



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 75/2016-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 21 de julho de 2016.

Ao Senhor Superintendente de Registro de Valores Mobiliários (SRE)

**Assunto: Pedido de registro de OPA para cancelamento de registro de Iguazu Celulose, Papel S.A. com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02 - Processo CVM nº RJ-2015-9687**

1. Requer a Imaribo S.A. Indústria e Comércio (“Ofertante”) o registro de oferta pública de aquisição de ações (“OPA” ou “Oferta”) para cancelamento do registro de Iguazu Celulose, Papel S.A. (“Companhia”), com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02 (“Instrução CVM 361”).

2. O procedimento diferenciado constitui-se em:

(i) dispensa de realização de leilão em bolsa de valores, conforme previsto no inciso VII do art. 4º e no art. 12 da Instrução CVM 361;

(ii) dispensa de elaboração de laudo de avaliação da Companhia, conforme prevista no inciso VI do art. 4º e no art. 8º da Instrução CVM 361;

(iii) dispensa de contratação de instituição intermediária, conforme prevista no inciso IV do art. 4º e no art. 7º da Instrução CVM 361; e

(iv) dispensa de publicação de instrumento de OPA, sob forma de edital, em jornal de grande circulação, conforme prevista no art. 11 da Instrução CVM 361.

3. A Companhia é inscrita no CNPJ/MF sob o nº 81.304.727/0001-64, e seu capital social é composto por 237.232.943 ações ordinárias, das quais 237.200.407 (99,98% do capital social) são de titularidade da Ofertante, pessoas a ela vinculadas e de administradores.

### I. HISTÓRICO:

4. Em 08/09/2015, a Ofertante protocolou expediente na CVM (fls. 1 a 135), por meio do qual solicitou o “*pedido de cancelamento de registro [da Companhia] sob a forma de procedimento diferenciado*”, apresentando documentação que consistiu, em resumo, em respostas de 3 dos 5 titulares de ações em circulação a uma notificação extrajudicial encaminhada a todos eles, solicitando manifestação dos mesmos quanto ao interesse em vender suas ações, concordar ou discordar do cancelamento de registro da Companhia.

5. Por meio do referido expediente, a Ofertante requereu, na prática, o reconhecimento da CVM quanto à

desnecessidade de realização de OPA para cancelamento de registro da Companhia, por conta das respostas que havia obtido à notificação extrajudicial.

6. Em 28/09/2015, em função do teor do expediente supra, encaminhamos o Ofício nº 171/2015/CVM/SRE/GER-1 (fls. 137 a 139) à Ofertante, esclarecendo que: (i) havendo titulares de ações em circulação, a OPA em questão só poderia ser dispensada caso houvesse a anuência de todos eles quanto ao cancelamento de registro da Companhia sem a realização da referida oferta; e (ii) de outra forma, haveria a possibilidade de realização de OPA com a adoção de procedimento diferenciado, cuja análise, por parte desta área técnica, a ser realizada com base nos precedentes deliberados pelo Colegiado da CVM, carecia de documentação complementar, a qual deveria então ser encaminhada.

7. Em 15/10/2015, a Ofertante protocolou expediente na CVM (fls. 141 a 277), por meio do qual encaminhou documentação complementar, em resposta ao Ofício nº 171/2015/CVM/SRE/GER-1, porém reiterando o *“pedido de cancelamento de registro sob a forma de procedimento diferenciado”* sem a realização de OPA.

8. Em 05/11/2015, enviamos o Ofício nº 199/2015/CVM/SRE/GER-1 (fls. 279 a 281) à Ofertante, comunicando nosso entendimento de que, dada a documentação até então apresentada, *“deveria ser solicitado expressamente o pedido de registro da OPA em questão, com a adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02 (“Instrução CVM 361”), pedido esse que deverá ser encaminhado à apreciação do Colegiado da CVM”*.

9. Em 23/11/2015, a Ofertante protocolou expediente na CVM (fls. 283 a 316), em resposta ao Ofício nº 199/2015/CVM/SRE/GER-1, por meio do qual apresentou pedido de registro de OPA com procedimento diferenciado, acompanhado de argumentação para justificar a adoção do procedimento em questão, a qual será transcrita na seção *“III. Alegações da Ofertante”* abaixo.

10. Em 26/11/2015, encaminhamos o Memorando nº 76/2015-CVM/SRE/GER-1 à SEP (fl. 529 a 530), solicitando manifestação daquela área técnica a respeito da situação do registro de emissor da Companhia.

11. Em 27/11/2015, encaminhamos o Ofício nº 220/2015/CVM/SRE/GER-1 (fl. 318) à Companhia, solicitando que a mesma desse imediata publicidade, nos termos do art. 9º da Instrução CVM nº 358/02, da deliberação sobre a realização da Oferta.

12. Em 02/12/2015, a Companhia divulgou Fato Relevante (fl. 320) dando publicidade à deliberação sobre a realização da OPA, atendendo assim ao Ofício supra.

13. Em 24/12/2015, encaminhamos o Ofício nº 240/2015/CVM/SRE/GER-1 à Ofertante (fl. 322 a 327), comunicando exigências a serem atendidas no âmbito da análise do pedido de registro de OPA com adoção de procedimento diferenciado.

14. Em 22/01/2016, a Ofertante protocolou expediente na CVM (fls. 329 a 402), em atendimento ao Ofício nº 240/2015/CVM/SRE/GER-1.

15. Em 23/02/2016, encaminhamos o Ofício nº 56/2016/CVM/SRE/GER-1 (fl. 407 a 410) à Ofertante, reiterando as exigências que não foram cumpridas por meio do expediente supra.

16. Em 24/03/2016, a Ofertante protocolou expediente na CVM (fls. 412 a 482), em atendimento ao Ofício nº 56/2016/CVM/SRE/GER-1.

17. Em 12/04/2016, a Ofertante protocolou expediente na CVM (fls. 483 a 528), encaminhando versões atualizadas das minutas dos documentos da Oferta, contendo algumas alterações com relação àquelas que haviam sido protocoladas por meio do expediente supra.

18. Em 25/04/2016, a SEP nos encaminhou o Memorando nº 20/2016-CVM/SEP/GEA-2 (fls. 543 a 545), por meio do qual se manifestou com relação à situação do registro da Companhia, nos seguintes termos:

*“1. Fazemos referência ao Memorando nº 76/2015-CVM/SRE/GER-1, no qual esta Superintendência solicita nossa manifestação a respeito da situação do registro de emissor da Iguazu Celulose Papel S.A., em face do pedido de registro*

*de oferta pública de aquisição de ações de emissão da Companhia para cancelamento de registro, em análise nesta SRE/GER-1.*

*2. Fazemos referência também ao Memorando nº 2/2016-CVM/SEP/GEA-2, em que informamos sobre o envio do Ofício nº 003/2016-CVM/SEP/GEA-2, em 8/1/2016, no qual foram solicitados à Companhia os aperfeiçoamentos necessários para que o registro seja considerado atualizado.*

*3. No dia 29/1/2016, expirado o prazo para a resposta da Companhia, recebemos uma comunicação da Iguazu solicitando a dilação do prazo para cumprimento das exigências relativas ao Formulário de Referência, e a dispensa do cumprimento das exigências relativas às demonstrações financeiras, presentes no ofício supracitado.*

*4. Em resposta, por meio do Ofício nº 038/2016-CVM/SEP/GEA-2, esta GEA-2 negou a concessão de dilação de prazo, devido à intempestividade da resposta. Ainda neste Ofício, informou que, enquanto houvesse pendências de atualização do Formulário de Referência e ressalvas em relatório dos auditores independentes quanto às Demonstrações Financeiras da Companhia, o registro da Companhia perante a CVM permaneceria desatualizado.*

*5. Por fim, o Ofício comunicava a Companhia o seguinte: “Em relação ao pedido de dispensa da retificação das demonstrações financeiras, informamos que o impedimento ou não da realização da Oferta Pública de Aquisição de Ações para Cancelamento de Registro, por conta dessa desatualização, será avaliado no âmbito do processo de análise do registro da Oferta.”*

