



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Relatório nº 77/2016-CVM/SEP/GEA-3

ASSUNTO: **Recurso de Decisão do Superintendente**

PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. – PETROBRAS

Senhor Gerente,

I. Introdução

1. Trata-se de recurso da Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras (“Petrobras” ou “Companhia”) contra decisão desta SEP envolvendo a aplicabilidade do direito de preferência previsto no art. 253 da Lei nº 6.404/76.

II. Histórico

2. Em 30.05.2016, a Petrobras apresentou consulta referente a projeto de desinvestimento (documentos SEI nºs 0113133, 0113137). Tal projeto relacionava-se à eventual alienação de ações de emissão da Petrobras Distribuidora S.A. (“BR Distribuidora”), sociedade cujas ações são integralmente detidas pela Petrobras.
3. Na consulta, a Petrobras descreveu o processo através do qual a BR Distribuidora veio a se tornar subsidiária integral da Companhia – que será tratado em maiores detalhes adiante – e, em seguida, expôs os motivos pelos quais entendia que seria inaplicável o direito previsto no art. 253 da Lei nº 6.404/76 à eventual operação de alienação de ações da BR Distribuidora.
4. Para se chegar a esse entendimento, a Petrobras fez referência a dois processos desta autarquia: o Processo CVM nº RJ-2010-13425, julgado em 01.03.2011, e o PAS CVM nº RJ-2010-9078, julgado em 25.10.2011 (em conjunto, “Precedentes”).
5. Nos Precedentes, o Colegiado, pelos motivos expostos nos referidos votos, chegou ao entendimento de que o direito de preferência previsto no art. 253 da Lei nº 6.404/76 se aplicaria apenas às companhias convertidas em subsidiárias integrais por meio da operação de incorporação de ações. Tal entendimento inclusive passou a ser referenciado no Ofício Circular da SEP (na sua versão mais recente, o Ofício Circular SEP 2016-02 faz referência a um desses processos no item 7.18).
6. Como a BR Distribuidora não se tornou subsidiária integral da Petrobras por meio de incorporação de ações, a Companhia entendeu ser corolário dos Precedentes que não se aplicaria o direito previsto no art. 253 em eventual operação de venda de participação acionária.
7. Porém, ao analisar todos os elementos que compunham a consulta, a SEP entendeu resumidamente que (documento SEI nº 114720):
 - a. a operação específica por meio da qual a BR Distribuidora se transformou em subsidiária

integral da Petrobras não estava inclusa no conjunto de operações que foi analisada nos votos dos Precedentes;

- b. assim, mais do que apenas a conclusão do Colegiado nesses Precedentes que estava transcrita no Ofício Circular, era preciso considerar o próprio raciocínio contido neles;
 - c. pelo que se podia extrair do raciocínio dos Precedentes, o aspecto que determinava a aplicabilidade do direito de preferência previsto no art. 253 para as subsidiárias que fossem frutos de incorporações de ações (mas não para as outras consideradas nos votos) era o fato de que apenas nessas ocorre a supressão do direito de preferência dos acionistas da sociedade incorporadora quando da operação que origina a subsidiária integral;
 - d. essa característica específica esteve presente no processo que transformou a BR Distribuidora em subsidiária integral da Petrobras;
 - e. dessa forma, tanto (i) a aplicação do raciocínio exposto nos Precedentes ao caso concreto, quanto (ii) a utilização da literalidade do art. 253 – que não prevê a restrição de escopo à sua própria aplicação que foi criada pelos Precedentes – levaria necessariamente à conclusão de que o direito de preferência previsto nesse dispositivo legal seria aplicável à operação analisada.
8. Cientificada da decisão desta SEP, a Petrobras apresentou recurso em 29.06.2016, nos termos da Deliberação CVM nº 463/03.

