



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 32/2016-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 18 de fevereiro de 2016.

Ao Superintendente de Registro de Valores Mobiliários (SRE)

Assunto: OPA para cancelamento de registro de Marina de Iracema Park S.A., com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02 - Processo CVM nº RJ-2015-4262

1. Requer a Indústria Naval do Ceará S.A. (“Ofertante”) o registro de oferta pública de aquisição de ações (“OPA” ou “Oferta”) para cancelamento de registro de sua controlada Marina de Iracema Park S.A. (“Companhia” ou “Marina Park”), inscrita no CNPJ sob o nº 07.334.600/0001-35, com a adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02 (“Instrução CVM 361”).
2. A Companhia tem seu capital social representado atualmente por 95.244.338 ações ordinárias e 1.316.954 ações preferenciais, sendo a totalidade das ações ordinárias de titularidade da Ofertante e de pessoas a ela vinculadas, 911.645 ações preferenciais (69,22% do total dessa espécie) de titularidade da Ofertante e 405.309 ações preferenciais (30,78% do total dessa espécie) de titularidade de outros acionistas que não a Ofertante ou pessoas a ela vinculadas, encontrando-se, portanto, em circulação.
3. A adoção de procedimento diferenciado, nos termos do disposto no art. 34 da Instrução CVM 361, consiste na:
 - (i) dispensa da realização de leilão em bolsa de valores, previsto pelo inciso VII do art. 4º da Instrução CVM 361;
 - (ii) dispensa da publicação de instrumento de OPA (“Edital”), previsto pelo art. 11 da Instrução CVM 361; e
 - (iii) inversão simples do quorum de 2/3 estabelecido no inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361, de modo que o cancelamento de registro da Companhia esteja condicionado à não discordância de acionistas titulares de pelo menos 1/3 de suas ações em circulação.
4. A Ofertante é controladora da Companhia e, por meio da presente OPA, se dispõe a adquirir até a totalidade das 405.309 ações preferenciais em circulação, que têm como titulares apenas 3 acionistas.
5. O preço por ação preferencial a ser oferecido na OPA, que contará com pagamento à vista, é de R\$ 0,4447, tendo sido definido com base em laudo de avaliação elaborado pela Pax Consultoria e Assessoria Empresarial Ltda (“Avaliador”), resultando no valor de R\$ 180.240,91 para a referida oferta, caso todas as 405.309 ações objeto da mesma sejam alienadas.

I. Histórico do Processo

6. Em 11/05/2015, a Ofertante protocolou expediente na CVM (fls. 1 a 90) solicitando a dispensa da realização da OPA para cancelamento de registro da Companhia ou, alternativamente, o registro da referida OPA com a adoção de procedimento diferenciado, nos termos do disposto no art. 34 da Instrução CVM 361.

7. Em 27/05/2015, em função do teor do expediente supra e da documentação encaminhada anexa ao mesmo, encaminhamos o Ofício nº 85/2015/CVM/SRE/GER-1 (fls. 93 a 95) à Ofertante, esclarecendo que: (i) havendo titulares de ações em circulação, a OPA em questão só poderia ser dispensada caso houvesse a anuência dos mesmos quanto ao cancelamento de registro da Companhia sem a realização da referida oferta; e (ii) de outra forma, a análise do procedimento diferenciado por esta área técnica, baseando-se nos precedentes deliberados pelo Colegiado da CVM, carecia de documentação complementar, a qual deveria então ser encaminhada.

8. Em 15/06/2015, a Ofertante protocolou expediente na CVM (fls. 100 a 131) por meio do qual encaminhou documentação complementar, em resposta ao Ofício nº 85/2015/CVM/SRE/GER-1, em linha com o que foi pontuado no item (ii) do parágrafo acima, ratificando, dessa forma, o pleito de registro da OPA com a adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM 361.

9. Em 22/07/2015, após análise da documentação apresentada por meio dos expedientes de 15/06/2015 e 11/05/2015, já no âmbito do pedido de registro da OPA com a adoção de procedimento diferenciado, encaminhamos o Ofício nº 114/2015/CVM/SRE/GER-1 (fls. 154 a 159) à Ofertante, apresentando exigências, nos termos da Lei nº 6.404/76 (“LSA”) e da Instrução CVM 361.

10. Em 20/08/2015, a Ofertante protocolou expediente na CVM (fls. 162 a 724), em resposta ao Ofício nº 114/2015/CVM/SRE/GER-1, encaminhando documentação atualizada em atendimento às exigências propostas por meio do referido Ofício.

11. Em 02/09/2015, encaminhamos o Ofício nº 143/2015/CVM/SRE/GER-1 (fls. 726 a 729) à Ofertante, reiterando as exigências apresentadas por meio do Ofício nº 114/2015/CVM/SRE/GER-1, que não foram atendidas com o expediente protocolado em 20/08/2015.

12. Em 02/10/2015, a Ofertante protocolou expediente na CVM (fls. 732 a 825), em resposta ao Ofício nº 143/2015/CVM/SRE/GER-1, encaminhando documentação atualizada em atendimento às exigências propostas por meio do referido Ofício.

13. Em 27/11/2015, encaminhamos o Ofício nº 221/2015/CVM/SRE/GER-1 (fls. 828 a 830) à Ofertante, reiterando as exigências apresentadas por meio do Ofício nº 143/2015/CVM/SRE/GER-1 e que não foram cumpridas com o expediente protocolado em 02/10/2015.

14. Em 11/12/2015, a Ofertante protocolou expediente na CVM (fls. 832 a 1090), em resposta ao Ofício nº 221/2015/CVM/SRE/GER-1, encaminhando documentação atualizada em atendimento às exigências propostas por meio do referido Ofício.

II. Características da OPA

15. Primeiramente, cabe destacar que a presente OPA é obrigatória, nos termos do § 4º do art. 4º da LSA, sendo condição precedente para o cancelamento de registro da Companhia de que trata o art. 21 da Lei 6.358/76 (“Lei 6.385”).

16. Ademais, a Ofertante solicita a aprovação da CVM para a realização de procedimento diferenciado, com a dispensa dos requisitos citados no parágrafo 3º acima, nos termos do que preceitua o art. 34 da

Instrução CVM 361.

17. Cabe lembrar, ainda, que a presente OPA é destinada a apenas 3 acionistas, titulares de 405.309 ações preferenciais de emissão da Companhia em circulação, representativas de 30,78% do total da referida espécie.

18. A Ofertante contratou a Pax Corretora de Valores S.A. (“Instituição Intermediária”) para garantir o controle operacional e a liquidação financeira da Oferta, além do pagamento do preço de compra, em caso de exercício da faculdade a que se refere o § 2º do art. 10 da Instrução CVM 361 (*put*).

19. A referida liquidação financeira será realizada pela Instituição Intermediária em até 15 dias após a data em que for finalizado o período de manifestação por parte dos acionistas objeto da Oferta (“Período de Manifestação”), que se iniciará com a divulgação do “Aviso Resumido da OPA” e se encerrará 45 dias após a referida divulgação.