*6. Conforme detalhado no Ofício nº 003/2016-CVM/SEP/GEA-2, a exigência feita à Companhia em relação às Demonstrações Financeiras se baseou nas ressalvas dos auditores independentes presente no Relatório da Revisão Especial das demonstrações de 30/09/2015 e no Relatório dos auditores independentes sobre as demonstrações contábeis de 31/12/2014. Tais ressalvas dizem respeito à classificação, no passivo não circulante, de contratos de financiamento cujos covenants foram descumpridos pela Companhia, o que permitiria aos credores o resgate antecipado das dívidas. A Companhia justifica, em nota explicativa de 30/09/2015, que “está em processo de negociação para obter o consentimento (waiver) de seu credor para manter a liquidação dos empréstimos nos prazos originalmente contratados.” Entretanto, o CPC 26 (R1), Apresentação das Demonstrações Contábeis, esclarece, no item 74: “Quando a entidade quebrar um acordo contratual (covenant) de um empréstimo de longo prazo (índice de endividamento ou de cobertura de juros, por exemplo) ao término ou antes do término do período de reporte, tornando o passivo vencido e pagável à ordem do credor, o passivo deve ser classificado como circulante mesmo que o credor tenha concordado, após a data do balanço e antes da data da autorização para emissão das demonstrações contábeis, em não exigir pagamento antecipado como consequência da quebra do covenant. O passivo deve ser classificado como circulante porque, à data do balanço, a entidade não tem o direito incondicional de diferir a sua liquidação durante pelo menos doze meses após essa data.”*

*7. Dessa maneira, foi feita a seguinte exigência: “Tendo em vista que, em 30/09/2015, a Companhia ainda não tinha obtido consentimento (waiver) dos credores, o passivo circulante se encontrava subavaliado e o passivo não circulante superavaliado em R\$79.958 mil (R\$95.526 mil em 31 de dezembro de 2014). Dessa maneira, considerada a ressalva dos auditores independentes, a Companhia deve efetuar a reclassificação do passivo de não-circulante para circulante, nas demonstrações de 30/9/2015 e de 31/12/2014 (apresentado no*

*ITR de 30/09/2015 para fins comparativos), de maneira a cumprir as normas contábeis vigentes, e eliminar a ressalva.” Cabe destacar que a reclassificação de não circulante para circulante não produzirá efeitos sobre a avaliação do Patrimônio Líquido da Companhia, entretanto, traz impactos na avaliação sobre sua liquidez, e a relevância de tais impactos deve ser ponderada na análise das condições específicas da Oferta.*

*8. Até o presente momento, não recebemos qualquer resposta da Companhia, nem foram apresentadas no sistema Empresas.NET quaisquer atualizações do Formulário de Referência ou das Demonstrações Financeiras, cabendo ressaltar que nem as demonstrações financeiras de 31/12/2015, exigíveis até 31/03/2016, não foram apresentadas. Informamos, ainda, que foi instaurado o processo 19957.001078/2016-46 para aplicação de multa cominatória pelo não atendimento ao Ofício nº 003/2016-CVM/SEP/GEA-2.*

*9. Enviamos, em anexo, a resposta da Companhia e o Ofício nº 038/2016-CVM/SEP/GEA-2, e ficamos a disposição para maiores esclarecimentos.”*

19. Em 11/07/2016, dada a proximidade do envio ao Colegiado, por esta área técnica, do pleito de procedimento diferenciado em tela, encaminhamos à SEP e-mail (fl. 546) solicitando posição atualizada daquela Superintendência a respeito da situação do registro da Companhia perante a CVM.

20. Em 12/07/2016, em resposta ao referido e-mail, a SEP nos encaminhou o Memorando nº 31/2016-CVM/SEP/GEA-2 (fls. 547 a 549), por meio do qual se manifestou nos seguintes termos:

*“Informamos que, após análise da documentação da Companhia, na presente data:*

*(i) há ressalvas apontadas pelo auditor independente nas últimas informações contábeis anuais e trimestrais divulgadas pelo emissor;*

*(ii) não há processos de reclamação porém o processo RJ-2015-3099 está em andamento na GEA-5, para análise das Demonstrações Financeiras, referente à ressalva apontada acima; e*

*(iii) a Companhia está inadimplente em relação à entrega de quase todos os documentos de caráter periódico, desde o início deste ano, conforme relacionados no artigo 21 da Instrução CVM nº 480/09, a saber: Formulário de Referência 2016, Demonstrações Financeiras de 31/12/2015, Formulário DFP 31/12/2015, Formulário ITR 31/03/2016 e toda documentação relativa à Assembleia Geral Ordinária, que não foi realizada pela Companhia.*

*Conforme informado no Memorando nº 020/2016-CVM/SEP/GEA-2, a exigência feita à Companhia em relação às Demonstrações Financeiras se baseou nas ressalvas dos auditores independentes presente no Relatório da Revisão Especial das demonstrações de 30/09/2015 e no Relatório dos auditores independentes sobre as demonstrações contábeis de 31/12/2014. Tais ressalvas dizem respeito à classificação, no passivo não circulante, de contratos de financiamento cujos covenants foram descumpridos pela Companhia, o que permitiria aos credores o resgate antecipado das dívidas. A Companhia justifica, em nota explicativa de 30/09/2015, que “está em processo de negociação para obter o consentimento (waiver) de seu credor para manter a liquidação dos empréstimos nos prazos originalmente contratados.” Entretanto, o CPC 26 (R1), Apresentação das Demonstrações Contábeis, esclarece, no item 74: “Quando a entidade quebrar um acordo contratual (covenant) de um empréstimo de longo prazo (índice de endividamento ou de cobertura de juros, por exemplo) ao término ou antes do término do período de reporte, tornando o passivo vencido e pagável à ordem do credor, o passivo deve ser classificado como circulante mesmo que o credor tenha concordado, após a data do balanço e antes da data*

*da autorização para emissão das demonstrações contábeis, em não exigir pagamento antecipado como consequência da quebra do covenant. O passivo deve ser classificado como circulante porque, à data do balanço, a entidade não tem o direito incondicional de diferir a sua liquidação durante pelo menos doze meses após essa data.”*

*Dessa maneira, a exigência feita e, até o momento não cumprida, foi a seguinte: “Tendo em vista que, em 30/09/2015, a Companhia ainda não tinha obtido consentimento (waiver) dos credores, o passivo circulante se encontrava subavaliado e o passivo não circulante superavaliado em R\$79.958 mil (R\$95.526 mil em 31 de dezembro de 2014). Dessa maneira, considerada a ressalva dos auditores independentes, a Companhia deve efetuar a reclassificação do passivo de não-circulante para circulante, nas demonstrações de 30/9/2015 e de 31/12/2014 (apresentado no ITR de 30/09/2015 para fins comparativos), de maneira a cumprir as normas contábeis vigentes, e eliminar a ressalva.” Cabe destacar que a reclassificação de não circulante para circulante não produzirá efeitos sobre a avaliação do Patrimônio Líquido da Companhia, entretanto, traz impactos na avaliação sobre sua liquidez, e a relevância de tais impactos deve ser ponderada na análise das condições específicas da Oferta.”*

## II. Características da Presente OPA

21. A OPA é destinada a apenas 5 acionistas, detentores de 32.536 ações ordinárias de emissão da Companhia, equivalentes a 0,014% de seu capital social.

22. O preço oferecido é de R\$ 1,62 por ação ordinária (“Preço da Oferta”), com base no valor do patrimônio líquido contábil apurado por meio das Demonstrações Financeiras da Companhia de 31/03/2015, dado que o valor obtido por meio das Demonstrações Financeiras mais recentes disponíveis (de 30/09/2015) é inferior (R\$ 1,25/ação).

23. Ademais, o preço da OPA é considerado justo pela Ofertante, uma vez que acionistas titulares de 77,4% das ações em circulação manifestaram-se favoravelmente ao referido preço.

24. Tal manifestação foi obtida após o envio de notificação a todos os 5 acionistas da Companhia, dos quais 3 responderam favoravelmente (em 30/07/2015) e 2 não se manifestaram (fls. 40 a 63).

25. Cabe ressaltar que, caso todas as ações em circulação sejam adquiridas no âmbito da Oferta, a mesma atingirá o valor de R\$ 52.708,32.

