



GAF 2068/11

15 de setembro de 2011.

À

Associação de Investidores no Mercado de Capitais – AMEC

Rua Joaquim Floriano, 1120, 10º andar - conjunto 101

São Paulo - SP

CEP 04534-004

A/C: Sr. Edison Garcia
Presidente Executivoc.c. **Universo Online S.A.**
Sr. Eduardo Alcaro
Diretor de Relações com InvestidoresRef.: **Consulta sobre a operação de cancelamento de registro de companhia aberta da Universo Online S.A.**

Prezado Senhor,

Fazemos referência à carta enviada pela Associação de Investidores no Mercado de Capitais – AMEC (“**AMEC**”) à BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, datada de 30 de agosto de 2011, por meio da qual a AMEC apresentou consulta sobre a operação de cancelamento de registro de companhia aberta da Universo Online S.A. (“**UOL**”), mais especificamente no que diz respeito aos quóruns de instalação e deliberação da Assembleia Geral Extraordinária realizada com vistas à escolha de empresa especializada para a elaboração de laudo de avaliação das ações da UOL, laudo este necessário para fins da realização, pelo acionista controlador Folhpar S.A., de oferta pública de aquisição de ações (“**OPA**”) de cancelamento de registro de companhia aberta da UOL.

Os quóruns de instalação e deliberação da assembleia geral de escolha da instituição especializada responsável pela determinação do Valor Econômico das ações objeto de OPA, nos termos do item 10.1.1 do Regulamento de Listagem do Nível 2 de Governança Corporativa (“**Regulamento do Nível 2**”), devem ser computados com base na quantidade de Ações em Circulação, conceito este que, conforme o Regulamento do Nível 2, não deve incluir, dentre outras, as ações detidas pelo Acionista Controlador (conforme definido no Regulamento do Nível 2), por pessoas a ele vinculadas e por administradores da companhia.



Preliminarmente, ressaltamos que esta Diretoria de Regulação de Emissores da BM&FBOVESPA, como responsável pela aplicação do Regulamento do Nível 2, realizou, previamente à Assembleia Geral Extraordinária da UOL acima referida, conferências telefônicas e reunião presencial com representantes da UOL, da Folhapar S.A. e dos "Acionistas Queiroz" (conforme definido no Acordo de Acionistas da Folhapar S.A. datado de 27 de janeiro de 2011), com o intuito de assegurar o cumprimento dos requisitos do Regulamento do Nível 2 no caso em tela

Desta forma, na verificação do adequado cumprimento do previsto no item 10.1.1 do Regulamento do Nível 2, analisamos se os Acionistas Queiroz (i) integravam o bloco de controle; e (ii) se qualificavam como pessoas vinculadas ao Acionista Controlador da UOL.

Assim, em relação ao presente caso, e em resposta aos questionamentos apresentados pela AMEC nos termos da correspondência acima referida, destacamos o quanto segue:

a) Caracterização dos signatários de acordo de acionistas como integrantes do Grupo de Acionistas titular do Poder de Controle

A mera existência de acordo de acionistas não é condição suficiente para, *per se*, caracterizar a existência de relação capaz de qualificar todas as partes do referido acordo como integrantes do Grupo de Acionistas titulares do Poder de Controle, conforme definições contidas no item 2.1 do Regulamento do Nível 2.

Adicionalmente, com relação à natureza das matérias objeto de acordo de acionistas, é importante ressaltar o quanto segue:

(i) As matérias relacionadas a restrições aplicáveis à alienação ou transferência de ações, como, por exemplo, direito de preferência, *tag along*, *drag along* etc, não têm o condão de, isoladamente, qualificar os signatários do acordo como integrantes do bloco de controle, na medida em que não conferem qualquer tipo de ingerência na gestão da companhia, constituindo típicos direitos de bloqueio;

(ii) A previsão de realização de reuniões prévias e/ou a existência de matérias que dependam de aprovação conjunta ou do consentimento dos signatários do acordo de acionistas não implica, necessariamente, influência na condução dos negócios da companhia e, por conseguinte, exercício compartilhado do Poder de Controle. No caso em tela, nos termos da cláusula 3.05 "c" do Acordo de Acionistas celebrado entre Folhapar S.A. e Acionista Queiroz, datado de 27 de janeiro de 2011, a realização de reunião prévia e a aprovação do Acionista Queiroz apenas são necessárias em matérias bastante específicas, em relação às quais não se pode concluir pela influência na condução dos negócios da UOL; e