III. Recurso e considerações

9. Preliminarmente, destacamos que o recurso foi apresentado tempestivamente, nos termos do inciso I da Deliberação CVM nº 463/03, uma vez que foi apresentado em 29.06.2016 (documento SEI nº 0126093), tendo a Companhia tomado ciência da decisão em questão no dia 14.06.2016 (documento SEI nº 0118977).
10. A Petrobras apresentou dois documentos: (i) o recurso propriamente dito (documento SEI nº 0126096) e (ii) um parecer jurídico (documento SEI nº 0126097).
11. Como esses documentos convergem em muitos pontos relevantes, para facilitar a exposição do raciocínio os seus conteúdos serão analisados conjuntamente. Os principais argumentos apresentados serão expostos, seguidos das considerações pertinentes. Foram eles:
 - i. a decisão da SEP trata de forma indistinta operações que possuem características diversas (OPA e incorporação de ações);
 - ii. a decisão da SEP não menciona o resgate de ações;
 - iii. o principal fundamento utilizado pela SEP para estender a aplicação do art. 253 à operação – qual seja, a exclusão do direito de preferência – é uma prática lícita e comum e se justifica em razão da própria diferença entre os institutos da OPA e da incorporação de ações;

i. Diferenças entre a OPA realizada na BR Distribuidora e a incorporação de ações
12. No recurso, a Companhia reitera que a operação completa que transformou a BR Distribuidora em subsidiária integral da Petrobras foi composta das seguintes etapas:
 - a. a Petrobras realizou uma OPA para cancelamento de registro da BR, por meio da qual foi

ofertada aos acionistas da BR a possibilidade de permuta de suas ações por ações preferenciais de emissão da Petrobras;

- b. a operação, realizada em 29.01.2003, foi voluntariamente aceita por mais de 2/3 dos titulares de ações de emissão da BR Distribuidora em circulação, em observância ao disposto no art. 16, II, da Instrução CVM nº 361/02;
- c. em 29.04.2003, a Petrobras realizou nova aquisição de ações de emissão da BR Distribuidora de titularidade de acionistas remanescentes que exerceram o direito de vender suas ações, conforme disposto no §2º do art. 10 da Instrução CVM nº 361/02; e
- d. uma vez que, terminada a OPA, remanesceram em circulação no mercado menos de 5% das ações de emissão da BR, foi procedido o resgate previsto no §5º do art. 4º da Lei das S.A. Portanto, foi através da operação de resgate que a BR se tornou uma subsidiária integral da Petrobras.

13. Entende a Companhia que:

24. A opção pela adoção da forma jurídica pública na emissão de ações da Companhia, com a consequente exclusão do direito de preferência de seus acionistas, não pode ser encarada como processo similar ao de uma incorporação para fins de constituição de subsidiária integral, ou mesmo como uma espécie de burla ao disposto no art. 253 da Lei das S.A. Isso porque a OPA é um negócio jurídico que depende da aceitação voluntária dos acionistas da companhia alvo e que **não tem o condão de transformar uma companhia em subsidiária integral de forma automática (tal como a incorporação de ações)**. [grifo no recurso]

14. Não discordo dessa diferença de características, mas discordo da inferência lógica que a Companhia faz com base nelas.
15. É verdade que a operação não aparenta ter sido realizada como forma de burla ao disposto no art. 253. Também é verdade que a OPA em questão é um negócio jurídico que depende da aceitação voluntária dos acionistas da companhia alvo.
16. Esse ponto destacado é particularmente importante para o caso. Isso porque o foco da questão não é apenas a tutela de direitos dos acionistas da companhia incorporada, mas também como o raciocínio dos Precedentes se adéqua à situação dos acionistas da companhia incorporadora (no caso, a Petrobras).
17. Também é verdade, conforme argumenta a Companhia, que a OPA não tem o condão de transformar uma companhia em subsidiária integral de forma automática. Mas o que se está analisando aqui é a operação que aconteceu – não uma operação que *poderia ter acontecido de outra forma*.
18. E, na operação que aconteceu, o procedimento “OPA de cancelamento + posterior resgate de ações” foi um caminho (perfeitamente legítimo, ressalte-se) que (i) implicou num aumento da quantidade de ações da incorporadora, e (ii) não permitiu aos “acionistas originais” da Petrobras manterem as suas participações originais por meio do direito de preferência.
19. Portanto, nenhum dos argumentos acima transcritos é ofendido pela decisão desta SEP, dado que:
 - a. não há indícios que essa operação tenha sido desenhada para “burlar” nenhum dispositivo legal – mas isso tem pouca importância para se decidir quais direitos se aplicam ou não ao caso.
 - b. a OPA em questão realmente é um negócio jurídico que depende da aceitação voluntária dos acionistas da companhia incorporada. E isso é uma característica importante desse processo, pois tem implicações práticas relevantes para esses acionistas principalmente em questões relacionadas à fixação do preço. Mas disso não decorre que essa característica

tenha implicações na aplicabilidade do art. 253, principalmente à luz dos Precedentes, tendo em vista que isso em nada interfere na supressão (ou não) do direito de preferência dos acionistas da companhia incorporadora; e

