



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 6/2019-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 17 de janeiro de 2019

Ao Superintendente de Registro de Valores Mobiliários - SRE

Assunto: Recurso contra decisão da SRE - OPA para cancelamento de registro de Tec Toy S.A. - Processo CVM nº 19957.008798/2018-02

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de recurso contra decisão da SRE (documento 0663060), que indeferiu, nos termos da Deliberação CVM nº 756/16, pleito de adoção de procedimento diferenciado no âmbito do pedido de registro de oferta pública de aquisição de ações (“OPA” ou “Oferta”) para cancelamento de registro de Tec Toy S.A. (“Companhia ou “Tec Toy”).

2. O procedimento diferenciado requerido consiste em condicionar o sucesso da Oferta à não discordância de acionistas titulares de mais de 1/3 de todas as ações em circulação emitidas pela Companhia, operando-se, nesse caso: (i) a alteração da base de cálculo (que passaria a ser todas as ações em circulação de emissão da Companhia, e não apenas aquelas que se habilitarem para o leilão da OPA ou concordarem expressamente com o cancelamento de registro); e (ii) a inversão do quórum de sucesso da OPA, ambos estabelecidos no inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361. Ademais, foi requerido ainda dispensa à observância dos artigos 47 e 48 da Instrução CVM 480 para o cancelamento de registro da Tec Toy S.A., em relação as 12.501 debêntures de sua 2ª emissão.

3. Esta área técnica analisou o procedimento diferenciado proposto pela Ofertante, nos termos da Deliberação CVM nº 756/16, que delega *“competência à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários para apreciar pedidos de adoção de procedimento diferenciado de OPA, nos termos do caput do artigo 34 da Instrução CVM nº 361, desde que o procedimento diferenciado solicitado já tenha sido objeto de deliberação anterior por parte do Colegiado da CVM no âmbito de ofertas com características similares”*.

4. Nesse sentido, após análise realizada nos termos do Relatório nº 40/2018-CVM/SRE/GER-1 (documento 0657098) com base nos precedentes mais recentes desta Autarquia, nos manifestamos:

"a) Contrariamente ao pleito de procedimento diferenciado, qual seja, o de condicionar o sucesso da Oferta à não discordância de acionistas titulares de mais de 1/3 de todas as ações em circulação emitidas pela Companhia, operando-se (i) a alteração da base de cálculo (que

passaria a ser todas as ações em circulação de emissão da Companhia, e não apenas aquelas que se habilitarem para o leilão da OPA ou concordarem expressamente com o cancelamento de registro) e (ii) a inversão do quórum de sucesso da OPA, ambos estabelecidos no inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361, devendo, portanto, o quórum de sucesso da OPA para cancelamento de registro de Tec Toy S.A. observar o rito ordinário, conforme estabelecido no inciso II do artigo 16 da Instrução CVM 361; e

b) Favoravelmente ao pleito de dispensa à observância dos artigos 47 e 48 da Instrução CVM 480 para o cancelamento de registro da Tec Toy S.A., em relação as 12.501 debêntures de sua 2ª emissão."

5. Portanto, o presente recurso tem como objeto apenas a decisão constante do item "a" supra, sendo que as alegações apresentadas pela recorrente, a Steluc Participações Ltda. ("Ofertante"), serão integralmente expostas na seção "II. Alegações da Ofertante" do presente Memorando, onde também serão expostos os argumentos por ela apresentados no curso da análise do pedido de registro da OPA para justificar o pleito em questão.

6. O presente documento será composto também das seções "I. Características da Oferta", "III. Nossas Considerações" e "IV. Conclusão", sendo que todo o racional por nós utilizado no âmbito do Relatório nº 40/2018-CVM/SRE/GER-1 para indeferir o pleito em tela será reiterado na seção "III. Nossas Considerações".

7. Cabe mencionar que a Ofertante realizou OPA para cancelamento de registro da Companhia em 2016, com pleito de procedimento diferenciado similar ao ora requerido, o qual foi apreciado à época pelo Colegiado da CVM, tendo sido o procedimento referente à inversão de quórum com alteração da base de cálculo (item "a" acima) indeferido e o pleito de não observância dos arts. 47 e 48 da Instrução CVM nº 480/09 para as debêntures da 2ª emissão da Companhia (item "b" acima) aprovado.

8. Naquela ocasião, não foi atingido o quórum de sucesso da OPA, uma vez que os acionistas concordantes representaram 43,85% das ações cujos detentores se manifestaram no âmbito da Oferta.

9. A Companhia é inscrita no CNPJ/MF sob o nº 22.770.366/0001-82, foi fundada em 1987 e tem como objeto social *"a fabricação, importação, exportação, comercialização e assistência técnica, no mercado interno e internacional, de brinquedos, jogos, passatempos, componentes e aparelhos elétricos, eletrônicos e científicos, incluindo videogames, discos, disquetes, cartuchos, fitas e acessórios em geral; relógios, aparelhos de comunicação e respectivos componentes, peças e acessórios; máquinas de calcular; aparelhos automáticos acionados pela introdução de moeda, ficha ou cartão; partes, componentes e acessórios de aparelhos e instrumentos; montagem e industrialização de componentes eletrônicos e placas de circuito impresso; desenvolvimento e comercialização de programas de computador e dos direitos a eles relativos; produção e exibição de filmes e afins; serviços de diversão, sorteios e jogos, representação, intermediação e comércio de mercadorias e serviços relacionados com os produtos e atividades acima elencados; organização de concursos; exploração de direitos autorais de sua propriedade; participação em outras sociedades"*.

10. Seu capital social é representado por 15.570.168 ações ordinárias e 14.493.815 ações preferenciais, das quais o Ofertante, pessoas vinculadas, administradores e membros do Conselho de Administração da Companhia são titulares de quantidades correspondentes a 97,04% e 94,53% de cada espécie de ações, respectivamente.

11. As ações em circulação, por sua vez, correspondem a 461.484 ações ordinárias (2,96% do total de ações dessa espécie) e a 792.713 ações preferenciais (5,47% do total de ações dessa espécie) de emissão da Companhia.

I. Características da Oferta

12. A Ofertante é controlada pela Eagle Brazil Invest L.P., sociedade limitada sediada em Bermudas (titular de 98,26% de suas quotas) e por Stefano Adolfo Prado Arnhold (titular de 1,74% de suas quotas). Stefano, ainda, é o representante legal da Eagle Brazil Invest L.P. no Brasil.

13. Assim, Eagle Brazil, Stefano e a Ofertante, em conjunto, detém 95,83% das ações ordinárias de emissão da Companhia.

14. A OPA é destinada a 2.584 acionistas, sendo ofertado o preço de R\$ 2,19 por ação ordinária e R\$ 1,965 por ação preferencial, o que totalizaria, se todos os acionistas aceitassem a OPA, em R\$ 2,57 milhões, aproximadamente.

15. O preço atualmente previsto no Edital foi considerado “justo” pela Ofertante, na forma estabelecida no § 4º do art. 4º da Lei nº 6.404/76 (“LSA”) e no inciso I do art. 16 da Instrução CVM 361, uma vez que era superior àquele obtido com base em laudo de avaliação elaborado para fins da OPA, nos termos do art. 8º da Instrução CVM 361.

16. Para elaboração do Laudo de Avaliação da Companhia, a Ofertante contratou a Técnica Assessoria de Mercado de Capitais e Empresarial Ltda., que, por sua vez, empregou as seguintes metodologias, em atendimento ao item XII do Anexo III da Instrução CVM 361:

(i) valor patrimonial por ação em 31/03/2018, resultando no valor de negativo de R\$ 0,41 por ação de qualquer espécie;

(ii) valor econômico negativo de R\$ 0,02 por ação de qualquer espécie com base no método de fluxo de caixa descontado;

(iii) preço médio ponderado das ações da Companhia nas negociações realizadas na B3, nos 12 meses imediatamente anteriores à data de publicação do primeiro Fato Relevante da Oferta, resultando em R\$ 2,32 por ação ordinária e R\$ 2,22 por ação preferencial;

(iv) preço médio ponderado entre a data de publicação do primeiro Fato Relevante da Oferta e a data do Laudo de Avaliação, resultando em R\$ 1,91 por ação ordinária e R\$ 1,90 por ação preferencial; e

(v) preço médio ponderado dos últimos 90 pregões antes da publicação do primeiro Fato Relevante da Oferta, tendo sido encontrados os valores de R\$ 2,19 por ação ordinária e R\$ 1,79 por ação preferencial.

17. A avaliadora considerou os preços de cotação como melhores parâmetros para a avaliação da Companhia, uma vez que os demais métodos (*i* e *ii*) resultaram em valores negativos. Mais especificamente, foi escolhido o preço médio ponderado dos últimos 90 pregões por ter sido esse o critério adotado para a determinação do preço de emissão das ações da Companhia nos últimos eventos de aumento de capital.

18. A Companhia conta, ainda, com outros valores mobiliários emitidos, quais sejam:

(i) 300 Debêntures perpétuas com participação nos lucros, emitidas em 20/08/1996 (Debêntures da 1ª emissão), de titularidade da própria Ofertante;

(ii) 153.124 Debêntures (Debêntures da 2ª emissão), emitidas privadamente em 10/12/1998, e que não foram admitidas à negociação em mercados regulamentados, sendo que 140.623 dessas debêntures são de titularidade da própria Companhia, enquanto 12.501 são de titularidade do Banco Schain S.A., segundo extrato do agente escriturador e do agente fiduciário dessa série de debêntures.

19. Em relação às debêntures da 2ª emissão, cabe destacar que o Banco Schain S.A. foi sucedido pelo Banco BCV S.A., que, por sua vez, passou a integrar o grupo econômico do Banco BMG S.A.

20. De forma a cumprir com o disposto nos artigos 47 e 48 da Instrução CVM nº 480/09 (“Instrução CVM 480”), a Ofertante e a Companhia relatam terem envidado esforços junto ao Banco BMG S.A. em busca de anuência para o cancelamento de registro de Tec Toy S.A. No entanto, o Banco BMG S.A. alegou não reconhecer a titularidade das debêntures, as quais, inclusive, não estariam contabilizadas dentre seus ativos e, portanto, não se considera legitimado a emitir declarações acerca de tais valores mobiliários.

21. Desse modo, a Ofertante declarou encontrar-se impossibilitada do cumprimento estrito do disposto nos artigos 47 e 48 da Instrução CVM 480 e pediu a dispensa de sua observância quanto às 12.501 debêntures da 2ª emissão, pois não haveria titular das debêntures em circulação para anuir com o cancelamento de registro em tela, pleito que, conforme mencionamos anteriormente, foi analisado por esta área técnica e deferido nos termos do Relatório nº 40/2018-CVM/SRE/GER-1.

II. Alegações da Ofertante

22. Especialmente com relação ao pleito da Ofertante de condicionar o sucesso da Oferta à não discordância de acionistas titulares de mais de 1/3 de todas as ações em circulação emitidas pela Companhia, operando-se, nesse caso: (i) a alteração da base de cálculo (que passaria a ser todas as ações em circulação de emissão da Companhia, e não apenas aquelas que se habilitarem para o leilão da OPA ou concordarem expressamente com o cancelamento de registro); e (ii) a inversão do quórum de sucesso da OPA, ambos estabelecidos no inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361, foram apresentados os seguintes argumentos (doc. 0600549):

“IV.1 Fundamento jurídico.

12. O artigo 34 da Instrução CVM nº 361/2002 prevê que, na hipótese de verificação de situações excepcionais, como aquelas elencadas no §1º e incisos do referido artigo, esta i. CVM tem competência para dispensar requisitos ou autorizar alterações no procedimento ordinário de oferta pública de aquisição de ações.

13. Conforme será demonstrado a seguir, a atual situação da Companhia é excepcional e, portanto, justifica o deferimento do pedido de adoção de procedimento diferenciado para a realização da OPA para Cancelamento de Registro, conforme apresentado nos itens abaixo.

IV.2 Pedidos.

14. Os Requerentes, tendo em vista a situação excepcional na qual a Companhia se encontra atualmente, como detalhado nos itens abaixo, solicitam, respeitosamente, que esta i. CVM defira a adoção de procedimento diferenciado para a realização da OPA para Cancelamento de Registro, com fundamento no artigo 34 da Instrução CVM nº 361/2002, de forma a:

(i) Condicionar o sucesso da Oferta à não discordância de acionistas titulares de mais de 1/3 de todas as ações em circulação emitidas pela Companhia, operando-se, neste caso, portanto, a alteração da base de cálculo e a inversão do quórum estabelecido no artigo 16, inciso II, da Instrução CVM nº 361/2002, observados, de qualquer forma, os demais requisitos legais e regulatórios aplicáveis, nos termos do item V, abaixo; e

(ii) Dispensar o cumprimento estrito do disposto nos artigos 47 e 48 da Instrução CVM nº 480/2009 em relação às Debêntures de 2ª Emissão, nos termos do item VI, abaixo.

V. PROCEDIMENTO DIFERENCIADO: ALTERAÇÃO DA BASE DE CÁLCULO E A INVERSÃO DO QUÓRUM ESTABELECIDO NO ARTIGO 16, INCISO II, DA INSTRUÇÃO CVM Nº 361/2002.

V.1 Justificativa do pedido.

15. O procedimento diferenciado de alteração da base de cálculo e inversão do quórum estabelecido no artigo 16, inciso II, da Instrução CVM nº 361/2002, tem por objetivo harmonizar, da forma mais equilibrada possível e diante dos precedentes mais recentes desta i. CVM, os diversos interesses envolvidos na OPA para Cancelamento de Registro, em especial o interesse regulatório envolvido e o interesse social da Companhia.

16. Ao definir o procedimento e regras ordinárias para as ofertas públicas de aquisição de ações, que se aplicam indistintamente em qualquer contexto, a Instrução CVM n.º 361/2002 busca justamente promover a adequada conciliação de tais interesses.

17. Há, contudo, situações excepcionais, tal como aquela na qual atualmente se encontra a Companhia, como se demonstrará a seguir, em que a aplicação das regras ordinárias pode se revelar insuficiente para o atendimento equânime dos interesses de todos os envolvidos na operação.

18. Nesses casos, a aplicação indistinta das normas ordinárias da Instrução CVM nº 361/2002, sem a devida adequação diante das peculiaridades de cada caso concreto, pode levar a ineficiências na aplicação da norma em relação aos seus próprios objetivos, em prejuízo não apenas dos envolvidos diretamente na Oferta, mas também do mercado de capitais de forma geral.

19. Reconhecendo essa possibilidade, a Instrução CVM n.º 361/2002 prevê em seu artigo 34 a possibilidade de alteração do procedimento ordinário das ofertas públicas, por meio da adoção de procedimento diferenciado, para que sejam atendidos, de forma mais adequada, os interesses envolvidos em cada situação específica, a partir de uma análise casuística do contexto em que se insere a companhia objeto de cada oferta.

20. A propósito, esse ideal de harmonização e ponderação de interesses, que permeia a regulação das ofertas públicas e é efetivado, nas situações excepcionais, por meio da adoção de procedimentos diferenciados, foi bem apresentado pelo diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos no caso da oferta pública para cancelamento de registro da Círculo S.A. (processo CVM n.º RJ-2003/11238) (“Caso Círculo”), oportunidade em que o referido diretor se manifestou nos seguintes termos:

“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”.