¹ *Transferência da sede ou do domicílio da Companhia para jurisdição fora do Brasil; emissão de ações ordinárias da Companhia; e celebração, renovação, aditamento, modificação ou prorrogação de qualquer transação em valor superior a R\$ 20 milhões envolvendo a Companhia e partes relacionadas.*



(iii) A previsão do direito de indicar membros para o Conselho de Administração não implica, *per se*, que os signatários do acordo de acionistas integram o Grupo de Acionistas titular do Poder de Controle, sendo necessário para tanto, verificar em que medida a atuação dos membros indicados é, de fato, decisiva para a condução dos negócios da companhia. No caso em tela, a aprovação dos membros do Conselho de Administração indicados pelo Acionista Queiroz é necessária somente para a matéria relacionada à contratação com partes relacionadas².

Desta forma, no caso da operação ora em análise, não verificamos elementos que nos permitam caracterizar os Acionistas Queiroz como integrantes do Grupo de Acionistas titular do Poder de Controle da UOL, à luz do Regulamento do Nível 2.

Somente há de se falar em controle conjunto ou compartilhado quando o Grupo de Acionistas exerce as responsabilidades e prerrogativas relacionadas à gestão da companhia que incumbem ao Acionista Controlador de forma coletiva. Nesse passo, o simples fato de os Acionistas Queiroz haverem firmado acordo com o acionista controlador de UOL não lhes confere, automaticamente, o status de integrantes do Grupo de Acionistas titular do Poder de Controle da UOL, sendo certo que o acordo de acionistas em questão visa, tão-somente, ao estabelecimento de mecanismos de proteção de interesses puramente patrimoniais de tais acionistas, que não perdem a condição de acionistas minoritários.³

b) Caracterização dos Acionistas Queiroz como pessoas vinculadas ao Acionista Controlador

Com relação à interpretação da expressão "pessoas vinculadas", para fins da determinação das "Ações em Circulação", conforme definido no item 2.1 do Regulamento do Nível 2, transcrevemos, abaixo, resposta formulada à consulta realizada à BM&FBOVESPA por entidade associada à AMEC, em 16.08.2011.

"O Regulamento do Nível 2 de Governança Corporativa não apresenta um conceito específico para "pessoas vinculadas", de modo que a referida avaliação deverá ser sempre feita diante das hipóteses em que se faz necessária esta qualificação, à luz das especificidades de cada caso e em linha com as noções usualmente utilizadas, dentre as quais, o disposto no Artigo 62 da Instrução CVM nº 480 e no Artigo 3º da Instrução CVM nº 361, que definem "pessoas vinculadas" como aquelas que atuam representando o mesmo interesse daquela a qual se vinculam.

Desta forma, para fins de determinar as Ações em Circulação das companhias listadas no Nível 2 de Governança Corporativa, a BM&FBOVESPA deverá analisar a natureza da relação existente entre o Acionista Controlador e os demais acionistas da companhia, de modo a averiguar a existência de relações que constituam vínculo capaz de caracterizar determinado acionista ou Grupo de Acionistas como "pessoa vinculada" ao Acionista Controlador, sob a perspectiva de seus interesses com relação à condução dos negócios sociais.

Nesta análise, a BM&FBOVESPA atentará para a existência de vínculos políticos, societários ou puramente contratuais entre o Acionista Controlador e os demais acionistas da companhia. Entretanto, vale ressaltar

² Superior a R\$ 20 milhões.

