos, o § 8º do art. 29 da referida norma, inserido pela Instrução CVM nº 487/10 ("Instrução CVM 487"), dispõe:

"Art. 29, § 8º Nas alienações cuja contraprestação sejam valores mobiliários, o adquirente deve ofertar aos acionistas valores mobiliários da mesma espécie e classe daqueles oferecidos ao acionista controlador, sendo-lhe facultado formular oferta alternativa em dinheiro ou outros valores mobiliários, desde que a escolha caiba aos destinatários da oferta."

6.14.7. Observa-se que a regra estabelece que o pagamento pelas ações visadas numa OPA por alienação de controle deve ser feito com os mesmos valores mobiliários (espécie e classe) daqueles dados em pagamento quando da aquisição do controle da companhia objeto, sendo facultada, ainda, ao ofertante a contraprestação *"em dinheiro ou outros valores mobiliários, desde que a escolha caiba aos destinatários da oferta"*.

6.14.8. Entretanto, a própria Instrução CVM 361 restringe a regra prevista no § 8º de seu art. 29 destacada acima, de modo que *"(s)omente poderão ser ofertados em permuta valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados brasileiros"*.

6.14.9. Referimo-nos mais especificamente ao que preceitua o § 1º do art. 33 da Instrução CVM 361, também alterado pela Instrução CVM 487, ao tratar das OPA por permuta, nos seguintes termos:

"Art. 33. Qualquer oferta pública que envolva permuta por valores mobiliários, inclusive as ofertas mistas e alternativas (art. 6º, III e § 1º), dependerá de registro perante a CVM, na forma do art. 9º, observando-se, ademais, as regras dos arts. 4º a 8º-A e 10 a 15-B."

§ 1º Somente poderão ser ofertados em permuta valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados brasileiros, observando-se entretanto o seguinte:

I - caso se trate de OPA por alienação de controle em que o preço pago pelo adquirente envolva bens ou valores mobiliários não admitidos à negociação, e em outras circunstâncias especiais, nas quais fique assegurado tratamento equitativo e adequada informação aos titulares das ações objeto da OPA, a CVM poderá admitir que a oferta pública de permuta ou mista seja liquidada com pagamento em bens ou valores mobiliários não admitidos à negociação em mercados regulamentados;" (grifos nossos)

6.14.10. Nesse sentido, cabe esclarecer que o § 8º do art. 29 da Instrução CVM 361 foi inserido pela Instrução CVM 487, com vistas a fazer refletir os precedentes já analisados pela CVM, conforme se verifica nas seguintes palavras do item 12.8 do Relatório de Audiência Pública SDM 02/2010 (Processo nº RJ-2007-14749):

"12.8 OPA por alienação de controle (art. 29 e 30 da Minuta e da Versão Final)

A Minuta prevê que, se o alienante do controle acionário de uma companhia receber seu pagamento em valores mobiliários, a OPA aos acionistas minoritários deverá envolver valores mobiliários de mesma classe e espécie.

ANBIMA propõe que a oferta possa ser feita em valores mobiliários ou em dinheiro, desde que a escolha caiba aos destinatários da OPA.

A sugestão está em linha com precedentes desta autarquia e foi acatada."

6.14.11. De fato, por seus precedentes, o Colegiado da CVM já firmara entendimento quanto à necessidade de as OPA por alienação de controle serem realizadas nas *"mesmas condições previstas para o pagamento do controlador, apenas com a redução de 80%"*, conforme já haviam observado as Ofertantes em suas alegações, o que se pode verificar, por exemplo, nas seguintes decisões:

(i) OPA por alienação de controle de AMBEV S.A. – Processo CVM nº RJ-2004-5601 – decisão de 05/10/2004:

"Trata-se de consulta da SRE acerca da forma de pagamento definida no âmbito da oferta pública de aquisição de ações ordinárias por alienação indireta de controle acionário da Companhia de Bebidas das Américas – AMBEV, cujo registro foi requerido pela Inbev S.A./N.V."

Em resposta à consulta da área técnica, o Colegiado manifestou-se no sentido de que, no momento, a oferta pública deve ocorrer de acordo com as decisões já adotadas anteriormente pelo Colegiado em casos similares, isto é, com oferta nas mesmas condições previstas para o pagamento do controlador, apenas com a redução de 80%, e sempre facultado ao ofertante apresentar, em conjunto com tal oferta, oferta alternativa em

dinheiro, se assim entender necessário."

(ii) OPA de Arcelor Brasil S.A. – Processo CVM nº RJ-2007-1996 – decisão de 21/03/2007 (transcrevemos abaixo apenas as passagens referentes ao tema sobre a forma de pagamento na OPA):

"Trata-se de recurso da Mittal Steel Company N.V ("Mittal"), e do intermediário por ela contratado Banco Santander Banespa S/A ("Santander"), em conjunto referidos como Recorrentes. O recurso foi interposto da decisão da SRE relativa à oferta pública de aquisição ("OPA") de ações de Arcelor Brasil S.A. ("Arcelor Brasil"), apresentada pela Mittal por força da aquisição direta do controle da Arcelor S.A. ("Arcelor"), na Europa, que resultou na aquisição indireta do controle da Arcelor Brasil.

O principal ponto controvertido no recurso diz respeito ao cálculo do preço da OPA, o qual deve equivaler à parcela do preço pago pelas ações de Arcelor que corresponda à aquisição indireta das ações de controle de Arcelor Brasil, que pertencem à Arcelor. (...) Houve, ainda, uma discussão quanto aos efeitos, sobre a escolha do critério de cálculo do preço da OPA, da disposição estatutária de Arcelor Brasil que assegura tratamento igualitário aos acionistas minoritários em caso de alienação de controle. Por fim, existe um pedido de dispensa do ofertante quanto à apresentação de laudo de avaliação da Mittal-Arcelor, cujas ações comporão, em parte, o preço da OPA, por permuta.