26. O edital de OPA (“Edital”), cuja versão mais atualizada consta das folhas 495 a 504, conta ainda com a previsão de que, no prazo de 15 dias após a sua divulgação, detentores de no mínimo 10% das ações em circulação de emissão da Companhia poderão requerer a convocação de assembleia especial para deliberar sobre a realização ou não de nova avaliação (revisão de preço), pelo mesmo ou outro critério, em linha com o previsto no art. 4º-A da Lei 6.404/76 (“LSA”).

27. Nesse caso, a Ofertante se compromete a contratar o avaliador que for definido pelos titulares de ações em circulação na referida assembleia, para que este elabore laudo de avaliação da Companhia, devendo ser observado todo o trâmite previsto pelos artigos 23 e 24 da Instrução CVM 361.

28. Como procedimento alternativo à publicação do Edital em jornal de grande circulação, a Ofertante pretende divulgar o referido documento no *site* da Companhia e no *site* da CVM, por meio do sistema Empresas.NET, publicando ainda Fato Relevante que dará ciência ao mercado da referida divulgação.

29. Adicionalmente, serão enviadas cartas a cada um dos 5 acionistas destinatários da OPA (“Cartas-Convite”), juntamente com as quais será encaminhado formulário para manifestação no âmbito da Oferta (“Formulário de Manifestação”), bem como o endereço na *web* no qual o Edital poderá ser encontrado.

30. Ademais, devido ao pedido de dispensa de realização de leilão em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado, os acionistas manifestarão sua aceitação ou não com relação à Oferta por meio do

referido Formulário de Manifestação.

31. Uma vez preenchido, tal formulário deverá ser entregue, ou encaminhado por carta mediante aviso de recebimento, à Companhia, até a data do encerramento da Oferta, que se dará 30 dias após a divulgação do Edital (“Prazo de Manifestação”), obedecendo ao que preceitua o § 1º do art. 12 da Instrução CVM 361.

32. Cabe ressaltar que, em caso de envio do referido formulário por meio de carta com aviso de recebimento, a Ofertante arcará com os custos incorridos pelos acionistas.

33. Tendo em vista o pleito de dispensa de contratação de instituição intermediária, há a previsão no Edital de que a Caixa Econômica Federal (“Caixa”) auxiliará a Ofertante em todas as etapas da OPA, conforme consta do item 5.2.2 do referido documento, nos seguintes termos:

*“5.2.2. A Caixa auxiliará a Ofertante em todas as fases da OPA, e deve solicitar a prática dos atos necessários ao correto desenvolvimento da Oferta, bem como a garantia da Liquidação Financeira nos termos do item 5.9 e 5.10 abaixo.”*

34. Com relação à garantia da liquidação financeira da Oferta, atribuição da instituição intermediária, nos termos do § 4º do art. 7º da Instrução CVM 361, há a previsão no Edital (item 5.10) de que a mesma se dará mediante depósito prévio no valor de R\$ 52.708,32 (valor máximo da OPA, conforme mencionamos no parágrafo 26 acima), em conta corrente na Caixa, sendo o referido valor ajustado pelo CDI até a data do efetivo pagamento pelas ações adquiridas.

35. Não obstante, apesar de ter sido solicitado por esta área técnica, não nos foi apresentado até o momento documento que comprove o depósito do valor em questão, tendo sido encaminhada apenas a comprovação da abertura da referida conta, que foi aberta em nome da Companhia e sem qualquer restrição quanto à sua movimentação.

36. Ademais, a Ofertante também não protocolou até o momento o contrato assinado com a Caixa prevendo que a mesma “auxiliará a Ofertante em todas as fases da OPA, e deve solicitar a prática dos atos necessários ao correto desenvolvimento da Oferta, bem como a garantia da Liquidação Financeira”, conforme previsto no item 5.2.2 acima transcrito.

37. Nos termos do item 5.9 do Edital, a liquidação financeira da OPA está prevista para ocorrer no prazo de 5 dias úteis após o encerramento do Prazo de Manifestação, mediante depósito do Preço da Oferta nas contas correntes fornecidas pelos acionistas destinatários, por meio do Formulário de Manifestação.

38. Já no que se refere ao encaminhamento do resultado da OPA à CVM, que deve se dar em até 4 dias úteis após a realização do leilão, sendo tal responsabilidade atribuída à bolsa de valores ou à entidade de mercado de balcão organizado onde o leilão se realiza, no presente caso, na ausência do procedimento de leilão, está previsto para ocorrer em até 4 dias úteis após a liquidação financeira da Oferta, sendo tal responsabilidade atribuída à Caixa, nos termos do item 5.10.1 do Edital.

39. À exceção dos pleitos de dispensa em tela, as demais formalidades aplicáveis a uma OPA para cancelamento de registro, como a opção de venda durante os 3 meses que sucedem a realização da Oferta (*put*), bem como os limites de aquisição de 1/3 e 2/3 das ações em circulação, previstas, respectivamente, no § 2º do art. 10 e nos incisos I e II do art. 15 da Instrução CVM 361, por exemplo, foram devidamente observadas e constam do Edital, conforme se verifica de seus itens 5.10.2 e 5.2.1.

40. Com relação à situação do registro da Companhia, conforme detalhamos no parágrafo 20 acima, a SEP se manifestou, em 12/07/2016, por meio do Memorando nº 31/2016-CVM/SEP/GEA-2, do qual destacamos que:

*“(i) há ressalvas apontadas pelo auditor independente nas últimas informações contábeis anuais e trimestrais divulgadas pelo emissor;*

*(ii) não há processos de reclamação, porém o processo RJ-2015-3099 está em andamento na GEA-5, para análise das Demonstrações Financeiras, referente à ressalva apontada acima; e*

(iii) a Companhia está inadimplente em relação à entrega de quase todos os documentos de caráter periódico, desde o início deste ano, conforme relacionados no artigo 21 da Instrução CVM nº 480/09, a saber: Formulário de Referência 2016, Demonstrações Financeiras de 31/12/2015, Formulário DFP 31/12/2015, Formulário ITR 31/03/2016 e toda documentação relativa à Assembleia Geral Ordinária, que não foi realizada pela Companhia.”

### III. Alegações da Ofertante

41. Para fundamentar seu pleito, a Ofertante apresentou os seguintes argumentos, transcritos abaixo com os grifos originais:

*“**Considerando que**, a Imaribo, na qualidade de controladora da Companhia comprometeu-se a adquirir as ações dos acionistas que assim optarem, inclusive, as ações daqueles que permaneceram silentes, conforme prevê o artigo 48, inciso II da Instrução CVM 480 em conjunto com o artigo 16, da Instrução CVM 361, que para realizar o cancelamento de registro da Companhia exige-se o registro de uma Oferta Pública de Aquisição de Ações para cancelamento do registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários ("OPA"), formulada pelo acionista controlador ou pela própria companhia aberta, tendo por objeto as ações ordinárias, em circulação no mercado, de emissão da Companhia, conforme definição do art. 3º, inciso III da Instrução CVM 361;*

***Considerando que**, existem casos em que foi adotado e permitido pela D. Autarquia a OPA com procedimento diferenciado, que melhor se adaptava ao caso concreto, nos termos do art. 34, da Instrução CVM 361 ("Procedimento Diferenciado"), sendo que a D. Comissão manifestou-se em decisões anteriores a este pedido, no sentido de que o procedimento diferenciado será analisado pela CVM, **com base nas particularidades de cada caso concreto**, cabendo à parte interessada apresentar seu pedido, comprovando a aplicabilidade do procedimento diferenciado; e*

***Considerando que**, a manutenção do registro de companhia aberta, perante a CVM, não gera benefícios à Companhia nem aos seus acionistas e impõe custos e despesas à Companhia que não consultam aos interesses sociais, a realização da OPA para cancelamento de registro, perante a CVM, sob a forma do procedimento diferenciado ora pleiteado, contempla, pelas razões expostas a seguir, a dispensa do cumprimento da exigência de: (i) leilão da OPA em mercado organizado de valores mobiliários, nos termos do artigo 4º, da Instrução CVM 361; (ii) elaboração de laudo de avaliação; (iii) contratação de instituição intermediária, nos termos do artigo 4º, da Instrução CVM 361; e (iv) publicação de edital de oferta pública, nos termos dos artigos 11 e 12 da Instrução CVM 361. Conforme a seguir, analisaremos detalhadamente cada uma das situações excepcionais enfrentadas pela Companhia que justifiquem a realização da OPA com procedimento diferenciado.*

#### **(I). Do Pedido e Dos Fundamentos**

*I. Primeiramente, embora a Companhia esteja registrada, na CVM, como emissor na categoria A, não apresenta ações admitidas à negociação em mercado organizado de valores mobiliários, na verdade, a Companhia negociou ações nessa espécie de mercado regulamentado, e a quantidade de ações em circulação é ínfima (conforme abaixo demonstrada), a justificar o procedimento*

diferenciado de que trata o artigo 34 da Instrução CVM 361.