20. Já a garantia da liquidação financeira da OPA, prevista pelo § 4º do art. 7º da Instrução CVM 361, dar-se-á por meio de depósito a ser realizado pela Ofertante, previamente à Oferta, em conta vinculada da Instituição Intermediária, junto ao Banco BM&FBovespa de Serviço de Liquidação e Custódia S.A., sendo os recursos ali disponíveis transferidos aos acionistas que manifestarem a intenção de vender suas ações na OPA, por meio de Transferência Eletrônica Disponível – TED, para as contas por eles informadas quando do preenchimento do Formulário de Manifestação (documento por meio do qual o acionista irá se manifestar com relação à Oferta, seja alienando suas ações, ou apenas discordando ou concordando com o cancelamento de registro).

21. Decorridos 4 dias da data em que se encerrar o Período de Manifestação, a Instituição Intermediária encaminhará à CVM a descrição do resultado da Oferta, contendo informação sobre a quantidade de ações adquiridas e sobre o atingimento ou não do quórum para cancelamento de registro.

22. O preço por ação objeto da OPA, no valor de R\$ 0,4447, foi estabelecido pela Ofertante observando o previsto no § 4º do art. 4º da LSA e no inciso I do art. 16 da Instrução CVM 361, com base em Laudo de Avaliação (fls. 780 a 825), elaborado por Pax Consultoria e Assessoria Empresarial Ltda. (“Avaliador”), que se utilizou da metodologia do fluxo de caixa descontado para a definição do referido valor.

23. A esse respeito, cabe mencionar que o método do fluxo de caixa descontado foi selecionado pelo Avaliador como aquele que melhor captura as perspectivas da administração sobre o crescimento de longo prazo e as necessidades de investimento, a despeito de terem sido aplicadas outras metodologias, em atendimento ao item XII do Anexo III da Instrução CVM 361, quais sejam: (a) valor do patrimônio líquido por ação, resultando no valor de R\$ 0,3408 por ação; e (b) valor econômico calculado com base em múltiplos de mercado, resultando no valor de R\$ 0,8290 por ação.

24. Ressalta-se que a Ofertante, ao ser questionada, por intermédio do Ofício nº 114/2015/CVM/SRE/GER-1 (fls. 154 a 159), a respeito do motivo pelo qual não considerou o valor de R\$ 0,8290 como o mais adequado na definição do preço por ação a ser ofertado na OPA, informou que tal valor: *“não foi considerado um preço justo, pois as empresas escolhidas como comparáveis possuem diferentes especificidades (como perspectivas de crescimento e plano de negócios) e estão inseridas em diferentes contextos (com diferentes perspectivas macroeconômicas) quando comparadas com a Companhia”*.

25. Dessa forma, tendo sido o preço por ação definido em R\$ 0,4447, o valor total da Oferta será de R\$ 180.240,91, caso todas as ações objeto da mesma sejam adquiridas.

26. Caso ocorra a aceitação da OPA por titulares de mais de 1/3 e menos de 2/3 das ações em circulação, a Ofertante adquirirá até 1/3 das referidas ações, procedendo-se o rateio entre os aceitantes, nos termos do art. 15 da Instrução CVM 361.

27. Tendo em vista os procedimentos diferenciados pleiteados, conforme listamos no parágrafo 3º acima, a OPA prevê o que segue:

- (i) em substituição à publicação do Edital da OPA, haverá a publicação de Aviso Resumido da OPA, no Diário Oficial do Estado do Ceará e no jornal O Estado, com vistas a divulgar a Oferta, fazendo remissão aos *sites* da Ofertante, da Companhia e da CVM, onde estarão disponíveis o referido Edital, o Laudo de Avaliação e o Formulário de Manifestação, este último previsto em substituição à realização do leilão da Oferta;
- (ii) divulgação de Fato Relevante sobre a OPA, no qual constarão os *sites* em que estará disponível o Aviso Resumido da OPA;
- (iii) haverá também o envio por correio do Edital e do Laudo de Avaliação aos acionistas objeto da Oferta, mediante aviso de recebimento, tendo como anexo o Formulário de Manifestação;
- (iv) os acionistas objeto da OPA deverão preencher e enviar o Formulário de Manifestação à Instituição Intermediária, sendo que a Ofertante arcará com os custos referentes ao reconhecimento de firma e envio do referido formulário;
- (v) depósito do valor da Oferta em conta vinculada da Instituição Intermediária, junto ao Banco BM&FBovespa de Serviço de Liquidação e Custódia S.A., feito pela Ofertante, com fins de garantir sua liquidação financeira;
- (vi) dados os pleitos de dispensa de realização de leilão e de inversão do quórum de 2/3, de que trata o inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361, a verificação do sucesso da OPA se dará mediante contabilização da manifestação externada pelos acionistas por meio de preenchimento do Formulário de Manifestação, a ser realizada pela Instituição Intermediária, de modo que a OPA terá sucesso caso não se verifique discordância expressa por parte de acionistas titulares de mais de 1/3 das ações em circulação, sendo ações em circulação, nesse caso, apenas aquelas cujos titulares venderem suas ações, ou manifestarem-se concordando ou discordando do cancelamento de registro; e
- (vii) em analogia ao que preceitua o § 1º do art. 12 da Instrução CVM 361, que prevê que o leilão da Oferta seja realizado no prazo mínimo de 30 e máximo de 45 dias contados da publicação do Edital, os acionistas objeto da OPA terão até 45 dias para se manifestar, a partir da publicação do Aviso Resumido da OPA.

III. Alegações da Ofertante

28. Visando sustentar e obter sucesso em relação ao seu pleito de adoção de procedimento diferenciado, com as dispensas ora requeridas, nos termos do art. 34 da Instrução 361, a Ofertante apresenta o arrazoado abaixo transcrito com seus grifos originais.

29. Quanto à dispensa de realização de leilão em bolsa de valores, prevista pelo inciso VII do art. 4º da Instrução CVM 361:

“O procedimento alternativo proposto atende às características da presente oferta uma vez que ela se dirige a apenas 3 (três) acionistas. O leilão é um procedimento que deve ser adotado quando efetivamente haja número de acionistas que o justifiquem. O procedimento, como é sabido por essa CVM, traz outros custos como os emolumentos e taxas de liquidação cobrados pela entidade que o realiza (i.e. BM&FBovespa), bem como um custo maior para a contratação da instituição intermediária e outros prestadores, publicações (conforme já disposto). O procedimento a ser seguido, conforme descrito na Instrução CVM 361/02, demanda a mobilização de mais pessoal interno da Companhia, assim como externos. Estima-se, em grandes números, que a realização do leilão representaria um acréscimo de R\$50.000,00 (cinquenta mil reais), o que representa mais de 27% do valor total em questão na oferta.”

Entende-se, assim, como amplamente demonstrado e ainda como já decidido reiteradas vezes por esta CVM, que o procedimento especial ora proposto atende em sua totalidade objetivo do leilão, sem gerar custos pecuniários e operacionais desnecessários à Companhia.”