³ Confira-se decisão do Colegiado da CVM nesse mesmo sentido, proferida na reunião de 13.08.2002, ao analisar hipótese semelhante retratada no Processo CVM RJ 2001/07547.



que a mera existência de vínculo parassocial (e.g. Acordo de Acionistas) entre o Acionista Controlador e determinado acionista ou Grupo de Acionistas da companhia não é suficiente para, per se, caracterizar a existência de uma relação capaz de qualificar as partes do referido acordo como "pessoas vinculadas", sendo imprescindível, para tanto, que o conteúdo do mesmo (e os direitos por ele conferidos) e/ou elementos fáticos associados ao relacionamento de suas partes sejam suficientes para demonstrar a existência de um interesse comum ou fortemente alinhado com relação aos negócios sociais, ou, ainda, uma evidente relação de subordinação de determinado acionista e/ou Grupo de Acionistas ao Acionista Controlador de forma que permita se presumir que o acionista "vinculado" agirá sempre de acordo com as instruções do Acionista Controlador".

Em consideração ao acima transcrito, não há, no acordo de acionistas acima referido ou em informações públicas divulgadas pela UOL, até o momento, elementos que caracterizem a existência de relação entre os Acionistas Queiroz e os Acionistas Controladores de UOL que implique subordinação dos seus interesses à Folhapar S.A., não sendo, assim, possível supor a existência de uma comunhão de interesses entre os mesmos na eleição da empresa responsável pela elaboração de laudo de avaliação das ações da UOL. Assim, as ações pertencentes aos Acionistas Queiroz podem ser consideradas como Ações em Circulação, para efeitos da aplicação do Regulamento do Nível 2.

Com relação aos demais pontos questionados pela AMEC, consideramos que os mesmos encontram-se fora do âmbito de aplicação do Regulamento do Nível 2, motivo pelo qual não nos manifestaremos a seu respeito.

Sendo o que se nos apresentava para o momento, subscrevemo-nos.

Atenciosamente,

Carlos Alberto Rebelo Sobrinho

Diretor de Regulação de Emissores

BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros

Rio de Janeiro, 13 de setembro de 2011

UNIVERSO ONLINE S.A.

Avenida Brigadeiro Faria Lima, nº 1.384, 6º andar

São Paulo – SP

At. Diretor de Relações com Investidores

Sr. Eduardo Alcaro

Via Fax 11-3038 8162

Via E-mail ri@uolinc.com

Prezados Senhores,

Na qualidade de acionistas de Universo Online S.A. (“UOL”), - e sem prejuízo do nosso direito de pleitear, pelas vias processuais adequadas, a invalidação da deliberação tomada na assembléia geral extraordinária da UOL realizada em 18/08/2011, que, não obstante o manifesto impedimento de voto dos acionistas João Alvez de Queiroz Filho, Negocio Magni S.A. de C.V. e Antonio Juan Bautista Vierci Mendoza, acabou por irregularmente declarar eleito o Banco Bradesco BBI para elaborar laudo de avaliação de ações para cancelamento de registro de companhia aberta - requereremos aos administradores da companhia que convoquem uma assembléia especial dos acionistas titulares de ações de emissão da UOL em circulação no mercado, para deliberar sobre a realização de uma nova avaliação pelo mesmo ou por outro critério, para efeito de determinação do valor de avaliação da companhia, na forma do Art. 4º-A da Lei 6.404/76.

Enviamos anexos a esta correspondência os principais motivos pelos quais entendemos não estar adequada a avaliação das ações da companhia realizada pelo Bradesco BBI datada de 29 de agosto de 2011 e disponível no website da Comissão de Valores Mobiliários.

Rio de Janeiro, September 13, 2011

UNIVERSO ONLINE S.A.

Avenida Brigadeiro Faria Lima, nº 1.384, 6º andar

São Paulo – SP

At. Diretor de Relações com Investidores

Sr. Eduardo Alcaro

Via Fax 11-3038 8162

Via E-mail ri@uolinc.com

Dear Sirs,

As shareholders of Universo Online S.A. (“UOL”), - and without restricting our right to claim, through adequate legal proceedings, the annulment of the decision taken at the general shareholders’ meeting of UOL occurred on 8/18/2011, in which, notwithstanding the evident impediment to vote of João Alvez de Queiroz Filho, Negocio Magni S.A. de C.V. and Antonio Juan Bautista Vierci de Mendoza, ended up irregularly declaring elected Banco Bradesco BBI to prepare the appraisal report of UOL’s shares for the purpose of terminating the company’s registration as a public company - we hereby request to the management of the company to convene a special meeting of the holders of outstanding shares of UOL to vote on the retention of a new appraisal using the same or other valuation criterion, for purposes of determining the appraisal value of the company in accordance with Art. 4th-A of Law 6.404/76.