21. *A Instrução CVM nº 361/2002, como fica claro a partir da citação acima, reconhece a existência de situações excepcionais que exigem tratamento diferenciado e permite que, nessas hipóteses, o procedimento das ofertas públicas seja ajustado.*

22. *Uma vez reconhecida a situação excepcional da Companhia, com base nos argumentos que serão demonstrados mais adiante, é exatamente esse ajuste que se solicita por meio da adoção do procedimento diferenciado apresentado acima. O que se busca, de fato, é apenas **adequar o procedimento da Oferta ao grau de representatividade dos acionistas minoritários que delaparticiparem**, de forma a evitar que acionistas pouco representativos acabem por impedir o cancelamento de registro da Companhia, em prejuízo dos demais envolvidos.*

23. *Busca-se, ainda, evitar que a aplicação indistinta do procedimento ordinário da Instrução CVM nº 361/2002, neste caso concreto, leve à exigência do cumprimento de ônus regulatórios que não interessam nem à regulação, nem à Companhia, nem aos Acionistas Controladores, nem a seus acionistas minoritários e nem ao mercado como um todo. Busca-se, portanto, evitar que o cumprimento literal e sem adaptações do rito e requisitos ordinários da norma comprometa o próprio atingimento dos objetivos da regulação.*

24. *O procedimento diferenciado ora solicitado tem por objetivo específico impedir que os envolvidos na Oferta sejam prejudicados injustificadamente diante do **risco, grave e presente na vida da Companhia**, de que poucos ou mesmo nenhum acionista compareça ao leilão ou manifeste sua opinião em relação à Oferta, **o que, de fato, ocorreu no último procedimento de cancelamento de registro da Companhia.***

25. *O receio dos Requerentes, **fundado diante do histórico de absenteísmo dos acionistas da Companhia, bem como do reduzido comparecimento de acionistas minoritários na oferta pública de cancelamento de registro realizada anteriormente**, é de que participem do leilão acionistas pouco representativos do conjunto de acionistas minoritários – como ocorrido na oferta pública de cancelamento de registro da Companhia anterior – e que estes acionistas tenham o poder de tomar decisão tão relevante sobre o destino da Companhia quanto o seu cancelamento de registro.*

26. *Caso apenas alguns poucos acionistas participem da OPA para Cancelamento de Registro, o que é provável, diante do histórico da Companhia, não haverá no leilão efetiva representatividade do conjunto dos acionistas titulares de ações em .*

27. *Tomar a opinião destes acionistas, pouco representativos, como a manifestação representativa da generalidade dos titulares das ações em , sem qualquer ponderação com os demais interesses envolvidos na*

*Oferta, é medida que se afasta dos objetivos da regulação do mercado de capitais e, em especial, das ofertas públicas de aquisição de ações. Especialmente considerando que a **decisão sobre o cancelamento de registro, ou não, será fundamental para o destino e a viabilidade da Companhia**, tendo em vista que a manutenção como companhia aberta implica a submissão a ônus regulatórios e a custos elevados e incompatíveis com sua situação econômico-financeira atual e com a ausência de perspectivas de realização de novas captações em mercado.*

28. Em particular, a Companhia vem buscando reduzir suas despesas nos últimos exercícios sociais, por meio da mudança do modelo de negócios, cada vez mais voltado ao comércio eletrônico, otimização do processo produtivo, redução do número de empregados, entre outros esforços da administração para manutenção da viabilidade da Companhia.

29. Há, contudo, um conjunto de despesas que não pode ser reduzido por simples atuação da administração: as despesas envolvendo questões societárias e de mercado de capitais, que decorrem da condição de companhia aberta assumida pela Companhia.

30. Essas despesas representaram, no primeiro semestre de 2018, 9,02% das despesas gerais administrativas e 7,31% das receitas de vendas da Companhia, conforme estudo da administração da Companhia (Anexo II – Estudo sobre despesas da Companhia). Tais percentuais demonstram o quanto a manutenção da condição de companhia aberta onera a Companhia, diante de sua realidade atual – sem, contudo, aproveitar de quaisquer dos benefícios de se manter como companhia aberta.

31. Considerando os riscos decorrentes da provável baixa representatividade, neste caso, dos acionistas titulares de ações em participantes do procedimento, pelos motivos adiante explicados, os Requerentes pedem respeitosamente a esta i. CVM o deferimento da adoção do procedimento diferenciado de alteração da base de cálculo e inversão do quórum estabelecido no artigo 16, inciso II, da Instrução CVM n.º 361/2002.

V.2. Experiência anterior da oferta pública para cancelamento de registro da Companhia realizada em 2016.

32. Antes de apresentar os fatos e fundamentos que demonstram a situação excepcional em que se encontra a Companhia, justificando o pedido de adoção de procedimento diferenciado ora pedido a esta i. CVM, deve-se notar que a experiência anterior de OPA para cancelamento de registro, realizada em 2016, demonstrou que a expectativa de não comparecimento de acionistas efetivamente representativos do no procedimento de cancelamento de registro, e de seu desinteresse com relação à Companhia, se concretizou, com impactos negativos graves à condição econômico-financeiro da Companhia.

33. Quando do procedimento anterior, havia 3.753 acionistas minoritários, titulares de 301.251 ações ordinárias e 439.064 ações preferenciais emitidas pela Companhia.

*34. Desse total, participaram do leilão acionistas titulares de 51.117 ações ordinárias e 12.008 ações preferenciais, **o que corresponde a apenas 1,19% do total das ações emitidas pela Companhia**, conforme*

correspondência eletrônica enviada pela bolsa de valores (Anexo III – Resultado do Leilão 15.12.16). O comparecimento dos acionistas minoritários, como esperado desde o início do procedimento, foi bastante reduzido.

35. **A Ofertante chegou a tentar contatar os 300 acionistas minoritários com maior participação na Companhia, apresentando-lhes as informações necessárias sobre o procedimento, na tentativa de incentivar seu comparecimento no leilão, em uma central organizada especialmente para essa finalidade** (Anexo IV – Acionistas contatados na OPA realizada em 2016). Sequer essas providências adicionais foram suficientes para fazer com que acionistas minoritários efetivamente representativos do comparecessem ao leilão, o que demonstra, mais uma vez, o desinteresse de tais acionistas na vida social da Companhia.

36. Mais do que isso, dentre os 300 acionistas minoritários com maior participação, foi identificado que 53 acionistas – ou seja 17,67% de tais acionistas – sequer tinham telefone indicado em seus cadastros (Anexo V – Lista de acionistas sem telefone) e muitos outros sequer atendiam às ligações feitas.

37. Essa participação corresponde ao total de ações que foram envolvidas no leilão da OPA para cancelamento de registro anterior, tanto a favor, quanto contra, o cancelamento de registro da Companhia. Do total, acionistas titulares de 18.643 ações ordinárias e 11.612 ações preferenciais, totalizando 30.255 ações, se manifestaram favoravelmente ao fechamento de capital. Acionistas titulares de 24.044 ações ordinárias e 14.690 ações preferenciais, totalizando 38.734 ações, manifestaram-se contra o fechamento de capital.

38. Ou seja, mesmo dentro do reduzido grupo dos acionistas participantes do leilão, **acionistas titulares de 43,85% das ações participantes do leilão se manifestaram favoravelmente ao cancelamento de registro.**

39. Dessa forma, **acionistas titulares do percentual quase insignificante de 0,73% do capital social tomaram uma decisão de grande relevância** para a manutenção das atividades da Companhia, em prejuízo dos interesses sociais, dos acionistas controladores e dos demais acionistas minoritários que permanecem na Companhia.

40. Mais do que isso, considerando-se o total de ações participantes no leilão, **bastaria apenas que acionistas titulares de mais 11.828 ações (o que representa 0,22% do capital social da Companhia) tivessem se manifestado favoravelmente no leilão anterior, para que o cancelamento de registro da Companhia pudesse ser processado.**

41. Esses acionistas, titulares de percentual insignificante do capital social, tomaram uma decisão de grande relevância para as possibilidades de manutenção das atividades da Companhia, uma vez que a manutenção da condição de companhia aberta, como mencionado acima, gera custos para as companhias submetidas a esse regime especial.

42. **Admitir que acionistas titulares de 0,22% do capital social obriguem a companhia a incorrer nos ônus regulatórios decorrentes da posição de companhia, inclusive despesas**

que representam quase 10% de suas despesas administrativas, contraria os objetivos da regulação do mercado de capitais e a ponderação de todos os interesses envolvidos, seja da própria Companhia, seja dos acionistas, minoritários e controladores.

43. Por essa razão, apresenta-se o pedido de adoção de procedimento diferenciado no procedimento da OPA para Cancelamento de Registro, como mecanismo para se buscar corrigir o risco existente entre a provável falta de representatividade dos minoritários que comparecerão ao leilão da Oferta, de um lado, e a gravidade da decisão a ser tomada no âmbito da Oferta para a Companhia, de outro lado.

V.3 Situação excepcional e fundamentos.

44. A seguir, são apresentados os fatos que demonstram a situação excepcional em que a Companhia se encontra atualmente e, dessa forma, legitimam a adoção do procedimento diferenciado requerido, nos termos do artigo 34 da Instrução CVM nº 361/2002, e os precedentes nos quais esta i. CVM, em situações equivalentes a que se apresenta, decidiu pelo deferimento da adoção de procedimento diferenciado de mudança da base de cálculo e inversão do quórum estabelecido no artigo 16, inciso II, da Instrução CVM n.º 361/2002.

V.3.1 Elevado número de acionistas titulares de ações em circulação e atomização da participação societária.

A. Fatos e fundamentos.

45. O capital social da Companhia é dividido em 30.063.983 ações nominativas, escriturais e sem valor nominal, das quais 15.570.168 são ações ordinárias e 14.493.815 são ações preferenciais.

46. Dentre as ações ordinárias emitidas pela Companhia, 15.108.680 são de titularidade dos Acionistas Controladores, 4 são de titularidade de administradores da Companhia e de pessoas vinculadas aos Acionistas Controladores e 461.484 encontram-se atualmente em circulação, representativas, respectivamente, de 95,841%, 0,000026%, 2,964% do total das ações ordinárias emitidas pela Companhia.

47. Dentre as ações preferenciais emitidas pela Companhia, 13.701.088 são de titularidade dos Acionistas Controladores, 14 são de titularidade de administradores da Companhia e de pessoas vinculadas aos Acionistas Controladores e 792.713 encontram-se atualmente em circulação, representativas, respectivamente, de 94,197%, 0,000097%, 5,469% do total das ações preferenciais emitidas pela Companhia.

48. Não há ações ordinárias nem preferenciais de emissão da Companhia mantidas em tesouraria.

*49. As 461.484 ações ordinárias e 792.713 ações preferenciais atualmente em circulação estão distribuídas entre elevado número de acionistas: **são 2.584 acionistas titulares de ações em free float.***

50. Além de serem muito numerosos, os acionistas titulares de ações da Companhia em circulação também detêm, cada um, número bastante reduzido de ações da Companhia.

*51. De fato, **2.397 acionistas, ou seja, 92,51% dos acionistas minoritários detêm, cada um, 1.000 ações ou menos, o que significa dizer que 92,51% dos acionistas são titulares de não mais do que***

0,033% do capital social da Companhia. A propósito, nenhum dos acionistas minoritários é titular de mais de 68.052 ações, o que significa dizer que nenhum acionista minoritário é titular de mais de 0,23% do capital social da Companhia.

52. A distribuição das ações em circulação entre elevado número de minoritários da Companhia fica ainda mais evidente se observada a divisão dos acionistas pela quantidade de ações por eles detida, conforme apresentado na tabela abaixo, elaborada de acordo com a composição social mais recente da Companhia (Anexo VI – Relação Nominal dos Acionistas da Companhia):

Ações Número de acionistas Participação no capital

| | | |
|----------------|--------------|--------------|
| 0 – 100 | 1.855 | 0,17% |
| 101 – 1.000 | 538 | 0,64% |
| 1.001 – 5.000 | 157 | 1,13% |
| 5.001 – 10.000 | 16 | 0,36% |
| + 10.001 | 20 | 1,88% |
| Total | 2.586 | 4,18% |

53. Como se pode observar, a grande maioria dos acionistas minoritários é titular de número ínfimo de ações, que representam participações muito reduzidas no capital da Companhia. Enquanto cerca de 1.855 dos acionistas minoritários detêm 100 ou menos ações emitidas pela Companhia, apenas 20 deles são titulares de mais que 10.001 de suas ações – que, mesmo sendo o maior dentre os patamares apresentados acima, representa a participação quase irrelevante de 0,03% do capital da Companhia.

54. O capital da Companhia é, portanto, **disperso e atomizado**: os acionistas minoritários são muito numerosos e detêm, individualmente, participações pouco significativas no capital social da Companhia. Não se pode deixar de levar em conta, dessa forma, os efeitos provocados por essa configuração na estrutura de capital da Companhia no comportamento dos acionistas minoritários, principalmente em relação à Oferta, uma vez que esses efeitos confirmam a adequação do procedimento diferenciado ora solicitado pelos Requerentes.

55. De fato, os acionistas minoritários, por serem titulares individualmente de reduzido número de ações, **não têm incentivos econômicos suficientes para comparecerem à OPA para Cancelamento de Registro e nela se manifestarem**. Os acionistas têm, na verdade, incentivos para exatamente não tomar qualquer atitude diante do lançamento da Oferta, em verdadeira “”.

56. **O custo efetivo de participação e o custo de oportunidade de cada acionista titular de ações do free float para se manifestar no procedimento da Oferta são certamente maiores que os benefícios de cada acionista poderá individualmente auferir se participar da OPA para Cancelamento de Registro.**

57. Por consequência, o quórum ordinário estabelecido no artigo 16, inciso II, da Instrução CVM nº 361/2002 pode não ser atingido simplesmente pelo fato de os acionistas minoritários terem incentivos para manterem-se inertes, isto é, para se ausentarem da Oferta, e não

necessariamente porque dela discordam ou com ela concordam.

58. Além de os acionistas não terem, individualmente, incentivos para comparecerem à Oferta, dificilmente conseguirão se coordenar para deliberar sobre a Oferta e formar uma opinião coesa que reflita o interesse do grupo de minoritários, como um todo. Existe, portanto, **o risco de que as manifestações dos minoritários que vierem a participar da Oferta representem tão somente seus interesses individuais, e não o interesse coletivo do conjunto dos minoritários, ou mesmo o interesse social da Companhia, levando a deturpações do processo e à abertura de margem para a ocorrência de comportamentos oportunistas contrários aos interesses do mercado e da regulação.**

59. Nesse caso, a manifestação de interesses diversos do interesse coletivo dos minoritários, sem que este seja propriamente harmonizado com os demais interesses envolvidos na Oferta, não só significa um abuso no exercício dos direitos decorrentes da condição de sócio, vedado pela legislação societária, mas também, mais uma vez, confirma a adequação do procedimento diferenciado ora solicitado, já que, por meio deste, é necessária a manifestação minimamente representativa dos minoritários para que se possa impedir o cancelamento de registro.

60. Como se pode notar, a ausência de incentivos para a participação dos acionistas minoritários na Oferta e a dificuldade de coordenação de tais acionistas provocam o risco de que, caso poucos acionistas compareçam, ou se manifestem expressamente, no leilão, eles não sejam representativos do conjunto dos minoritários.

61. Uma decisão de extrema importância para a Companhia poderá estar sujeita, nesse caso, à vontade de titulares de parcelas irrelevantes de seu capital social, cuja exposição e interesse econômicos são igualmente pouco significativos, e que não necessariamente veicularão a opinião representativa dos acionistas titulares de ações em ou refletirão o interesse social da coletividade dos acionistas da Companhia.

62. Essa preocupação foi registrada na oferta pública de cancelamento de registro da Ampla Investimentos e Serviços S.A. (processo CVM nº RJ-2011/12826) (“Caso Ampla”) por esta i. SRE, cujas considerações foram apresentadas no MEMO/SRE/GER-1/Nº21/2012, integralmente acolhido pelo colegiado desta i. CVM:

“representativa de todo o quadro acionário no processo de decisão sobre o cancelamento de registro da companhia manifeste, concordando ou não com o cancelamento da companhia objeto”.