30. Quanto à dispensa da publicação do Edital da OPA, nos termos do *caput* do art. 11 da Instrução 361:

“No que se refere a este item, estima-se que a dispensa dessa publicação geraria uma economia relevante e ainda não traria qualquer prejuízo ao mercado. Entende-se que a publicação em sites de interesse na rede mundial de computadores, conforme especificado adiante, cumpriria a função de informar, sem gerar um custo desnecessário. Note-se que já foi publicado, conforme Ofício desta CVM de n. 85/2015/CVM/SRE/GER – 1, Fato Relevante no qual se informou sobre o pedido de registro de OPA para cancelamento de registro, no jornal O Estado, em Fortaleza-CE, local da sede da Companhia e no qual faz suas publicações desde a concessão de seu registro de companhia aberta. Nesse jornal, e ainda no Diário Oficial do Estado do Ceará, estima-se que o custo de publicação de aviso aos acionistas seria em torno de R\$ 5.000,00 (cinco mil reais) enquanto do instrumento de OPA seria em torno de R\$35.000,00 (trinta e cinco mil reais)[1]. Note-se que, tendo em vista que o valor total da oferta seria de R\$180.240,91, esse último valor representa quase 20% (vinte por cento) do valor total da oferta. O entendimento de que o pagamento desse valor não justifica é reforçado pelo fato de que, no que pese várias publicações terem sido efetuadas nos jornais costumeiramente usados pela Companhia (O Estado e Diário Oficial do Estado do Ceará), os acionistas aos quais se dirige a presente oferta jamais mostraram interesse em qualquer dos eventos societários da Companhia. Assim, a publicação do Instrumento de OPA apenas geraria custo, sem qualquer contrapartida”.

31. Quanto ao pleito de inversão simples do quorum de 2/3 previsto pelo inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361:

“O pedido de inversão de quórum deve-se ao total absenteísmo dos acionistas aos quais se dirige a Oferta, não obstante as tentativas de contato(...). Tal absenteísmo se comprova pela ausência dos acionistas nas últimas assembleias conforme lista de presença anexas 774 a 777. Note-se que nunca houve distribuição de dividendos pela companhia, portanto não houve retirada desses dividendos pelos acionistas aos quais se destina a oferta.”

32. Ademais, a Ofertante ainda apresentou as seguintes considerações quantos aos pleitos de procedimento diferenciado, mais especificamente no que tange a alguns precedentes:

“Além das fundamentações fáticas apontadas neste arrazoado, apontam-se diversos precedentes em que essas exigências foram dispensadas, em casos que guardam relevante similitude com a situação da Companhia, a saber:

Com relação ao pedido de dispensa de publicação do Instrumento de OPA e realização de leilão em Bolsa, cita-se inicialmente o PROC. RJ2006/5046, no qual o Colegiado desta Autarquia decidiu pelo{:

[trecho da ata da decisão do Colegiado da CVM, de 12/12/2006, no âmbito do referido Processo]

“(ii) pelo deferimento da dispensa de realização de leilão em bolsa de valores, desde que haja contratação de instituição intermediária, de

forma a garantir segurança operacional e financeira à operação.

(iii) pelo deferimento da dispensa de elaboração e publicação do edital de oferta pública, uma vez adotado o procedimento alternativo de publicação de Fato Relevante ou Aviso aos Acionistas proposto pela área técnica.”

Nesse caso, a pleiteante, Companhia Energética de Sergipe, aponta argumentos que também fundamentam o presente pedido:

[trecho das alegações da requerente do Processo CVM nº RJ-2006-5046]

“Concentração extraordinária das ações da companhia. A composição acionária da Energipe, em 30/6/2006, indica que o total de ações objeto da OPA é de 132 ações ordinárias, equivalentes a 0,1188% do total do capital social da Energipe, o que configura uma concentração de ações da espécie ordinária. Todas as ações preferenciais de emissão da Energipe são de propriedade do controlador;

Valor total e impacto da oferta para o mercado. A Companhia pretende oferecer aos acionistas detentores das ações-objeto o valor de R\$ 7.026,92 por ação ordinária, tomando-se por base o valor patrimonial dessas ações. Considerando as 132 ações ordinárias de titularidade de acionistas minoritários, o valor total da oferta seria de R\$ 927.533,44, valor que é pouco significativo em comparação com o patrimônio líquido da Energipe, que na data-base de 31/3/2006 era superior a R\$ 780 milhões. Logo, a oferta não causaria impacto no mercado.

Substituição do edital de oferta pública pela carta-proposta. A carta-proposta que a Energipe pretende encaminhar aos acionistas minoritários contém todas as informações pertinentes à oferta, nos termos da Instrução. Desta forma, tais informações seriam entregues diretamente aos titulares das ações-objeto, não sendo justificável a imposição de custos para a Companhia com a elaboração e publicação de edital contendo as mesmas informações, já que todos os acionistas estariam devidamente informados.”

No que tange à inversão simples do quórum estabelecido no inciso II do art. 16 da Instrução 361/02, tem-se, no processo PROC. RJ2010/14455, situação e pedido materialmente similares ao da Companhia, na qual foi deferida a inversão, senão, veja-se:

[trecho da ata da decisão do Colegiado da CVM, de 01/02/2011, no âmbito do referido Processo]

“Quanto ao pedido subsidiário, a SRE opinou a favor da inversão do quórum de modo a que o cancelamento do registro da Companhia esteja condicionado à não discordância de acionistas representantes de mais de 1/3 das ações em circulação, tendo em vista:

i. que o forte absentéismo dos acionistas nas assembleias gerais ocorridas nos últimos três anos, bem como o baixo índice de pagamento dos dividendos declarados nesse período, indicam o risco de nenhum acionista se habilitar na OPA; e

ii. o baixo impacto da OPA no mercado, em virtude da baixa liquidez das ações de emissão da Companhia.

O Colegiado, tendo em vista os precedentes a respeito do tema e a manifestação da SRE, deliberou a concessão do procedimento diferenciado para o cancelamento do registro da Companhia Bandeirantes de Armazéns Gerais, autorizando que o cancelamento do registro da Companhia esteja condicionado à não discordância de acionistas representantes de mais de 1/3 das ações em circulação”

Ainda nesse mesmo sentido, a manifestação da área técnica, acatada pelo Colegiado da CVM no PROC. RJ2009/10288:

[trecho das considerações da SRE constantes do MEMO/SRE/GER-1/Nº15/2010, elaborado no âmbito do referido Processo]

“Pela análise deste e dos demais precedentes, observamos que o Colegiado tem deliberado favoravelmente ao pleito de inversão de quorum para o sucesso da OPA para cancelamento de registro quando há concentração extraordinária de ações, cumulado com o baixo valor a ser recebido pelos acionistas que se habilitarem na OPA.

No caso em tela não se verifica a primeira condição, mas sim a segunda, acrescida do argumento, a nosso ver próprio, presente também no caso da Parmalat, da dificuldade para identificação e localização de acionistas minoritários, diante da desatualização de seus cadastros junto à Companhia e da ausência de acionistas minoritários habilitados na OPA por alienação de controle realizada em 2007.

Sendo assim, manifestamos nossa opinião favorável ao atendimento do pleito de inversão do quórum previsto no inciso II do art. 16 da instrução CVM 361, passando a nova condição a ser a não-discordância de 1/3 das ações em circulação (free-float).”

Válido ainda citar o PROC. RJ2009/6790 no qual o Colegiado dessa CVM deferiu a dispensa de requisitos, nos seguintes termos:

[trecho da ata da decisão do Colegiado da CVM, de 08/12/2009, no âmbito do referido Processo]

“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.”