A Diretora Relatora apresentou voto no sentido de que:

a. (...);

e. Quanto à disposição estatutária de Arcelor Brasil que assegura tratamento equitativo aos acionistas minoritários, em caso de aquisição de controle (direta ou indireta), os seus efeitos se produzem se for oferecida aos acionistas minoritários a mesma moeda de pagamento e o preço proporcionalmente pago. Quanto à moeda de pagamento, não há dúvida de que ela está sendo respeitada neste caso. E quanto à proporção do preço, retorna-se à discussão que constitui o centro deste processo, relativa ao critério utilizado. Não é correto afirmar que apenas o critério da comparação de valor de mercado assegura esse tratamento igualitário, especialmente quando se trata de companhias listadas em mercados diversos, e isto porque tal critério tanto pode levar a vantagens como a desvantagens para os acionistas minoritários das companhias controladas, quando se tratar de controladas que estejam subavaliadas em Bolsa de Valores. Não há, portanto, um critério que assegure, de maneira melhor que os outros, o tratamento equitativo a que se refere o estatuto, sendo contudo de lembrar que a Instrução 361/02 exigiu sempre a apresentação de laudo de valor econômico, em todas as ofertas a serem registradas, inclusive naquelas em que a lei determina o pagamento de um preço justo, demonstrando que tal critério é o que lhe parece em regra mais adequado para o cálculo do preço;

(...)

Assim, o Colegiado, por unanimidade, acompanhou o voto da Diretora Relatora, determinando à SRE que fixe prazo para que a ofertante cumpra as exigências restantes e publique o edital da oferta."

6.14.12. Ressalta-se que a OPA de Arcelor Brasil S.A. foi realizada "por força da aquisição direta do controle (Takeover) da Arcelor S.A. ("Arcelor"), na Europa, que resultou na aquisição indireta do controle da Arcelor Brasil", em função da decisão do Colegiado da CVM datada de 25/09/2006, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2006-6209, que determinou o cumprimento do art. 10 do Estatuto Social de Arcelor Brasil S.A.

6.14.13. Da análise daquele dispositivo, o então Presidente Marcelo Fernandez Trindade manifestou voto no seguinte sentido: "a OPA que seria supostamente devida no caso concreto é uma OPA do art. 254-A da Lei das S.A., apenas determinada por condição estabelecida no Estatuto".

6.14.14. Para melhores esclarecimentos, os arts. 8º a 10 daquele Estatuto Social previam:

"Art. 8º - A alienação a título oneroso de bloco de ações que assegure a um acionista, a um grupo de acionistas sob controle comum ou vinculados por acordo de voto, o poder de controle da Companhia, direta ou indiretamente, tanto por meio de uma única operação, como por meio de operações sucessivas, deve ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente do poder de controle obrigue-se a concretizar uma oferta pública de aquisição das ações dos demais acionistas da Companhia, de forma a lhes assegurar tratamento igualitário àquele dado ao alienante.

§1º - A transferência de ações ou de direitos inerentes às ações da Companhia ou de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações, de forma direta ou indireta, entre Pessoas Relacionadas, mesmo que implique na consolidação do poder de controle em apenas um acionista, não constitui alienação do poder de controle, não dando causa, portanto, à obrigação de realizar oferta pública nos termos do caput deste Artigo. Para fins desta Seção, "Pessoa Relacionada" significa o controlador final da Companhia e as pessoas ou entidades, direta ou indiretamente, sob controle comum de tal controlador.

§2º - O prazo, a documentação e o procedimento da oferta mencionada nesta Seção deverão ser aqueles exigidos pela regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários aplicável a ofertas públicas por alienação de controle que estiver em vigor na data da referida alienação.

Art. 9º - A oferta pública de aquisição de ações a que se refere o caput do Artigo 8º também será exigida quando houver cessão onerosa de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações emitidos pela Companhia, que venha a resultar na alienação de bloco de ações que assegure o poder de controle da Companhia.

Art. 10 - A oferta pública de aquisição de ações a que se refere o Artigo 8º será também exigida caso uma pessoa, que não uma Pessoa Relacionada, adquira o poder de controle da Companhia por meio de aquisição de ações de emissão do acionista controlador final da Companhia. Neste caso, a sociedade objeto da aquisição do poder de controle ficará obrigada a declarar à Bolsa de Valores de São Paulo ("Bovespa") a mudança em seu controle acionário e a sociedade adquirente deste ficará obrigada a declarar à Bovespa o valor atribuído à Companhia nessa alienação."

6.14.15. Como se verifica, nos precedentes supramencionados (Ambev S.A. e Arcelor Brasil S.A.), as respectivas ofertas contaram com pagamento em permuta por ações não negociadas em mercados regulamentados brasileiros, mas sem qualquer restrição temporal de negociação em seus mercados de origem, ao mesmo tempo em que contaram com uma opção alternativa de pagamento integral em moeda corrente nacional, uma vez que, por suas características, atendiam a ressalva constante do inciso I do § 1º do art. 33 da Instrução CVM 361, com a redação da época (anterior à alteração trazida pela Instrução CVM 478), bem como observavam a adequada proteção aos investidores.