63. Em outra oportunidade, esta i. CVM reconheceu a importância da ampliação da base de cálculo do quórum de aprovação, tendo em vista a reduzida representatividade dos minoritários participantes do procedimento da oferta pública, como bem reportado pelo diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos, em seu voto na oferta pública de cancelamento de registro do Banco de Pernambuco S.A. – Bandepe (processo CVM nº RJ-2002/7608) (“Caso Bandepe”), de sua relatoria:

“impedir o fechamento de capital e dificultar o atingimento do melhor interesse social”.

64. A propósito, a ausência de incentivos à participação dos minoritários, a dificuldade de coordenação desses acionistas e o risco de

sua baixa representatividade no procedimento da Oferta podem, ainda, promover, como já adiantado, comportamentos oportunistas tanto por parte de alguns dos minoritários quanto por terceiros.

65. *Como o não comparecimento generalizado dos minoritários é esperado no procedimento da Oferta, no caso da Companhia, alguns agentes – acionistas ou não da Companhia anteriormente à divulgação da intenção de realização da Oferta –, interessados em se aproveitar da situação, podem adquirir ações da Companhia e aumentar sua participação ao máximo antes da data do leilão, para então barganharem com a Ofertante.*

66. *Esses acionistas, que provavelmente comporão a maioria dos habilitados para o leilão da Oferta, teriam, pela regra ordinária da Instrução CVM nº 361/2002, o poder de decidir sobre o cancelamento de registro da Companhia. No entanto, como tais acionistas não têm qualquer compromisso de longo prazo com a Companhia, ao tomarem uma decisão crucial sobre o seu destino, poderão se utilizar da situação em interesse próprio, com grave prejuízo não só ao interesse social, mas também ao interesse dos Acionistas Controladores e dos demais acionistas minoritários, bem como do próprio mercado.*

67. *Essa situação, no entanto, pode ser mitigada pelo procedimento diferenciado ora solicitado, pelo qual se impede que acionistas pouco representativos, e potencialmente em atuação oportunista e abusiva, decidam por todos os demais.*

68. *Esta i. SRE já chegou à mesma conclusão na oferta pública de cancelamento de registro da Companhia Maranhense de Refrigerantes S.A. (processo CVM n.º RJ-2009/10288) (“Caso Cia. Maranhense”), como textualmente expresso no MEMO/SRE/GER-1-Nº15/2010, ratificado pelo colegiado desta i. CVM:*

“ poucos acionistas, contrários ao cancelamento de registro, ou cuja proporção de contrários seja suficiente para negar o quórum de aprovação exigido ”.

69. *A dispersão e atomização do capital social da Companhia, ao provocarem a ausência de incentivos para a participação dos minoritários no procedimento da Oferta, a dificuldade de coordenação dos acionistas minoritários e, de forma geral, o risco de que os minoritários que comparecerem à OPA para Cancelamento de Registro sejam pouco representativos, ou mesmo desenvolvam comportamentos oportunistas contrários ao interesse social e ao bom funcionamento do mercado, confirmam que o procedimento diferenciado ora solicitado pelos Requerentes adequa-se melhor à situação da Companhia do que o procedimento ordinário da Instrução CVM nº 361/2002.*

B. Precedentes.

70. *A atomização e a dispersão do , como se verifica no caso da Companhia, são, de fato, alguns dos aspectos levados em consideração nos precedentes julgados por esta i. CVM para deferir o procedimento diferenciado de alteração da base de cálculo e inversão do quórum de aprovação das ofertas públicas de aquisição de ações.*

71. *Entre outros, essa situação foi verificada nos seguintes casos de oferta pública de cancelamento de registro: (1) Caso Bandepe; (2) Elevadores Atlas Schindler S.A. (processo CVM nº RJ-2003/2928) (“Caso Atlas*

Schindler”); (3) CMA Participações S.A. (processo CVM nº RJ-2004/5125) (“Caso CMA”); (4) Caso Cia. Maranhense; e (5) Banrisul S.A. Administradora de Consórcios (processo CVM n.º RJ-2010/4324) (“Caso Banrisul”).

72. Os números de minoritários, por certo, variam caso a caso, mas compõem um espectro que inclui os 3.753 acionistas minoritários da Companhia. No Caso Bandepe, por exemplo, havia 6.800 acionistas, enquanto no caso CMA, tratava-se de 592. Já no Caso Atlas Schindler, a oferta pública de aquisição de ações destinou-se a 2.972 acionistas, base acionária bastante semelhante àquela observada na Companhia.

73. Em todos esses precedentes, a ampla base acionária das companhias envolvidas e a baixa participação individual média de seus acionistas foram levadas em consideração por esta i. CVM, pelas razões expostas acima, como argumentos que legitimaram o deferimento da adoção de procedimento diferenciado, com a alteração da base de cálculo e inversão do quórum.

V.3.2 Concentração relativa das ações do free float com poucos acionistas.

A. Fatos e fundamentos.

74. Além de o capital da Companhia ser notadamente disperso e atomizado, a distribuição das ações em entre os acionistas minoritários não é equânime, de forma que um número reduzido de acionistas dentre os minoritários é titular de grande parte das ações em circulação, ainda que suas participações na Companhia sejam, em termos absolutos, pouco significativas.

75. De fato, apenas 30 acionistas são titulares de mais de 50% das ações atualmente em circulação, enquanto os demais 2.534 acionistas detêm o restante das ações da Companhia em circulação, como se observa pela tabela a seguir e pela relação nominal dos acionistas da Companhia anexa a este requerimento:

Maiores acionistas / Número de ações de sua titularidade / Participação no

1º ao 10º / 401.810 / 32,03%

11º ao 20º / 163.132 / 13,01%

21º ao 30º / 73.186 / 5,84%

31º ao 40º / 54.321 / 4,33%

41º ao 50º / 42.915 / 3,42%

Total (50 acionistas) / 735.364 / 58,63%

76. Enquanto, de um lado, há um número elevado de acionistas titulares de ações em , que detêm, em sua maioria, participações ínfimas na Companhia, de outro lado, **apenas 30 dos 2.584 minoritários (ou seja, cerca de 1,16% desses acionistas) concentram mais de 50% das ações em circulação.**

77. É certo que a participação de cada um desses acionistas no capital da Companhia, individualmente, não deixa, por esse motivo, de ser pouco significativa em termos absolutos. Na verdade, a relevância da concentração substancial das ações em circulação com poucos

minoritários é outra: essa situação acaba por agravar o risco de baixa representatividade dos acionistas minoritários no procedimento da Oferta, potencializando os efeitos já provocados pela dispersão e atomização do capital social da Companhia, conforme apresentado acima.

78. Assim como todos os demais acionistas minoritários estão sujeitos a contra-estímulos significativos para não comparecerem à Oferta, por serem titulares de participações no capital da Companhia pouco expressivas em termos absolutos e em termos econômicos, os maiores acionistas minoritários, apesar de sua participação relativa entre os minoritários ser expressiva, também não possuem efetivos incentivos econômicos para comparecerem ao procedimento da OPA para Cancelamento de Registro, já que, em termos absolutos, sua participação também é pouco representativa.

79. Caso parte ou a totalidade desses acionistas não compareça ao leilão, o que é provável, então passa a ser ainda mais alta a probabilidade de que os acionistas que efetivamente vierem a comparecer no leilão, ou se manifestarem expressamente acerca do Cancelamento de Registro, sejam pouco representativos dos titulares das ações em circulação.

80. O risco da baixa representatividade dos titulares de ações em é, portanto, agravado devido à distribuição das ações entre os próprios minoritários da Companhia. E o risco de uma decisão injusta, tomada por acionistas pouco representativos, em prejuízo de todos os envolvidos, é, por consequência, da mesma forma agravado.

81. O procedimento diferenciado ora solicitado é, dessa forma, e por essa razão adicional, capaz de mitigar as chances de obtenção de resultados desequilibrados no leilão, ao requerer a manifestação de acionistas minimamente representativos para que o cancelamento de registro da Companhia seja recusado e ao impedir que acionistas pouco representativos do grupo dos minoritários tomem uma decisão tão importante e sensível para a Companhia.

B. Precedentes.

82. Esta i. CVM já considerou a concentração dentro do como elemento que justifica o a adoção do procedimento diferenciado de inversão e mudança da base de cálculo do quórum de aprovação de ofertas públicas para cancelamento de registro, em linha com o previsto no artigo 34, §1º, inciso I, da Instrução CVM n.º 361/2002.

83. Trata-se dos seguintes precedentes de ofertas públicas para cancelamento de registro:

(1) Caso CMA; (2) Parmalat Brasil S.A. Indústria de Alimentos (processo CVM n.º RJ-2009/2212) (“Caso Parmalat”); (3) Companhia Bandeirantes de Armazéns Gerais (processo CVM n.º RJ-2010/14455) (“Caso Cia. Bandeirantes”); e (4) Caso Ampla.

84. Nesses casos, o que caracterizou a excepcionalidade da situação não foi a desproporção entre a participação do controlador e o baixo número de ações em circulação, o que, por certo, também permite a verificação de excessiva concentração das ações (como ocorreu, por exemplo, no Caso Bandepe e no Caso Atlas Schindler). O elemento fundamental, na verdade, foi a disparidade de participações dentro do isto é, entre os próprios acionistas minoritários, que igualmente caracteriza uma

situação excepcional, como bem apresentou o diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos ao registrar seu voto no Caso Círculo nos seguintes termos:

“por conta de uma excessiva concentração destas participações nas mãos de poucos acionistas autoriza a aplicação do art. 34”.

85. Dessa forma, no Caso Ampla, cerca de 1/3 das ações concentrava-se nas mãos de apenas 8 acionistas, enquanto no Caso CMA, a concentração da maioria das ações recaía sobre 4 acionistas minoritários. Já no Caso Parmalat e no Caso Cia. Bandeirantes, em que a concentração foi levada ao seu limite, 1 único acionista detinha parcela expressiva das ações em .

86. Em todos esses casos, um acionista ou um grupo de acionistas detinha proporcionalmente número de ações muito maior do que os demais minoritários. Tinha-se, portanto, a possibilidade de desbalanceamento da representatividade das ações em circulação no leilão, conforme apresentado acima, de forma a caracterizar a excepcionalidade da situação e justificar a adequação do procedimento diferenciado de alteração da base de cálculo e inversão do quórum estabelecido no artigo 16, inciso II, da Instrução CVM nº 361/2002.

V.3.3 Baixa relevância econômica do valor das ações em circulação para seus titulares.

A. Fatos e fundamentos.

87. Como visto acima, a grande maioria dos acionistas minoritários da Companhia é titular, individualmente, de número ínfimo de ações emitidas pela Companhia. De fato, a grande maioria deles – 2.397 dos 2.584 acionistas minoritários – detém menos de 0,033% das ações de emissão da Companhia, o que demonstra o alto índice de atomização de suas ações em circulação.

88. Em decorrência da atomização acionária observada no da Companhia, os acionistas minoritários detêm, individualmente, participações pouco significativas na Companhia não só do ponto de vista societário, mas também do ponto de vista econômico. A exposição e o interesse econômico desses acionistas, bem como os riscos por eles assumidos em relação à Companhia, são igualmente reduzidos.

89. Tanto é assim que, considerando-se o preço ofertado de R\$ 1,86 para cada ação ordinária e de R\$ 1,965 para cada ação preferencial, **cada acionista minoritário receberá, em média, não mais que R\$ 935,00, desconsiderados quaisquer ajustes no preço ofertado.**

90. Além disso, **mais de 80% dos acionistas minoritários receberá não mais do que R\$500,00**, conforme apresentado na tabela abaixo:

N.º de acionistas minoritários / Valor a ser recebido na Oferta por cada acionista (considerando o preço ofertado na Oferta)

2.129 / até R\$ 500,00

156 / Entre R\$ 500,00 a R\$ 1.000,00

222 / R\$ 1.000,00 a R\$ 5.000,00

79 / Acima de R\$ 5.000,00

91. A propósito, **814 acionistas, ou seja, são titulares de até 10 ações da**

Companhia e receberão, portanto, aproximadamente R\$ 20,00, caso vendam suas ações no leilão da Oferta.

92. *Tem-se, assim, a justificativa econômica para a ausência de incentivos quanto ao comparecimento dos acionistas no procedimento da Oferta, de forma a complementar o que já se apresentou acima sobre a dispersão e atomização do capital social da Companhia.*

93. *De fato, para que os acionistas participem da OPA para Cancelamento de Registro, devem completar o processo de habilitação e, de alguma forma, manifestarem-se no procedimento da Oferta, o que envolve o contato com sociedade corretora, a realização ou atualização de cadastro, a apresentação de documentos e outras providências por parte dos acionistas. Esses acionistas, uma vez que receberão quantias pouco significativas caso participem do leilão, têm incentivos para não despenderem seu tempo e outros recursos no processo, simplesmente abstendo-se de participar da Oferta diante das circunstâncias apresentadas.*

94. *Na verdade, apenas os acionistas discordantes do Cancelamento de Registro têm algum incentivo, não necessariamente superior ao incentivo de abstenção do procedimento, para participarem da Oferta e manifestarem sua opinião durante o procedimento. Somente para eles pode ser economicamente justificável a participação no processo da OPA para Cancelamento de Registro, uma vez que o registro de companhia aberta é por eles valorizado e, para manter esse possível valor adicional, podem vir a se manifestar na Oferta.*

95. *Situação completamente diferente ocorre, por outro lado, em relação àqueles acionistas que concordam com a Oferta ou são indiferentes a ela, que têm apenas incentivos econômicos para não participarem do procedimento.*

96. *Essa constatação torna ainda mais grave a questão da representatividade dos acionistas participantes do procedimento da Oferta. Isso porque, se apenas um grupo de minoritários pode ter algum tipo de incentivo para comparecer e se manifestar na OPA para Cancelamento de Registro, é provável que os acionistas que venham eventualmente a participar do procedimento da Oferta pertençam a esse grupo, o que significa que a aplicação indistinta do procedimento padrão previsto pela Instrução CVM n.º 361/2002 levaria a uma discriminação entre os acionistas titulares de ações em circulação e a um desbalanceamento entre os incentivos proporcionados aos diferentes grupos de acionistas dentre aqueles titulares de ações em circulação.*

97. *Com isso, a representatividade do conjunto dos minoritários seria ainda mais prejudicada no procedimento ordinário da Instrução CVM n.º 361/2002, sendo que, novamente, o procedimento diferenciado ora solicitado pode solucionar de forma adequada essa disfuncionalidade, uma vez que requer a manifestação de acionistas que sejam efetivamente representativos dos minoritários para que o Cancelamento de Registro seja impedido.*

B. Precedentes.

98. *A baixa relevância econômica das ações em circulação para cada um dos acionistas está presente, ainda que não expressamente, em todos os precedentes em que foram tratadas as questões de elevado número de*

acionistas minoritários e concentração do entre poucos acionistas. De fato, a baixa relevância econômica da participação dos minoritários é reflexo da dispersão das ações, devendo ser analisada em conjunto com os demais elementos que caracterizam a situação excepcional das companhias.

99. Pode-se citar o Caso CMA, o Caso Parmalat, o Caso Banrisul e o Caso Ampla, nos quais a insignificância econômica das ações em circulação para seus respectivos titulares foi expressamente utilizada como justificativa adicional à adequação do deferimento do procedimento diferenciado por esta i. CVM.

100. No Caso CMA, por exemplo, a grande maioria dos acionistas receberia menos de R\$ 500,00 (em números, de 586 acionistas identificáveis, apenas 33 receberiam um preço acima do indicado). O Caso Parmalat foi ainda mais extremo, uma vez que o maior acionista minoritário receberia R\$ 839,81 na oferta pública e a grande maioria dos demais minoritários, apenas R\$ 1,50. No Caso Banrisul e no Caso Ampla, apesar de o valor não ter sido expressamente indicado na decisão do colegiado desta i. CVM, o quantum devido a cada acionista aceitante das ofertas foi considerado pouco expressivo, reconhecendo-se o conseqüente desinteresse de tais minoritários em relação à participação nos procedimentos em questão.