Citem-se, ainda as seguintes decisões do Colegiado, da CVM, todas deferindo pedidos de dispensa de requisitos nos mesmos moldes, ou mesmo mais para além dos ora pleiteados pela Companhia, todos colacionados pela área técnica da CVM no criterioso MEMO/SRE/GER-1/Nº235/2009, junta à decisão do colegiado no processo PROC. RJ2009/6790:

[trecho das considerações da SRE constantes do MEMO/SRE/GER-1/Nº235/2009, elaborado no âmbito do referido Processo]

“i) Decisão do Colegiado de 14/4/2009, referente a consulta sobre OPA para cancelamento de registro da Parmalat Brasil S.A. – Processo CVM RJ-2009-2212.

“A consulta se refere à possibilidade das seguintes dispensas: (i) observação do disposto no inciso II do art. 16 da Instrução 361/02, que prevê quórum específico para o sucesso da OPA para cancelamento de registro; (ii) leilão em bolsa de valores, nos termos do inciso VII do art. 4º da Instrução 361/02; (iii) contratação de instituição intermediária, nos termos do inciso IV do art. 4º da Instrução 361/02; e (iv) elaboração e publicação de edital de oferta pública, nos termos dos arts. 11 e 12 da Instrução 361/02.

(...)

Ademais, a área técnica manifestou-se favoravelmente à concessão das seguintes dispensas: (i) inversão do quórum para o sucesso da OPA; (ii) leilão em bolsa de valores; (iii) contratação de instituição intermediária, desde que a ofertante contrate instituição para o controle operacional da OPA, esclarecendo, ainda, os procedimentos relacionados à apresentação do formulário de discordância, sem onerar o acionista minoritário com custos decorrentes do envio de expediente com Aviso de Recebimento; e (iv) elaboração e publicação de edital de oferta pública.

O Colegiado, nos termos da manifestação da área técnica, deliberou conceder as dispensas solicitadas, discordando unicamente quanto à mudança da base de cálculo para aferição do quórum invertido, nos termos propostos pela Lácteos do Brasil S.A.. Assim, o sucesso da OPA dependerá da não-discordância de 1/3 das ações do free float (e não da base do art. 16 da Instrução 361/02, que considera os acionistas que se habilitaram na OPA).”

(ii) Decisão do Colegiado de 3/2/2009, referente à OPA unificada por alienação de controle e por aumento de participação da Excelsior Alimentos S.A. – Processo CVM RJ-2008-7040

“A Ofertante solicita as seguintes dispensas: (i) leilão em bolsa de valores; (ii) contratação de instituição intermediária; e (iii) elaboração e publicação de edital de oferta pública.

A área técnica manifestou-se favoravelmente, através do Memo/SRE/GER-1/26/09, com relação: (i) à unificação das ofertas; (ii) ao procedimento de desistência da OPA por aumento de participação, conforme previsto pela Ofertante; (iii) à dispensa de elaboração e publicação de edital de oferta pública; e (iv) à dispensa de realização de leilão em bolsa de valores. No entanto, a área técnica se manifestou contrária à concessão da dispensa de contratação de instituição intermediária, pois a independência no controle operacional e a garantia da liquidação financeira da OPA seriam relevantes, tanto pelo fato de haver possibilidade de serem pagas superveniências ativas, quanto por conta da previsão de a Ofertante poder desistir da OPA por aumento de participação.

O Colegiado, nos termos da manifestação da área técnica, deliberou conceder as dispensas solicitadas, discordando da área técnica unicamente quanto à impossibilidade de dispensar a contratação de instituição intermediária. O Colegiado decidiu por conceder referida dispensa, tendo em vista que a presente OPA se destina a cinco acionistas apenas e que não conta com quórum específico para o seu sucesso."

(iii) Decisão do Colegiado de 13/11/2007, referente à OPA por alienação de controle da Calçados Azaléia S.A. – Processo CVM RJ-2007-9773:

"Especificamente, a Ofertante solicita as seguintes dispensas: (i) leilão em bolsa de valores; (ii) contratação de instituição intermediária; e (iii) elaboração de laudo de avaliação da Companhia.

Pelos argumentos apresentados no Memo/SRE/GER-1/354/07, o Colegiado deliberou conceder as dispensas solicitadas, desde que (i) as exigências constantes do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 2034/07, de 01.11.07, sejam devidamente atendidas; (ii) seja estendido aos acionistas minoritários o mesmo tratamento dado ao antigo controlador, conforme disposto na cláusula segunda do contrato de compra e venda de ações de emissão de Pilar Empreendimentos Imobiliários S.A. (sociedade que detinha 99,16% das ações com direito a voto da Calçados Azaléia S.A.), inclusive quanto à emissão, também para os acionistas minoritários que optarem por receber preço parcelado, das notas promissórias mencionadas no item 2.2 do referido contrato."

(iv) Decisão do Colegiado de 13/11/06, referente à OPA , por alienação de controle, da Plaspar Participações Industriais S.A. – Processo CVM nº RJ-2006-3881:

"O Colegiado, nos termos do MEMO/SRE/GER-1/nº 255/06, acompanhou o entendimento da área técnica que se manifestou pela realização da OPA, desde que seja encaminhado o laudo de avaliação, nos termos do art. 8º da Instrução, com a adoção dos procedimentos propostos pela Ofertante, e conseqüente dispensa dos seguintes procedimentos: (i) publicação de edital de OPA; (ii) leilão em bolsa de valores; e (iii) contratação de intermediário da oferta."

(v) Decisão do Colegiado de 12/12/06, referente à OPA para cancelamento de registro da Torcedor S.A. – Processo CVM nº RJ-2006-6148:

"Trata-se de requerimento de Torcedor S.A. da adoção de procedimento diferenciado no âmbito da oferta pública de aquisição de ações, visando o cancelamento de seu registro de companhia aberta, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02, consistente em: (i) inobservância do quórum de verificação do sucesso da OPA de que trata o art. 16 da Instrução; (ii) dispensa de elaboração e publicação de edital de oferta; (iii) dispensa de realização de leilão; (iv) dispensa de elaboração de laudo de avaliação; e (v) dispensa de contratação de instituição

intermediária.

O Colegiado deliberou conceder as dispensas recomendadas no MEMO/SRE/GER-1/Nº 275/06, e também aquela relativa à verificação do quórum de que trata o art. 16 da Instrução 361/02, tendo em conta que a companhia tem pouquíssimos acionistas. Portanto, na hipótese de os acionistas minoritários não responderem à oferta postal no prazo de 30 dias do envio, não será exigida a verificação da condição prevista no inciso II do art. 16 da dita Instrução, como condição para o cancelamento do registro da companhia."

Nota-se, assim, que os pedidos da Companhia em nada destoam do entendimento consolidado dessa autarquia, no que tange à dispensa de requisitos exigidos para o cancelamento de registro de companhia aberta, quando essa dispensa não acarreta qualquer prejuízo ao mercado e/ou aos investidores, mas, ao contrário, representa economia de recursos e tempo por parte da Companhia. Ilustra muito bem esse entendimento, o argumento que se encontra no voto proferido pelo Diretor Luis Antonio Sampaio Campos, no processo RJ 2003/11238:

[trecho do voto do ex-Diretor Luis Antonio Sampaio Campos, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2003-11238]

"Pretendo apenas registrar, sem me alongar, que a Instrução CVM nº 361 visou, sobretudo, equilibrar e conciliar os interesses, dos minoritários, da companhia, dos ofertantes e do controlador, no que toca ao processo de oferta pública de aquisição de ações.