6.14.16. Nesse sentido, cabe esclarecer que, embora tendo sido alterado pela Instrução CVM 487 em 2010, o inciso I do § 1º do art. 33 da Instrução CVM 361 já apresentava à época dos precedentes redação similar à atual, nos seguintes termos:

"Art. 33. Qualquer oferta pública que envolva permuta por valores mobiliários, inclusive as ofertas mistas e alternativas (art. 6º, III e § 1º), dependerá de registro perante a CVM, na forma do art. 9º, observando-se, ademais, as regras dos arts. 4º a 8º e 10 a 12.

§1º Somente poderão ser ofertados em permuta valores mobiliários de emissão de companhia aberta, admitidos à negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado, observando-se entretanto o seguinte:

I - caso se trate de OPA por alienação de controle em que o preço pago pelo adquirente envolva bens ou valores mobiliários não admitidos à negociação, e em outras circunstâncias especiais, nas quais fique assegurado tratamento equitativo e adequada informação aos titulares das

ações objeto da OPA, a CVM poderá admitir que a oferta pública de permuta ou mista seja liquidada com pagamento em bens ou valores mobiliários não admitidos à negociação, ou não emitidos por companhias abertas".

6.14.17. Logo, a possibilidade de a presente OPA ser liquidada com Ações Abertis deve ser analisada à luz dos princípios do *"tratamento equitativo e (da) adequada informação aos titulares das ações objeto da OPA"*, previstos no inciso I do § 1º do art. 33 da Instrução CVM 361, e dos precedentes supramencionados, sempre com base na devida proteção aos investidores.

6.14.18. Quanto ao requisito do *"tratamento equitativo"* de que trata o inciso I do § 1º do art. 33 da Instrução CVM 361, entendemos que o mesmo encontra-se atendido, tendo em vista que a Oferta de Tratamento Igualitário é realizada nas mesmas condições indistintamente para todos os seus destinatários e que, como se verá adiante (parágrafos 6.14.24 a 6.14.30), a Oferta Alternativa em Dinheiro, limitada à aquisição de 5.999 ações por acionista minoritário, encontra-se com valor abaixo da cotação de mercado para as ações objeto desde dezembro de 2012 até a presente data.

6.14.19. No tocante à *"adequada informação aos titulares das ações objeto da OPA"*, destacamos que as Ações Abertis gozam de ampla liquidez no mercado espanhol, compondo, inclusive, diferentes índices de negociação em quatro diferentes bolsas de valores espanholas (Madri, Barcelona, Valência e Bilbao).

6.14.20. Ademais, por ter suas ações negociadas nas referidas bolsas de valores espanholas, há ampla disponibilidade de informações sobre Abertis naquele mercado, além de a mesma ter criado um *website* em língua portuguesa, com a finalidade de manter disponíveis informações também no Brasil, conforme mencionamos nos parágrafos 2.35 e 2.36 acima.

6.14.21. Desse modo, entendemos estar atendido o requisito da adequada informação sobre Abertis e as ações de sua emissão ora ofertadas em permuta aos destinatários da OPA.

6.14.22. No que diz respeito à sua analogia com os precedentes, cabe destacar que a presente oferta conta com a opção de o acionista destinatário receber a alternativa de pagamento denominada Oferta Alternativa em Dinheiro (conforme mencionada nos parágrafos 2.1.(ii), e 2.20 a 2.22 acima).

6.14.23. Entretanto, diferentemente dos casos de Ambev S.A. e Arcelor Brasil S.A., tal alternativa está limitada à aquisição máxima de 5.999 ações por acionista que vier a aderir à oferta.

6.14.24. Ou seja, os titulares de mais 5.999 ações objeto que desejarem receber em dinheiro pela alienação da totalidade de suas ações na OPA estarão impedidos de fazê-lo, ficando com duas alternativas a escolher: (i) alienam 5.999 ações objeto e recebem em dinheiro; ou (ii) alienam a totalidade de suas ações, recebendo parte em dinheiro, até o limite supramencionado, e a parte excedente em permuta com ações de Abertis, as quais estarão sujeitas ao Lock-up dos Minoritários, conforme já descrito.

6.14.25. Esse limite levaria-nos a entender que a OPA da Companhia não encontra correspondência com os casos mencionados nos precedentes, os quais contavam com ofertas alternativas em moeda corrente nacional, sem qualquer limite de ações por parte dos destinatários que aderissem às mesmas.

6.14.26. Por outro lado, cabe observar que as ações de emissão da Companhia são negociadas na BM&FBovespa com boa liquidez para formação de preço de mercado, o qual encontra-se acima do valor previsto para a Oferta Alternativa em Dinheiro (R\$ 16,92), desde agosto de 2012 até a presente data, mesmo considerando a correção da taxa SELIC nesse período.

6.14.27. Tendo em vista que tal valor foi calculado com base no câmbio datado de 03/08/2012, conforme esclarecemos nos parágrafos 2.22 a 2.25 acima, cabe mencionarmos ainda que se tal cálculo fosse feito com base no câmbio datado de 03/12/2012, conforme consta da reclamação do parágrafo 4.1 acima, o valor da Oferta Alternativa em Dinheiro seria de R\$ 17,74 por ação objeto, sem considerar a correção pela taxa SELIC até a data da liquidação financeira da oferta.

6.14.28. Ou seja, em ambos os casos, o valor da Oferta Alternativa em Dinheiro (R\$ 16,92 ou R\$ 17,74) estaria abaixo do valor de mercado das ações de emissão da Companhia, desde dezembro de 2012 até a presente data.