101. Também em relação à irrelevância das participações dos titulares das ações em na Companhia, portanto, os precedentes confirmam a adequação do procedimento diferenciado ora solicitado para a Oferta.

V.3.4 Absenteísmo dos minoritários na Companhia.

A. Fatos e fundamentos.

102. Os acionistas minoritários, por serem titulares de reduzida quantidade de ações de emissão da Companhia e em decorrência das demais características da composição do capital da Companhia já tratados acima, têm poucos incentivos – patrimoniais, políticos, fiscalizatórios, etc. – para comparecerem às assembleias gerais ou participarem ativamente da vida social da Companhia.

103. Como resultado disso, o não comparecimento dos acionistas minoritários às assembleias gerais da Companhia é muito expressivo e pode ser demonstrado pela total ausência de comparecimento de tais acionistas nos últimos eventos sociais.

*104. De fato, nas assembleias gerais ocorridas nos 10 últimos anos, não houve o comparecimento dos acionistas minoritários – **vale lembrar que a base acionária da Companhia é de quase 4.000 acionistas.***

*105. Recentemente, na assembleia geral extraordinária do dia 17.06.15, destinada à deliberação sobre o grupamento das ações da Companhia, tema que efetivamente afetava de forma direta os interesses dos acionistas minoritários, que poderiam se ver fora da Companhia se não recompusessem sua participação em tempo hábil, **nenhum acionista titular de ações em circulação compareceu, o que deixa claro que os acionistas da Companhia não estão preocupados nem mesmo com o fato de deixarem de ser acionistas.***

106. O absenteísmo dos minoritários é bem ilustrado pela tabela abaixo, que compila as listas de presença das assembleias gerais da Companhia

realizadas nos últimos 10 anos, anexas a este requerimento (Anexo VII – Listas de Presença de Assembleias Gerais):

Assembleia geral / Nº de acionistas minoritários presentes

16ª Assembleia Geral Ordinária de 29.04.08 / Zero

17ª Assembleia Geral Ordinária de 30.04.08 / Zero

25ª Assembleia Geral Extraordinária de 03.08.09 (1ª convocação – não instalada) / Zero

25ª Assembleia Geral Extraordinária de 11.08.09 (2ª convocação) / Zero

18ª Assembleia Geral Ordinária de 30.04.10 / Zero

19ª Assembleia Geral Ordinária de 29.04.09 / Zero

20ª Assembleia Geral Ordinária de 30.04.12 / Zero

26ª Assembleia Geral Extraordinária de 25.07.12 / Zero

21ª Assembleia Geral Ordinária de 26.04.13 / Zero

22ª Assembleia Geral Ordinária de 28.04.14 / Zero

27ª Assembleia Geral Extraordinária de 26.01.15 / Zero

23ª Assembleia Geral Ordinária e 28ª Assembleia Geral Extraordinária de 30.04.15 / Zero

29ª Assembleia Geral Extraordinária de 17.06.15 / Zero

25ª Assembleia Geral Ordinária de 28.04.17 / Zero

30ª Assembleia Geral Extraordinária de 14.09.17 / Zero

26ª Assembleia Geral Ordinária de 27.04.18 / Zero

107. Os minoritários, como fica evidente pela abstenção quase completa de participação nas assembleias gerais, são ausentes da vida social da Companhia há anos. Como já se discutiu acima, a justificativa para isso, dentre outros fatores, é a de que não existe uma razão econômica para tais acionistas participem dos negócios da Companhia. Como suas participações são pouco significativas do ponto de vista econômico e societário, o custo para participarem da vida social da Companhia não compensa eventuais resultados – positivos ou negativos – que possam recair sobre o patrimônio dos acionistas.

108. Ou seja, é seguro dizer que os acionistas não têm interesse em acompanhar as atividades da Companhia nem em participar efetivamente da vida social. Tanto é assim que sequer comparecem às assembleias gerais. E, da mesma forma que os acionistas não comparecem ao fórum ordinário de deliberação da Companhia, é provável que não comparecerão à Oferta, por sua indiferença também em relação ao cancelamento de registro da Companhia.

*109. O desinteresse dos acionistas pela Companhia reafirma, portanto, o **risco de baixa representatividade dos minoritários no procedimento da Oferta**, e o risco, caso o procedimento diferenciado ora solicitado – que concilia de forma mais adequada os interesses envolvidos – não seja deferido, de que acionistas pouco representativos e, mais ainda, que não têm qualquer interesse na Companhia, tomem uma decisão tão relevante quanto o cancelamento de seu registro.*

B. Precedentes.

110. O *absenteísmo dos acionistas minoritários* esteve presente na maioria dos precedentes em que a inversão e alteração da base de cálculo do quórum de aprovação das ofertas públicas foi deferida por esta i. CVM e foi caracterizado, principalmente, pelo não comparecimento dos acionistas às assembleias da companhia, dentre outros elementos complementares, como a reduzida distribuição de dividendos e a dificuldade de localização dos acionistas.

111. Nesse sentido, o *absenteísmo dos minoritários* pode ser verificado nos seguintes precedentes: (1) Caso Atlas Schindler; (2) Caso Portland Itaú; (3) oferta pública para cancelamento de registro da Itaparica S.A. Empreendimentos Turísticos (processo CVM n.º RJ-2003/12826) (“Caso Itaparica”); (4) Caso Parmalat; (5) Caso Cia. Maranhense; (6) Caso Banrisul; (7) Caso Cia. Bandeirantes; e (8) Caso Ampla.

112. Os elementos que demonstram o *absenteísmo dos minoritários* nos precedentes indicados são bastante diversos. Por exemplo, no Caso Cia. Maranhense e no Caso Cia. Bandeirantes, os cadastros dos acionistas não eram atualizados há décadas, assim como no Caso Atlas Schindler. Da mesma forma, no Caso Portland Itaú, cerca de 2/3 dos acionistas minoritários não compareceu para receber os dividendos a que tinham direito na última distribuição realizada pela companhia.

113. No Caso Parmalat, Caso Itaparica, Caso Banrisul e no Caso Ampla, a ausência de comparecimento dos minoritários às assembleias gerais da companhia por muitos anos foi o elemento fundamental para caracterizar o *absenteísmo dos minoritários*, em situação, portanto, muito semelhante à da Companhia.

114. Independentemente dos fatos que demonstrem o *absenteísmo dos acionistas* no caso concreto, trata-se de um fenômeno único, ou seja, a não participação da vida social das companhias pelos minoritários e seu reiterado desinteresse em relação aos negócios sociais.

115. O fenômeno efetivamente requer uma resposta regulatória diferenciada, tal como foi deferida por esta i. CVM nos casos mencionados acima, para evitar que acionistas pouco representativos e pouco interessados na companhia acabem por tomar uma decisão de grande relevância para ela e para os demais envolvidos. Dessa forma, justifica-se novamente a adequação do procedimento diferenciado na Oferta, considerando-se o completo *absenteísmo dos minoritários* em relação às atividades da Companhia.

V.3.5 Dificuldade de localização dos acionistas minoritários.

A. Fatos e fundamentos.

116. Mais que ausentes da vida social da Companhia, é de se supor que muitos dos acionistas minoritários sequer possam ser localizados atualmente.

117. A maioria deles são pessoas físicas, que ingressaram na Companhia há anos, tendo em vista que a Companhia teve seu registro concedido na CVM na década de 1990 e que, desde então, não tiveram muitas oportunidades de alterar suas participações sociais, dado o reduzido volume de negócios com ações da Companhia na BM&FBOVESPA.

118. Além disso, se a Companhia fosse tentar localizar seus acionistas, incorreria em custos extremamente elevados. Na verdade, idealmente, os

próprios acionistas deveriam manter seus cadastros atualizados, para garantir sua participação ativa na vida social da Companhia. Se não o fazem, é devido à ausência de incentivos à participação efetiva e ao seu desinteresse sobre os negócios sociais, presentes no caso da Companhia, como se demonstrou acima.

119. Sequer é possível confirmar se, de fato, tais acionistas são localizáveis atualmente, pois a Companhia não distribui dividendos há anos e, portanto, não é necessário localizá-los a cada exercício social. Da mesma forma, não houve eventos sociais que possibilitassem a atualização cadastral dos acionistas ou, se houve, os próprios minoritários deles se ausentaram, como as oportunidades de aumento de capital da Companhia, em que um número muito reduzido de minoritários compareceu para exercer seu direito de preferência na subscrição das novas ações emitidas pela Companhia.

120. Ademais, a provável dificuldade de localização dos acionistas não se aplica apenas à Companhia, mas também aos próprios acionistas, que dificilmente conseguiriam se coordenar para apresentar uma opinião coesa e coletiva do grupo dos minoritários na Oferta, como mencionado acima. Em verdade, os minoritários sequer têm incentivos para tentar coordenar-se, dada a insignificância de suas participações e os demais elementos a ela associados, mas, mesmo que tivessem tais incentivos, seria praticamente impossível fazê-lo diante da provável dificuldade de localização dos acionistas.

B. Precedentes.

121. A dificuldade de localização dos acionistas minoritários, aliada à desatualização cadastral, foi expressamente tratada nos seguintes precedentes em que esta i. CVM decidiu favoravelmente pela adoção do procedimento diferenciado ora postulado pelos Requerentes: (1) Caso Itaparica; (2) Caso Parmalat; (3) Caso Cia. Maranhense; (4) Caso Banrisul; (5) Caso Cia. Bandeirantes; e (6) Caso Ampla.

122. Nesses precedentes, a situação de desatualização dos cadastros dos minoritários, ou mesmo a ausência quase completa de informações fornecidas às companhias, tornava as tentativas de contato com seus acionistas extremamente ineficientes e pouco efetivas, ou até impedia tais tentativas de contato.

123. É o que ocorre também no caso da Companhia, uma vez que provavelmente os cadastros da grande maioria de seus acionistas minoritários não são atualizados há anos e tais acionistas dificilmente podem ser localizados atualmente.

V.3.6 Baixa liquidez das ações da Companhia.

A. Fatos e fundamentos.

124. As ações da Companhia, apesar de estarem listadas no segmento tradicional da BM&FBOVESPA, apresentam baixíssima liquidez, como pode ser verificado a partir do reduzido volume de suas negociações.

125. Ainda que a Companhia tenha quase 4 mil acionistas e cerca de 740 mil ações por ela emitidas estejam em circulação, em diversos pregões, o número de negócios com as ações da Companhia é zero ou consistiu em apenas algumas poucas transações.

126. Pelo volume de negociações, é evidente que os minoritários, além de

não se interessarem pela vida social da Companhia, também não negociam as ações de que são titulares. As razões que justificam esse comportamento não diferem, em geral, do que já se discutiu acima sobre os efeitos da dispersão e atomização do capital social e da insignificância econômica da participação dos minoritários na Companhia.

127. As participações dos minoritários são tão insignificantes economicamente que eles sequer têm incentivos para aliená-las a terceiros no mercado secundário.

128. Ou seja, se os acionistas já não se valem historicamente da possibilidade da negociação em bolsa de suas ações, a decisão de Cancelamento de Registro não deverá afetar de forma relevante, também por esse aspecto, os interesses dos acionistas titulares de ações em circulação.

*129. É possível ainda que, mesmo que os minoritários pretendam alienar suas ações, não haja número suficiente de terceiros interessados em adquiri-las no mercado, dada a situação econômico-financeira em que a Companhia se encontra atualmente. **A OPA para Cancelamento de Registro, por sua vez, conferirá imediata liquidez a todas as ações em circulação emitidas pela Companhia, que poderão ser vendidas em leilão, dependendo apenas da vontade de seus titulares.***

130. De fato, a liquidez das ações da Companhia é tão baixa que qualquer pequena variação no número de negócios já representa um grande desvio no volume ordinário de negociação. Uma situação recente ilustra bem a situação: a realização de 25 negócios envolvendo suas ações ordinárias e 90 negócios com ações preferenciais nos dias 06.07.18 a 24.07.18, respectivamente, foi suficiente para que a Companhia fosse oficiada pela Superintendência de Acompanhamento de Empresas da BM&FBOVESPA (Ofício n.º 1473/2018) para esclarecer se tinha conhecimento de algum fato que pudesse justificar a oscilação extraordinária nas negociações, conforme divulgado pela Companhia em aviso de fato relevante de 25.07.18.

*131. Ou seja, **menos de 20 negócios diários em bolsa de valores foram suficientes para caracterizar uma oscilação anormal no volume de negociações das ações da Companhia e gerar variações percentuais expressivas em sua cotação.***

132. Aliás, a baixa liquidez das ações emitidas pela Companhia põe em xeque, inclusive, a razão para a participação da Companhia do mercado de capitais e confirma que o cancelamento de seu registro de companhia aberta é adequado diante das circunstâncias atuais.

133. A Companhia, de fato, não pretende captar recursos no mercado primário. Mas mesmo que pretendesse, provavelmente não teria sucesso, diante não apenas dos resultados financeiros apresentados nos últimos exercícios, como também da falta de interesse dos acionistas, refletida na baixíssima liquidez das ações da Companhia em mercado, a despeito de contar com cerca de 4.000 acionistas em sua base acionária.

134. Tanto assim que coube aos controladores a subscrição da grande maioria das ações emitidas em todos os aumentos de capital realizados pela Companhia nos últimos anos para fazer frente a sua necessidade de caixa.

135. Como nem a Companhia, nem os acionistas, valem-se das duas funções básicas do mercado de capitais (captação de recursos e negociação das ações no mercado secundário, respectivamente), não restam, portanto, quaisquer razões suficientes para a manutenção da Companhia como companhia aberta.

B. Precedentes.

136. A baixa liquidez foi considerada em alguns dos precedentes desta i. CVM como fundamento para autorização do procedimento diferenciado de inversão e alteração da base de cálculo do quórum de aprovação das ofertas públicas em questão.

137. Em dois dos precedentes, as ações sequer eram listadas em bolsa de valores – Caso Parmalat e Caso Bannrisul –, enquanto que, nos demais, o volume de negociações era muito reduzido, em situação semelhante àquela em que se encontra a Companhia. Trata-se dos seguintes precedentes: (1) Caso Bandepe; (2) Caso Itaparica; (3) Caso Cia. Maranhense; Caso Cia. Bandeirantes; e (4) Caso Ampla.

138. As ações da Companhia, em linha com os precedentes apontados, ao apresentarem um baixo volume de negociações em bolsa de valores e apresentarem reduzida liquidez, justificam, por ainda outro aspecto, a adoção do procedimento diferenciado na Oferta ora solicitado pelos Requerentes.

V.3.7 Patrimônio líquido negativo.

A. Fatos e fundamentos.

139. Soma-se à situação excepcional em que se encontra a Companhia, o fato de que seu patrimônio líquido é negativo em cerca de R\$ 50,312 milhões, de acordo com as demonstrações financeiras do exercício findo em 31.12.17. E a situação de dificuldades financeiras tende a permanecer, uma vez que a Companhia apresentou um resultado líquido de aproximadamente R\$ 3,069 milhões negativos até o segundo trimestre do exercício social de 2018.

140. A própria Instrução CVM nº 361/2002 estabelece, em seu artigo 34, §1º, inciso IV, que as ofertas públicas realizadas por companhias com patrimônio líquido negativo são um dos exemplos de situações excepcionais que justificam a adoção de procedimento diferenciado. E não o faz sem razões, uma vez que companhias que enfrentam dificuldades econômico-financeiras possivelmente não conseguirão fazer frente aos custos de manutenção de seu registro de companhia aberta, além de serem pouco atrativas para investidores no mercado de capitais, diante da baixa perspectiva de distribuição de dividendos, bem como do reduzido valor econômico de suas ações.