Foi elaborada para ajustar os interesses e proteções nas ofertas públicas em geral, com vistas inclusive às grandes companhias, com larga base acionária. Naturalmente, ela se aplica, a princípio, a toda oferta pública de ações de companhia aberta. Disso decorre que em certos casos a instrução pode ser excessivamente "pesada" e acabar por representar um ônus desproporcional e o tal equilíbrio que se buscou alcançar acaba desmedido para um dos lados. Daí porque o art. 34 prevê a possibilidade de tratamento excepcional para determinadas ofertas públicas de aquisição e pode ser aplicado sempre que a CVM entender que a proteção que se imaginou em tese no caso específico não se justifica ou que, dentro da realidade e especificidade da oferta, representa um ônus desproporcional, de forma a que aquele equilíbrio que se procurou obter com a intervenção reguladora pode não fazer sentido."

Em contrapartida, a Controladora e a Instituição Intermediária propõe, no sentido de salvaguardar os interesses dos investidores eventualmente interessados em vender sua participação por ocasião do cancelamento do registro de companhia aberta:

(i) Contratação de instituição intermediária para garantir o controle operacional, a liquidação financeira e o pagamento do preço de compra (Contrato Anexo);

(ii) Elaboração de laudo de avaliação por empresa especializada (Já anexado, constando do valor a ser pago por ação no caso de interesse na alienação das ações da companhia). O preço ofertado por ação é de R\$0,4447 (quarenta e quatro vírgula quarenta e sete centavos de real) definido pela ofertante como

preço justo, com base no valor econômico, pelo método do fluxo de caixa descontado, constante do laudo de avaliação anexo, e será (i) ajustado por Dividendos, Juros Sobre Capital Próprio, Bonificações, Desdobramentos, Grupamentos e Conversões de Ações eventualmente declarados ou incorridos e (ii) pago em moeda corrente nacional na data de liquidação da OPA. O preço de R\$ 0,4447 representa um valor implícito de R\$ 42,9 milhões para 100% das ações da Companhia;

(iii). Divulgação de carta-convite aos acionistas nas páginas da Controladora, da Companhia e da CVM na rede mundial de computadores, juntamente com o Formulário de Manifestação;

(iv). Divulgação 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

(v). Previsão expressa na carta-convite que a Controladora se compromete a arcar com os custos a que estiverem sujeitos os acionistas objeto da OPA, no caso de aderirem à oferta.”

V. Nossas Considerações

33. 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.” (grifo nosso)

34. Da leitura do exposto acima, entendemos que a OPA enquadra-se no que preceitua 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 3 acionistas, o valor total da Oferta (até R\$ 180.240,91) e seu impacto reduzido para o mercado.

35. Sobre as dispensas ora pleiteadas, ressaltamos que a Instrução CVM 361 prevê a necessidade de publicação do instrumento da OPA, realização de leilão em bolsa de valores e aceitação ou concordância com o cancelamento de registro por acionistas titulares de mais de 2/3 das ações em circulação, respectivamente, em seus artigos 11, 12 e 16, nos seguintes termos:

“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.”;

“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. e

“Art. 16. O cancelamento do registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários somente será deferido pela CVM caso seja precedido de uma OPA para cancelamento de registro, formulada pelo acionista controlador ou pela própria companhia aberta, e tendo por objeto todas as ações de emissão da companhia objeto, observando-se os seguintes requisitos:

I (...);

II – acionistas titulares de mais de 2/3 (dois terços) das ações em circulação deverão aceitar a OPA ou concordar expressamente com o cancelamento do registro, considerando-se ações em circulação, para este só efeito, apenas as ações cujos titulares concordarem expressamente com o cancelamento de registro ou se habilitarem para o leilão de OPA, na forma do art. 22.”

36. Ademais, verificamos que o Colegiado da CVM já deliberou favoravelmente à aprovação de OPA com a adoção dos procedimentos diferenciados requeridos pela Ofertante, como nos seguintes precedentes:

(i) Decisão do Colegiado de 25/06/2013, referente à OPA por alienação de controle de Excelsior Alimentos S.A. – Processo CVM RJ-2012-8019:

“Trata-se de pedido apresentado pela Marfrig Alimentos S.A. (“Ofertante”) de registro de oferta pública de aquisição de ações (“OPA”) por alienação do controle de Excelsior Alimentos S.A. (“Companhia”), com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM 361/02 (“Instrução”).

A Ofertante solicita a dispensa dos seguintes requisitos da Instrução: (i) realização de leilão em bolsa de valores (inciso VII do art. 4º da Instrução); (ii) contratação de instituição intermediária da OPA (inciso IV do art. 4º da Instrução); (iii) publicação de instrumento de OPA em forma de edital em jornal de grande circulação utilizado pela Companhia (arts. 10 e 11 da Instrução).

A Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE manifestou-se favorável ao pedido, tendo em vista que: (i) aplica-se ao caso concreto o disposto no inciso II do § 1º do art. 34 da Instrução; (ii) o procedimento diferenciado proposto atende ao princípio previsto no inciso II do art. 4º da Instrução; (iii) os custos incorridos no rito ordinário da OPA são elevados quando comparados ao seu valor total; (iv) a presente oferta guarda proporção com as características observadas em outros precedentes da Autarquia; e (v) a

ausência de prejuízo para os destinatários da oferta.

O Colegiado, com base na manifestação da área técnica, consubstanciada no Memo/SRE/GER-1/Nº 30/2013, e, ainda, tendo em vista os precedentes já autorizados, deliberou conceder as dispensas pleiteadas.” (grifos nossos)

(ii) Decisão do Colegiado de 06/03/2012, referente à OPA Unificada por aumento de participação e para cancelamento de registro de Ampla Investimentos e Serviços S.A. – Processo CVM RJ-2011-12826:

“Trata-se de pedido apresentado por Banco Itaú BBA S.A. (Instituição Intermediária), em conjunto com Endesa Latinoamérica S.A. ("Ofertante"), de registro de oferta pública unificada para aquisição de ações (OPA Unificada) por aumento de participação e para cancelamento do registro da Ampla Investimentos e Serviços S.A. ("Companhia"), com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM 361/02.

A Ofertante solicita, ainda, a inversão do quórum estabelecido no inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361/02 com mudança da base de cálculo, de forma que o cancelamento do registro da Companhia esteja condicionado à não discordância de acionistas representantes de mais de 1/3 do free float (ações em circulação, conforme definidas no inciso III do art. 3º da Instrução CVM 361/02).

A Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE manifestou-se favorável ao pedido, considerando: (i) o baixo impacto para o mercado, tendo em vista a baixa liquidez das ações objeto; (ii) o desinteresse de acionistas minoritários pela vida social da Companhia; (iii) o procedimento diferenciado proposto não veda aos oito maiores acionistas minoritários o direito de decidirem sobre o processo de cancelamento de registro da Companhia, em linha com o que se observou no precedente da OPA da Companhia Bandeirantes de Armazéns Gerais (reunião de [01.02.11](#) – Proc. RJ2010/14455), em que um único acionista objeto detinha 48,45% do free float; e (iv) precedentes em que o Colegiado deliberou favoravelmente a pleito dessa natureza.