6.14.29. Para que se tenha uma ideia, em negociações realizadas nos últimos dias (entre 22/05 e 21/06/2013), as ações da Companhia assumiram valores que variaram nas seguintes proporções: (i) mínimo, de R\$ 22,80 a R\$ 18,53; (ii) médio, de R\$ 23,04 a R\$ 18,80; e (iii) máximo, de R\$ 23,36 a R\$ 19,26, segundo banco de dados da Economatica.

6.14.30. Assim, entendemos que, no presente caso, uma oferta alternativa em dinheiro sem qualquer limite de quantidade por acionista destinatário não teria a eficácia observada nos precedentes supramencionados, motivo pelo qual não vemos a necessidade de se exigir a alteração do procedimento de Oferta Alternativa em Dinheiro, nos termos propostos para a OPA em tela.

6.14.31. Pelos mesmos motivos, não entraremos no mérito da análise da melhor data de escolha do câmbio para a definição do valor a ser praticado na Oferta Alternativa em Dinheiro, conforme sugere o teor da reclamação recebida (parágrafo 4.1 acima).

6.14.32. Ainda em comparação com os precedentes já tratados pela CVM, destacamos que nunca estivemos diante de uma situação em que as ações oferecidas em permuta numa OPA estivessem vedadas para negociação por um período definido, neste caso um ano a contar de seu recebimento pelos acionistas minoritários (o chamado Lock-up dos Minoritários), sob a alegação de que tal procedimento visa *"garantir que os Acionistas que aceitem a OPA recebam o mesmo tratamento dispensado ao antigo acionista controlador da Companhia"*, conforme alegam as Ofertantes (parágrafo 5.3 acima).

6.14.33. Cabe esclarecermos, então, nosso entendimento de que a presente OPA cumpriria o princípio observado no precedente da OPA de Ambev S.A. de que *"a oferta pública deve ocorrer de acordo com as decisões já adotadas anteriormente pelo Colegiado em casos similares, isto é, com oferta nas mesmas condições previstas para o pagamento do controlador (...)"*, caso o Lock-up dos Minoritários terminasse na mesma data em que termina o Lock-up para a antiga controladora (OHL), ou seja, em 03/12/2013, procedimento originalmente proposto pelas próprias Ofertantes, conforme já destacamos no parágrafo 3.7.(i) acima.

6.14.34. Mais precisamente, vemos o Lock-up dos Minoritários, da forma atualmente proposta pelas Ofertantes (um ano a contar do recebimento das Ações Abertis), como uma situação em que coloca os aceitantes da Oferta de Tratamento Igualitário em condições distintas daquelas praticadas com a antiga controladora, uma vez que os submete a riscos de preços (volatilidade) para as Ações Abertis no mercado espanhol em períodos diferentes, por exemplo, além dos riscos cambiais a que presumimos já estejam expostos os investidores nacionais.

6.14.35. Em analogia com o que pretendemos dizer, destacamos que esta área técnica já tratou de OPA por alienação de controle de companhia, cujo antigo controlador recebeu o pagamento pelas ações que lhe davam o poder de controle de modo parcelado, como por exemplo, na OPA por alienação de controle de Aracruz Celulose S.A., registrada sob o número CVM/SRE/OPA/ALI/2009/005, em 29/05/2009, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2009-2884 (o Edital da OPA de Votorantim encontra-se às folhas 2303 a 2316 deste Processo).

6.14.36. Naquele caso, o pagamento contratado com os antigos controladores foi em 6 parcelas semestrais, sendo que, quando da liquidação financeira da OPA, apenas a primeira parcela havia sido paga. As demais seriam pagas posteriormente.

6.14.37. Logo, o ofertante à época, Votorantim Celulose e Papel S.A., comprometeu-se a pagar aos aceitantes da OPA o valor correspondente por ação a 80% da primeira parcela paga aos antigos controladores, ajustado pela taxa SELIC, três dias após a realização do leilão, e as demais parcelas nas mesmas datas contratadas com os antigos controladores, a valores correspondentes a 80% por ação integrante do bloco de controle.

6.14.38. Como se verifica, naquela OPA previa-se pagamento em 6 parcelas semestrais, com a primeira em três dias após o leilão, mas sem que as 5

restantes fossem pagas a cada seis meses a contar da data do primeiro pagamento aos aceitantes da oferta.

6.14.39. Assim, considerando os precedentes das OPA de Ambev S.A. e de Arcelor Brasil S.A., bem como o tratamento que já vem sendo dado por esta área técnica, a exemplo do que se verificou na OPA de Aracruz Celulose S.A., somos contrários ao Lock-up dos Minoritários da forma atualmente proposta pelas Ofertantes, devendo o mesmo ter seu término em 03/12/2013, mesma data estabelecida para o fim do Lock-up praticado pela antiga controladora, em linha como o procedimento originalmente proposto pelas Ofertantes, com vistas a que se observe na presente OPA as "mesmas condições previstas para o pagamento do controlador" e, conseqüentemente, a devida proteção aos investidores.

6.15. Quanto à dispensa de elaboração de Laudo de Avaliação de Abertis

6.15.1. Sobre a necessidade de elaboração de laudo de avaliação de "companhia cujos valores mobiliários estejam sendo entregues em permuta" no âmbito de uma OPA, destacamos o disposto no § 7º do art. 8º da Instrução CVM 361, nos seguintes termos:

"Art. 8º Sempre que se tratar de OPA formulada pela própria companhia, pelo acionista controlador ou por pessoa a ele vinculada, ou ainda por administrador ou pessoa a ele vinculada, será elaborado laudo de avaliação da companhia objeto, exceto no caso de OPA por alienação de controle.

(...)