141. De fato, a manutenção do registro de companhia aberta implica custos elevados à Companhia, dos quais são exemplos os custos de auditoria das demonstrações financeiras, de publicações de atos societários e demais informações, a taxa de fiscalização e outras contribuições devidas a esta i. CVM, a anuidade e outras contribuições devidas à BM&FBOVESPA. Esses custos podem onerar excessivamente as companhias que apresentam patrimônio líquido negativo, como é o caso da Companhia, e, com isso, prejudicarem o interesse social e a eficiência na alocação de recursos no mercado.

142. Tem-se, portanto, mais uma justificativa para o cancelamento de registro da Companhia e a adoção de procedimento diferenciado na realização da Oferta ora solicitado, de forma a evitar que esta seja dificultada, ou mesmo inviabilizada, por alguns acionistas, pouco representativos do conjunto dos titulares das ações em circulação.

B. Precedentes.

143. A circunstância de patrimônio líquido negativo da companhia em questão já foi considerada relevante para o deferimento da inversão e mudança da base de cálculo do quórum de aprovação da oferta pública no Caso CMA.

144. Naquela oportunidade, o diretor Sergio Weguelin ponderou a situação patrimonial da companhia e o interesse social, frente aos custos envolvidos na manutenção de companhias abertas, e concluiu pela adequação do cancelamento de registro na situação concreta, como se verifica pelo seguinte excerto de seu voto:

“ certo portanto que a manutenção do registro de companhia aberta da CMA pode implicar ônus excessivo e contrário aos interesses da companhia”.

145. Como se apresentou acima, os custos de manutenção do registro de companhia aberta da Companhia são excessivamente onerosos e não são compensados por qualquer benefício advindo de sua participação do mercado de capitais.

V.3.8 Baixo impacto da Oferta no mercado.

A. Fatos e fundamentos.

146. As participações dos minoritários são, como se viu acima, insignificantes do ponto de vista econômico e societário, mesmo se tomadas em conjunto. Tanto que, se a Oferta for aceita por todos os acionistas titulares de ações em a quem é endereçada, a OPA para Cancelamento de Registro terá o valor de R\$ 2.416.041,29.

147. O valor total da Oferta é de cerca de 1% do capital social atual da Companhia.

148. Não só o reduzido montante envolvido na Oferta caracteriza seu baixo impacto para o mercado, nos termos do artigo 34, §1º, inciso II, da Instrução CVM n.º 361/2002, mas a reduzida liquidez das ações, conforme apresentado acima, também confirma a pequena magnitude do impacto no mercado.

149. Mais ainda, como quase inexistente um mercado secundário das ações de sua emissão e a Companhia não pretende captar recursos no mercado primário, o cancelamento do registro da Companhia é, na verdade, relativamente indiferente para o mercado. A Companhia e seus acionistas, apesar daquela ser registrada na condição de companhia aberta perante esta i. CVM e ter suas ações listadas na BM&FBOVESPA, atualmente já não assumem efetivamente essa posição, por não se utilizarem das prerrogativas decorrentes da condição de companhia aberta.

150. Ou seja, a Companhia já está, de fato, quase totalmente desligada do mercado de capitais, o qual, por essa razão, não será substancialmente afetado pelo cancelamento de seu registro de

companhia aberta. Esta conclusão, somada ao baixo valor nominal da Oferta e à restrita liquidez das ações da Companhia, mais do que caracterizarem o baixo impacto da Oferta, confirmam, na verdade, a própria adequação do cancelamento do registro da Companhia perante esta i. CVM diante das atuais circunstâncias em que se encontra a Companhia.

B. Precedentes.

151. Nesse sentido, os precedentes já julgados por esta i. CVM confirmam que o baixo valor nominal das ofertas e a liquidez restrita das ações das companhias em questão são indícios contundentes do baixo impacto da oferta para o mercado.

*152. No Caso Atlas Schindler, cujo valor total representava cerca de **R\$4 milhões**, esta i. CVM reconheceu os reduzidos efeitos da oferta para o mercado, ainda que os montantes envolvidos fossem substancialmente maiores que o da OPA para Cancelamento de Registro neste caso. Da mesma forma, esta i. CVM expressamente reconheceu o baixo impacto provocado no mercado pela oferta de cerca de **R\$1,35 milhão** no Caso Cia. Bandeirantes, caso todos os acionistas aceitassem seus termos e decidissem alienar suas ações em leilão, em precedente que teve valor total bastante semelhante ao valor desta Oferta (em ambos os casos, sem contar os efeitos da inflação, que tornariam os valores envolvidos na presente Oferta relativamente ainda menos significativos).*

153. Além disso, esta i. CVM já reconheceu o baixo impacto das ofertas em outros precedentes – (1) Caso Cia. Maranhense; (2) Caso Cia. Bandeirantes; e (3) Caso Ampla –, devido à baixa liquidez das ações em questão, tal como se verifica no caso da Companhia.

154. Tanto o reduzido valor total da Oferta, quanto a baixa liquidez das ações emitidas pela Companhia, como já se afirmou acima, estão presentes no caso da Companhia e demonstram o baixo impacto da OPA para Cancelamento de Registro para o mercado, justificando, por consequência, não só o deferimento por esta i. CVM da adoção do procedimento diferenciado ora solicitado pelos Requerentes, mas também o próprio cancelamento de registro da Companhia.

V.3 Síntese do pedido.

155. A situação da Companhia, como se pode concluir por todos os elementos apresentados acima, é excepcional e justifica a adoção do procedimento diferenciado ora solicitado.

156. Em síntese: (a) é alta a probabilidade de que o leilão da Oferta tenha baixa representatividade dos acionistas minoritários, como demonstrado pela oferta pública de cancelamento de registro realizada anteriormente; (b) a participação societária individual dos acionistas minoritários da Companhia é extremamente pouco representativa e irrelevante do ponto de vista econômico; (c) o valor que cada acionista minoritário tem a receber na Oferta é, em média e em comparação com outros precedentes, irrelevante; (d) os acionistas minoritários definitivamente não comparecem nas assembleias gerais da Companhia, de maneira geral não têm interesse pela vida social da Companhia e, em regra, são indiferentes mesmo em relação a sua posição societária na Companhia; (e) o patrimônio líquido da Companhia é negativo, não há perspectiva de distribuição de dividendos

e não há interesse ou possibilidade de novas captações de recursos no mercado; (f) também praticamente não há negociação em mercado secundário; (g) a Companhia portanto, não tem razões para permanecer como companhia aberta, sendo a manutenção de seu registro contrária ao próprio interesse social, na medida em que gera despesas relevantes desnecessárias para a Companhia; e (h) o valor da Oferta não tem qualquer impacto no mercado, inclusive em comparação com precedentes julgados por esta i. CVM.

157. Da mesma forma, a experiência na OPA para cancelamento de registro anterior da Companhia demonstra que, diante da situação excepcional da Companhia, o comparecimento dos minoritários foi, de fato, pouco relevante e fez com que a companhia tivesse que permanecer como companhia aberta, sem que essa condição, contudo, correspondesse à sua realidade.

158. Dessa forma, e com o objetivo de evitar que acionistas pouco representativos do conjunto dos minoritários decidam uma matéria tão relevante quanto o cancelamento de registro da Companhia e de modo a impedir que a Companhia seja obrigada a se manter como companhia aberta em franca contradição com sua realidade e com o seu interesse social, os Requerentes pedem, respeitosamente, que esta i. CVM defira a adoção do procedimento diferenciado ora solicitada, nos termos deste requerimento.”

23. Adicionalmente, por meio de expediente encaminhado em 13/11/2018, a Ofertante apresentou informações referentes ao leilão da última OPA de Tec Toy realizada em 2016, quando o pleito de procedimento diferenciado equivalente ao ora requerido foi indeferido pelo Colegiado da CVM (doc. 0636050):

“Em complemento às informações já apresentadas a esta i. CVM, indicamos a seguir, pela relevância para o processo, o resultado detalhado do leilão da OPA para cancelamento de registro da Companhia realizada em 2016, conforme enviado pela B3 por (Anexo I – Email sobre o Resultado do Leilão da OPA 2016).

A partir da análise dos números encaminhado pela B3, somados a todos os demais argumentos já apresentados, ficará ainda mais clara a baixíssima participação dos acionistas no leilão de 2016, o enorme desincentivo para que os acionistas tomem qualquer atitude proativa neste novo leilão e, portanto, a necessidade de se adotar, neste caso concreto e específico, o procedimento diferenciado, conforme requerido e nos termos da Instrução CVM 361/2002.

Resultado do leilão de 2016:

- Das 183 ordens (sobre ações ordinárias e preferenciais) apresentadas, 133 foram **a favor** do cancelamento, o que corresponde a **72,68%** do total de ordens, mas, ainda assim, o cancelamento não foi aprovado uma vez que não foi atingido o percentual total de 2/3, em termos de participação societária;*

- Das 51.617 ações ordinárias sujeitas ao leilão: (i) 18.643 foram vendidas a R\$ 2,42; (ii) 11.590 foram colocadas à venda por R\$ 9,50 (ou seja, praticamente **quatro vezes** mais do que a média recente da cotação!); (iii) 800 foram colocadas à venda por R\$ 1.000,00 (ou seja, **centenas de vezes** maior do que a média recente da cotação!); e (iv) 20.584 não foram objeto de ordens de venda;*

- Das 17.372 ações preferenciais sujeitas ao leilão: (i) 11.612 foram vendidas a R\$ 1,61; (ii) 1.300 foram colocadas à venda por R\$ 45,00 (**dezenas de vezes maior do que a média recente da cotação**); (iii) 1.000 foram colocadas à venda por R\$ 1.000,00 (**centenas de vezes maior do que a medida recente da cotação**); e (iv) 3.460 não foram objeto de ordens de venda;

- Participaram do leilão acionistas titulares de **apenas 1,19%** do total de ações da Companhia, representativos de **menos de 10%** do 1, **ou seja, a decisão de não se fechar o capital social da Companhia, apesar da evidente necessidade financeira para a Companhia, foi tomada por uma fração mínima tanto do capital social, quanto do próprio free float**;

- Seria necessária a concordância adicional de ações representativas de **apenas 0,29% do capital social** para que o cancelamento de registro pudesse ser realizado.

Como demonstram os números acima, e como também adiantado no requerimento que abriu este processo, no procedimento de cancelamento de registro da Companhia realizado em 2016, acionistas muito pouco representativos quer do , quer do total de ações, tomaram uma decisão de elevada importância para a Companhia e para a própria viabilidade de manutenção de suas atividades, sem necessariamente o alinhamento ou a relevância adequados para tanto.

Além disso, o valor de algumas ordens colocadas pelos minoritários, de até R\$ 1.000,00, centenas de vezes maior do que a cotação média da época, revelou ainda um outro risco grave para o processo e para o adequado funcionamento do procedimento padrão previsto pela Instrução CVM 361/2002: o risco da atuação oportunista por parte de determinados minoritários, os quais, embora pouco representativos e em total desalinhamento com o interesse social, utilizam-se do imenso poder de decisão a eles conferido pelo procedimento padrão da Instrução CVM 361/2002 para procurar vender suas ações a preços extorsivos.

Alguns dos minoritários participantes usaram de sua posição no procedimento para barganhar com o ofertante e buscar interesses particulares, distanciando-se dos interesses da companhia e da coletividade dos acionistas. Os preços pedidos por esses acionistas no processo de fechamento de capital, substancialmente superiores a qualquer avaliação da Companhia, tornaram impraticável o cancelamento de registro da Companhia.

O procedimento ordinário da Instrução CVM 361/2002, de fato abre espaço para esse tipo de comportamento, em especial em situações como a da Companhia, em que a dispersão acionária e o baixo valor relativo da participação de cada acionista faz com que acionistas atuando em boa-fé simplesmente deixem de participar do processo, enquanto que acionistas com intenções extorsivas compreendam o poder que adquirem ao serem capazes de impedir toda a operação de fechamento de capital mediante a titularidade ou aquisição de percentuais ínfimos do capital social.

Com toda certeza, permitir esse tipo de conduta, ainda que fosse apenas em teoria, não é objetivo da regulação, muito menos da atuação desta i. CVM.

Justamente para situações como esta, exatamente para impedir resultados não desejados como esse, que a Instrução CVM 361/2002 prevê expressamente a competência desta i. CVM de, nos termos daquela norma, avaliar e deferir ajustes no procedimento para a realização do leilão para a OPA de fechamento de capital que tenham como efeito realinhar o procedimento com o interesse social e com os objetivos regulatórios.

Diante do exposto acima, tanto pela reiteração das evidências de que a participação dos acionistas no leilão deverá ser muito pouco representativa, quanto pelo espaço e risco que se apresentam para comportamento oportunistas, ambos em absoluto desfavor do interesse social e das finalidades da regulação, reiteramos os pedidos formulados por meio da manifestação protocolada em 17.09.2018 no âmbito do processo em epígrafe, inclusive a adoção do procedimento diferenciado na OPA para cancelamento de registro da Companhia.”

24. Já em sede de recurso contra decisão desta área técnica de indeferir o pleito de procedimento diferenciado ora em discussão, a Ofertante apresentou as seguintes alegações:

"II.A SITUAÇÃO EXCEPCIONAL DA COMPANHIA:

OS CUSTOS PROIBITIVOS DE MANUTENÇÃO DO REGISTRO DE COMPANHIA ABERTA.

II.1.A Companhia Não Acessa os Benefícios Decorrentes da Participação no Mercado de Capitais. A Manutenção do Registro de Companhia Aberta é Contrária ao Interesse Social.

13. A Companhia, atualmente, não consegue acessar quaisquer benefícios decorrentes da participação no mercado de capitais, ainda que mantenha seu registro de companhia aberta perante esta i. CVM.

14. A Companhia não realiza captações públicas de recursos, nem consegue se valer de sua condição de companhia aberta para conseguir recursos de terceiros em condições mais favoráveis. Por essa razão, a Companhia tem recebido aportes de recursos de seus controladores, em caráter excepcional, por meio de empréstimos gratuitos e vultosos, como última alternativa encontrada para manutenção de suas atividades.

15. Da mesma forma, as ações emitidas pela Companhia têm baixa liquidez em bolsa, mesmo contando com mais de 2.500 acionistas minoritários e 1.250.000 ações em circulação. Há diversos pregões com nenhum ou poucos negócios de ações da Companhia, reflexo da pulverização acionária e do desinteresse dos acionistas minoritários em negociar suas ações.

16. O registro de companhia aberta impõe, assim, custos relevantes para a Companhia, sem, contudo, agregar quaisquer benefícios, seja para a Companhia ou seus acionistas, seja para o mercado.

*17. São, portanto, **custos que podem ser evitados** pela Companhia e seus acionistas, sem qualquer prejuízo ao mercado de capitais e em benefício do interesse social.*

II.2.A Eliminação dos Custos de Manutenção de Companhia Aberta é Fundamental para a Viabilidade da Companhia.

18. Os **custos de manutenção do registro de companhia aberta** não só são **dispensáveis**, por não trazerem quaisquer benefícios para a Companhia e seus acionistas, mas também são **incompatíveis com a atual situação econômico-financeira da Companhia**.

19. A administração da Companhia buscou, nos últimos exercícios, melhorar as condições econômico-financeiras da Companhia por meio, dentre outros esforços, da redução de suas despesas, da mudança de seu modelo de negócios, cada vez mais voltado ao comércio eletrônico, da otimização do processo produtivo e da redução do número de seus empregados.

20. Os altos custos envolvendo questões societárias e de mercado de capitais, que decorrem da condição de companhia aberta, no entanto, não podem ser reduzidos pela atuação isolada da administração.

21. Tais custos representaram, no primeiro semestre de 2018, **mais de 9% das despesas gerais administrativas e 7% das receitas de vendas da Companhia**, conforme estudo preparado por sua administração (doc. 2 – Estudo sobre Despesas da Companhia).