O Colegiado, tendo em vista a manifestação favorável da SRE, nos termos do exposto no Memo/SRE/GER-1/Nº 021/2012, assim como os precedentes no mesmo sentido, deliberou o deferimento dos pleitos da Ofertante, quanto à: (i) unificação da OPA; e (ii) inversão do quórum com mudança de base para verificação do sucesso da OPA Unificada, de modo que o cancelamento do registro da Companhia esteja condicionado à não discordância de acionistas representantes de mais do que 1/3 do free float.” (grifos nossos)

(iii) Decisão do Colegiado de 13/09/2011, referente à OPA por alienação de controle de Elektro Eletricidade e Serviços S.A. – Processo CVM RJ-2011-6040:

“Trata-se de pedido apresentado pela Iberdrola Energia do Brasil Ltda. ("Ofertante") de registro de oferta pública de aquisição de ações ("OPA") por alienação indireta do controle de Elektro Eletricidade e Serviços S.A. ("Companhia"), com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM 361/02 ("Instrução").

A Ofertante solicita a dispensa dos seguintes requisitos da Instrução: (i) contratação de instituição intermediária da OPA (art. 7º da Instrução); (ii) publicação de instrumento de OPA em forma de edital em jornal de grande

circulação utilizado pela Companhia (art. 11 da Instrução); e (iii) realização de leilão em bolsa de valores (art. 12 da Instrução).

A Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE manifestou-se favorável ao pedido, tendo em vista que: (i) o procedimento diferenciado proposto pela Ofertante atende ao princípio previsto no inciso II do art. 4º da Instrução CVM 361/02; (ii) os custos incorridos no rito ordinário da OPA são elevados quando comparados ao seu valor total; (iii) a presente oferta guarda proporção com as características observadas em outros precedentes da Autarquia.

O Colegiado, com base na manifestação da área técnica, consubstanciada no Memo/SRE/GER-1/Nº 130/11, e, ainda, tendo em vista os precedentes já autorizados, deliberou conceder as dispensas pleiteadas.” (grifos nossos)

(iv) Decisão do Colegiado de 01/02/2011, referente à OPA para cancelamento de registro da Companhia Bandeirantes de Armazéns Gerais — Processo CVM RJ-2010-14455:

“Trata-se da apreciação do pedido apresentado pelo BTG Pactual CTVM S.A., em conjunto com o Sr. Érico Sodré Quirino Ferreira (“Ofertante”), para a adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução 361/02 (“Instrução”), no âmbito do pedido de registro de oferta pública de aquisição de ações (“OPA”) para cancelamento do registro da Companhia Bandeirantes de Armazéns Gerais (“Companhia”).

O Ofertante solicita a inversão e majoração do quórum estabelecido no inciso II do art. 16 da Instrução, de forma a condicionar o cancelamento do registro à não discordância de acionistas representantes de mais do que 2/3 das ações em circulação, conforme definidas no inciso III do art. 3º da Instrução. Alternativamente, caso se conclua pela inviabilidade da majoração do quórum na forma proposta, o Ofertante requer que o cancelamento do registro da Companhia esteja condicionado à não discordância de acionistas representantes de mais de 1/3 das ações em circulação.

[....]

Quanto ao mérito, a SRE manifestou-se desfavorável à inversão e majoração de quórum, nos termos pleiteados, e favorável ao pedido subsidiário para que o cancelamento do registro da Companhia esteja condicionado à não discordância de acionistas representantes de mais de 1/3 das ações em circulação. A SRE considerou inconveniente o deferimento do pedido principal, considerando: (i) que não existe concentração extraordinária das ações em circulação; (ii) a importância de o acionista detentor de 48,45% das ações em circulação ter preservado o seu direito de decidir sobre o processo de cancelamento de registro da Companhia; e (iii) que a alternativa proposta pelo próprio Ofertante demonstra que a inversão do quórum sem sua majoração não inviabilizaria o procedimento da OPA.

Quanto ao pedido subsidiário, a SRE opinou a favor da inversão do quórum de modo a que o cancelamento do registro da Companhia esteja condicionado à não discordância de acionistas representantes de mais de 1/3 das ações em circulação, tendo em vista:

que o forte absenteísmo dos acionistas nas assembleias gerais ocorridas nos últimos três anos, bem como o baixo índice de pagamento dos dividendos declarados nesse período, indicam o risco de nenhum acionista se habilitar na

OPA; e

o baixo impacto da OPA no mercado, em virtude da baixa liquidez das ações de emissão da Companhia.

O Colegiado, tendo em vista os precedentes a respeito do tema e a manifestação da SRE, deliberou a concessão do procedimento diferenciado para o cancelamento do registro da Companhia Bandeirantes de Armazéns Gerais, autorizando que o cancelamento do registro da Companhia esteja condicionado à não discordância de acionistas representantes de mais de 1/3 das ações em circulação.” (grifos nossos)

(v) Decisão do Colegiado de 08/12/2009, referente à OPA por alienação de controle de Hopi Hari S.A. – Processo CVM RJ-2009-6790:

“Trata-se de pedido apresentado por HH II PT S.A. (“Ofertante”) de registro de oferta pública de aquisição de ações (“OPA”) por alienação de controle da Hopi Hari S.A. (“Companhia”), com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução 361/02. O requerente solicita a dispensa dos seguintes requisitos estabelecidos na Instrução 361/02: (i) elaboração de laudo de avaliação (art. 8º); (ii) realização de leilão em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado (art. 12); (iii) elaboração e publicação de edital (art. 11); e (iv) contratação de instituição intermediária (art. 7º).

Em sua manifestação, consubstanciada no MEMO/SRE//GER-1/235/09, a SRE considerou justificada, no presente caso, a concessão de procedimento diferenciado e das dispensas solicitadas, tendo em vista a concentração extraordinária das ações da Companhia, o impacto irrisório da OPA no mercado e o patrimônio líquido negativo da Companhia desde 2003.

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.” (grifos nossos)

37. Cabe ressaltar que, nos casos supramencionados, o Colegiado da CVM considerou salvaguardado o princípio previsto no inciso II do art. 4º da Instrução CVM 361, abaixo reproduzido:

“Art. 4º, II – 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”

38. Com relação à dispensa de publicação do Edital, o Colegiado da CVM levou em consideração que os procedimentos diferenciados propostos nos precedentes acima que contaram com a referida dispensa atendiam ao preceito da ampla divulgação da operação, constante do art. 11 da Instrução CVM 361.

39. Já no que tange à dispensa de realização de leilão, o Colegiado da CVM observou, nos precedentes supramencionados que contaram com a referida dispensa, que os documentos utilizados pelos ofertantes e pelos acionistas destinatários daquelas ofertas assemelhavam-se ao conjunto mínimo de documentos apresentados perante qualquer corretora de valores, em caso de leilão em bolsa.