We attach to this letter the main reasons why we understand that the appraisal prepared by Bradesco BBI dated as of August 29, 2011 and available at the website of the Brazilian Securities Commission is not adequate.

Nos termos do §1º do Art. 4º-A da Lei 6.404/76, caso os administradores não atendam este pedido no prazo de 8 (oito) dias estaremos legalmente autorizados realizar a referida convocação.

Atenciosamente,

[Restante da página deixado intencionalmente em
branco.]


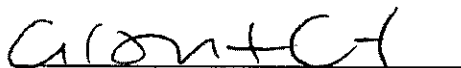
In accordance with the §1st, Art. 4º-A of Law 6.404/76, in case the management does not convene the meeting within 8 (eight) days, we will be legally authorized to convene the referred meeting directly.

Sincerely,

[Remainder of page intentionally left blank]

Folha de assinaturas 1 do pedido de convocação de Assembléia Especial de Acionistas da Universo Online S.A.

Signature Page 1 of Universo Online S.A.'s shareholders meeting call notice request.

A handwritten signature in black ink, appearing to be a stylized name, written over a horizontal line.A handwritten signature in black ink, appearing to be the name 'ALONSO', written over a horizontal line.

FUNDO FATOR SINERGIA IV FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES, FDO
FATOR SINERGIA III FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES, FATOR PRISMA
FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES

Folha de assinaturas 2 do pedido de convocação de Assembléia Especial de Acionistas da Universo Online S.A.

Signature Page 2 of Universo Online S.A.'s shareholders meeting call notice request.

PÁGINA DEIXADA PROPOSITAMENTE EM BRANCO PAGE LEFT INTENTIONALLY BLANK

Folha de assinaturas 3 do pedido de convocação de Assembléia Especial de Acionistas da Universo Online S.A.

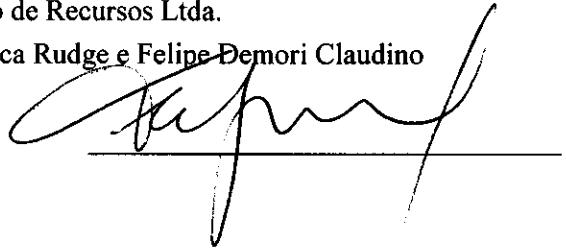
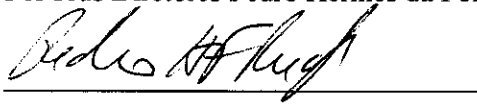
Signature Page 3 of Universo Online S.A.'s shareholders meeting call notice request.



LEBLON AÇÕES MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES, LEBLON EQUITIES HEDGE MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES, LEBLON PREVIDÊNCIA FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO, LEBLON INSTITUCIONAL MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES

Por seu procurador Leblon Equities Gestão de Recursos Ltda.

Por seus Diretores Pedro Hermes da Fonseca Rudge e Felipe Demori Claudino

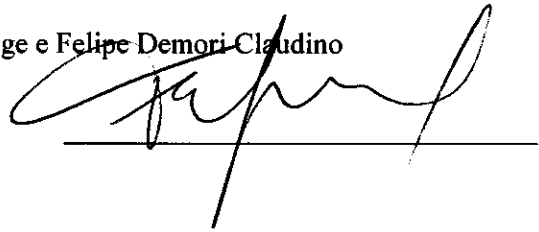


ATAULFO LLC,

Por seu sócio, Bartolomeu LLC,

Por seu sócio, Leblon Equities Master Fund Ltd.,

Por seus Diretores Pedro Hermes da Fonseca Rudge e Felipe Demori Claudino

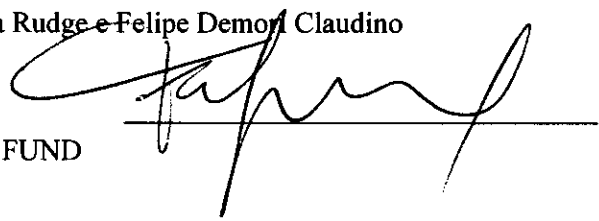
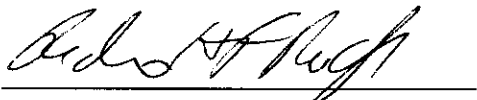