22. São custos elevados e proibitivos para a Companhia, que atualmente representam um verdadeiro obstáculo para a continuidade de suas atividades, intransponível pela atuação isolada da administração da Companhia.

23. **A eliminação dos custos de manutenção de companhia aberta, mais do que necessária para a continuidade da Companhia, é, na verdade, possivelmente a última alternativa antes do encerramento total de suas atividades.**

24. Considerando o porte atual da Companhia, de fato não é exagero dizer que os custos incorridos com a manutenção do registro de companhia aberta podem comprometer a normal condução de suas atividades empresariais, razão pela qual o fechamento de capital não é uma opção, mas sim um necessidade e um ato de responsabilidade da administração da Companhia, neste caso concreto.

III.A SITUAÇÃO EXCEPCIONAL DA COMPANHIA:

O GRAVE RISCO DE BAIXA REPRESENTATIVIDADE DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS NO LEILÃO DA OFERTA.

III.1.Os Acionistas Minoritários não têm Incentivos para Participar Ativamente do Leilão da Oferta.

25. A participação societária de cada acionista minoritário na Companhia é bastante reduzida e corresponde, em média, a 0,0016% de seu capital social^[1].

26. Em razão da pulverização do free float, cerca de 85% dos acionistas minoritários receberia menos de R\$ 500,00 no leilão da Oferta.

27. Os custos de participação de cada um dos acionistas minoritários – por exemplo, custos de avaliação dos documentos da oferta, de contato

com a corretora, de envio das ordens, de atualização cadastral, de tempo dispendido e o custo de oportunidade na participação do processo de fechamento de capital, dentre outros –, por outro lado, são superiores ao valor que seria recebido por cada um deles caso vendam suas ações na Oferta.

28. Devido ao baixo valor de suas ações, os acionistas minoritários da Companhia têm pouco ou nenhum incentivo econômico para participar ativamente do leilão na Oferta.

29. Tem-se, portanto, o risco, grave e presente, de baixa representatividade do conjunto dos minoritários da Companhia no leilão da Oferta, com graves riscos para o interesse social e da coletividade dos acionistas, caso a adoção do procedimento diferenciado pedido pelas Requerentes não seja deferida por esta i. CVM.

III.2.O Absenteísmo Histórico dos Acionistas minoritários da Companhia Agrava o Risco de Baixa Representatividade na Oferta.

30. O risco de baixa representatividade no leilão da Oferta é agravado, ainda, pelo absenteísmo histórico dos acionistas minoritários da Companhia.

31. Nenhum acionista comparecer a qualquer das assembleias gerais da Companhia há mais de 10 anos e parcela significativa desses acionistas nem mesmo atualiza seus cadastros perante a Companhia[2].

32. Os acionistas minoritários também sequer têm incentivos econômicos para negociar suas ações em mercado, dada aos baixos valores e mínima representatividade individual, o que resulta na baixíssima liquidez das ações da Companhia em bolsa.

33. Diante disso, não se pode dizer que o absenteísmo dos acionistas minoritários da Companhia é um “desinteresse [comum] pela vida social de companhias abertas que contam com acionista controlador”, ao contrário do afirmado pela d. SRE no Relatório[3].

34. É fato que as decisões assembleares são, em regra, tomadas por maioria, o que, no caso de companhias com controlador definido, pode implicar a impossibilidade de prevalectimento dos votos de minoritários nas deliberações. No entanto, disso não decorre necessariamente que os acionistas minoritários simplesmente não compareçam a assembleias gerais, instância societária em que podem fazer valer seus direitos de voz, voto, informação e fiscalização, ou tenham um “desinteresse [comum]” com relação à vida social das sociedades de que participam, ao contrário do que leva a crer a d. SRE em seu Relatório[4].

35. O absenteísmo histórico dos acionistas minoritários da Companhia, este sim, não é “comum” e agrava o risco de baixa representatividade de tais acionistas no leilão da Oferta.

36. Os dados apresentados nos autos ratificam não apenas o absenteísmo grave e específico no caso da Companhia, que a levou inclusive, em diversas oportunidades, a ter que realizar segundas chamadas em assembleias gerais extraordinárias, como antecipam a ineficácia do procedimento padrão previsto na Instrução CVM n.º 361/2002 para o leilão da Oferta, o qual assume como regra a representativa ativa da coletividade dos minoritários.

37. O argumento utilizado pela SRE para indeferimento do pleito de adoção de procedimento diferenciado para o leilão da Oferta, portanto, e com o devido respeito, não deve prosperar, devendo a respectiva decisão ser revista, sob pena de prejuízo ao interesse social da Companhia e subversão da finalidade da Instrução CVM n.º 361/2002.

III.3.Os Resultados do Leilão da OPA Anterior: a Concretização dos Riscos de Baixa Representatividade dos Acionistas Minoritários.

38. Os controladores da Companhia já realizaram uma oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de registro da Companhia em 2016.

39. O resultado do procedimento anterior confirma que os riscos de baixa representatividade dos acionistas minoritários no procedimento não só são reais, mas também já se materializaram em processo de fechamento de capital da própria Companhia e, portanto, podem-se concretizar novamente nesta Oferta, caso não seja adotado o procedimento diferenciado pedido pelas Requerentes.

40. Na oferta pública de ações da Companhia realizada em 2016, participaram do leilão acionistas titulares de **apenas 1,19% do total de ações** da Companhia, representativos de **menos de 10% do free float**.

41. Das 183 ordens (sobre ações ordinárias e preferenciais) apresentadas, **133 foram a favor do cancelamento de registro da Companhia**, o que correspondeu a **72,68% do total de ordens** colocadas no leilão^[5] (doc. 3 – E-mail da Bolsa sobre o Resultado do Leilão da OPA de 2016).

42. Ainda assim, o cancelamento de registro da Companhia não foi aprovado por não ter sido atingido o percentual total de 2/3, em termos de participação societária, dentre os minoritários que compareceram ao leilão.

43. Seria necessária, contudo, a **concordância adicional de ações representativas de apenas 0,29% do capital social** para que o cancelamento de registro da Companhia pudesse ocorrer. Ou seja, **acionistas titulares de 0,29% do capital social tomaram a decisão de extrema relevância para o destino da Companhia**.

44. Naquela ocasião, a **decisão de não se fechar o capital da Companhia, mesmo diante da evidente necessidade financeira para a Companhia, foi tomada por uma fração mínima tanto do capital social, quanto do próprio free float, e sem o mínimo consenso (ou mesmo maioria) entre os acionistas minoritários participantes do procedimento**.

45. Esses dados demonstram, em resumo, que a adoção do procedimento padrão previsto na Instrução CVM n.º 361/2002 pode levar a resultados prejudiciais para a Companhia e contrários aos objetivos regulatórios, para o que, inclusive, como se verá mais a frente, a própria norma já prevê solução.

III.4.Os Resultados do Leilão da OPA Anterior: os Riscos de Comportamentos Oportunistas dos Acionistas Minoritários.

46. O procedimento anterior de oferta pública para cancelamento de

registro da Companhia revela, ainda, outro risco grave envolvido no processo de fechamento de capital, em particular diante de baixa representatividade da coletividade dos minoritários: o risco da atuação oportunista por parte de determinados acionistas.

47. No leilão da oferta pública realizada em 2016:

(i) Das 51.617 ações ordinárias sujeitas ao leilão: (a) 18.643 foram vendidas a R\$ 2,42; (b) 11.590 foram colocadas à venda por R\$ 9,50 (praticamente **quatro vezes** maior que a média recente da cotação); (c) 800 foram colocadas à venda por R\$ 1.000,00 (**centenas de vezes maior** que a média recente da cotação); e (d) 20.584 não foram objeto de ordens de venda; e

(ii) Das 17.372 ações preferenciais sujeitas ao leilão: (a) 11.612 foram vendidas a R\$ 1,61; (b) 1.300 foram colocadas à venda por R\$ 45,00 (**dezenas de vezes** maior que a média recente da cotação); (c) 1.000 foram colocadas à venda por R\$ 1.000,00 (**centenas de vezes** maior que a medida recente da cotação); e (d) 3.460 não foram objeto de ordens de venda.

48. Como se observa pelo valor das ordens colocadas naquele leilão, **mais de 20% do total de ações** objeto do leilão e **cerca de 40% das ações não concordantes** com o cancelamento de registro **foram objeto de ordens com preços dezenas ou centenas de vezes superiores** ao valor de avaliação da Companhia.

49. Ou seja, alguns dos minoritários participantes usaram de sua posição no procedimento para barganhar com o ofertante e buscar interesses particulares, distanciando-se dos interesses da Companhia e da coletividade dos acionistas.

50. Ainda que pouco representativos e em total desalinhamento com o interesse social, esses acionistas utilizaram-se do imenso poder de decisão a eles conferido pelo procedimento ordinário para procurar vender suas ações a preços extorsivos.

51. Os preços pedidos por tais acionistas minoritários, substancialmente maiores que qualquer avaliação da Companhia, tornaram impraticável seu cancelamento de registro, em prejuízo do interesse social e dos interesses da coletividade dos acionistas.

IV.A PERMISSÃO EXPRESSA DE ADOÇÃO DE PROCEDIMENTOS DIFERENCIADOS NA INSTRUÇÃO CVM N.º 361/2002 E O PODER-DEVER DA CVM DE APLICÁ-LOS EM SITUAÇÕES EXCEPCIONAIS.

52. A Instrução CVM n.º 361/2002, embora estabeleça um procedimento ordinário para ofertas públicas de cancelamento de registro de companhias abertas, prevê expressamente também, em seu art. 34, a competência desta i. CVM para avaliar e deferir ajustes no procedimento em caso de situações excepcionais.

53. Em situações excepcionais, o procedimento ordinário previsto na Instrução é insuficiente para o atendimento equânime dos interesses de todos os envolvidos na operação de fechamento de capital. O objetivo da norma é, assim, permitir que esta i. CVM, em tais situações, realinhe, caso a caso, o procedimento da oferta pública aos objetivos regulatórios.

54. *Esse realinhamento é necessário tanto para harmonizar, da forma mais equilibrada possível, os diversos interesses envolvidos nas ofertas públicas – inclusive da companhia, de seus acionistas e do mercado –, quanto para possibilitar o adequado funcionamento dos procedimentos de ofertas públicas e do mercado.*

55. *Trata-se de um poder-dever desta i. CVM, previsto expressamente na Instrução CVM n.º 361/2002, e que deve ser exercido nas situações a que se destina, sob pena de não serem atingidos os objetivos regulatórios pretendidos quando da disciplina das ofertas públicas.*

56. *É o que se pretende no processo de cancelamento de registro da Companhia, por meio da adoção do procedimento diferenciado de alteração da base de cálculo e a inversão do quórum estabelecido no art. 16, inciso II, da Instrução CVM n.º 361/2002, na Oferta, conforme pedido pelas Requerentes perante esta i. CVM.*

V.A NECESSÁRIA INVERSÃO DO QUÓRUM E DA BASE DE CÁLCULO (ART. 16, INCISO II, DA INSTRUÇÃO CVM N.º 361/2002).

57. *Em situações como a da Companhia, a dispersão acionária e o baixo valor relativo da participação de cada acionista minoritário fazem com que acionistas atuando em boa-fé simplesmente não tenham incentivos econômicos suficientes para participar do processo de fechamento de capital.*

58. *Falta, portanto, uma das premissas para o funcionamento adequado do procedimento ordinário previsto na Instrução CVM n.º 361/2002: a representatividade e o incentivo de participação mínimos dos acionistas minoritários.*

59. *Diante da baixa representatividade da coletividade dos minoritários no procedimento de cancelamento de registro, acionistas com intenções extorsivas, por outro lado, compreendem o poder que adquirem ao serem capazes de impedir toda a operação de fechamento de capital com percentuais ínfimos do capital social.*

60. *Permitir esse tipo de conduta, ainda que em teoria, não é objetivo da regulação, muito menos da atuação desta i. CVM.*

61. *Justamente para situações excepcionais como essa, e para impedir resultados e comportamentos não desejados, que a Instrução CVM n.º 361/2002 prevê expressamente a possibilidade de adoção de procedimentos diferenciados, em seu art. 34.*

62. *Tanto pelas evidências de que a participação dos acionistas minoritários no leilão da Oferta será muito pouco representativa, quanto pelo espaço e risco que se apresentam para comportamentos oportunistas, ambos em desfavor do interesse social da Companhia e das finalidades da regulação, a adoção do procedimento diferenciado de alteração da base de cálculo e a inversão do quórum estabelecido no art. 16, inciso II, da Instrução CVM n.º 361/2002, na Oferta é necessária para que se atinjam os objetivos regulatórios e o interesse da Companhia e da coletividade dos acionistas.*

63. *Diante disso, submetemos a esta i. CVM este recurso contra a decisão da d. SRE que indeferiu a adoção do procedimento diferenciado na Oferta para cancelamento de registro da Companhia, nos termos do*

VI. REQUERIMENTOS.

64. Pelo exposto acima e demais fundamentos deduzidos no Processo, requer-se, respeitosamente, perante esta i. CVM:

(i) A **reforma**, pela d. SRE, da decisão de indeferimento do pedido de adoção do procedimento diferenciado de alteração da base de cálculo e a inversão do quórum estabelecido no artigo 16, inciso II, da Instrução CVM n.º 361/2002, na Oferta, constante do Relatório, de forma que o **referido pedido de adoção de procedimento diferenciado na Oferta seja deferido por esta i. CVM**, em até 10 (dez) dias úteis contados desta data, nos termos do inciso III da Deliberação CVM n.º 463/2003; e

(ii) Caso a d. SRE decida manter a decisão recorrida:

(a) O encaminhamento, pela d. SRE, do Processo ao i. Colegiado da CVM, para apreciação deste recurso, no prazo de até 10 (dez) dias úteis contados desta data, nos termos do inciso III da Deliberação CVM n.º 463/2003; e

(b) O **provimento deste recurso pelo i. Colegiado da CVM, mediante o deferimento do pedido de adoção do procedimento diferenciado de alteração da base de cálculo e a inversão do quórum estabelecido no art. 16, inciso II, da Instrução CVM n.º 361/2002, na Oferta**, em razão dos fundamentos apresentados nesta petição, nos termos do inciso VII da Deliberação CVM n.º 463/2003."

III. Nossas Considerações

25. A verificação do sucesso da OPA para cancelamento de registro de companhia aberta é prevista pelo art. 16, inciso II, da Instrução CVM 361, transcrito abaixo:

"Art. 16 - O cancelamento do registro de companhia aberta 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:

*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** (...)"* (grifo nosso)

26. Como se verifica do texto normativo, o cancelamento de registro de uma companhia aberta, após ter sido decidido pelo seu controlador ou pela própria companhia, fica condicionado ainda à confirmação de titulares de ações em circulação, possibilitando, assim, uma manifestação mais representativa de todo o quadro acionário nesse processo de decisão.

27. Mais especificamente, o cancelamento de registro de companhia aberta deverá ser

condicionado à confirmação dos titulares de ações em circulação que efetivamente se manifestarem sobre o tema, concordando ou não com tal processo, à proporção de suas participações na companhia objeto, no âmbito de uma OPA formulada para esse fim específico, ao que chamamos de quórum de sucesso de OPA para cancelamento de registro, como se verifica da definição de “ações em circulação”, nos termos do inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361, “*para este só efeito, apenas as ações cujos titulares concordarem expressamente com o cancelamento de registro ou se habilitarem para o leilão de OPA*”, diferentemente da definição de ações em circulação encontrada no § 2º do artigo 4º-A da Lei 6.404 e no inciso III do artigo 3º da Instrução CVM 361, onde são ações em circulação “*todas as ações emitidas pela companhia objeto, excetuadas as ações detidas pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da companhia objeto, e aquelas em tesouraria objeto, e aquelas em tesouraria*”.