40. Mais especificamente, dentre os precedentes elencados no parágrafo 36 acima, aqueles que contaram com dispensa de publicação de Edital e realização de leilão em bolsa de valores, obrigações previstas pelos artigos 11 e 12 da Instrução CVM 361, contaram com:

(i) OPA por alienação de controle de Excelsior Alimentos S.A. – Processo CVM RJ-2012-8019:

(i.1) publicação de "Aviso Resumido aos Acionistas da Excelsior Alimentos S.A." no Diário Oficial do Estado do Rio Grande do Sul e no jornal Gazeta do Sul que divulgando a oferta e fazendo remissão aos sites da Ofertante, da Companhia e da CVM, onde estarão disponíveis a carta convite, utilizada em substituição ao edital da OPA, a demonstração justificada de preço, prevista no inciso I do § 6º do art. 29 da Instrução 361 e o formulário de adesão, documentos previstos em substituição à realização do leilão;

(i.2) envio da carta convite supramencionada aos acionistas destinatários da oferta, mediante aviso de recebimento, a qual tem como anexos a demonstração justificada de preço e o formulário de adesão; e

(i.3) assunção pela ofertante de todos os custos decorrentes do procedimento diferenciado proposto, como os avisos de recebimento e as demais formalidades necessárias para a manifestação dos acionistas destinatários que aderirem à OPA, que se dará através do preenchimento e envio de formulário de adesão;

(ii) OPA por alienação de controle de Elektro Eletricidade e Serviços S.A. – Processo CVM RJ-2011-6040:

(ii.1) publicação de fato relevante que divulgue a oferta e faça remissão aos sites da Ofertante, da Companhia e da CVM, onde estarão disponíveis a carta convite, utilizada em substituição ao edital da OPA, a demonstração justificada de preço, prevista no inciso I do § 6º do art. 29 da Instrução CVM 361 e os formulários de manifestação, documentos previstos em substituição à realização do leilão;

(ii.2) envio de carta convite aos acionistas objeto da oferta, mediante aviso de recebimento, a qual tem como anexos a demonstração justificada de preço e os formulários de manifestação;

(ii.3) preenchimento e envio dos formulários de manifestação, disponível nos *sites* da Ofertante e da Elektro Eletricidade, à Companhia e ao Itaú Unibanco S.A., por parte dos acionistas objeto que aceitarem a oferta; e

(ii.4) assunção pela ofertante de todos os custos decorrentes do procedimento diferenciado proposto, como os avisos de recebimento e as demais formalidades necessárias para a manifestação dos acionistas objeto que aderirem à OPA.

(iii) OPA por alienação de controle de Hopi Hari S.A. – Processo CVM RJ-2009-6790:

(iii.1) disponibilização de carta-convite aos acionistas nos sites da Ofertante, da Companhia e da CVM, com disponibilização, no site da CVM, pelo sistema IPE, de fato relevante sobre a OPA, no qual deverão constar os *sites* em que a referida carta-convite estará disponível; e

(iii.2) comprometimento da Ofertante de arcar com os custos a que estiverem sujeitos os acionistas objeto da OPA, no caso de aderirem à oferta.

41. Na presente OPA de Marina, haverá procedimento similar aos acima citados, com vistas a suprir a não publicação do Edital e a não realização do leilão em bolsa de valores, o qual contará com:

- (i) publicação de Aviso Resumido da OPA, no Diário Oficial do Estado do Ceará e no jornal O Estado, com vistas a divulgar a Oferta, em substituição à publicação do Edital da OPA, fazendo remissão aos *sites* da Ofertante, da Companhia e da CVM, onde estarão disponíveis o referido Edital, o Laudo de Avaliação e o Formulário de Manifestação, este último previsto em substituição à realização do leilão da Oferta;
- (ii) divulgação de Fato Relevante sobre a OPA, no qual constarão os *sites* em que estará disponível o Aviso Resumido da OPA;
- (iii) envio por correio do Edital e do Laudo de Avaliação aos acionistas objeto da Oferta, mediante aviso de recebimento, tendo como anexo o Formulário de Manifestação;
- (iv) preenchimento e envio, por parte dos acionistas objeto da OPA, do Formulário de Manifestação à Instituição Intermediária, sendo que a Ofertante arcará com os custos referentes ao reconhecimento de firma e envio do referido formulário; e
- (v) verificação do sucesso da OPA, a ser realizada pela Instituição Intermediária, mediante contabilização da manifestação externada pelos acionistas por meio de preenchimento do Formulário de Manifestação.

42. No tocante a inversão do quorum estabelecido no inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361, o Colegiado da CVM considerou, nos precedentes apresentados no parágrafo 36 acima que contaram com tal pleito, o baixo impacto da oferta para o mercado e o histórico de absenteísmo por parte dos acionistas cujas ações são objeto da OPA.

43. Sobre os referidos precedentes, cabe mencionar ainda as seguintes características de cada um deles:

- (i) no precedente de Excelsior Alimentos S.A., a OPA era destinada a 7 acionistas, visando a aquisição de 2.223 ações ordinárias em circulação, representativas de 0,08% do capital votante da companhia e representaria um total de R\$ 10.203,57;
- (ii) já no caso de Ampla Investimentos e Serviços S.A., a OPA era destinada a 1.020 acionistas, detentores de 43.592.488 ações ordinárias, equivalentes a 0,36% do capital social da Companhia, cujo valor total, caso todas as ações fossem alienadas, seria de R\$ 2.387.124,65;
- (iii) em Elektro, a OPA era destinada a aquisição de 26.665 ações ordinárias, pertencentes a 115 acionistas, representativas de 0,03% do capital votante e de 0,01% do capital social, representando o valor total de R\$ 517.034,35, caso todas as ações fossem alienadas;
- (iv) no caso da Companhia Bandeirantes de Armazéns Gerais, a OPA tinha por objeto 14.366 ações ordinárias, pertencentes a aproximadamente 466 acionistas, representativas de 7,12% do capital social e votante da Companhia, cujo valor total alcançaria o montante de R\$ 1.343.939,90, caso todas as ações fossem alienadas, sem contar a correção monetária prevista; e
- (v) no precedente de Hopi Hari, a OPA era destinada a aquisição de 13.550.896 ações ordinárias detidas por 18 acionistas, representando aproximadamente 0,22% do capital votante da companhia, ao preço de R\$ 0,01 por lote de cem mil ações, mesmo valor pago aos antigos controladores, conferindo à OPA um valor total de R\$ 1,35, caso todas as ações fossem adquiridas, sem contar a correção prevista.

44. No presente caso, além do valor baixo da Oferta (até R\$ 180.240,91), há também o desinteresse pela vida social da Companhia pelos acionistas destinatários da mesma, o que pode ser comprovado pela análise das atas das assembleias gerais ordinárias realizadas nos últimos 36 meses (fls. 774 a 777 e 871), em que se observa a ausência de tais acionistas em todas elas (Felipe Ferreira Marangoni, José Emílio Pessanha e Rogério Moreira e Silva).

45. Ademais, tendo em vista que a OPA se destina a apenas 3 acionistas, detentores de 405.309 ações

preferenciais de emissão da Companhia, representativas de 30,78% dessa espécie e de 0,42% do capital social, consideramos que na presente Oferta estão refletidas as condições que têm sido elencadas pelo Colegiado da CVM para deliberar favoravelmente quanto ao procedimento de inversão do quorum de que trata o art. 16, inciso II da Instrução CVM 361, permitindo, desse modo, que o cancelamento do registro da Companhia esteja condicionado à não discordância de acionistas representantes de mais de 1/3 das ações em circulação.