POSTO 12 LLC,

Por seu sócio, Afranio LLC,

Por seu sócio, Leblon Value Hedge Master Fund Ltd.,

Por seus Diretores Pedro Hermes da Fonseca Rudge e Felipe Demori Claudino



ADVANCE BRAZIL LEBLON EQUITIES FUND

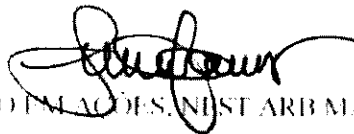
Folha de assinaturas 4 do pedido de convocação de Assembléia Especial de Acionistas da Universo Online S.A.

Signature Page 4 of Universo Online S.A.'s shareholders meeting call notice request.

PÁGINA DEIXADA PROPOSITAMENTE PAGE LEFT INTENTIONALLY BLANK
EM BRANCO

Folha de assinaturas 5 do pedido de convocação de Assembleia Especial de Acionistas da Universo
Online S.A.

Signature Page 5 of Universo Online S.A.'s shareholders meeting call notice request



NEST AÇÕES MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES, NEST ARB MASTER
FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO, NEST MILE HIGH MASTER FUNDO DE
INVESTIMENTO MULTIMERCADO

Por seu procurador Nest Investimentos Ltda

Por seus Diretores Pedro Lourenço Falcão Baptista e Luciano Mascarenhas Favares

Rodrigo J. Amato

COX FUND LLC; COX MASTER FIA

Rodrigo J. Amato

Folha de assinaturas 7 do pedido de convocação de Assembléia Especial de Acionistas da Universo Online S.A.

Signature Page 7 of Universo Online S.A.'s shareholders meeting call notice request.



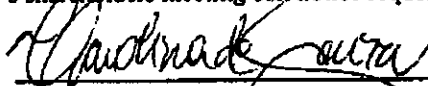
FIA DLM EQUITY MASTER; FIA DLM BRAZIL TECH FUNDO DE INVESTIMENTO DE AÇÕES



FIA DLM EQUITY MASTER; FIA DLM BRAZIL TECH FUNDO DE INVESTIMENTO DE AÇÕES

Folha de assinaturas 8 do pedido de convocação de Assembléa Especial de Acionistas da Universo Online S.A.

Signature Page 8 of Universo Online S.A.'s shareholders meeting call notice request.

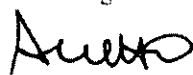


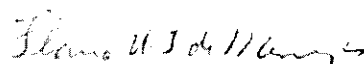
UV LIMANTOS FIA; SEQUOIA FIM - INVESTIMENTO NO EXTERIOR - CRÉDITO PRIVADO; UV LIMANTOS FIA; SEQUOIA FIM - INVESTIMENTO NO EXTERIOR - CP; UV BAOPA FIM - INVESTIMENTO NO EXTERIOR - CRÉDITO PRIVADO; UV IPE FIM - INVESTIMENTO NO EXTERIOR; FARO CAPITAL FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES;

Carolina Cardoso F. de Souza
CPF: 246.009.786-29
RG: 23.333.777-5

Folha de assinaturas 9 do pedido de convocação de Assembléia Especial de Acionistas da Universo
Online S.A.

Signature Page 9 of Universo Online S.A.'s shareholders meeting call notice request.

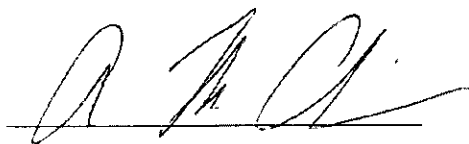




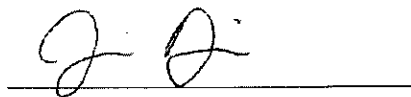
MAINSTAY MULTISTRATEGIA MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO
MULTIMERCADO; MAINSTAY LONG SHORT FUNDO DE INVESTIMENTO
MULTIMERCADO; MAINSTAY AÇÕES MASTER FIA

Folha de assinaturas 10 do pedido de convocação de Assembléia Especial de Acionistas da Universo Online S.A.