28. No entanto, entendemos haver casos em que o procedimento ordinário para a verificação do quórum de sucesso de OPA para cancelamento de registro de companhia aberta não se verifica como o mais adequado.

29. Há que se considerar, por exemplo, a possibilidade extrema de todos os acionistas minoritários se omitirem numa OPA para cancelamento de registro. Nesse caso, o quórum previsto no inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361 não se verificará, ficando a companhia impedida de seu objetivo.

30. Esta área técnica, por exemplo, já encaminhou pleitos de natureza semelhante à do presente caso ao Colegiado da CVM, manifestando-se sobre a inversão do quórum com a mudança de base para o sucesso de OPA para cancelamento de registro de companhia aberta, de modo que o sucesso da oferta viesse a depender da não discordância de titulares de mais de 1/3 de **todas** as ações em circulação.

31. O Colegiado da CVM, por sua vez, considerando as especificidades de cada caso, bem como a manifestação da SRE, já deliberou pela concessão de inversão de quórum com a mudança de base conforme mencionadas acima, como, por exemplo, no precedente da OPA Unificada por aumento de participação e para cancelamento de registro de Ampla Investimentos e Serviços S.A. – Processo CVM RJ-2011-12826, que, por sua vez, considerou os demais precedentes desta Autarquia existentes até aquele momento onde pleito similar foi analisado.

32. A Decisão do Colegiado da CVM no precedente supra ocorreu na reunião de 06/03/2012, cuja Ata transcrevemos abaixo:

“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.”

33. Contextualizando, destaca-se que, no precedente da OPA de Ampla Investimentos e Serviços S.A. (“Ampla”), a ofertante alegava os seguintes motivos para a inversão do quórum com mudança de base: (i) concentração extraordinária de ações associada ao impacto da oferta para o mercado; (ii) dificuldade de localização e identificação de número significativo de acionistas e seu desinteresse pela vida social da Companhia; e (iii) baixa liquidez das ações.

34. Aquela OPA de Ampla era destinada a 1.020 acionistas, titulares de 43.592.488 ações ordinárias, equivalentes a 0,36% do capital social da companhia.

35. O preço ofertado foi de R\$ 54,76 por lote de mil ações objeto, considerado “preço justo” com base no critério de fluxo de caixa descontado, em atendimento ao que preceitua o § 4º do art. 4º da LSA.

36. A OPA de Ampla contou, ainda, com as seguintes características:

(i) baixo impacto para o mercado, haja vista a baixa liquidez das ações objeto;

(ii) histórico de absentéismo nas assembleias gerais nos últimos anos e o fato de menos de 10 acionistas minoritários terem procurado a companhia para atualização de cadastro, desde a cisão da Ampla Energia e Serviços S.A. que a originou, segundo a ofertante;

(iii) concentração de aproximadamente 33% das ações objeto da OPA detidas por 8 grandes acionistas minoritários, conforme constava da lista de acionistas apresentada; e

(iv) grande quantidade de acionistas minoritários que fariam jus a valores pouco significativos, caso alienassem suas ações naquela oferta.

37. Por fim, o valor total da OPA seria de R\$ 2.387.124,65, caso todas as ações objeto fossem adquiridas.

38. Apesar de ter havido precedentes em que esta área técnica manifestou-se favoravelmente, e o Colegiado da CVM deliberou pela concessão de pleitos de inversão de quórum com mudança de base, de modo que o sucesso das OPA para cancelamento de registro estivesse condicionado à não discordância de acionistas titulares de mais de 1/3 de todo o *free float*, há que se considerar o que ocorreu por ocasião do leilão da OPA Unificada por aumento de participação e para cancelamento de registro de Ampla.

39. Aquele leilão, conforme constava do expediente encaminhado pela à época denominada BM&FBOVESPA, contou com a manifestação de acionistas titulares de 14.851.799 ações objeto, quantidade equivalente a 34,07% de seu *free float*, caracterizando, a nosso ver,

participação expressiva por parte de titulares de ações em circulação.

40. Além de ter contado com tal participação de acionistas minoritários, observou-se, ainda, que titulares de 14.490.230 ações em circulação habilitadas não venderam suas ações no leilão, tampouco concordaram com o cancelamento de registro da companhia.

41. Em outras palavras, titulares de ações representativas de 97,57% das ações habilitadas, que correspondiam a 33,24% de todo o *free float*, discordaram do cancelamento de registro de Ampla, no âmbito daquela OPA.

42. Entretanto, a despeito da grande manifestação contrária demonstrada acima, como a OPA de Ampla contava com o procedimento diferenciado para a contabilização do quórum de sucesso da oferta, nos termos constantes do precedente supramencionado, o resultado do leilão daquela OPA atendeu ao requisito para o cancelamento de registro da companhia.

43. Desse modo, após análise do ocorrido na OPA de Ampla, o Colegiado da CVM deliberou, em 02/12/2014, sobre o pedido de registro de OPA para cancelamento de registro de GTD Participações S.A. com adoção de procedimento diferenciado.

44. Naquele caso, a ofertante solicitava (i) preferencialmente, inversão e majoração do quórum com mudança de base, de modo que o sucesso da OPA para cancelamento de registro da companhia dependesse da não discordância de acionistas titulares de mais de 2/3 do todo o *free float*; e (ii) alternativamente, inversão de quórum e mudança de base, de modo que o sucesso da OPA para cancelamento de registro da companhia dependesse da não discordância de acionistas titulares de mais de 1/3 de todo o *free float*.

45. Para o sucesso de seu pleito, a Ofertante apresentou argumentos similares aos apresentados nos precedentes de Ampla e Companhia Bandeirantes de Armazéns Gerais^[6], quais sejam: (i) concentração extraordinária de ações em circulação da Companhia; (ii) ausência de participação de um número significativo de seus acionistas em assembleias gerais; e (iii) pequena monta envolvida na OPA.

46. Além disso, alegou a existência de um único acionista titular de ações em circulação em quantidade correspondente a 56,48% do *free float*, o qual, pelo rito ordinário previsto no inciso II do artigo 16 da Instrução CVM 361, poderia decidir sozinho sobre o cancelamento ou não do registro da companhia.

47. O Colegiado da CVM, por sua vez, com base na manifestação da área técnica, deliberou da seguinte forma:

“PEDIDO DE REGISTRO DE OPA PARA CANCELAMENTO DE REGISTRO COM ADOÇÃO DE PROCEDIMENTO DIFERENCIADO - RENASCENÇA DTVM LTDA. E OUTRO – PROC. RJ2014/7223

Reg. nº 9418/14

Relator: SRE/GER-1

Trata-se de apreciação de pedido apresentado por Renascença DTVM Ltda., em conjunto com BNY Mellon GTD Fundo de Investimento em Participações (“Ofertante”), de registro de oferta pública de aquisição de ações (“OPA”) para cancelamento de registro de GTD Participações S.A. (“Companhia”), com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM 361/2002 (“Instrução 361”).

A adoção de procedimento diferenciado requerido consiste: (i) preferencialmente, na inversão e majoração do quórum com mudança de base, de modo que o sucesso da OPA para cancelamento de registro da Companhia dependa da não discordância de acionistas titulares de mais de 2/3 das ações em circulação (“free float”); ou (ii) alternativamente, na inversão de quórum e mudança de base, de modo que o sucesso da OPA

para cancelamento de registro da Companhia dependa da não discordância de acionistas titulares de mais de 1/3 do free float.

Quanto ao primeiro pleito, a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE considerou que o presente caso segue em linha com o entendimento exposto no caso da OPA de Companhia Bandeirantes de Armazéns Gerais (RC de 01.02.11 – Proc. RJ2010/14455), que foi considerado pelo Colegiado para indeferir o pedido, consistente no fato de 56,48% das ações em circulação ter preservado o seu direito de decidir sobre o processo de cancelamento de registro da Companhia, desde que não fique configurado qualquer abuso por parte de tal acionista no processo de cancelamento do registro da Companhia, como a área técnica observa ser o caso concreto.

Ademais, a SRE manifestou-se contrariamente à concessão do segundo pleito, basicamente por dois motivos: (i) a representatividade da fração do capital social da Companhia em circulação, objeto da OPA, equivalente a 17,66%; e (ii) a experiência vivenciada no último precedente, a OPA de Ampla Investimentos e Serviços S.A. (RC de 06.03.12 – Proc. RJ2011/12826), em que, a despeito das alegações usadas pela ofertante daquele caso, observou-se que a mesma contou com a manifestação significativa por parte dos acionistas destinatários da oferta.

Dessa forma, a área técnica, de acordo com as características do caso concreto e com os precedentes já analisados pelo Colegiado, é contrária à concessão de ambos os procedimentos diferenciados pleiteados pelo Ofertante para verificação do quórum de sucesso da OPA para o cancelamento de registro da Companhia, devendo, em seu entendimento, tal oferta observar o rito ordinário, conforme estabelecido no inciso II do art. 16 da Instrução 361.

Por fim, a área técnica solicita ao Colegiado autorização para que possa conceder prazo adicional ao Ofertante a fim de que o mesmo possa adequar os documentos que instruem a presente OPA à respectiva decisão, caso este decida em linha com sua manifestação.

O Colegiado, com base na manifestação da área técnica, consubstanciada no Memo/SRE/GER-1/Nº 88/14, deliberou (i) não autorizar a realização da OPA da Companhia com adoção de procedimento diferenciado conforme proposto; e (ii) autorizar a SRE a conceder prazo adicional ao Ofertante, a fim de que o mesmo possa adequar os documentos que instruem a presente OPA à presente decisão.”

48. Conforme observado da decisão acima, o Colegiado da CVM não autorizou a realização da OPA da GTD Participações S.A. (“GTD”) com adoção do procedimento diferenciado proposto, sendo que a ofertante daquele caso, então, alterou os documentos da oferta para a realização do procedimento ordinário de OPA, tendo seu registro deferido em 13/01/2015.

49. Desse modo, mesmo com os argumentos apresentados na solicitação de procedimento diferenciado, verificou-se no leilão de OPA para cancelamento de registro de GTD a adesão do total de ações em circulação de 96,90% para as ordinárias e de 93,76% para as preferenciais, sendo que 100% das ações habilitadas concordaram com o cancelamento de registro da Companhia.

50. Em linha com o mesmo entendimento contido nos processos acima mencionados, em 2016, foi analisado o pedido de registro de OPA para cancelamento de registro da própria

Tec Toy S.A., em que a ofertante já solicitava (i) a alteração da base de cálculo; e (ii) a inversão do quórum previsto no art. 16, inciso II, da Instrução 361. A Ofertante requeria, também, que a adoção de procedimento diferenciado fosse restringida à hipótese de comparecimento ao leilão, ou concordância expressa, de acionistas titulares de até 1/3 de todas as ações em circulação emitidas pela Companhia, de modo que se titulares de mais de 1/3 das ações em circulação se manifestassem no âmbito da OPA, ela seguiria o procedimento ordinário.

51. A OPA era destinada a 3.753 acionistas, tendo valor total aproximado de R\$ 1,3 milhão. O preço era de R\$ 2,1786 por ação ordinária e R\$ 1,4515 por ação preferencial.

52. Naquela ocasião, o Colegiado, em linha com a manifestação desta área técnica, deliberou da seguinte forma:

“OPA PARA CANCELAMENTO DE REGISTRO COM ADOÇÃO DE PROCEDIMENTO DIFERENCIADO - TEC TOY S.A. – PROC. SEI 19957.002252/2016-78

Reg. nº 0367/16

Relator: SRE/GER-1

Trata-se de pedido de registro de oferta pública de aquisição de ações (“OPA” ou “Oferta”) para cancelamento do registro de Tec Toy S.A. (“Companhia”), com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/2002 (“Instrução 361”), formulado por Steluc Participações Ltda. (“Ofertante”), acionista integrante do bloco de controle da Companhia.

O procedimento diferenciado consiste em condicionar o sucesso da Oferta a não discordância de acionistas titulares de mais de 1/3 das ações em circulação emitidas pela Companhia, operando-se: (i) a alteração da base de cálculo; e (ii) a inversão do quórum previsto no art. 16, inciso II, da Instrução 361. A Ofertante requer, também, que a adoção de procedimento diferenciado seja restringida à hipótese de comparecimento ao leilão, ou concordância expressa, de acionistas titulares de até 1/3 de todas as ações em circulação emitidas pela Companhia.

Segundo informações da Ofertante, a OPA possui as seguintes características:

(i) é destinada a 3.753 acionistas;

(ii) valor total aproximado de R\$ 1,3 milhões, em caso de aceitação por todos acionistas; e

(iii) o preço ofertado (R\$ 2,1786 por ação ordinária e R\$ 1,4515) refletiria a média ponderada por volume de negociação das cotações de fechamento das referidas ações nos 90 pregões anteriores à divulgação do Fato Relevante que deu notícia da Oferta, excluídos os pregões em que se verificou volume atípico de negociação.

Além disso, a Companhia também contaria com outros valores mobiliários, a saber, (i) 300 debêntures perpétuas de 1ª emissão, de titularidade da própria Ofertante, e (ii) 153.124 debêntures perpétuas de 2ª emissão, emitidas privadamente e que não foram admitidas à negociação em mercados regulamentados, sendo que 140.623 dessas debêntures seriam de titularidade da própria Companhia e 12.501 de titularidade do Banco Schain S.A., sucedido pelo Banco BCV S.A. e

integrante do grupo econômico do Banco BMG S.A. (“BMG”).

A esse respeito, a Ofertante informou que, juntamente com a Companhia, envidou esforços junto ao BMG em busca de anuência para o cancelamento de registro da Companhia de forma a observar os arts. 47 e 48 da Instrução CVM nº 480/2009 (“Instrução 480”), tendo o BMG alegado, contudo, não reconhecer a titularidade de debêntures da Companhia, que sequer estariam contabilizadas em seus ativos. Assim, a Ofertante declarou-se impossibilitada de cumprir estritamente o disposto nos arts. 47 e 48 da Instrução 480, pedindo a dispensa de sua observância quanto às 12.501 debêntures de 2ª emissão, posto que não haveria titular para anuir com o cancelamento do registro em tela.

Em sua análise, a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE manifestou-se contrariamente à adoção do procedimento diferenciado requerido pela Ofertante, devendo o quórum de sucesso da OPA observar o rito ordinário previsto no art. 16, inciso II, da Instrução 361.

Após examinar precedentes em que a CVM já se manifestou favoravelmente à inversão do quórum com a mudança de base de cálculo para sucesso da OPA, a SRE concluiu que o presente caso não apresentava as características que justificaram o deferimento do pleito nos precedentes. Nesse sentido, a SRE considerou, essencialmente, os seguintes elementos: (i) o número de acionistas a que se destina a Oferta (3.753); (ii) o fato de haver negociação diária das ações na BM&FBovespa; (iii) o valor da Oferta; e (iv) a ausência de concentração extraordinária de ações com um número reduzido de acionistas.

Com relação à proposta da Ofertante de condicionar a adoção do procedimento diferenciado à baixa representatividade dos acionistas no leilão (não habilitação de mais de 1/3 do total dos titulares das ações em circulação), a SRE ressaltou que o quórum de 1/3 proposto, além de parecer elevado, não tem previsão legal ou normativa para ser considerado como participação substancial e suficiente para decidir sobre o cancelamento do registro.

No tocante ao pedido de dispensa à observância dos arts. 47 e 48 da Instrução 480 quanto às 12.501 debêntures de 2ª emissão da Companhia, a SRE se manifestou favoravelmente ao pleito da Ofertante, salientando que a documentação acostada aos autos corrobora a impossibilidade de se obter a anuência do suposto debenturista, dado que não há o reconhecimento de titulares das mesmas.