§ 7º No caso de oferta de permuta, deverá também ser apresentado o laudo de avaliação da companhia cujos valores mobiliários estejam sendo entregues em permuta, contemplando as informações do Anexo III desta Instrução."

6.15.2. Entretanto, conforme bem observaram as Ofertantes (seção "5. Alegações das Ofertantes"), o Colegiado da CVM já se manifestou favoravelmente à dispensa de laudo de avaliação de companhias cujos valores mobiliários foram entregues em permuta, em OPA realizadas anteriormente.

6.15.3. Nesse sentido, as Ofertantes citaram o caso da OPA Voluntária de JBS S.A. mediante permuta por ações de Vigor Alimentos S.A. com procedimento diferenciado, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2012-1810 (decisão datada de 02/05/2012) e o caso da OPA Voluntária de Randon S.A. – Implementos e Participações, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2010-7754 (decisão datada de 31/08/2010).

6.15.4. Cabe esclarecer, contudo, que a OPA Voluntária de JBS S.A. não se constitui em precedente adequado para o presente caso, uma vez que, naquela oferta, o pleito de dispensa de elaboração de laudo de avaliação era para a companhia objeto da OPA (a JBS S.A.) e não para Vigor Alimentos S.A., companhia cujas ações estavam sendo oferecidas em permuta como forma de pagamento.

6.15.5. Destacamos, então, os precedentes em que o Colegiado da CVM realmente deliberou pela dispensa de laudo de avaliação das companhias cujos valores mobiliários estavam sendo ofertados em permuta como forma de pagamento pelas ações objeto das respectivas OPA:

(i) Pedido de registro de OPA Voluntária com dispensa de requisitos – Randon S.A. Implementos e Participações – Processo CVM nº RJ-2010-7754 (decisão datada de 31/08/2010):

"Trata-se de apreciação de pedido apresentado pelo Banco Geração Futuro de Investimentos S.A., por ordem da Dramd Participação e Administração Ltda. (Ofertante), nos termos do disposto no art. 34 da Instrução 361/02, para adoção de procedimento diferenciado, no âmbito do pedido de registro de oferta pública de aquisição de ações ordinárias para aumento de participação da Ofertante na sua controlada Randon S.A. Implementos e Participações (Companhia), mediante permuta por ações preferenciais da própria Companhia.

A Ofertante solicitou que seja dispensada da elaboração do laudo de avaliação da Companhia, a que se refere o art. 33 da Instrução 361/02. Argumentou que a elaboração do laudo não se justificaria uma vez que a relação de troca estabelecida para a OPA é a mesma que fora negociada no contrato de permuta de ações celebrado, em 17 de dezembro de 2009, com a Previ, que é uma parte independente e qualificada. Dessa forma, a finalidade do laudo, consistente em oferecer uma informação para avaliar a equidade de relação de troca, já teria sido suprida pela existência de negociação prévia entre partes independentes. Aduz ainda que, excepcionadas as ações ordinárias detidas pela Previ, as demais ações ordinárias em circulação estão concentradas nas mãos de um número reduzido de acionistas.

Considerando a manifestação da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE consubstanciada no MEMO/SRE/GER-1/150/10, e em linha com os precedentes, o Colegiado deliberou conceder a dispensa solicitada."

(ii) Recurso contra decisão da área técnica a respeito da necessidade de realização de OPA de Arcelor Brasil S.A. – Processo CVM nº RJ-2007-1996 (decisão datada de 31/03/2007 – transcrevemos abaixo apenas as passagens referentes ao tema sobre a dispensa de laudo, em complemento à nossa citação constante do parágrafo 6.14.11.(ii) acima):

"Trata-se de recurso da Mittal Steel Company N.V ("Mittal"), e do intermediário por ela contratado Banco Santander Banespa S/A ("Santander"), em conjunto referidos como Recorrentes. O recurso foi interposto da decisão da SRE relativa à oferta pública de aquisição ("OPA") de ações de Arcelor Brasil S.A. ("Arcelor Brasil"), apresentada pela Mittal por força da aquisição direta do controle da Arcelor S.A. ("Arcelor"), na Europa, que resultou na aquisição indireta do controle da Arcelor Brasil.

O principal ponto controvertido no recurso diz respeito ao cálculo do preço da OPA, o qual deve equivaler à parcela do preço pago pelas ações de Arcelor que corresponda à aquisição indireta das ações de controle de Arcelor Brasil, que pertencem à Arcelor. (...) Por fim, existe um pedido de dispensa do ofertante quanto à apresentação de laudo de avaliação da Mittal-Arcelor, cujas ações comporão, em parte, o preço da OPA, por permuta.

A Diretora Relatora apresentou voto no sentido de que:

(...)

f. Por fim, foi deferido o pedido de dispensa de apresentação de laudo de avaliação da Mittal, pois embora se trate de oferta de permuta, as ações da Mittal possuem extrema liquidez, sendo ampla a disponibilidade de informações sobre a companhia, de maneira que o benefício que seria proporcionado aos acionistas destinatários da OPA seria bem inferior ao custo de retardamento da realização da oferta que a imposição da realização do laudo acarretaria. Adicionalmente, a informação que estará disponível aos acionistas destinatários da OPA no Brasil será a mesma que esteve disponível aos acionistas destinatários da oferta na Europa.

(...)

O Presidente Marcelo Fernandez Trindade e o Diretor Substituto Antonio Carlos de Santana acompanharam o voto da Relatora. O Presidente apresentou voto separado com algumas considerações adicionais.