2. *Importante salientar que a Companhia demonstrou haver cumprido com o artigo 48, inciso I, da Instrução CVM 480, na medida em que os únicos valores mobiliários de sua emissão (além de ações e certificado de depósito de ações), que são debêntures, foram objeto de novação, conforme já demonstrado no Pedido Inicial e na Resposta ao Ofício nº 171.*

3. Composição Acionária. *Conforme último exercício social, encerrado em 31 de dezembro de 2014, o capital social da Companhia, totalmente subscrito e integralizado, é de R\$ 61.837.869,14 (sessenta e um milhões, oitocentos e trinta e sete mil, oitocentos e sessenta e nove reais e quatorze centavos) dividido em 237.232.943 (duzentas e trinta e sete milhões, duzentas e trinta duas mil, novecentas e quarenta e três) ações ordinárias nominativas sem valor nominal.*

4. *Analisando a tabela abaixo [A versão original da tabela protocolada pela Ofertante foi resumida de forma a retirar o nome dos acionistas titulares de ações em circulação e a quantidade de ações detida por cada um deles], conforme já protocolada perante esta D. Autarquia na Resposta ao Ofício nº 171, a distribuição do capital social atual da Companhia, estando segregado, de forma detalhada, as ações em circulação, conforme art. 3º da Instrução CVM 361, e as ações detidas pelo controlador ou por pessoas a ele vinculadas, notamos que 32.536 ações enquadram-se no conceito de ações em circulação, representando um percentual de apenas 0,013% do total de ações emitidas pela Companhia.*

<b>Nome do Acionista</b>	<b>Nº Ações Ordinárias</b>	<b>Percentual do Capital Social (%)</b>
Ofertante	200.259.608	84,41
Pessoas Vinculadas à Ofertante e/ou Administradores da Companhia	36.940.799	15,57
Ações em Tesouraria	0	0
Ações em Circulação	32.536	0,013
<b>TOTAL</b>	<b>237.232.943</b>	<b>100</b>

5. *A quantidade de ações em circulação, nos termos do art. 3º da Instrução CVM 361, é detida pelos Srs. (...) e, dos titulares das Ações em Circulação, somente os Srs. (...) e (...) não se manifestaram sobre o cancelamento de registro da Companhia, após a Companhia tentar contatá-los por meio da convocação para a Assembleia Geral, pela Notificação Extrajudicial e pelo Aviso aos Acionistas publicado em jornal. A respeito a Companhia e a Ofertante esclarecem que: (i) independente da Notificação Extrajudicial enviada aos acionistas, o instrumento da OPA alcançará todos os acionistas detentores de ações em circulação, sendo certo que todos receberão uma carta-convite tal como previsto nesta carta. Além*



disso, a Companhia e a Ofertante encaminham anexa a relação nominal atualizada de até 10 (dez) dias antes dessa correspondência de todos os acionistas da Companhia (**Documento II**).

6. Na Assembleia Geral realizada pela Companhia em 27 de julho de 2015, a Imaribo comprometeu-se a tomar as providências necessárias e assinará os documentos para a consecução da OPA e o consequente cancelamento de registro sob a forma do procedimento diferenciado, inclusive desembolsando o valor das vendas das ações dos acionistas que assim decidirem pelo **preço de aquisição, de R\$1,62 (um real e sessenta e dois centavos) por ação**, conforme determinado com base no valor do patrimônio líquido da Companhia, apurado em demonstrações financeiras e balanço encerrado em 31 de março de 2015, devidamente auditado pelos auditores independentes, Ernst & Young ("Preço de Aquisição"), somando o valor total de aquisição das ações de R\$52.708,32 (cinquenta e dois mil, setecentos e oito reais e trinta e dois centavos). Nesse sentido o colegiado decidiu:

**Precedente Cia. Maranhense de Refrigerantes S.A.**

"8. Quanto aos pedidos de dispensa, cabe observar o seguinte: (...)

b) em relação à dispensa de leilão em bolsa de valores que decorre da própria dispensa de intermediação, deve ser considerado que a realização da oferta fora de bolsa, permitindo que os acionistas compareçam em qualquer agência do Banco Itaú, poderá, no caso, até facilitar sua adesão, já que a maioria é detentora de pequenas quantidades de ações; (...)

CONCLUSÃO:

9. Ante o exposto, VOTO pela aprovação do pedido de adoção de procedimento diferenciado com as observações acima e uma vez atendidas as exigências da SRE.

Decisão: "O Colegiado acompanhou o voto apresentado pela Diretora-Relatora, no sentido de aprovar o pedido de adoção de procedimento diferenciado." (Processo CVM RJ-2009-10288)"

**Precedente Dixie Toga S.A**

"A esse respeito, a Relatora considerou que o presente caso se aproxima de precedentes em que a CVM decidiu que o laudo de avaliação era dispensável porque partes independentes haviam negociado e manifestado sua concordância com um determinado preço, independente da existência de uma avaliação especializada consubstanciada em um laudo. (Processo CVM RJ-2010-8551)"

7. A contratação de instituição intermediária tem o intuito de garantir a independência do controle operacional e a liquidação financeira das OPA ao introduzir um terceiro para proceder a tais procedimentos, porém este procedimento mostra-se inapropriado ao caso, restando comprovado que o valor irrisório e o número restrito de destinatários não supera os custos que seriam despendidos caso fosse realizada tal contratação.

8. Para suprir a realização do leilão e a contratação de uma instituição intermediária, a Imaribo, em conjunto com a Companhia, **irá depositar o valor total de aquisição em uma conta corrente destinada exclusivamente para que cada acionista saque o valor corresponde as suas ações vendidas**, de forma que não se justificará a contratação de qualquer instituição intermediária, nos termos do artigo 4º, da Instrução CVM 361,

em linha com precedentes já analisados por essa D. Autarquia. A CVM já se manifestou favoravelmente dispensando da contratação de instituição intermediária, tendo em vista a disponibilização em conta corrente, pela Companhia e pelo controlador, do valor objeto da OPA aos acionistas.

**Precedente Cia. Maranhense de Refrigerantes S.A.**

"8. Quanto aos pedidos de dispensa, cabe observar o seguinte: (...)

b) em relação à dispensa de leilão em bolsa de valores que decorre da própria dispensa de intermediação, deve ser considerado que a realização da oferta fora de bolsa, permitindo que os acionistas compareçam em qualquer agência do Banco Itaú, poderá, no caso, até facilitar sua adesão, já que a maioria é detentora de pequenas quantidades de ações;

(...) CONCLUSÃO:

9. Ante o exposto, VOTO pela aprovação do pedido de adoção de procedimento diferenciado com as observações acima e uma vez atendidas as exigências da SRE.

Decisão: "O Colegiado acompanhou o voto apresentado pela Diretora-Relatora, no sentido de aprovar o pedido de adoção de procedimento diferenciado." (Processo CVM RJ-2009-10288)"

9. Em pedidos anteriores a este, solicitamos a dispensa de elaboração e publicação do edital, conforme exigido nos termos do artigo 11 da Instrução CVM 361. Porém, após analisarmos as decisões anteriores e o próprio Ofício enviado por esta D. Autarquia, propomos, a elaboração de um edital e aos acionistas e uma carta-convite, contendo os termos, condições, preço, forma de pagamento e informação sobre o procedimento de manifestação sobre a OPA, nos termos do Anexo II da Instrução CVM 361 e a disponibilização dos mesmos no site da CVM e no site da Companhia. Nesse sentido, entendemos também que tais documentos deverão ser analisados previamente por essa D. Comissão, e dessa forma, os encaminhamos anexos (**Documento III e IV**), para apreciação.