- c. de fato, o instituto da OPA utilizado não transforma uma companhia em subsidiária integral de forma automática. É perfeitamente possível, por exemplo, que reste uma mínima pluralidade acionária ao fim do processo, ainda que ele seja bem sucedido. No entanto, **não é esse o caso concreto**. No caso concreto, o procedimento optado e que transformou a BR Distribuidora em subsidiária integral foi tal que a quantidade de ações da Petrobras aumentou sem que os seus acionistas tivessem direito de preferência.

20. Conforme se verá adiante, o procedimento utilizado pela Companhia foi perfeitamente legítimo; isso não se pretende questionar. No entanto, como qualquer outra decisão legítima, ele carrega as consequências cabíveis que devem ser associadas às suas características. É difícil visualizar como que o procedimento adotado poderia estar amparado pelo fato de que uma operação genérica de OPA não necessariamente acarreta em transformação em subsidiária integral se, no caso concreto, foi isso o que ocorreu.
21. Assim, percebe-se que a decisão da SEP não tratou de forma indistinta as duas operações discutidas (OPA seguida de resgate e incorporação de ações). É claro que elas possuem diferenças práticas que podem ser significativas a depender do prisma pelo qual são analisadas (isso é óbvio, pois, do contrário, seriam o mesmo instituto apenas travestido de dois rótulos). Todavia, o fato gerador do direito do art. 253 conforme o texto dos Precedentes está presente tanto na incorporação de ações quanto na operação do caso concreto, razão pela qual, apesar das outras diferenças existentes, esse é um direito que se aplicaria à operação específica em questão.

ii. Importância da operação de resgate

22. Outro ponto que merece tratamento semelhante e que a Companhia apresenta em sequência no seu recurso é o seguinte:
 25. A conversão de uma sociedade em subsidiária integral por meio de uma OPA é um processo excepcional, acidental, sobre o qual não se tem qualquer tipo de controle ou previsibilidade, e que depende da aceitação voluntária da totalidade dos acionistas da companhia alvo ou do atingimento de quórum que permita a realização de resgate (o qual constitui negócio jurídico próprio, regulado na forma do art. 4º da Lei das S.A., e que não envolve por sua vez, qualquer tipo de supressão de direito de preferência). Quanto ao resgate, este consiste em mera faculdade conferida pela lei, sendo possível à companhia não exercer esse direito, mantendo em seus quadros acionistas minoritários em uma companhia fechada.
23. A questão da supressão do direito de preferência será tratada em maiores detalhes na próxima seção. No entanto, permanece válido o ponto de que a característica apresentada pela Companhia não se incompatibiliza com a decisão recorrida. É verdade que, em tese, a OPA poderia sequer ter sido aceita pelos acionistas da BR Distribuidora à época (ou, ainda que aceita, poderia não ter ocorrido o resgate). No entanto, olhar a questão por essa perspectiva seria voltar à situação de se estar discutindo o tratamento que deveria ser dado a uma operação distinta da que aconteceu.
24. No caso concreto, a OPA foi aceita pelo quórum exigido, o resgate foi posteriormente realizado também se obedecendo aos limites exigíveis, e todo esse processo foi realizado legitimamente, **mas sem que os acionistas da incorporadora tivessem a oportunidade de manter a sua participação original**. E essa que é a característica que, de acordo com os Precedentes, seria fundamental para se concluir pela aplicabilidade (ou não) do art. 253.
25. A Companhia poderia ter optado por não realizar o resgate. Mas escolheu fazê-lo. E, ao tomar

essa decisão, criou a situação que ora é analisada. Não há nenhuma incoerência em reconhecer que o art. 253 não seria aplicável caso a Companhia tivesse optado por outro curso de eventos igualmente legítimo, mas que, considerando a opção adotada, a conclusão é diferente.