Assim, o Colegiado, por unanimidade, acompanhou o voto da Diretora Relatora, determinando à SRE que fixe prazo para que a ofertante cumpra as exigências restantes e publique o edital da oferta."

6.15.6. Para melhor contextualização dos precedentes supramencionados, esclarecemos que a OPA de Randon S.A. tratou-se de uma oferta voluntária formulada por sua controladora (Dramd Participação e Administração Ltda), em que a PREVI, acionista minoritária de Randon S.A., comprometia-se a alienar na OPA as ações ordinárias de sua titularidade, aceitando receber as ações preferenciais de emissão de Randon ofertadas em permuta, tendo já

havido as partes (Dramd e PREVI) estabelecido uma relação de troca entre as ações envolvidas.

6.15.7. Assim, considerando essas características, bem como a manifestação desta SRE, "consubstanciada no MEMO/SRE/GER-1/150/10, e em linha com os precedentes, o Colegiado deliberou conceder a dispensa solicitada.", conforme mencionado na ata daquela decisão.

6.15.8. O precedente de Arcelor Brasil S.A. se referia a uma OPA realizada por Mittal, nos moldes da oferta prevista pelo art. 254-A da LSA, "por força da aquisição direta do controle (Takeover) da Arcelor S.A. ("Arcelor"), na Europa, que resultou na aquisição indireta do controle da Arcelor Brasil", conforme elucidado nos parágrafos 6.14.12 a 6.14.14 acima.

6.15.9. Como se observa, a OPA analisada no presente caso guarda maior semelhança com o precedente da OPA de Arcelor Brasil, pelo fato de ambas envolverem a modalidade de "alienação de controle" e serem formuladas com previsão de pagamento com valores mobiliários negociados no exterior, e contarem com pleito de dispensa de laudo de avaliação de companhias cujas ações são entregues em permuta na OPA.

6.15.10. No caso daquele precedente da OPA de Arcelor Brasil, "foi deferido o pedido de dispensa de apresentação de laudo de avaliação da Mittal, pois embora se trate de oferta de permuta, as ações da Mittal possuem extrema liquidez, sendo ampla a disponibilidade de informações sobre a companhia", conforme consta da ata daquela reunião, acima destacada.

6.15.11. Cabe ressaltar que, a exemplo do que se observou no caso das ações de Mittal, as Ações Abertis também gozam de ampla liquidez no mercado espanhol, compondo, inclusive, diferentes índices de negociação em quatro diferentes bolsas de valores espanholas (Madri, Barcelona, Valência e Bilbao).

6.15.12. Ademais, por ter suas ações negociadas nas referidas bolsas de valores espanholas, há ampla disponibilidade de informações sobre Abertis naquele mercado, além de a mesma ter criado um *website* em língua portuguesa, com a finalidade de manter disponíveis informações também no Brasil, conforme mencionamos nos parágrafos 2.35 e 2.36 acima.

6.15.13. Dessa forma, entendemos que, caso o Colegiado autorize que a presente OPA seja realizada na forma de pagamento por permuta com Ações Abertis (tema tratado nos parágrafos 6.14.1 a 6.14.39), a dispensa de laudo de avaliação de dessa companhia (Abertis) se justifica pelos mesmos motivos observados no precedente da OPA de Arcelor Brasil, de modo que não vemos óbice ao deferimento desse pleito.

6.16. Quanto à dispensa de elaboração de Prospecto sobre Abertis e as ações de sua emissão

6.16.1. Sobre esse tema, destacamos que o inciso II do § 2º do art. 33 da Instrução CVM 361 dispõe:

"Art. 33. Qualquer oferta pública que envolva permuta por valores mobiliários, inclusive as ofertas mistas e alternativas (art. 6º, III e § 1º), dependerá de registro perante a CVM, na forma do art. 9º, observando-se, ademais, as regras dos arts. 4º a 8º e 10 a 12.

§2º O instrumento da OPA de que trata este artigo também conterá:

(...)

II - as informações sobre a companhia emissora dos valores mobiliários ofertados, na mesma forma exigida pela CVM para a distribuição pública de valores mobiliários."

6.16.2. Da leitura desse dispositivo, verificamos que outrora o Colegiado da CVM firmara entendimento da necessidade de apresentação de prospecto em OPA de permuta, como se observa na seguinte redação constante da decisão datada de 18/06/2002, no âmbito da OPA para cancelamento de registro de Bahia Sul Celulose S.A. (Processo CVM RJ-2002-1759):

"Trata-se do pedido de cancelamento de registro como companhia aberta da Bahia Sul Celulose S.A. ("Bahia Sul"), por parte da Companhia Suzano de Papel e Celulose S.A. ("Suzano"). A Suzano, que é controladora da Bahia Sul, fará a oferta obrigatória para cancelamento de registro por meio de permuta de ações de sua própria emissão. (...)

Sobre a necessidade de apresentação de prospecto, o Colegiado, à unanimidade, manifestou o entendimento de que as informações ali contidas propiciam aos acionistas da empresa, a que se refere a OPA, os elementos necessários a uma tomada de decisão criteriosa e bem informada quanto à permuta de suas ações. Considerando que a adoção do princípio da ampla divulgação de informações recomenda a apresentação do prospecto, esta não deveria ser afastada, de modo a assegurar que as negociações, que com fundamento nele se processam, possam situar-se em bases mais equitativas".

6.16.3. Por conta desse entendimento, a presente OPA deveria contar com a elaboração de prospecto que viesse a dar publicidade sobre Abertis e sobre as ações de sua emissão, por serem os valores mobiliários oferecidos em pagamento pelas ações da Companhia na OPA.