**Precedente Hopi Hari**

"O Colegiado, com base na manifestação da área técnica, e em consonância com os precedentes, deliberou conceder as dispensas pleiteadas, desde que: (i) seja disponibilizada carta-convite aos acionistas nas páginas da Ofertante, da Companhia e da CVM na rede mundial de computadores; (ii) seja disponibilizado na página da CVM na rede mundial de computadores, pelo sistema IPE, fato relevante sobre a OPA, no qual deverão constar as páginas da rede em que a referida carta-convite estará disponível; e (iii) a Ofertante preveja expressamente na carta-convite que se compromete a arcar com os custos a que estiverem sujeitos os acionistas objeto da OPA, no caso de aderirem à oferta. (Processo CVM RJ-2009-6790)"

**(II). Resumo do Pedido**

Em razão do acima disposto, reitera-se o pedido de registro da OPA para cancelamento do registro da Companhia com adoção do procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM 361, perante esta D. Comissão:

(i) pois a Companhia demonstrou haver cumprido com o artigo 48, inciso I, da Instrução CVM 480, na medida em que os únicos valores mobiliários de sua emissão (além de ações e certificado de depósito de ações), que são debêntures, foram objeto da novação descrita no item 5 acima. Por expressa disposição legal, a novação substitui a dívida anterior, razão pela qual, nos termos do artigo 48, inciso I, em conjunto com o artigo 47, inciso I, ambos da Instrução CVM 480, inexistem valores mobiliários da Companhia em circulação.

(ii) de acordo com o procedimento diferenciado para o cancelamento do registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários, que contempla a dispensa do cumprimento da exigência de: (i) leilão da OPA em mercado organizado de valores mobiliários, nos termos do artigo 4º, da Instrução CVM 361; (ii) elaboração de laudo de avaliação; e (iii) contratação de instituição intermediária, nos termos do artigo 4º, da Instrução CVM 361, pelas razões expostas abaixo:

(1) Apenas 2 (dois) titulares de Ações em Circulação (...) não se manifestaram sobre a OPA, ao passo que os demais titulares de Ações em Circulação concordaram, extrajudicialmente, em vendê-las;

(2) A totalidade do valor objeto da OPA será depositado, pela Imaribo, em contas correntes, de forma que não se torna necessária a presença da instituição intermediária a garantir a liquidação financeira;

(3) Os custos que seriam incorridos com a OPA, sem adoção do procedimento diferenciado, são incompatíveis com o valor máximo da OPA;

(4) O preço por ação na OPA foi definido com base no valor patrimonial contábil da ação, não obstante o prejuízo apurado no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014; e

(5) Há precedentes que reconheceram as particularidades acima e aprovaram o Procedimento Diferenciado como o ora pleiteado.”

#### IV. Nossas Considerações

42. Preliminarmente à análise dos pleitos da Ofertante, cabe verificarmos o que dispõe o art. 34 da Instrução CVM 361, sobre a possibilidade da adoção de procedimento diferenciado em relação àqueles ordinariamente previstos pela referida Instrução:

“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.” (grifos nossos)*

43. Da leitura do exposto acima, entendemos que a OPA enquadra-se no que preceituam os incisos I e II do § 1º do art. 34 da Instrução 361, tendo em vista a concentração extraordinária das ações objeto da OPA, as quais são detidas por apenas 5 acionistas, o valor total da Oferta (até R\$ 52.708,32) e seu impacto reduzido para o mercado.

44. A despeito de tal enquadramento, os pleitos de procedimento diferenciado ora requeridos devem ser analisados sob a perspectiva da razoabilidade e proporcionalidade de seus deferimentos no caso concreto, levando-se em conta, para tal, as características inerentes ao mesmo, bem como os precedentes em que o Colegiado da CVM já se manifestou sobre o assunto em questão.

45. A fim de realizar essa análise, cabe ressaltar primeiramente que a Instrução CVM 361 prevê a necessidade de (i) realização de leilão em bolsa de valores (inciso VII do art. 4º e *caput* do art. 12), (ii) elaboração de laudo de avaliação (inciso VI do art. 4º e *caput* do art. 8º), (iii) contratação de instituição intermediária (inciso IV do art. 4º e *caput* do art. 7º) e (iv) publicação do instrumento de OPA (*caput* do art. 11), respectivamente, nos seguintes termos:

#### **Realização de leilão em bolsa de valores:**

*“Art. 4º, inciso VII – a OPA será efetivada em leilão em bolsa de valores ou entidade de mercado de balcão organizado, salvo se for expressamente autorizada pela CVM a adoção de procedimento diverso;*

(...)

*Art. 12. A OPA será necessariamente efetivada em leilão na bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado em que as ações objeto da OPA sejam admitidas à negociação, ou, caso não o sejam, em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado, à livre escolha do ofertante.”*

#### **Elaboração de Laudo de Avaliação:**

*“Art. 4º, inciso VI – sempre que se tratar de OPA formulada pela própria companhia, pelo acionista controlador ou por pessoa a ele vinculada, ou ainda por administrador ou por pessoa a ele vinculada, a OPA será instruída com laudo de avaliação da companhia objeto, exceto no caso de OPA por alienação de controle, ressalvado o disposto no art. 29, § 6º, II;*

(...)

*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.”*

#### **Contratação de Instituição Intermediária:**

*“Art. 4º, inciso IV - a OPA será intermediada por sociedade corretora ou distribuidora de títulos e valores mobiliários ou instituição financeira com carteira de investimento;*

(...)

*Art. 7º O ofertante deverá contratar a intermediação da OPA com sociedade corretora ou distribuidora de títulos e valores mobiliários ou instituição financeira com carteira de investimento.”*

**Publicação do Instrumento de OPA (Edital):**

“Art. 11. O instrumento de OPA deverá ser publicado, sob a forma de edital nos jornais de grande circulação habitualmente utilizados pela companhia objeto, observando-se o prazo máximo de 10 (dez) dias, após a obtenção do registro na CVM, quando este for exigível.”

46. Já no que se refere aos precedentes do Colegiado da CVM, foi possível verificar 15 casos, desde 2010, em que foram apreciados e aprovados pleitos de procedimento diferenciado similares aos ora em análise.

47. A tabela abaixo resume as principais características de tais precedentes:

Processo	Operação	Data Decisão COL	Dispensas Aprovadas (dentre aquelas que estão sendo pleiteadas no presente caso)	Principais Características da OPA		
				Nº de acionistas objeto	Nº de ações objeto (% capital social)	Valor Total (R\$)
015/15-262	OPA para cancelamento de registro de Marina de Iracema Park S.A.	14/06/2016	Leilão em bolsa; e Publicação de Edital.	3	405.309 (0,42%)	180.240,91
015/15-158	OPA para cancelamento de registro de Companhia CELG de Participações	29/03/2016	Laudo de Avaliação.	190	74.389 (0,2270%)	256.642,05
013/13-1623	OPA por alienação de controle de Excelsior Alimentos S.A.	13/05/2014	Leilão em bolsa; Publicação de Edital; e Instituição Intermediária.	7	2.223 (0,08%)	15.516,54
012/12-019	OPA por alienação de controle de Excelsior Alimentos S.A.	25/06/2013	Leilão em bolsa; Publicação de Edital; e Instituição Intermediária.	7	2.223 (0,04%)	10.203,57
	OPA para cancelamento					