26. Ressalte-se ainda que o resgate ocorreu antes dos Precedentes que limitaram o escopo de aplicação do art. 253 às situações de incorporação de ações. Assim, ao optar por realizar o resgate – e assim poder aproveitar todas as condições decorrentes de se ter a BR Distribuidora como subsidiária integral –, a Companhia necessariamente deve ter considerado que, dentre as consequências dessa decisão, se encontrava o direito de preferência do art. 253.

iii. Não ocorrência do direito de preferência

27. Adicionalmente, a Companhia apresenta alguns argumentos relacionados à exclusão do direito de preferência. São eles:

- a. a exclusão do direito de preferência é uma prática lícita e comum e se justifica em razão da própria diferença entre os institutos da OPA e da incorporação de ações;
- b. o estatuto social da Petrobras vigente à época da OPA preenchia todos os requisitos do art. 172 para que a emissão de ações para realização da operação fosse realizada sem a necessidade de concessão do direito de preferência; e
- c. a utilização de ações de emissão da Petrobras não representou apenas um meio de pagamento para a OPA, consistindo ela própria em uma oferta pública de valores mobiliários. Assim, a exclusão do direito de preferência já ocorreria de qualquer forma, em razão de a oferta de distribuição ser pública; e
- d. a aplicação do art. 253 não decorre apenas da exclusão do direito de preferência; seria necessária a compulsoriedade da operação para os acionistas minoritários da incorporadora e da incorporada – fato que ocorre na incorporação de ações mas não no ocorreu no caso concreto.

28. Entendo que os itens (a) e (b) acima, mais uma vez, não interceptam a questão ora discutida. Conforme já afirmado anteriormente, em momento algum a decisão recorrida da SEP questionou a licitude da operação que transformou a BR Distribuidora em subsidiária integral – apenas ressaltou o entendimento de que, sobre a operação adotada, aplicar-se-ia o raciocínio contido nos Precedentes.

29. Já o item (c), aponta uma característica da operação que, de fato, não foi enfrentada diretamente na decisão recorrida:

42. Enquanto a compulsoriedade na incorporação de ações está presente tanto em relação a minoritários da incorporada quanto da incorporadora, na OPA de permuta para fechamento de capital, há a total discricionariedade de minoritários da sociedade objeto da OPA para aceitar ou não a oferta. Com isso, não se tem garantia, no âmbito da sociedade incorporadora, de que o aumento de capital abrangerá a totalidade de ações necessárias para transformar a sociedade objeto da oferta em subsidiária integral. A compulsoriedade, nesse caso, ocorre apenas no que diz respeito à exclusão do direito de preferência, **mas tal exclusão já existiria, de qualquer forma, em razão do fato de a oferta de distribuição ser pública.** [grifos no recurso]

30. Não se pretende questionar a validade do trecho destacado em negrito. Mas, do ponto de vista do teor dos Precedentes, não parece ter sido sugerida qualquer diferenciação entre as formas de não ocorrência do direito de preferência no processo de transformação de sociedade em subsidiária integral para fins de aplicação do art. 253.

31. Salvo melhor juízo, não parece haver – ao menos não explicitamente – nos Precedentes nada que sugira um tratamento diferenciado entre os casos de não ocorrência do direito de preferência por força do art. 172, II (como no caso concreto) e não ocorrência por força do art. 252, §1º.
32. A Companhia mantém sua posição reiteradamente ressaltando uma diferença entre "supressão" do direito de preferência e uma "exclusão" desse direito, como se nota no trecho abaixo:

30. O Estatuto da Petrobras vigente à época da OPA preenchia todos os requisitos do art. 172 para que a emissão de ações para realização da operação fosse realizada sem a necessidade de concessão do direito de preferência. O artigo 4º do Estatuto Social da Companhia, consolidado em 10 de junho de 2002, estabelecia:

[...]

§3º A critério do Conselho de Administração poderá ser excluído o direito de preferência ou reduzido o prazo de 30 (trinta) dias para o seu exercício, para os antigos acionistas, nas emissões de ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, cuja colocação seja feita mediante venda e bolsa de valores ou por subscrição pública, bem como permuta por ações em oferta pública de aquisição de controle, nos termos dos arts. 257 e 263 da Lei das Sociedades por Ações. [grifo no recurso]

31. Como se nota do disposto no §1º e 3º do art. 4º do Estatuto Social em vigor à época, a Companhia utilizou-se de uma faculdade expressamente prevista no seu diploma societário ao aprovar a exclusão do direito de preferência, nos exatos termos do que permite o art. 172 da Lei Societária.