6.16.4. Entretanto, em decisão datada de 02/05/2012, por conta do advento do formulário de referência previsto na Instrução CVM nº 480/09, o Colegiado da CVM autorizou "a dispensa de elaboração de prospecto para (...) futuras OPA de permuta com valores mobiliários, desde que (...) o registro da companhia emissora dos valores mobiliários ofertados em permuta esteja devidamente atualizado junto à CVM, o que inclui a disponibilização de seu formulário de referência, e que o edital da OPA disponha sobre os riscos da oferta de distribuição", como se verifica no seguinte caso:

(i) Pedido de registro de OPA por permuta para cancelamento de registro de TAM S.A. com adoção de procedimento diferenciado e oferta de BDR LAN – Processos CVM nº RJ-2012-995:

"Trata-se de pedido apresentado por Banco Itaú BBA S.A, em conjunto com Holdco II S.A. e LAN Airlines S.A. ("Ofertantes"), de registro de oferta pública de aquisição de ações ("OPA") de permuta para cancelamento de registro de TAM S.A. com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM 361/02. Aplicam-se, ao presente caso, as regras da Instrução CVM 361/02 anteriores às alterações realizadas pelas Instruções CVM 487/10 e 492/11, considerando que a sua divulgação foi efetuada através de fatos relevantes publicados em 13 de agosto de 2010 e 19 de janeiro de 2011.

Ademais, a LAN Airlines S.A. solicita o registro do programa de BDR patrocinado Nível II ("BDR LAN").

Quanto ao pleito de procedimento diferenciado, os Ofertantes solicitam que a OPA observe as possibilidades: (i) de o acionista objeto não poder manifestar-se no leilão, mas até às 18h do dia anterior; (ii) de procedimento específico para renúncia a condição estabelecida para efetivação da OPA; (iii) de se atribuir o valor da cotação de fechamento das ações da TAM na BM&FBOVESPA do dia anterior ao leilão para efeito de pagamento de frações de BDR LAN e de eventos subsequentes, como put e squeeze out; e (iv) de dispensa de prospecto da oferta pública de distribuição de BDR LAN.

O Colegiado, tendo em vista a manifestação apresentada pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE, através do MEMO/SRE/GER-1/Nº 37/2012, deliberou o deferimento dos pleitos das Ofertantes nos seguintes termos: (i) autorização para que o acionista objeto da OPA manifeste-se até às 18h do dia anterior ao leilão; (ii) o procedimento previsto para renúncia à condição estabelecida para efetivação da OPA deverá ser através da divulgação, pelas Ofertantes, de "um fato relevante pelo sistema IPE, seguido de sua publicação em jornal de grande circulação no dia seguinte, com destaque para as modificações efetuadas, prorrogando o prazo da Oferta em 10 (dez) dias corridos (a partir da data da renúncia), informando o procedimento para que os aceitantes possam reavaliar sua decisão de aceitação da Oferta ou para que novos acionistas aceitem a Oferta e a nova data do Leilão"; (iii) concordância com o critério proposto de atribuição de preço para as ações em circulação, visando a eventuais obrigações subsequentes, como no caso da put, do squeeze out e do tratamento a ser dado ao acionista objeto

que fizer jus a receber fração de BDR LAN; (iv) autorização para a dispensa de elaboração de prospecto para os BDR LAN no caso concreto, e em futuras OPA de permuta com valores mobiliários, desde que observadas as características constantes da presente oferta (que o registro da companhia emissora dos valores mobiliários ofertados em permuta esteja devidamente atualizado junto à CVM, o que inclui a disponibilização de seu formulário de referência, e que o edital da OPA disponha sobre os riscos da oferta de distribuição); e (v) o enquadramento do programa de BDR LAN no Nível III, com a dispensa do cumprimento de requisitos previstos na Instrução CVM 400/03 que dão publicidade à oferta como o Prospecto e os Anúncios de Início e Encerramento de Distribuição." (grifos nossos)

6.16.5. Ao presente caso, contudo, não se aplica o entendimento firmado naquela reunião datada de 02/05/2012, uma vez que Abertis, cujas ações são ofertadas como forma de pagamento na OPA, não é uma companhia registrada no Brasil que possa ter tal registro atualizado junto à CVM.

6.16.6. Não obstante, cabe ressaltar que Abertis é uma companhia aberta na Espanha, submetendo-se às regras de transparência e de disponibilização de informações estabelecidas pelas Leis daquele País e pelas normas de seu órgão regulador, a CNMV.

6.16.7. Cabe ressaltar, ainda, que informações sobre Abertis estarão disponíveis no idioma português, por conta da criação do *website* mencionado nos parágrafos 2.35 e 2.36 acima, do qual constam, ainda, informações sobre fatores de risco referentes às ações de sua emissão.

6.16.8. Sobre esse ponto, contudo, temos uma observação a fazer, que diz respeito ao prazo de permanência e à atualização do referido *website* com informações em português sobre Abertis. Isso porque atualmente não há qualquer previsão na minuta do Edital da OPA sobre prazo para sua manutenção e atualização.

6.16.9. Assim, manifestamos nosso entendimento de que seriam adequadas a manutenção e a atualização do referido *website* pelo prazo mínimo correspondente ao período de Lock-up dos Minoritários.

6.16.10. Pelos motivos expostos acima, e desde que o *website* com informações em português sobre Abertis permaneça disponível e atualizado pelo prazo mínimo correspondente ao período de Lock-up dos Minoritários, entendemos que a OPA em tela observa o princípio da "adequada informação", dotando seus destinatários "dos elementos necessários à tomada de uma decisão refletida e independente quanto à (sua) aceitação", conforme previsto no inciso I do art. 4º da Instrução CVM 361, motivo pelo qual não vemos óbice à dispensa de elaboração de prospecto para o presente caso.