QJ/12-3237	de registro de Usina Costa Pinto S.A. Açúcar e Álcool	22/01/2013	Laudo de Avaliação.	780	68.822.315 (35,29%)	346.864.467,00
QJ/11-4076	OPA para cancelamento de registro de Indústria de Máquinas Agrícolas Fuchs S.A.	14/08/2012	Leilão em bolsa; Publicação de Edital; Instituição Intermediária; e Laudo de Avaliação.	318	5.393 (4,17%)	18.012,62
QJ/11-3032	OPA para cancelamento de registro de QGN Participações S.A.	15/05/2012	Leilão em bolsa; e Instituição Intermediária.	1.090	283.591.095 (0,656%)	1.701.546,57
QJ/11-735	OPA por aumento de participação de ALL – América Latina Logística Malha Norte S.A.	06/03/2012	Leilão em bolsa.	2	835.376 (0,118%)	2.623.080,64
QJ/10-4021	OPA para cancelamento de registro de FAE - Administração e Participações S/A	11/10/2011	Leilão em bolsa.	1.210	80.275 (4,025%)	918.346,00
QJ/10-4034	OPA para cancelamento de registro de FAE - Ferragens e Aparelhos Elétricos S/A	11/10/2011	Leilão em bolsa.	1.210	559.020 (4,026%)	1.442.271,60
QJ/11-0040	OPA por alienação de controle de Elektro	13/09/2011	Leilão em bolsa; Publicação de Edital; e	115	26.665 (0,03%)	517.034,35

	Eletricidade e Serviços S.A.		Instituição Intermediária.			
UJ/10-551	OPA para cancelamento de registro de DIXIE TOGA S.A.	26/04/2011	Laudo de Avaliação.	132	38.199.386 (13,90%)	91.678.526,40
UJ/10-3883	OPA para cancelamento de registro de Sola S.A. Indústrias Alimentícias	15/02/2011	Leilão em bolsa.	296	30.228.114.929 (5.64%)	468.535,78
UJ/10-957	OPA por alienação de controle de Quattor Petroquímica S.A.	26/10/2010	Leilão em bolsa; Instituição Intermediária; e Laudo de Avaliação.	962	1.549.694 (0,68%)	11.514.226,42
UJ/10-324	OPA para cancelamento de registro de Banrisul S.A. Administradora de Consórcios	28/09/2010	Leilão em bolsa; e Publicação de Edital.	69	386.127 (0,43%)	671.860,98

48. Em todos os casos acima listados, o Colegiado deliberou acompanhando a manifestação da área técnica, que, por sua vez, justificou opinião favorável às referidas dispensas elencando fatores de ordem geral, aplicáveis a todas elas, bem como fatores de ordem específica, direcionados a cada uma das dispensas que foram analisadas.

49. Dentre os fatores de ordem geral, verificamos os seguintes:

(i) o caso se enquadra no que dispõe o § 1º do art. 34 da Instrução CVM 361;

(ii) o procedimento diferenciado proposto atende ao princípio previsto no inciso II do art. 4º da Instrução CVM 361 (“a OPA será realizada de maneira a assegurar tratamento equitativo aos destinatários, permitir-lhes a adequada informação quanto à companhia objeto e ao ofertante, e dotá-los dos elementos necessários à tomada de uma decisão refletida e independente quanto à aceitação da OPA”);

(iii) os custos incorridos no rito ordinário da OPA são elevados quando comparados ao seu valor total;

(iv) o procedimento diferenciado proposto não apresenta prejuízo aos destinatários da oferta;

(v) a oferta guarda proporção com as características observadas em outros precedentes da Autarquia.

50. Já com relação aos fatores especificamente ligados às dispensas pleiteadas, verificamos os seguintes:

### **Dispensa de realização de leilão:**

- (i) previsão de que os minoritários se manifestem mediante o preenchimento de documento próprio (formulário de manifestação, por exemplo), que pode ser encontrado para *download* em sites próprios;
- (ii) todos os custos decorrentes dos avisos de recebimento e das demais formalidades relativas às manifestações dos acionistas objeto são assumidos pelo ofertante da OPA;
- (iii) contratação de instituição que será responsável pelo controle operacional da OPA, verificando, inclusive, o atingimento do quórum de sucesso nas OPA para cancelamento de registro, bem como encaminhando o resultado das ofertas à CVM; e
- (iv) que os documentos utilizados pelos ofertantes e pelos acionistas objeto das ofertas se assemelhem ao conjunto mínimo de documentos apresentados perante qualquer corretora de valores, em caso de leilão em bolsa.

### **Dispensa de elaboração de laudo de avaliação:**

- (i) o preço ofertado tenha sido objeto de manifestação prévia favorável por parte relevante dos acionistas objeto da Oferta; ou
- (ii) o preço ofertado tenha sido fruto de transação recente entre partes independentes; ou
- (iii) caso uma das duas situações acima não possam ser verificadas, o Colegiado da CVM já deliberou favoravelmente à dispensa de elaboração de laudo de avaliação considerando, de forma isolada ou combinada, por exemplo:
  - a. que a companhia objeto da OPA possui patrimônio líquido negativo há anos;
  - b. o preço ofertado é superior ao valor mais recente do patrimônio líquido;
  - c. dificuldade para se realizar uma avaliação da companhia objeto da OPA, pelo fato de a mesma estar com as atividades operacionais paralisadas;
  - d. o preço ofertado foi obtido por meio de critério previsto pelo § 4º do art. 4º da LSA (“*patrimônio líquido contábil, de patrimônio líquido avaliado a preço de mercado, de fluxo de caixa descontado, de comparação por múltiplos, de cotação das ações no mercado de valores mobiliários, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários*”); e
  - e. o custo de elaboração de um laudo de avaliação é desproporcional ao valor da OPA.

### **Dispensa da contratação de instituição intermediária:**

- (i) será realizado depósito em conta vinculada do valor necessário à liquidação financeira da OPA, de forma a garanti-la, na falta da Instituição Intermediária.

### **Dispensa da publicação de edital:**

- (i) observa o preceito da ampla divulgação da operação, constante do art. 11 da Instrução CVM 361, o que tem sido verificado nas situações em que há:
  - a. publicação de aviso resumido em jornal de grande circulação, fazendo remissão aos locais onde estarão disponíveis o edital e o formulário de manifestação (não observado em todos os precedentes, sem prejuízo dos dois requisitos seguintes);
  - b. envio de carta convite aos acionistas objeto da OPA, mediante aviso de recebimento, contendo em anexo o edital e o formulário de manifestação; e
  - c. publicação de Fato Relevante que divulgue a Oferta e faça remissão aos locais onde poderão ser encontrados o edital e o formulário de manifestação.
- (ii) o prazo de 30 a 45 dias para que o acionista objeto possa se manifestar quanto à OPA, previsto no art. 11 da Instrução CVM 361, deve ser contado a partir da divulgação da oferta, por meio de



Fato Relevante, uma vez que não haverá a publicação de edital em jornais de grande circulação.

51. Iniciaremos nossa análise verificando a aderência do presente caso aos precedentes supramencionados, primeiramente no que tange aos fatores de ordem específica que foram considerados suficientes para justificar a concessão de pleitos similares aos requeridos pela Ofertante.

52. Para tal, elencaremos abaixo as principais características da presente Oferta:

(i) ser destinada a apenas 5 acionistas, detentores de 32.536 ações ordinárias, equivalentes a 0,014% do capital social da Companhia;

(ii) o preço ofertado é de R\$ 1,62/ação, obtido com base no valor do patrimônio líquido contábil apurado por meio das Demonstrações Financeiras da Companhia de 31/03/2015, superior ao valor obtido por meio das Demonstrações Financeiras mais recentes disponíveis, de 30/09/2015 (R\$ 1,25/ação);

(iii) caso todas as ações em circulação sejam adquiridas no âmbito da Oferta, a mesma atingirá o valor de R\$ 52.708,32;

(iv) o preço ofertado foi previamente aceito por 3 dos 5 acionistas minoritários da Companhia, os quais são titulares de 77,4% das ações em circulação;

(v) a Oferta conta com o procedimento de revisão de preço previsto pelo previsto no art. 4º-A da LSA;

(vi) o Edital será divulgado no *site* da Companhia e no *site* da CVM, por meio do sistema IPE, bem como será divulgado Fato Relevante que dará ciência ao mercado da referida divulgação, a partir da qual será efetivamente contado o prazo de 30 dias para manifestação dos acionistas, nos termos do art. 11 da Instrução CVM 361;

(vii) serão enviadas Cartas-Convite a cada um dos 5 acionistas destinatários da OPA, juntamente com as quais será encaminhado o Formulário de Manifestação, informando, inclusive, o endereço na *web* no qual o Edital poderá ser encontrado;