32. Não houve, portanto, “supressão” do direito de preferência, mas sim a exclusão legal do direito com base no art. 172 da Lei das S.A., dispositivo legal que pressupõe que o interesse social da companhia estará mais bem atendido se esta puder recorrer diretamente ou com maior celeridade ao mercado de capitais. Isso porque, na companhia aberta, o direito de preferência não é tão importante como na fechada, uma vez que o acionista pode comprar no mercado as ações necessárias para manter a proporção no capital que detinha antes da subscrição [grifo no recurso].

33. Da leitura do trecho acima, a Companhia sugere que a não ocorrência do direito de preferência por força do art. 172 combinado com o seu estatuto social seria uma “exclusão” desse direito. E que essa situação seria substancialmente diferente da “supressão” desse direito a que se referem os Precedentes.
34. Não há nada particularmente absurdo nessa forma de interpretar. Mas é difícil ver a origem dessa rotulação e por qual motivo se deveria atribuí-la tamanho significado. Cabe aqui transcrever o trecho dos dois artigos da Lei em questão, grifando as partes convenientes:

Art. 172. O estatuto da companhia aberta que contiver autorização para o aumento do capital **pode prever a emissão, sem direito de preferência para os antigos acionistas**, ou com redução do prazo que trata o § 4º do art. 171, de ações e debêntures conversíveis em ações, ou bônus de subscrição, cuja colocação seja feita mediante:

I. venda em bolsa de valores ou subscrição pública; ou

II. permuta por ações, em oferta pública de aquisição de controle, nos termos dos arts. 257 e 263.

[...]

Art. 252. §1º. A assembleia-geral da companhia incorporadora, se aprovar a operação, deverá autorizar o aumento do capital, a ser realizado com as ações a serem incorporadas e nomear os peritos que as avaliarão; **os acionistas não terão direito de preferência para subscrever o aumento de capital**, mas os dissidentes poderão retirar-se da companhia, observado o disposto no art. 137, II, mediante o reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 230.

35. Não parece decorrer naturalmente, nem do texto legal, nem dos Precedentes, que a não

ocorrência do direito de preferência (i) no caso do art. 172 seja uma “exclusão”, (ii) no caso do art. 252, §1º, seja uma “supressão”, e (iii) que, existindo essa diferença, apenas no caso da “supressão” deva se aplicar o art. 253.

36. Pelo contrário, considerando que a motivação para o direito do art. 253 seria uma compensação para os acionistas da incorporadora que não tiveram direito de preferência quando do aumento de capital, ele parece plenamente aplicável ao caso concreto.
37. É verdade que a subseção na qual se encontra o art. 172 se chama “Exclusão do Direito de Preferência”. No entanto, pelo próprio texto do artigo, parece mais razoável concluir que esse é apenas o rótulo da subseção do que concluir que ele carregue um significado que o diferencie na essência de outras formas de não ocorrência do direito de preferência.
38. Assim, diante tanto do texto legal quanto dos textos dos Precedentes, parece mais razoável considerar que, para fins de aplicação do art. 253, não há diferença significativa entre a situação cuja não ocorrência do direito de preferência decorre do art. 172 daquela cuja não ocorrência decorre do art. 252.
39. Por fim, argumenta a companhia que a aplicação do art. 253 não decorre apenas da exclusão do direito de preferência, sendo necessário a compulsoriedade da operação para os acionistas minoritários da incorporadora e da incorporada – fato que ocorre na incorporação de ações, mas não ocorreu no caso concreto.
40. Essa é realmente uma diferença entre o instituto da incorporação de ações e o caso concreto. No entanto, os Precedentes apontam na direção contrária ao argumento da Companhia. Transcrevo aqui trecho da doutrina sobre o assunto que consta em nota de rodapé de um dos Precedentes:

10 [...] “Com efeito, haveria de se compensar a supressão do direito de preferência dos acionistas da incorporadora no aumento de capital, especialmente realizado para receber todas as ações da incorporada (art. 252). Daí o direito de subscrição e de aquisição preferencial no caso de reversão da subsidiária integral” Carvalhosa, Modesto, Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, 2ª Ed., São Paulo, Saraiva, 2003, p. 137 [grifo no voto]

41. O termo grifado no próprio voto não deixa dúvidas em relação à interpretação de que, para fins de aplicação do art. 253, os Precedentes consideram que o fator determinante é a supressão do direito de preferência dos acionistas da incorporadora.
42. Portanto, mesmo sendo verdade não haver compulsoriedade na aceitação dos termos da OPA para os acionistas da incorporada, isso em nada prejudica a situação dos acionistas “originais” da incorporadora, que não tiveram direito de preferência no aumento de capital realizado e que, portanto, têm o direito previsto no art. 253 como forma de compensação.