Não obstante, nesse ponto, a área técnica ressaltou que o edital da OPA deverá informar sobre a existência e a situação de tais debêntures em circulação, de forma a assegurar a devida publicidade durante o período da Oferta, viabilizando a ciência e a manifestação de eventual interessado.

O Colegiado, por unanimidade, acompanhando o entendimento da SRE consubstanciado no Memorando nº 95/2016-CVM/SRE/GER-1, (i) indeferiu o pleito de adoção de procedimento diferenciado nos termos formulado pela Ofertante; e (ii) deferiu o pedido de dispensa dos arts. 47 e 48 da Instrução 480 com relação às 12.501 debêntures de 2ª emissão da Companhia, ressalvada a exigência de publicidade formulada pela SRE, nos termos de sua manifestação.”

53. No presente caso, conforme veremos a seguir, notamos semelhanças em relação ao caso de GTD e à própria OPA de Tec Toy ocorrida em 2016.

54. No caso de GTD, havia apenas 160 acionistas titulares de ações em circulação de emissão da companhia, representativas de cerca de 17% de seu capital social. No entanto, havia concentração extraordinária de ações, pois apenas um acionista era titular de cerca de 56% do total ações em circulação. Ademais, a ofertante alegava a ausência de participação de um número significativo de seus acionistas em assembleias gerais, bem como pequena monta envolvida na oferta.

55. Na OPA de Tec Toy ocorrida em 2016, havia 3.721 acionistas titulares de ações em circulação, representativas de cerca 14% do capital social da Companhia. A ofertante também alegava a ausência de participação de seus acionistas minoritários em assembleias gerais, como justificativa para a adoção do procedimento diferenciado requerido.

56. No presente processo, a Ofertante apresenta, como justificativa para o procedimento diferenciado, as seguintes alegações: (i) elevado número de acionistas titulares de ações em circulação e atomização da participação societária; (ii) concentração das ações do *free float* com poucos acionistas; (iii) baixa relevância econômica do valor das ações em circulação para seus titulares; (iv) absenteísmo dos minoritários na vida social da Companhia; (v) dificuldade de localização dos acionistas minoritários; (vi) baixa liquidez das ações de emissão da Companhia; (vii) patrimônio líquido negativo; e (viii) baixo impacto da Oferta no mercado.

57. Além disso, é mencionada a própria OPA de Tec Toy realizada em 2016, quando supostamente não teria havido comparecimento de acionistas efetivamente representativos do *free float*, o que teria confirmado a expectativa inicial da Ofertante quando do pleito de procedimento diferenciado à época requerido e no presente caso reiterado.

58. Quanto às alegações mencionadas nos itens *i* a *viii* do parágrafo 56 acima, cabe destacar que todas elas já haviam sido apresentadas quando da análise da OPA de Tec Toy de 2016, sem que a situação fática da Companhia tenha se alterado de forma relevante de lá para cá. Naquela ocasião, o Colegiado acompanhou o posicionamento desta área técnica e não considerou tais alegações como suficientes para a realização de OPA com o procedimento diferenciado ora requerido, conforme vimos acima.

59. Portanto, foi considerado que a OPA de Tec Toy deveria seguir o procedimento ordinário, nos moldes do precedente de GTD, considerando ainda a experiência observada na OPA de Ampla.

60. Assim, passaremos a analisar a alegação de que, na OPA realizada em 2016, quando foi negado o procedimento diferenciado à época solicitado, o número de acionista participantes não teria representado adequadamente o universo de acionistas detentores de ações em circulação.

61. Nesse sentido, cabe mencionar, por exemplo: (i) a OPA para cancelamento de registro de AES Elpa S.A. (Processo 19957.002006/2018-88), realizada em 2018, que contou com a manifestação de apenas 1 acionista, detentor de 1 ação, quando havia um total de 543.315 ações objeto naquela oferta; e (ii) a OPA unificada, por alienação de controle e para cancelamento de registro, de Afluente Geração de Energia Elétrica S.A. (Processo 19957.003615/2017-73), realizada em 2017, a qual teve participação de acionistas titulares de 22.562 ações, ou 8,77% do total de ações em circulação.

62. Em ambos os casos, as ofertas tiveram participação de ações em circulação em percentual ainda inferior àquele verificado na OPA de Tec Toy, o que não impediu o atingimento do quórum necessário para o cancelamento do registro das referidas companhias. Destaque-se também a OPA unificada, para cancelamento de registro e por aumento de participação, de Jereissati Telecom S.A. (Processo 19957.009406/2016-52),

realizada em 2017, que obteve quórum suficiente para cancelamento de registro mesmo contando com a participação de titulares de menos de um terço de suas ações em circulação.

63. Nesse sentido, o resultado do leilão da OPA de Tec Toy realizada em 2016 não nos sugere a ocorrência de situação excepcional em relação a outras ofertas recentemente realizadas que justifique a adoção do procedimento diferenciado ora requerido.

64. Importante mencionar ainda que as decisões societárias deliberadas em Assembleia Geral (uma vez instalada) são em regra geral tomadas por titulares da maioria do capital votante presente, não importando o percentual de comparecimento, conforme se verifica do previsto pelo art. 129 da LSA.

65. Ademais, é comum o desinteresse pela vida social de companhias abertas que contam com acionista controlador, uma vez que tais acionistas só conseguiriam prevalecer nas decisões assembleares que fossem submetidas ao crivo apenas dos detentores de ações em circulação.

66. No caso concreto, apesar de menos de 10% dos acionistas minoritários da Companhia (193 acionistas dentre 2.586) deterem mais de 80% das ações em circulação, ou de os 10 maiores acionistas minoritários serem titulares de aproximadamente 32% das ações em circulação, entendemos que não se trata de um cenário que justifique a adoção do procedimento diferenciado ora proposto.

67. Isso porque mesmo na OPA de GTD, onde se tinha um acionista minoritário detentor de mais de 50% das ações em circulação, o pleito em questão não foi aprovado pelo Colegiado da CVM, tendo sido preservado o direito de tal acionista *“decidir sobre o processo de cancelamento de registro da Companhia, desde que não fique configurado qualquer abuso por parte de tal acionista no processo de cancelamento do registro da Companhia”*.

68. Ademais, ainda que alguns acionistas tenham colocado suas ações à venda na OPA de Tec Toy de 2016 por valor muito acima do preço ofertado, conforme demonstrou a Ofertante em expediente complementar encaminhado no âmbito da presente OPA (o que eventualmente poderia ser considerado um abuso), a representatividade de tais acionistas no leilão não influenciou a decisão quanto àquela oferta, uma vez que o cancelamento de registro seria negado da mesma forma, considerando apenas os acionistas discordantes que se habilitaram para o leilão e não deram ordem de venda para suas ações, os quais representaram aproximadamente 35% das ações habilitadas.

69. De todo o exposto, com base nos precedentes mais recentes do Colegiado da CVM, **reiteramos nossa manifestação contrária ao pleito de procedimento diferenciado formulado pela Ofertante, que consiste: (i) na alteração da base de cálculo (que passaria a ser todas as ações em circulação de emissão da Companhia, e não apenas aquelas que se habilitarem para o leilão da OPA ou concordarem expressamente com o cancelamento de registro); e (ii) na inversão do quórum de sucesso da OPA, ambos estabelecidos no inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361.**

70. Cabe mencionar que não veríamos óbice ao procedimento diferenciado consistente apenas na inversão do quórum de sucesso da OPA, caso o mesmo fosse pleiteado individualmente. Nesse cenário, o cancelamento de registro da Companhia estaria condicionado à não objeção por parte de titulares de mais de 1/3 das ações em circulação, considerando como em circulação as ações cujos detentores se habitassem para o leilão ou concordassem expressamente com o cancelamento de registro. Assim sendo, a única diferença de tal procedimento para aquele previsto ordinariamente é que haveria sucesso na OPA na hipótese de não haver titulares de ações em circulação se manifestando em seu âmbito, o que parece adequado às companhias cujos minoritários demonstram desinteresse em sua vida social.

71. Por fim, cabe lembrar que antes de a CVM editar a regra atual para cancelamento de

registro de companhias abertas, constante da Instrução CVM 361, outros regramentos já foram adotados e a aplicação de tais regramentos aos casos concretos permitiu que esta Autarquia amadurecesse sobre aquilo que seria mais justo ao procedimento de fechamento de capital. Sobre esse tema, cabe destacar o que segue:

(i) a Instrução CVM nº 03/78 assim dispunha em seu item I, b: "*I - O cancelamento do registro de que trata o art. 21 da Lei nº 6.385 de 07.12.1976 somente será efetuado pela Comissão de Valores Mobiliários se: (...) b) acionistas minoritários, titulares, na data da Assembleia Geral, de, no mínimo, 75% (setenta e cinco por cento) das ações em circulação no mercado, vierem a aceitar oferta pública de aquisição a ser feita pelo acionista controlador, ou concordarem expressamente com o cancelamento do registro*";

(ii) a Instrução CVM nº 185/92 assim dispunha em seu art. 1º, II: "*Art. 1º O cancelamento do registro de que trata o art. 21 da Lei nº 6.385, de 07.12.76 somente será efetuado pela Comissão de Valores Mobiliários se: (...) II - acionistas minoritários, titulares, na data da Assembleia Geral, de, no mínimo, 75% (setenta e cinco por cento) das ações em circulação no mercado, vierem a aceitar oferta pública de aquisição a ser feita pelo acionista controlador, ou concordarem expressamente com o cancelamento do registro, ou ainda, não se manifestarem em relação ao cancelamento*";

(iii) a Instrução CVM nº 229/95 alterou a redação do inciso II do Art. 1º da Instrução CVM nº 185/92, nos seguintes termos: "*Art. 1º O cancelamento do registro de que trata o art. 21 da Lei nº 6.385, de 07.12.76 somente será efetuado pela Comissão de Valores Mobiliários se: (...) II - acionistas minoritários, titulares, na data da Assembleia Geral, de, no mínimo, 67% (setenta e cinco por cento) das ações em circulação no mercado, vierem a aceitar oferta pública de aquisição a ser feita pelo acionista controlador, ou concordarem expressamente com o cancelamento do registro, não sendo computadas as ações em circulação, cujos titulares não se manifestarem, concordando ou discordando do cancelamento do registro, nos termos do art. 11 desta Instrução*"; e

(iv) a Instrução CVM nº 361 assim dispõe em seu Art. 16, II: "*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: (...) 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*".

72. Como se percebe do acima exposto, a primeira regra editada pela CVM, que vigeu por 14 anos, dificultava muito o cancelamento de registro, uma vez que os acionistas que não se manifestavam no âmbito das OPA eram considerados como discordantes. Em meio ao processo de abertura econômica do Brasil ocorrido no início dos anos 90, a fim de facilitar o processo de fechamento de capital das companhias, a regra para cancelamento de registro foi alterada para que aqueles que não se manifestassem no âmbito das OPA fossem considerados como concordantes, tendo tal regra vigido por apenas 3 anos. Considerando o histórico de desinteresse dos minoritários pela vida social das companhias abertas, a primeira regra editada era então desfavorável ao cancelamento de registro, enquanto que a segunda regra editada inverteu essa posição, sendo favorável ao cancelamento de registro.

73. Com o advento da regra constante da Instrução CVM nº 229/95, foi então adotada pela CVM uma posição neutra em relação àqueles que não se manifestam no âmbito de uma OPA para cancelamento de registro, de modo que o seu quórum de sucesso passou a ser contabilizado utilizando apenas as ações de cujos titulares se habilitem para o leilão da OPA ou se manifestem expressamente quanto ao cancelamento de registro, regra essa que foi

mantida com a edição da Instrução CVM 361, apenas ajustando o quórum de 67% para a fração de 2/3.

74. Percebe-se então que a regra atual, que preza pela neutralidade daqueles acionistas que não se manifestam no âmbito de uma OPA, parece ter sido a escolha mais equilibrada feita pela CVM desde que passou a regular o cancelamento de registro de companhias abertas, considerando que tal regra já perdura por 23 anos.

75. No presente caso, entendemos que aceitar o procedimento diferenciado proposto pela Ofertante é o mesmo que aceitar que seja aplicada regra similar àquela que vigeu por apenas 3 anos à época da Instrução CVM nº 185/92, uma vez que o cancelamento de registro da Companhia só não aconteceria caso titulares de mais de 1/3 de todas as ações em circulação apresentassem discordância, ou seja, os acionistas que não se manifestassem no âmbito da OPA estariam corroborando com o cancelamento de registro, pois não estariam sendo somados aos discordantes, ao mesmo tempo que suas ações seriam contabilizadas no universo de ações em circulação para fins de apuração do quórum de sucesso.

IV. Conclusão

76. Por todo o acima exposto, propomos que o presente caso seja encaminhado ao SGE, a fim de que o recurso em tela seja submetido à apreciação do Colegiado da CVM, tendo esta SRE/GER-1 como relatora, reiterando nossa posição contrária ao procedimento diferenciado pleiteado pela Ofertante, qual seja, o de condicionar o sucesso da Oferta à não discordância de acionistas titulares de mais de 1/3 de todas as ações em circulação emitidas pela Companhia, operando-se (i) a alteração da base de cálculo (que passaria a ser todas as ações em circulação de emissão da Companhia, e não apenas aquelas que se habilitarem para o leilão da OPA ou concordarem expressamente com o cancelamento de registro) e (ii) a inversão do quórum de sucesso da OPA, ambos estabelecidos no inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361, devendo, portanto, o quórum de sucesso da OPA para cancelamento de registro de Tec Toy S.A. observar o rito ordinário, conforme estabelecido no inciso II do artigo 16 da Instrução CVM 361.

Atenciosamente,

RODRIGO RAMOS PEREIRA

Analista GER-1

De acordo, ao SRE.

RAUL DE CAMPOS CORDEIRO

Gerente de Registros-1

De acordo com a manifestação da GER-1.

LUIS MIGUEL R. SONO

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

(em exercício)

Ciente.

À EXE, para providências exigíveis.

PATRICK VALPAÇOS FONSECA LIMA

Superintendente Geral

(em exercício)

[1] A Companhia tem 461.484 ações ordinárias e 792.713 ações preferenciais em circulação, de um total de 15.570.168 ações ordinárias e 14.493.815 ações preferenciais. Conforme relação nominal de acionistas apresentada pelas Requerentes em manifestação de 19.09.2018, a Companhia tinha 2.582 acionistas minoritários.

[2] Na tentativa de contato com os acionistas minoritários no procedimento de oferta pública para cancelamento de registro da Companhia realizado em 2016, pode-se identificar que cerca de 18% dos 300 maiores acionistas minoritários da Companhia sequer tinham um número de telefone indicado em seus cadastros.

[3] Cf. item 64 do Relatório.

[4] Cf. itens 63 e 64 do Relatório.

[5] Quando da realização do leilão da OPA para cancelamento de registro anterior, o *free float* da Companhia era de 14,00% do total de ações (cf. formulário de referência da Companhia 2015, v. 6.0, entregue em 09.05.2016).

[6] Processo CVM RJ-2011-12826 (reunião do Colegiado em 6/3/2012) e Processo CVM RJ-2010-14455 (reunião do Colegiado em 1/2/2011).



Documento assinado eletronicamente por **Rodrigo Ramos Pereira, Analista**, em 17/01/2019, às 11:53, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Raul de Campos Cordeiro, Gerente**, em 17/01/2019, às 11:54, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Patrick Valpaços Fonseca Lima, Superintendente Geral em exercício**, em 17/01/2019, às 12:41, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luis Miguel Jacinto Mateus Rodrigues Sono, Superintendente de Registro em exercício**, em 17/01/2019, às 15:59, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0669580** e o código CRC **FCA80874**.

This document's authenticity can be verified by accessing



https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0669580** and the "Código CRC" **FCA80874**.

Referência: Processo nº 19957.008798/2018-02

Documento SEI nº 0669580