(viii) uma vez preenchido o Formulário de Manifestação, o mesmo deverá ser entregue, ou encaminhado por carta mediante aviso de recebimento, à Companhia, até a data do encerramento da Oferta, sendo que a Ofertante arcará com todos os custos incorridos pelos acionistas, no que tange ao referido encaminhamento da documentação;

(ix) há a previsão no Edital de que a Caixa auxiliará a Ofertante em todas as etapas da OPA, apesar de não ter sido encaminhado contrato entre as partes que delimite as obrigações da Caixa;

(x) a garantia da liquidação financeira da OPA se dará mediante depósito prévio, realizado pela Ofertante, no valor de R\$ 52.708,32 (valor máximo da OPA), em conta corrente na Caixa, sendo o referido valor ajustado pelo CDI até a data do efetivo pagamento pelas ações adquiridas. Até o momento, o referido depósito não foi comprovado, apenas a abertura da conta, não sendo a mesma vinculada à liquidação financeira da Oferta; e

(xi) segundo informado pela Ofertante, a Caixa teria se comprometido a encaminhar à CVM o resultado da OPA, em até 4 dias úteis após a sua liquidação financeira.

53. Da leitura das características (vii), (viii), (ix) e (xi) acima, verifica-se que a Oferta cumpre com os requisitos que foram elencados nos precedentes supramencionados com relação aos fatores de ordem específica relacionados à **dispensa de realização de leilão**, exceto pelo fato de não ter sido apresentado, até o momento, contrato entre a Ofertante e a Caixa, no que tange ao controle operacional da OPA (verificação do atingimento do quórum de sucesso, bem como encaminhamento do resultado da Oferta à CVM).

54. Sobre esse ponto, apesar de a contratação de uma instituição que cumpra com esse papel estar presente na grande maioria dos precedentes elencados anteriormente, já houve casos em que tal contratação não foi necessária, como nas OPA por alienação de controle de Excelsior Alimentos S.A. (Processos CVM nºs RJ-2013-11623 e RJ-2012-8019).

55. Naqueles casos, a ausência da contratação de uma instituição responsável pelo controle operacional se deu em função de aquelas ofertas terem sido destinadas a apenas 7 acionistas, além do fato de tais ofertas não terem dependido do atingimento de um quórum específico, por se tratarem de OPA por alienação de controle.

56. No presente caso, apesar de se tratar de OPA para cancelamento de registro, que precisa obter quórum de 2/3 para o seu sucesso, nos termos do inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361, a Oferta é destinada a apenas 5 acionistas, o que reduz a relevância da contratação de uma instituição responsável pelo seu controle operacional.

57. Dessa forma, não veríamos óbice a que o procedimento proposto em substituição à realização de leilão fosse aprovado sem que fosse apresentado um contrato entre a Caixa e a Ofertante no tocante ao controle operacional da Oferta, desde houvesse o comprometimento em encaminhar à CVM, após o encerramento da Oferta, os Formulários de Manifestação preenchidos, de modo a ficar documentado o atingimento ou não do referido quórum.

58. Não obstante, conforme será visto adiante, exigiremos que haja o envio de documentação que comprove que a conta aberta junto à Caixa é vinculada a garantir a liquidação financeira da OPA e que o valor máximo da Oferta fora nela depositado.

59. No que se refere à **dispensa de elaboração de laudo de avaliação**, verifica-se da leitura das características (ii), (iii) e (iv) acima que a Oferta cumpre com os requisitos que foram elencados nos precedentes supramencionados com relação aos fatores de ordem específica relacionados a tal dispensa, pelo fato de o preço ofertado ter sido objeto de manifestação prévia favorável por parte relevante dos acionistas (no presente caso, por titulares de 77,4% das ações em circulação), bem como pelo fato de o referido preço ter sido definido com base no patrimônio líquido contábil da Companhia, critério expressamente previsto para o cálculo do preço justo de que trata o § 4º do art. 4º da LSA. Porém, como será visto, há questões relativas à divulgação de informações periódicas que impactarão nossa análise.

60. Já no que tange à **dispensa da contratação de instituição intermediária**, verifica-se da leitura da característica (x) acima que a Oferta parece cumprir com o requisito que foi elencado nos precedentes supramencionados com relação aos fatores de ordem específica relacionados a tal dispensa, pelo fato de ter sido aberta conta na Caixa, na qual a Ofertante se comprometeu a depositar o valor máximo da OPA (R\$ 52.708,32), com o propósito de garantir a liquidação financeira da operação.

61. Sobre esse ponto, cabe ressaltar que não obstante ter sido encaminhado à CVM comprovante da abertura de uma conta na Caixa por parte da Ofertante, não nos foi enviada comprovação de que tal conta seria vinculada à liquidação financeira da Oferta, nem de que os recursos foram efetivamente nela depositados.

62. Dessa forma, não veríamos óbice a que seja concedida a dispensa de contratação de instituição intermediária no âmbito da Oferta, desde que seja encaminhada à CVM documentação que comprove que a conta em tela é vinculada à liquidação financeira da OPA e que o valor máximo da Oferta fora nela depositado.

63. Por último, quanto à **dispensa de publicação de edital em jornais de grande circulação**, verifica-se da leitura das características (vi) e (vii) acima que a Oferta cumpre com os requisitos que foram elencados nos precedentes supramencionados com relação aos fatores de ordem específica relacionados a tal dispensa, por conta da previsão de que o Edital será divulgado no *sites* da Companhia e da CVM, por meio do sistema Empresas.NET, bem como será publicado Fato Relevante que dará ciência ao mercado da referida divulgação, a partir da qual será efetivamente contado o prazo de 30 dias para manifestação dos acionistas, nos termos do art. 11 da Instrução CVM 361.

64. Ademais, há a previsão de que serão enviadas Cartas-Convite a cada um dos 5 acionistas destinatários da OPA, juntamente com as quais será encaminhado o Formulário de Manifestação, informando, inclusive, o endereço na *web* no qual o Edital poderá ser encontrado.

65. Desse modo, entendemos que o procedimento proposto em substituição à publicação de Edital em jornais de grande circulação observa o preceito da ampla divulgação da operação, constante do art. 11 da

## Instrução CVM 361.

66. Terminada a análise quanto aos fatores de ordem específica, cabe agora verificarmos se o procedimento diferenciado proposto para a OPA atende aos fatores de ordem geral que têm sido considerados nos precedentes desta Autarquia, os quais foram elencados no parágrafo 49 acima, quais sejam:

- (i) o caso se enquadra no que dispõe o § 1º do art. 34 da Instrução CVM 361;
- (ii) o procedimento diferenciado proposto atende ao princípio previsto no inciso II do art. 4º da Instrução CVM 361;
- (iii) os custos incorridos no rito ordinário da OPA são elevados quando comparados ao seu valor total;
- (iv) o procedimento diferenciado proposto não apresenta prejuízo aos destinatários da oferta; e
- (v) a oferta guarda proporção com as características observadas em outros precedentes da Autarquia.

67. Quanto ao primeiro fator de ordem geral, “o caso se enquadra no que dispõe o § 1º do art. 34 da Instrução CVM 361”, já mencionamos no parágrafo 43 acima que a OPA enquadra-se no que preceituam os incisos I e II do referido dispositivo, tendo em vista a concentração extraordinária das ações objeto da OPA, as quais são detidas por apenas 5 acionistas, o valor total da Oferta (até R\$ 52.708,32) e seu impacto reduzido para o mercado.