IV. Considerações adicionais

43. Um ponto não tratado acima e que consta no parecer apresentado é que a OPA em questão é, em si, uma operação de aquisição de ações todas as ações da companhia. Portanto, o próprio fundamento do raciocínio da SEP – de que o conjunto de casos previstos nos Precedentes não englobaria o caso concreto – estaria prejudicado.
44. Realmente, toda OPA é uma forma de oferta de aquisição. No entanto, não é possível considerar que uma OPA com pagamento em ações emitidas para este fim sem o direito de preferência tenha sido considerada nos trechos dos Precedentes que falam sobre esse tipo de formação de subsidiária integral.
45. Se não fosse assim, haveria contradições dentro de cada um dos próprios votos. Em determinados momentos de cada um deles argumenta-se que o direito de preferência do art. 253 advém da não

ocorrência desse direito, circunstância essa que só estaria presente - no conjunto de hipóteses consideradas - na operação de incorporação de ações. Assim, os Precedentes só são consistentes se for interpretado que ao citarem a "aquisição de ações" eles o fazem considerando apenas as aquisições que não diluem compulsoriamente a participação acionária dos acionistas da incorporadora.

46. E é razoável interpretar assim. É mais coerente considerar que os Precedentes simplesmente optaram por não englobar uma hipótese bastante peculiar de aquisição de ações (cujas características específicas levariam, pela argumentação contida neles, a concluir pela aplicabilidade do art. 253) ao se referir a essa forma de origem de subsidiária integral do que considerar que o fundamento lógico do raciocínio dos Precedentes não é fixo e varia conforme a situação analisada.
47. O parecer também menciona que seria insustentável o entendimento da SEP de que a OPA seria operação “atípica”, uma vez que a OPA é operação típica e expressamente regulamentada pela Instrução CVM nº 361/02.
48. Ocorre que esse não foi o caso. No trecho da decisão destacado (parágrafos 32-34), há a simples menção ao fato de que “não seria correto [tratar a operação] como uma operação usual de aquisição de ações”.
49. Nesse sentido, o termo “usual” se refere apenas à frequência com que ocorre na prática em relação a casos nos quais é discutida a aplicação do art. 253, não tendo relação com o conceito jurídico de “atipicidade”. Tanto é que os termos “atípico” ou “atipicidade” sequer são utilizados no texto, tampouco a legitimidade da operação é questionada.
50. Por fim, ressalte-se que a decisão da SEP sequer inova o entendimento desta autarquia em relação à matéria – tão somente aplica as razões contidas nos Precedentes ao caso em tela.
51. Não obstante, os próprios Precedentes e seus fundamentos podem vir a ser reanalisados pelo Colegiado à luz das características específicas do caso concreto.
52. A Companhia chega a argumentar que a decisão da SEP expandiria a aplicação do art. 253, o que, a seu ver, seria uma expansão da aplicação de uma norma restritiva de direitos (no caso, o seu direito de alienar participação de subsidiária integral sem se submeter ao regime do 253).
53. No entanto, não se pode perder de vista que o próprio art. 253 trata de um direito de acionista, cuja aplicação, a princípio, não foi limitada pelo legislador. Foi a interpretação pretérita da CVM que, pelos motivos expostos, buscou reduzir o seu escopo.
54. Assim, a restrição de direitos, na verdade, seria representada pelo enxugamento da aplicação do direito previsto no art. 253, e não o contrário. E, como tal, ainda que possa ser realizada, deve ser feita com a devida cautela que tal decisão requer.

V. Conclusão

55. Considerando o acima exposto, sugiro o indeferimento do recurso apresentado e seu encaminhamento à Superintendência Geral, para posterior envio ao Colegiado para deliberação, nos termos do inciso III da Deliberação CVM nº 463/03, ressaltando que a Companhia solicitou tratamento sigiloso às informações relacionadas a sua atividade empresarial contidas no presente processo.

Atenciosamente,

BRUNO BAITELLI BRUNO

Analista



Documento assinado eletronicamente por **Bruno Baitelli Bruno, Analista**, em 12/07/2016, às 10:34, 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, informando o código verificador **0131094** e o código CRC **AE707075**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" 0131094 and the "Código CRC" AE707075.