Signature Page 10 of Universo Online S.A.'s shareholders meeting call notice request.



Andrew M. Chin
Managing Director



James W. Davis
Managing Partner

WOODSON CAPITAL PARTNERS, L.P.

Folha de assinatura (1) do pedido de convocação de Assembleia Especial de Ações da Univero
Online S.A.

Signature Page 17 of Univero Online S.A.'s shareholders meeting call notice request.


QUEST ALCANTIS FUNDO DE INVESTIMENTO DE AÇÕES; QUEST SMALL CAPS
MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO DE AÇÕES

**Anexo ao pedido de convocação de Assembléia Especial de Acionistas da Universo Online S.A.,
datado de 13 de setembro de 2011**

Resumo das falhas e imprecisões na metodologia de cálculo do laudo de avaliação do Bradesco BBI datado de 29/08/2011 (“Laudo”), nos termos do §1º, art. 4-A da Lei 6.404/76.

1. Taxas de crescimento

No Laudo, é considerada uma taxa composta de crescimento média da receita líquida de 6% em termos nominais de 2011 à 2021. Esta taxa não reflete correta e adequadamente o crescimento potencial dos segmentos de negócio em que a empresa está inserida, que apresentarão taxas de crescimento muito mais altas nos próximos anos.

As linhas de receita da empresa podem ser quebradas em duas grandes linhas de negócio. A primeira, Assinaturas de Clientes, representará cerca de 30% das receitas da empresa neste ano. Esta linha cresceu em torno de 2% ao ano de 2004 à 2010 e pode manter-se estável no futuro. A segunda, Publicidade e Outros, representará os outros 70% das receitas da empresa e cresceu a uma taxa de 35% ao ano de 2004 à 2010 sem levar em conta a aquisição da Diveo. Se esta for se considerada, o crescimento nesta linha seria de 46% ao ano. Dessa forma, considerando que mais de 2/3 das receitas da companhia vem crescendo a taxas tão elevadas, não é correto e adequado afirmar que uma taxa de 6% reflete adequadamente o futuro crescimento da empresa.

2. Crescimento na Perpetuidade

O Bradesco BBI, no Laudo, considera um crescimento real na perpetuidade de 0%. De acordo com as práticas de avaliação de companhia para empresas do setor da UOL, esta parece uma estimativa exageradamente conservadora. O correto seria a utilização de uma taxa de crescimento real positivo na perpetuidade

3. Expansão de Margens

O Laudo não considera nenhuma mudança de margens ao longo dos 10 anos de projeção, o que parece não refletir as perspectivas reais da empresa. Os diferentes segmentos da empresa apresentam diferentes margens de lucratividade e os segmentos de maior crescimento apresentam também as maiores margens. É razoável estimar que apenas a mudança de mix que ocorrerá na composição da receita líquida da empresa nos próximos anos deverá por si só elevar as margens para níveis mais altos que os atualmente observados. Além disso a manutenção das margens não assume nenhuma sinergia que pode existir entre a empresa e suas aquisições recentes.

4. CAPEX

No Laudo, é afirmado que a premissa de investimento ao longo dos anos da projeção é de 7,9 - 9,8% da receita líquida. Entretanto, na página 29, quando se divide a linha CAPEX pela receita líquida o

valor que é utilizado varia de 10,7-16,5% da receita líquida, o que demonstra uma falha na metodologia de cálculo.

5. Capital de Giro

Reconciliando os dados do balanço da companhia com investimento em capital de giro mostrado no fluxo de caixa da página 29 do Laudo, podemos observar que os dias de capital de giro considerados começam com 30 dias e vão até 120 em 2021. O consumo de caixa resultante dessa premissa é substancial e impacta de maneira relevante na avaliação da UOL. Por vários motivos, pode-se argumentar que essa premissa é imprecisa. Mesmo que se argumente que a área de pagamentos online – que demanda mais capital de giro do que o resto da empresa – cresça bastante em sua representatividade, não é correto que, por si só, seja suficiente para ter tamanho impacto na natureza do negócio.

* * *