68. No que se refere ao fator de ordem geral (ii), qual seja, “o procedimento diferenciado proposto atende ao princípio previsto no inciso II do art. 4º da Instrução CVM 361”, que prevê que “a OPA será realizada de maneira a assegurar tratamento equitativo aos destinatários, permitir-lhes a adequada informação quanto à companhia objeto e ao ofertante, e dotá-los dos elementos necessários à tomada de uma decisão refletida e independente quanto à aceitação da OPA”, cabe pontuar que a SEP, conforme mencionamos na seção “II. Histórico do Processo”, ao ser questionada pela SRE a respeito da atualização do registro da Companhia junto à CVM, manifestou-se nos seguintes termos:

*“Informamos que, após análise da documentação da Companhia, na presente data:*

*(i) há ressalvas apontadas pelo auditor independente nas últimas informações contábeis anuais e trimestrais divulgadas pelo emissor;*

*(ii) não há processos de reclamação porém o processo RJ-2015-3099 está em andamento na GEA-5, para análise das Demonstrações Financeiras, referente à ressalva apontada acima; e*

*(iii) a Companhia está inadimplente em relação à entrega de quase todos os documentos de caráter periódico, desde o início deste ano, conforme relacionados no artigo 21 da Instrução CVM nº 480/09, a saber: Formulário de Referência 2016, Demonstrações Financeiras de 31/12/2015, Formulário DFP 31/12/2015, Formulário ITR 31/03/2016 e toda documentação relativa à Assembleia Geral Ordinária, que não foi realizada pela Companhia.*

*Conforme informado no Memorando nº 020/2016-CVM/SEP/GEA-2, a exigência feita à Companhia em relação às Demonstrações Financeiras se baseou nas ressalvas dos auditores independentes presente no Relatório da Revisão Especial das demonstrações de 30/09/2015 e no Relatório dos auditores independentes sobre as demonstrações contábeis de 31/12/2014. Tais ressalvas dizem respeito à classificação, no passivo não circulante, de contratos de financiamento cujos covenants foram descumpridos pela Companhia, o que permitiria aos credores o resgate antecipado das dívidas. A Companhia justifica, em nota explicativa de 30/09/2015, que “está em processo de negociação para obter o consentimento (waiver) de seu credor para manter a liquidação dos empréstimos nos prazos originalmente contratados.” Entretanto, o CPC 26 (R1),*

*Apresentação das Demonstrações Contábeis, esclarece, no item 74: “Quando a entidade quebrar um acordo contratual (covenant) de um empréstimo de longo prazo (índice de endividamento ou de cobertura de juros, por exemplo) ao término ou antes do término do período de reporte, tornando o passivo vencido e pagável à ordem do credor, o passivo deve ser classificado como circulante mesmo que o credor tenha concordado, após a data do balanço e antes da data da autorização para emissão das demonstrações contábeis, em não exigir pagamento antecipado como consequência da quebra do covenant. O passivo deve ser classificado como circulante porque, à data do balanço, a entidade não tem o direito incondicional de diferir a sua liquidação durante pelo menos doze meses após essa data.”*

*Dessa maneira, a exigência feita e, até o momento não cumprida, foi a seguinte: “Tendo em vista que, em 30/09/2015, a Companhia ainda não tinha obtido consentimento (waiver) dos credores, o passivo circulante se encontrava subavaliado e o passivo não circulante superavaliado em R\$79.958 mil (R\$95.526 mil em 31 de dezembro de 2014). Dessa maneira, considerada a ressalva dos auditores independentes, a Companhia deve efetuar a reclassificação do passivo de não-circulante para circulante, nas demonstrações de 30/9/2015 e de 31/12/2014 (apresentado no ITR de 30/09/2015 para fins comparativos), de maneira a cumprir as normas contábeis vigentes, e eliminar a ressalva.” Cabe destacar que a reclassificação de não circulante para circulante não produzirá efeitos sobre a avaliação do Patrimônio Líquido da Companhia, entretanto, traz impactos na avaliação sobre sua liquidez, e a relevância de tais impactos deve ser ponderada na análise das condições específicas da Oferta.”*

69. Por conta do acima exposto, entendemos que a desatualização do registro da Companhia junto à CVM, da forma como se dá no presente caso, onde se verifica a não entrega das Demonstrações Financeiras de 2015, bem como do 1º ITR de 2016, sem mencionar as ressalvas constantes das últimas informações financeiras disponibilizadas (3º ITR de 2015), não permite que os acionistas objeto da OPA estejam de posse da adequada informação sobre a Companhia e, dessa forma, não permite que os mesmos estejam dotados dos elementos necessários à tomada de uma decisão refletida e independente quanto à aceitação da OPA, nos termos do dispositivo normativo supramencionado (inciso II do art. 4º da Instrução CVM 361).

70. Ademais, o fato acima mencionado, bem como a falta de comprovação, até o momento, do depósito do valor da Oferta em conta vinculada à sua liquidação, interferem, em nosso entendimento, diretamente na observância do fator de ordem geral (iv), “o procedimento diferenciado proposto não apresenta prejuízo aos destinatários da oferta”.

71. Já no que tange ao fator de ordem geral (iii), “os custos incorridos no rito ordinário da OPA são elevados quando comparados ao seu valor total”, entendemos que a presente Oferta, cujo valor poderá atingir no máximo R\$ 52.708,32, observa o referido fator.

72. Quanto ao fator de ordem geral (v), “a oferta guarda proporção com as características observadas em outros precedentes da Autarquia”, cabe ressaltar que da análise dos precedentes elencados na tabela constante do parágrafo 47 acima, verifica-se que aquelas ofertas apresentavam uma das seguintes características: (i) ou eram destinadas a poucos acionistas; (ii) ou a um número de ações que representavam um percentual baixo do capital social das companhias envolvidas; (iii) ou tinham um valor total de certa maneira reduzido.

73. No presente caso, como vimos, pode-se verificar essas três características, dado que a OPA é destinada a apenas 5 acionistas, detentores de 32.536 ações ordinárias, equivalentes a 0,014% do capital social da Companhia, que, se forem todas adquiridas, resultará em um valor total de R\$ 52.708,32.

## V. Conclusão

74. 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 não vemos óbice ao registro da OPA da Companhia na modalidade “para cancelamento de registro” contando com os procedimentos descritos ao longo deste Memorando e as seguintes condicionantes:

(i) dispensa de realização de leilão em bolsa de valores, conforme previsto no inciso VII do art. 4º e no art. 12 da Instrução CVM 361, sem que fosse necessário apresentar um contrato entre a Caixa Econômica Federal e a Ofertante, no tocante ao controle operacional da Oferta, **desde que haja o comprometimento em encaminhar à CVM, após o encerramento da Oferta, os Formulários de Manifestação preenchidos, de modo a ficar documentado o atingimento ou não do referido quórum;**

(ii) dispensa de elaboração de laudo de avaliação da Companhia, conforme prevista no inciso VI do art. 4º e no art. 8º da Instrução CVM 361, **desde que: (a) a Companhia esteja adimplente com suas obrigações em relação à entrega de informações periódicas à CVM; (b) as referidas informações não possuam ressalva que prejudique uma decisão refletida e independente quanto à aceitação da OPA; e (c) observado o valor mínimo de R\$ 1,62 por ação, objeto de concordância prévia por parte de acionistas titulares de 77,4% das ações em circulação, o preço da Oferta seja apurado com base nas informações financeiras mais atualizadas da Companhia;**

(iii) dispensa de contratação de instituição intermediária, conforme prevista no inciso IV do art. 4º e no art. 7º da Instrução CVM 361, **desde que seja encaminhada à CVM documentação que comprove que a conta aberta junto à Caixa Econômica Federal para garantir a liquidação financeira da OPA é vinculada e que o valor máximo da Oferta fora nela depositado;** e

(iv) dispensa de publicação de instrumento de OPA, sob forma de edital, em jornal de grande circulação, conforme prevista no art. 11 da Instrução CVM 361.

Atenciosamente,

DIOGO LUÍS GARCIA

Analista GER-1

RAUL DE CAMPOS CORDEIRO

Gerente de Registros-1

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

Atenciosamente,

DOV RAWET

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente.

À EXE, para providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS

Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Raul de Campos Cordeiro, Gerente**, em 21/07/2016, às 15:13, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Diogo Luis Garcia, Analista**, em 21/07/2016, às 15:14, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 21/07/2016, às 15:49, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Dov Rawet, Superintendente de Registro**, em 21/07/2016, às 17:44, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site

[https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0136401** e o código CRC **160094EA**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **0136401** and the "Código CRC" **160094EA**.*

**Referência:** Processo nº 19957.003551/2015-49

Documento SEI nº 0136401

Criado por **rcordeiro**, versão 2 por **rcordeiro** em 21/07/2016 15:13:10.