46. Dessa forma, considerando que: (i) aplica-se ao caso em tela o disposto nos incisos I e II do § 1º do art. 34 da Instrução 361; (ii) os procedimentos diferenciados propostos pela Ofertante atendem ao princípio previsto no inciso II do art. 4º da Instrução 361; (iii) os custos incorridos no rito ordinário da OPA seriam elevados quando comparados ao valor total da mesma; (iv) a presente oferta guarda proporção com as características observadas nos precedentes supramencionados; e (v) que constatamos a ausência de prejuízo para os destinatários da Oferta na adoção dos referidos procedimentos diferenciados, não vemos óbice à realização da OPA para cancelamento de registro de Marina Park da forma como está sendo proposta pela Ofertante.

47. Cabe ressaltar que, em função de exigências relativas à inexistência de valores mobiliários em circulação, com fulcro no art. 47 da Instrução CVM nº 480/09 (“Instrução CVM 480”), a Ofertante inseriu na última versão do Edital da Oferta encaminhada à CVM a seguinte redação (item 7.3.4):

“a Companhia não emitiu outros valores mobiliários que estejam em circulação. Note-se que há uma emissão de debêntures pela Companhia datada de 15/10/1991 que não possui agente fiduciário e se encontra em discussão judicial em ação ordinária de cobrança (Processo 0084706-95.2005.8.06.0001) e portanto os títulos não estão em circulação para os fins do que dispõe a Instrução CVM 480/09.”

48. A Ofertante encaminhou ainda o “Relatório do Processo 0084706-95.2005.8.06.0001” (fl. 918), onde consta um sucinto relato informando que: (i) Marina Park consta como parte passiva numa ação de cobrança movida pelo Banco do Nordeste do Brasil S.A., no valor de R\$ 8.747.048,11 (base 09/2015), decorrente da emissão de debêntures em favor do FINOR – Fundo de Investimentos do Nordeste; (ii) a supracitada ação foi contestada por Marina Park; (iii) Marina Park apresentou, juntamente com sua contestação de prescrição, cálculo do valor da dívida, com expurgo dos excessos da cobrança, totalizando o valor de R\$ 2.958.437,02 (base 04/2006); (iv) o juízo processante rejeitou a prejudicial de mérito da prescrição e deferiu a produção de provas requerida pelo Banco do Nordeste do Brasil.; e (v) atualmente o processo encontra-se aguardando intimação das partes sobre a decisão citada em (iv) acima.

49. Cabe ressaltar ainda que tais debêntures foram emitidas pela Companhia em 15/10/1991, com vencimento para 31/12/2014, estando, portanto, ainda em circulação exclusivamente por conta da referida discussão judicial.

50. Da leitura da Instrução CVM 361, salvo melhor juízo, não haveria impeditivo para a realização da OPA em tela por conta de tal fato, dado que a comprovação da inexistência de outros valores mobiliários em circulação ou a anuência de seus detentores quanto ao cancelamento de registro de companhia aberta não é requisito da Instrução CVM 361 para o registro da Oferta.

51. Tal requisito, na realidade, encontra-se presente na Instrução CVM 480 (artigos 47 e 48), e condiciona o efetivo cancelamento de registro da Companhia ao seu cumprimento.

52. Apesar de o requisito em questão não ser impeditivo para o registro e realização da OPA em tela, nos termos da Instrução CVM 361, tendo em vista que o objeto do pedido de registro de operação dessa natureza é o efetivo cancelamento de registro de companhia aberta, entendemos que não seria adequado permitir a realização da Oferta sem que se tenha segurança quanto à possibilidade de a Companhia vir a cancelar o seu registro, por conta do não cumprimento aos artigos 47 e 48 da Instrução CVM 480.

53. Por esse motivo, propomos que o registro da OPA, com a concessão pelo Colegiado da CVM das dispensas requeridas, seja condicionado ao devido cumprimento, pela Ofertante, dos requisitos previstos na Instrução CVM 480 para o cancelamento de registro de companhia aberta.

VI. Conclusão

54. Por todo o acima exposto, propomos o encaminhamento do presente Processo à SGE, solicitando que o pleito em tela seja submetido à apreciação do Colegiado da CVM, tendo a SRE como relatora do caso, ressaltando, desde já, que somos favoráveis à realização da OPA para cancelamento de registro de Marina Park, com a adoção do procedimento diferenciado ora proposto, o qual conta com as dispensas de: (a) leilão em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado, previsto pelo art. 11 da Instrução CVM 361; (b) publicação de Instrumento da OPA na forma de Edital, nos termos do art. 12 da Instrução CVM 361; e (c) inversão simples do quorum, estabelecido no inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361, de modo que o cancelamento de registro da Companhia esteja condicionado a não discordância de acionistas titulares de pelo menos 1/3 das ações em circulação de emissão da Companhia, em função das particularidades do caso concreto, conforme mencionadas no presente Memorando, dentre as quais destacamos:

- (i) Oferta destinada a apenas 3 acionistas, que visa à aquisição de 405.309 ações preferenciais de emissão da Companhia, representativas de 30,78% das ações dessa espécie e de 0,42% de seu capital social;
- (ii) Valor total da OPA de R\$ 180.240,91, caso todas as ações objeto sejam alienadas;
- (iii) Baixo impacto para o mercado, haja vista o valor da OPA e o fato das ações não terem histórico de negociação em bolsa de valores;
- (iv) Histórico de absenteísmo por parte dos acionistas detentores das ações alvo da OPA;
- (v) A Oferta está sendo realizada de maneira a assegurar tratamento equitativo aos destinatários, permitindo a adequada informação quanto à Companhia, ao Ofertante e contém os elementos necessários à tomada de uma decisão refletida e independente quanto à aceitação da OPA; e
- (vi) Ausência de manifestação contrária quanto à presente OPA, quer seja dos acionistas destinatários ou do público em geral, que dela teve conhecimento.

55. Não obstante, propomos que a OPA em tela só possa ser registrada quando for comprovado o cumprimento integral ao disposto nos artigos 47 e 48 da Instrução CVM 480, no que tange a outros valores mobiliários de emissão da Companhia em circulação.

[1] *Note-se que são valores estimados, pois o valor exato depende do exato espaço que se ocupa com o texto. O cálculo foi feito baseado no número de páginas de cada document{o}, mas pode variar de acordo com a diagramação final, segundo informações dos veículos consultados.*

Atenciosamente,

ELDEMAR VILLAR DE ALMEIDA

RAUL DE CAMPOS

CORDEIRO

Analista GER-1

Gerente de

Registros-1

De acordo, à SGE.

DOV RAWET

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários



Documento assinado eletronicamente por **Raul de Campos Cordeiro, Gerente**, em 18/02/2016, às 18:52, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Eldemar Villar de Almeida, Analista**, em 18/02/2016, às 18:54, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Dov Rawet, Superintendente de Registro**, em 19/02/2016, às 10:00, 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 **0078811** e o código CRC **FA454E9C**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" 0078811 and the "Código CRC" FA454E9C.