6.17. Quanto ao prazo de 22 dias úteis para a liquidação referente à parcela em ações de emissão de Abertis dada em permuta na OPA

6.17.1. Sobre esse ponto, cabe esclarecer que não há previsão em Lei ou em norma editada pela CVM que defina o prazo para liquidação do leilão da OPA, não havendo, em nosso entendimento, vedação para que a liquidação referente à parcela em Ações Abertis dada em permuta na OPA seja de 22 dias úteis a contar da data do Leilão.

6.17.2. Mais especificamente, as regras de liquidação de leilão na BM&FBovespa são definidas por aquela própria instituição que, por sua vez, autorizou o procedimento, conforme descrito no item 4.5 do Edital da OPA (redação destacada no parágrafo 2.4 acima).

6.17.3. Ademais, há que se considerar que os acionistas que aderirem à Oferta de Tratamento Igualitário, sem optarem pelo Procedimento de Venda Facilitada, deverão cumprir determinados procedimentos, já descritos no Edital de OPA, como, por exemplo, abertura de contas de valores mobiliários na Espanha em que serão entregues as ações da Abertis e a emissão de um Certificado de Imobilização.

6.17.4. As Ofertantes e as Instituições Intermediárias, por sua vez, precisam verificar o cumprimento de todos os procedimentos necessários à qualificação dos acionistas que aderirem à oferta, e celebrar os contratos de câmbio necessários.

6.17.5. Nesse sentido, o prazo de 22 dias úteis seria compatível com o tempo que as partes necessitam para o cumprimento dos procedimentos descritos acima (nos parágrafos 6.17.3 e 6.17.4).

6.17.6. Cabe ressaltar, ainda, que a estrutura da oferta conta com a participação das Instituições Intermediárias, às quais a Instrução CVM 361 atribui o dever, neste caso solidariamente, de "tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência para assegurar que as informações prestadas pelo ofertante sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, respondendo pela omissão nesse seu dever" e de garantia da "liquidação financeira da OPA (...)", nos termos dos §§ 2º e 4º, respectivamente, do art. 7º da referida Instrução.

6.18.7. Dessa forma, não vemos óbice ao prazo de 22 dias úteis para a liquidação referente à parcela em Ações Abertis dada em permuta na OPA, caso o Colegiado da CVM seja favorável a tal forma de pagamento com ações não admitidas à negociação em mercados regulamentados brasileiros, conforme o tema tratado no parágrafo 6.14.1 a 6.14.39 acima.

7. Conclusão

7.1 Por todo o acima exposto, propomos solicitar ao SGE que o presente caso seja encaminhado à apreciação do Colegiado da CVM, tendo esta SRE/GER-1 como relatora, ressaltando que somos favoráveis a que a OPA por alienação indireta do controle de Arteris S.A. seja realizada mediante procedimento diferenciado, que se constitua em:

(i) permuta com ações de emissão de Abertis, que deve contar com o procedimento de Venda Facilitada das referidas ações no mercado espanhol, caso assim desejem os aderentes da OPA, desde que o Lock-up dos Minoritários encerre-se em 03/12/2013, mesma data prevista para o encerramento do Lock-up atribuído à antiga controladora;

(ii) dispensa de elaboração de laudo de avaliação de Abertis, cujas ações serão oferecidas como forma de pagamento;

(iii) dispensa de elaboração de prospecto que venha a dar publicidade sobre Abertis e sobre as ações de sua emissão, desde que o *website* com informações em português sobre Abertis permaneça disponível e atualizado pelo prazo mínimo correspondente ao período de Lock-up dos Minoritários, conforme ficar definido em função da decisão do Colegiado da CVM, por conta de sua deliberação sobre o tema mencionado no parágrafo 7.1.(i) acima; e

(iv) prazo de 22 dias úteis para a liquidação referente à parcela em ações de emissão de Abertis dadas em permuta na OPA.

7.2 Ademais, solicitamos que o Colegiado da CVM aprecie nossa proposta de que a previsão de garantia de liquidação referente à parcela de Ações Abertis, no âmbito da Oferta de Tratamento Igualitário, seja efetivada, de forma solidária pelas instituições intermediárias, com tais ações, e não em dinheiro nos termos atualmente pretendidos pelas Ofertantes (tema que abordamos nos parágrafos 6.1 a 6.9 acima).

7.3 Por fim, ressaltamos que, caso o Colegiado da CVM delibere o pleito de procedimento diferenciado da OPA de Arteris S.A., em linha com o nosso entendimento manifestado acima, solicitamos que seja autorizado tempo adicional para que as Ofertantes venham a adequar os documentos que instruem a oferta no sentido de: (i) alterarem o procedimento do Lock-up dos Minoritários, a fim de que o mesmo encerre-se em 03/12/2013, termos constantes do parágrafo 7.1.(i) acima; (ii) inserirem informação no Edital da OPA de que o *website* com informações em português sobre Abertis permanecerá disponível e atualizado pelo prazo mínimo correspondente ao período de Lock-up dos Minoritários; e (iii) alterarem o procedimento de garantia de liquidação da parcela referente às Ações Abertis, conforme nossa proposta constante do parágrafo 7.2 acima.

Atenciosamente,

Diogo Luís Garcia

Analista GER-1

Ricardo Maia da Silva

Gerente de Registros 1

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

Atenciosamente,

Reginaldo Pereira de Oliveira

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários