



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 19/2019-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 08 de março de 2019.

Ao Senhor Superintendente de Registro de Valores Mobiliários (SRE)

Assunto: Consulta acerca da possibilidade de adoção de procedimento diferenciado em OPA unificada por alienação de controle e para cancelamento de registro de Elekeiroz S.A.- Processo CVM nº 19957.001012/2019-07

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de expediente encaminhado à CVM em 08/02/2019, **em condição de confidencialidade**, pela Kilimanjaro Brasil Partners 1 B – Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia Investimento no Exterior (“Consulente” ou “Fundo”), contendo Consulta sobre a possibilidade de adoção de procedimento diferenciado em oferta pública de aquisição de ações unificando as modalidades (i) por alienação de controle e (ii) para cancelamento de registro (“OPA Unificada”) de Elekeiroz S.A. (“Companhia”), nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02 (“Instrução CVM 361”).

2. Cabe destacar, primeiramente, que o pedido de registro da OPA Unificada da Companhia é tratado por esta área técnica por meio do Processo 19957.005392/2018-60 e que sua análise se encontra suspensa em razão da divulgação pela Companhia do pedido de convocação de assembleia especial de acionistas titulares de ações em circulação no mercado (AGESP) para deliberar sobre eventual nova avaliação do valor das ações da Companhia, conforme previsto no artigo 4º -A da Lei nº 6.404/76 (“LSA”) e nos artigos 23 e 24 da Instrução CVM 361.

3. Após a convocação da AGESP pela Companhia, em atenção à solicitação formulada por acionista minoritário, o Colegiado da CVM analisou pleito de adiamento de tal assembleia, formulado pelo mesmo acionista, sendo que tal pleito foi acolhido pela CVM.

4. Por sua vez, o ora Consulente, que é ofertante da OPA Unificada, entrou com Pedido de Reconsideração em face da decisão supra, o qual encontra-se atualmente pendente de deliberação por parte do Colegiado da CVM.

5. Paralelamente ao pedido de registro da OPA Unificada, a SEP, em dezembro de 2018, concluiu pela necessidade de a Elekeiroz submeter a aquisição de 50% do capital da Nexoleum Bioderivados Ltda (“Nexoleum”), ocorrida em 23/02/2016, à ratificação pela sua assembleia geral, **cabendo aos acionistas dissidentes jus ao direito de recesso**, uma vez que a Companhia não atenderia aos critérios de dispersão e de liquidez descritos no artigo 137, II da LSA. Tal conclusão da SEP teve como base o entendimento de que o laudo de avaliação da Nexoleum não atende ao voto do Diretor Relator no Colegiado da CVM do recurso da Companhia sobre esse tema. Cabe ressaltar que a Companhia interpôs recurso contra a conclusão supra, o qual encontra-se atualmente pendente de uma deliberação por parte da CVM.

6. No que tange ao procedimento diferenciado proposto, o mesmo consiste da utilização da adesão de acionistas titulares de ações em circulação que venham a exercer seu direito de recesso, caso uma Assembleia Geral sobre a aquisição da Nexoleum seja convocada pela Companhia, como concordância com o cancelamento de registro, sendo somada para fins de contabilização do quórum de sucesso de que trata o inciso II do art. 16 da Instrução CVM.

7. Desse modo, a Consulente declara que, caso a CVM, no âmbito do recurso supramencionado, entenda devida e necessária a realização da assembleia geral de ratificação da aquisição de participação na Nexoleum, a Companhia utilizaria, para o cálculo do valor de reembolso dos eventuais acionistas dissidentes, o valor de patrimônio líquido de suas ações constante do balanço aprovado imediatamente antes da conclusão da operação de aquisição da Nexoleum, correspondente ao valor histórico de R\$14,45 por ação.

8. Ao mesmo tempo, foi estabelecido o preço na minuta de edital da OPA Unificada apresentada pelo Fundo à CVM, cujo maior valor a ser pago dentre os valores atualmente determinados e conhecidos seria a alternativa de pagamento integral à vista corresponde a R\$ 6,75 por ação.

9. Não obstante os preços previstos para o direito de recesso e o preço ofertado para a OPA Unificada serem divergentes, a Consulente entende que, em vista das características da composição de seu capital social, conforme detalhado na seção “II. Alegações da Consulente”, seria adequada a contabilização das ações que sejam alienadas até a realização do leilão da Oferta, por meio do direito de recesso, como aceitantes do cancelamento de registro da Companhia, no âmbito da OPA Unificada, nos termos do inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361.

10. Finalmente, a Consulente solicita que a presente consulta seja mantida em sigilo pela CVM, *“tendo em vista a sensibilidade da matéria, seu atual estágio de indefinição, as discussões a ela relacionadas envolvendo a Companhia, seus acionistas e a CVM. Reputa-se fundamental esse tratamento confidencial a fim de evitar especulações, rumores de mercado ou movimentações de ações de emissão da Companhia”*.

I. Alegações da Consulente

11. De forma a fundamentar seu pleito, a Consulente apresentou as seguintes alegações, com os grifos originais:

“(..)

I. REGRAS

Nos termos do art. 34 da Instrução CVM n^o 361, de 5 de março de 2002,

conforme alterada ("Instrução CVM 361"), que dispõe sobre o procedimento aplicável às ofertas públicas de aquisição de ações por alienação de controle de companhia aberta e o registro das ofertas públicas de aquisição de ações para cancelamento de registro de companhia aberta, dentre outras questões, situações excepcionais que justifiquem a aquisição de ações com procedimento diferenciado de oferta pública serão apreciadas pelo Colegiado da CVM, para efeito de dispensa ou aprovação de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos. Incluem-se dentre exemplos das referidas situações excepcionais aquelas decorrentes de a companhia possuir concentração extraordinária de suas ações, ou da dificuldade de identificação ou localização de um número significativo de acionistas.

Ainda, o §2º do mesmo art. 34 da Instrução CVM 361 prevê que a CVM poderá autorizar a formulação de uma única OPA, visando a mais de uma das finalidades previstas em tal instrução, desde que seja possível compatibilizar os procedimentos de ambas as modalidades de OPA, e não haja prejuízo para os destinatários da oferta.

11. SITUAÇÃO CONCRETA

3. OPA Unificada, Como é do conhecimento dessa D. CVM, em 4 de junho de 2018, foi concluída a aquisição do controle acionário da Elekeiroz S/A, sociedade por ações de capital aberto, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 13.788.120/0001-47, com sede na R. Dr. Edgardo de Azevedo Soares 392, Bairro Vila Bela Cintra, no Município de Várzea Paulista, Estado de São Paulo, CEP 13224-030 ("Elekeiroz" ou "Companhia") pelo Fundo, que apresentou a essa D. SRE, em 4 de julho de 2018, pedido de registro de Oferta Pública Unificada de Aquisição por alienação de controle e para cancelamento de registro da Companhia ("OPA Unificada").[\[1\]](#)

4. O curso do processo de registro da OPA Unificada e sua análise pela SRE foram (e continuam) suspensos por decisão da própria SRE, em razão da divulgação pela Companhia do pedido de convocação de assembleia especial de acionistas titulares de ações em circulação no mercado da Elekeiroz ("AGESP") para deliberar sobre eventual nova avaliação do valor das ações da Elekeiroz, conforme previsto (i) no artigo 4º -A da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada ("Lei das S.A."); e (ii) nos artigos 23 e 24 da Instrução.

5. Depois da convocação da AGESP pela Companhia, o mesmo acionista minoritário que a havia solicitado recorreu à CVM para solicitar o seu adiamento, tendo referido pleito sido acolhido pelo Colegiado da CVM. A AGESP foi (e segue) suspensa pela Companhia em 9 de agosto de 2018 após recebimento de ofício da Superintendência de Relações com Empresas — SEP acerca da decisão do Colegiado. A Consulente e a instituição intermediária da OPA Unificada recorreram de tal decisão do Colegiado, pedindo sua anulação e reconsideração, estando referido recurso pendente de análise por essa D. CVM até o presente momento.

6. Nexoleum. Por outro lado, no curso das discussões entre a Companhia e essa D. CVM sobre a necessidade, ou não, de convocar-se assembleia geral extraordinária, nos termos do art. 256 da Lei das S.A., para ratificar a aquisição, pela Elekeiroz, de 50% (cinquenta por cento) do capital social da Nexoleum Bioderivados Ltda. ("Nexoleum"), foi reconhecida, nas demonstrações financeiras da Companhia de 2016, a redução do valor

recuperável de outros ativos, importando em diminuição substancial de seu valor patrimonial.

7. Em razão disso, na hipótese em que viesse a entender devida e necessária a realização da assembleia de ratificação da aquisição de participação na Nexoleum (o que, frise-se, para que se evite mal entendido, não foi reconhecido pela Companhia nem o é pela Consulente nesta consulta), a Elekeiroz comprometeu-se a utilizar, para o cálculo do valor de reembolso dos eventuais acionistas dissidentes, o valor de patrimônio líquido de suas ações constante do balanço aprovado imediatamente antes da conclusão da operação de aquisição da Nexoleum (i.e., conforme demonstrações financeiras padronizadas de 31 de dezembro de 2015), correspondente ao valor histórico de R\$14,45 (catorze reais e quarenta e cinco centavos) por ação.

8. Mais recentemente, em dezembro de 2018, a SEP concluiu que o laudo de avaliação da Nexoleum não atende ao voto do Diretor Relator do recurso da Companhia no Colegiado da CVM sobre tal questão; e que a assembleia geral extraordinária do art. 256 da Lei das S.A. deve ocorrer, solicitando que a Companhia indique as providências que tomará a esse respeito. Nesse sentido, entendemos que a Companhia tem mantido entendimentos com a SEP e está considerando o curso de ação a ser por ela adotado, conforme correspondências enviadas pela Companhia à CVM em dezembro de 2018 e janeiro de 2019, bem como a reunião mantida entre os advogados da Companhia e da Consulente e a CVM em 24 de janeiro de 2019.

9. Inter-relação dos dois temas. Pelo exposto acima, quer-nos parecer que, na hipótese em que a Companhia venha a decidir pela realização da assembleia geral extraordinária de ratificação da aquisição de participação na Nexoleum (o que se aventa apenas por hipótese para esclarecimento do objeto desta consulta), o valor de pagamento do exercício do direito de recesso ao qual a Companhia se comprometeu seria substancialmente superior ao preço estabelecido na minuta de edital da OPA Unificada apresentada pelo Fundo à CVM, cujo maior valor a ser pago dentre os valores atualmente determinados e conhecidos a alternativa de pagamento integral à vista corresponde a R\$6,75 (seis reais e setenta e cinco centavos) por ação, já contemplando um prêmio em relação ao preço justo das ações indicado no laudo de avaliação independente apresentado para a OPA Unificada.

10. Adicionalmente, anote-se que a Elekeiroz tem, historicamente, free float extremamente concentrado - cerca de 3,5% (três vírgula cinco por cento) do capital social da Companhia sendo certo que seus dez maiores acionistas minoritários detinham cerca de 53,6% (cinquenta e três vírgula seis por cento) desse free float em maio de 2016, e 62,8% (sessenta e dois vírgula oito por cento) em dezembro de 2018. Embora tenha havido variações na base acionária da Companhia desde a aquisição da participação na Nexoleum até o presente momento, estima-se, comparando-se as informações sobre as posições acionárias na data da divulgação daquela aquisição com as atuais, que, em caso de realização da assembleia geral extraordinária de ratificação da aquisição da participação na Nexoleum, a possibilidade de exercício de direito de recesso alcançaria cerca de 85% (oitenta e cinco por cento) desse free float, correspondente a menos de aproximadamente 3% (três por cento) do capital social da Companhia.

11. É de se esperar, portanto, que eventual realização da assembleia geral extraordinária acerca da Nexoleum teria impacto significativo na OPA Unificada e vice-versa, em razão: (i) da diferença significativa entre os valores ofertados em um e em outro evento; (ii) da considerável probabilidade de que, com o exercício de direito de recesso por número significativo de minoritários em assembleia geral extraordinária (se realizada ou ao menos convocada ou anunciada antes do leilão da OPA Unificada), haja maior e substancial dificuldade de alcance, pelo Fundo, do quórum mínimo de 2/3 (dois terços) previsto na Instrução CVM 361 para o sucesso no fechamento de capital da Companhia, dada a base acionária remanescente no free float da Companhia; e (iii) de potenciais discussões que surgiriam entre a Companhia, seus acionistas, inclusive junto a essa D. CVM e/ou em juízo, caso tal assembleia geral extraordinária seja convocada ou anunciada apenas após a OPA Unificada, ou caso a Companhia decida recorrer da decisão sobre a necessidade de sua realização.

12. Entendimento da Consulente. Isso tudo considerado, no entendimento da Consulente, na hipótese em que (i) a Companhia decidisse convocar e realizar uma assembleia geral extraordinária acerca da ratificação da aquisição da participação na Nexoleum; e (ii) tal assembleia geral extraordinária ocorresse entre a data do registro da OPA Unificada e sua liquidação, deveria ser possível à Consulente adotar, e à CVM aprovar, o registro de uma OPA Unificada que previsse a adoção de procedimento diferenciado, segundo o qual seriam considerados como concordantes com o cancelamento de registro de companhia aberta da Companhia na OPA Unificada para fins do quórum de 2/3 (dois terços) da Instrução CVM 361, todos os acionistas dissidentes que viessem a exercer direito de recesso em assembleia geral extraordinária da Companhia e receber o respectivo valor de reembolso após a publicação do edital da OPA Unificada mas antes da data do seu respectivo leilão.

13. Dessa forma, por um lado, seria garantida aos acionistas da Companhia total clareza sobre quais deles teriam quais alternativas de alienação de suas ações, saída da Companhia ou meramente aceitação do seu fechamento de capital (quer via exercício de direito de recesso em assembleia geral extraordinária do art. 256 da Lei das S.A., via adesão à OPA Unificada ou via concordância com o cancelamento do registro), ao passo que, por outro lado, a OPA Unificada tenderia a ter maior chance de sucesso, na medida em que se combinariam, para fins de cômputo do quórum mínimo legal necessário para o cancelamento do registro, os acionistas dissidentes na assembleia geral extraordinária (que, até por serem dissidentes e decidirem sair da Companhia deveriam, logicamente, ser considerados como concordantes com o ou no mínimo não discordantes do - fechamento de capital da Companhia) e aqueles que, quer por não terem direito a tal recesso, quer por terem deixado de exercê-lo e participado da OPA Unificada, vierem a alienar suas ações na OPA Unificada ou a concordar com o cancelamento do registro da Companhia no âmbito e nos termos de tal oferta pública.

III. CONSULTA

14. Tendo em vista o disposto acima, e na medida em que a Consulente não tem ciência da existência de precedentes de ofertas públicas de aquisição de ações em que se tenha adotado entendimento similar ou de

manifestação dessa d. SRE ou do Colegiado da CVM acerca de tal possibilidade, a fim de orientar o curso de ação do Fundo no âmbito da OPA Unificada, em especial caso a Companhia venha a convocar a assembleia geral extraordinária da Nexoleum, a Consulente apresenta a essa D. CVM, por meio da SRE, esta consulta, para confirmar seu entendimento de que é possível a adoção de procedimento diferenciado na OPA Unificada para incluir no cômputo do quórum de 2/3 (dois terços) necessários para a aprovação do fechamento de capital da Companhia também os acionistas que eventualmente viessem a exercer direito de recesso e a receber o correspondente valor de reembolso de suas ações na hipótese em que, após a reapresentação da minuta do edital pelo Fundo (junto com esse pedido de adoção de procedimento diferenciado na OPA Unificada), por hipótese a Companhia viesse a (i) convocar e realizar a assembleia geral extraordinária do art. 256 da Lei das S.A. acerca da aquisição de participação na Nexoleum e (ii) liquidar o valor do reembolso aos acionistas que tivessem exercido o recesso após a publicação do edital da OPA Unificada mas antes da data do seu respectivo leilão.

IV. PEDIDO DE TRATAMENTO CONFIDENCIAL

15. Com base no disposto no artigo 9º , §2º , da Lei nº 6.385/1976, nos artigos 4º, inciso III e 6º, inciso III da Lei nº 12.527/2011, no artigo 5º, §2º do Decreto nº 7.724/2012, nos artigos 2º e 5º da Deliberação CVM nº 481/2005 e no artigo 9º-A e parágrafo único da Instrução CVM 361, a Consulente solicita que esta consulta e seus desdobramentos sejam tratados como confidenciais e mantidos em sigilo, tendo em vista a sensibilidade da matéria, seu atual estágio de indefinição, as discussões a ela relacionadas envolvendo a Companhia, seus acionistas e a CVM. Reputa-se fundamental esse tratamento confidencial a fim de evitar especulações, rumores de mercado ou movimentações de ações de emissão da Companhia baseadas no teor do aqui disposto ou assunções errôneas daqui derivadas, especialmente eventual especulação na negociação de ações envolvendo a expectativa de direito (e valor) de recesso ligado à Nexoleum.

16. Para que não haja dúvidas, reiteramos que esta consulta e a hipótese aqui discutida não significam e não devem ser confundidas com ou interpretadas como a assunção ou indicação, pela Companhia, da necessidade de realização da AGE para a ratificação da aquisição da Nexoleum, nem o momento em que tal AGE seria realizada, nem o reconhecimento de que acionistas da Companhia teriam direito de recesso em razão de tal AGE, muito menos o valor pelo qual tal recesso seria exercido.

(...)"

II. Nossas Considerações

12. Primeiramente, trataremos do pedido de confidencialidade da presente consulta, conforme solicitado pela Consulente.

13. De modo a fundamentar tal pleito, o Consulente alega que sua publicidade poderia causar “especulações, rumores de mercado ou movimentações de ações de emissão da Companhia baseadas no teor do aqui disposto ou assunções errôneas daqui derivadas, especialmente eventual especulação na negociação de

ações envolvendo a expectativa de direito (e valor) de recesso ligado à Nexoleum."

14. A nosso ver, o pleito de tratamento sigiloso em tela pode ser enquadrado no previsto pelo *caput* do art. 9º-A da Instrução CVM 361, abaixo transcrito:

"Art. 9º-A O ofertante pode solicitar que a CVM trate com sigilo informações ou documentos fornecidos para fins do registro da OPA, apresentando as razões pelas quais a revelação ao público de tais informações ou documentos colocará em risco legítimo interesse do emissor, do ofertante ou de terceiros."

15. Nesses termos, entendemos que a Consulta deva ser tratada com sigilo até que haja uma Decisão da CVM sobre o seu teor a partir do que entendemos que as definições necessárias para evitar especulações ou rumores de mercado no âmbito da OPA Unificada estariam dadas.

16. Quanto ao teor da Consulta, preliminarmente destacamos que o pleito de unificação das OPA nas modalidades "por alienação de controle" e "para cancelamento de registro" da Companhia será apreciado tempestivamente no âmbito do Processo 19957.005392/2018-60 e de acordo com o inciso II da Deliberação CVM 756.

17. Não obstante, cabe destacar que o procedimento diferenciado solicitado deve ser apreciado pelo Colegiado da CVM pelo fato de o mesmo não ter sido objeto de decisão anterior no âmbito de ofertas com características similares, não cabendo, portanto, sua deliberação por parte desta área técnica no âmbito do inciso I da Deliberação CVM 756.

18. A fim de analisar o procedimento diferenciado ora requerido, cabe, primeiramente, verificar o disposto no § 4º do art. 4º da LSA e no art. 16, *caput* e inciso II, da Instrução CVM 361:

LSA - "Art. 4º, § 4º - O registro de companhia aberta para negociação de ações no mercado somente poderá ser cancelado se a companhia emissora de ações, o acionista controlador ou a sociedade que a controle, direta ou indiretamente, formular oferta pública para adquirir a totalidade das ações em circulação no mercado, (...)"; e

Instrução CVM 361 - "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, (...)."

19. Como se verifica dos dispositivos legal e normativo supramencionados, o cancelamento de registro de uma companhia aberta, após ter sido decidido pelo seu controlador, 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.

20. Cabe mencionar que as ações consideradas como em circulação no âmbito de uma OPA para cancelamento de registro, nos termos do inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361, são *“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 art. 4º-A da LSA e no inciso III do art. 3º da Instrução CVM 361, que seriam *“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”*.

21. Ademais, o art. 21 da Instrução CVM 361 define como deve se dar o procedimento de apuração do resultado de uma OPA para cancelamento de registro, nos seguintes termos:

“Art. 21. Na OPA para cancelamento de registro, os acionistas serão considerados:

I - concordantes com o cancelamento de registro, se aceitarem a OPA, vendendo suas ações no leilão, ou manifestarem expressamente sua concordância com o cancelamento;

II - discordantes do cancelamento de registro, se, havendo se habilitado para o leilão, na forma do art. 22, não aceitarem a OPA.

§1º As ações dos acionistas que não se manifestarem concordando expressamente com o cancelamento de registro, nem se habilitarem para o leilão na forma do art. 22, não serão consideradas como ações em circulação, para os efeitos do inciso II do art. 16, sendo-lhes facultado, entretanto, alienar tais ações na forma e no prazo previstos no § 2º do art. 10”

22. Sendo assim, o cancelamento de registro de companhia aberta fica condicionado à confirmação dos titulares de ações em circulação que efetivamente se manifestam 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.

23. Com base no acima exposto, percebe-se que o procedimento diferenciado proposto consiste, na prática, em caracterizar como ações em circulação para fins de cálculo do quórum de sucesso da OPA para cancelamento de registro não apenas aquelas ações que estariam efetivamente em circulação na véspera do leilão da Oferta e de cujos titulares se manifestem em seu âmbito, mas também as ações de cujos titulares exerçam o direito de recesso relacionado à aquisição da Nexoleum pela Companhia anteriormente ao referido leilão, trazendo, na essência, os acionistas que exerçam tal direito de recesso para dentro da OPA, expandindo, assim, o conceito de ações em circulação previsto na Instrução CVM 361 para fins da modalidade de oferta em questão.

24. Resta-nos, então, analisar a razoabilidade e proporcionalidade desse efeito que o procedimento proposto produz na OPA, à luz da regulamentação aplicável.

25. Nesse sentido, cabe verificar o que prevê alguns requisitos constantes da Instrução CVM 361 no que tange aos princípios gerais a serem seguidos em OPA:

“Art. 4º Na realização de uma OPA deverão ser observados os seguintes princípios:

(...)

II - a OPA será realizada de maneira a **assegurar tratamento equitativo aos destinatários**, permitir-lhes a adequada informação quanto à companhia objeto e ao ofertante, e dotá-los dos elementos necessários à tomada de uma decisão refletida e independente quanto à aceitação da OPA;

(...)

V - **a OPA será lançada por preço uniforme**, salvo a possibilidade de fixação de preços diversos conforme a classe e espécie das ações objeto da OPA, desde que compatível com a modalidade de OPA e se justificada a diferença pelo laudo de avaliação da companhia objeto ou por declaração expressa do ofertante, quanto às razões de sua oferta diferenciada;

(...)

§1º Sem prejuízo do disposto no inciso V, a OPA poderá, se isto não violar outros dispositivos desta Instrução, ter preços à vista e a prazo distintos para os mesmos destinatários, **desde que a faculdade de escolha caiba aos destinatários**, haja justificada razão para sua existência, e tal distinção não afete a reflexão e a independência da decisão de aceitação da OPA, como por exemplo se estiver vinculada ao prazo de aceitação ou à quantidade de aceitações já manifestadas.” (grifos nossos)

26. Como se vê, o procedimento diferenciado proposto, ao contabilizar para o quórum de sucesso da OPA ações de cujos titulares exerçam direito de recesso a R\$ 14,45 (por ação) não parece observar os princípios básicos de tratamento equitativo e preço uniforme, uma vez que aos demais acionistas objeto da Oferta estaria sendo oferecidas condições diferentes de preço, inferiores (R\$ 6,75, no caso da opção 100% à vista) ou potencialmente inferiores (no caso do preço com parcela futura e incerta) ao preço do referido recesso.

27. Em relação ao direito de recesso, o Consulente estima que 85% de seu *free float* atual teria direito a receber tais valores, pois eram acionistas à época da aquisição da Nexoleum e permanecem até a presente data como acionistas da Companhia.

28. Assim, em vista da diferença de valores ofertados por meio do direito de recesso e da OPA Unificada, o Consulente entende que o exercício de tal direito por parcela significativa dos titulares de ações em circulação de emissão da Companhia anteriormente à OPA tornaria mais difícil o alcance, pelo Fundo, do quórum de sucesso para cancelamento de registro previsto no inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361.

29. Cabe pontuar ainda que, atualmente, a Companhia possui apenas 3,513% de seu capital social em ações em circulação, de modo que, caso a OPA para cancelamento de registro obtenha sucesso, poderá ser deliberado o resgate de todas as ações remanescentes, nos termos do § 5º do art. 4º da LSA (“*Terminado o prazo da oferta pública fixado na regulamentação expedida pela Comissão de Valores Mobiliários, se remanescerem em circulação menos de 5% (cinco por cento) do total das ações emitidas pela companhia, a assembléia-geral poderá deliberar o resgate dessas ações pelo valor da oferta de que trata o § 4º, desde que deposite em estabelecimento bancário autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários, à disposição dos seus titulares, o valor de resgate, não se aplicando, nesse caso, o disposto no § 6º do art. 44*”).

30. Sendo assim, a despeito de a preocupação do Consulente com relação ao atingimento do quórum de sucesso da OPA poder fazer sentido, o fato é que a

adoção do procedimento diferenciado proposto, a nosso ver, impede o tratamento equitativo aos destinatários da OPA, pois o cancelamento de registro da Companhia seria decidido, na prática, pelos acionistas que alienarem suas ações ao preço de R\$ 14,45 no âmbito do exercício do direito de recesso, enquanto que, na OPA Unificada, a manifestação dos demais acionistas que não contam com tal direito seria potencialmente inócua, ficando tais acionistas, inclusive, coagidos a alienar suas ações na OPA, considerando que o resgate do § 5º do art. 4º da LSA seria muito provavelmente deliberado pela Companhia na sequência, sem que tenha havido a possibilidade de manifestação ou de discussão por parte desses acionistas quanto ao preço justo no processo de fechamento de capital.

31. Ou seja, não haveria nem mesmo a possibilidade de os acionistas objeto da OPA tomarem uma decisão refletida e independente quanto a sua aceitação, pois a mesma já estaria decidida pelos acionistas que exerceram seu direito de recesso.

32. Portanto, supondo que haja uma manifestação expressiva dos titulares de ações em circulação da Companhia remanescentes após o eventual direito de recesso, e supondo ainda que tais titulares de ações maciçamente discordem do cancelamento de registro, mesmo assim, caso a procedimento diferenciado em tela seja autorizado pela CVM, o Fundo muito provavelmente alcançará o quórum de sucesso para cancelamento de seu registro em virtude do exercício do direito de recesso.

33. Assim, entendemos que considerar a alienação de ações ao preço de R\$ 14,45 como uma anuência ao “preço justo” proposto de R\$ 6,75 não asseguraria tratamento equitativo entre os acionistas objeto da OPA Unificada.

34. Diante do exposto, **entendemos que o quórum de sucesso da OPA Unificada deve ser contabilizado observando o procedimento ordinário constante do inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361, ou seja, acionistas titulares de mais de 2/3 das ações em circulação, conforme definido neste inciso, deverão aceitar ou concordar com a OPA ao preço ofertado em seu âmbito, não podendo o exercício de direito de recesso a preço distinto ao da OPA Unificada ser considerado como uma concordância ao cancelamento de registro da Companhia, uma vez que tal procedimento fere princípios gerais de OPA previstos nos incisos II e V do art. 4º da citada Instrução (“tratamento equitativo” e “preço uniforme”).**

III. Conclusão

35. Por todo o acima exposto, propomos que o presente caso seja encaminhado ao SGE, a fim de que o pleito em tela seja submetido à apreciação do Colegiado da CVM, tendo esta SRE/GER-1 como relatora, ressaltando:

(i) Quanto ao pedido de tratamento sigiloso da presente Consulta, nossa **manifestação favorável** até que haja decisão da CVM sobre o teor da Consulta em tela;

(ii) Quanto ao mérito da Consulta, nossa **manifestação contrária** ao pleito de procedimento diferenciado proposto pela Ofertante, pelos motivos expostos no presente Memorando.

[1] Atualmente, o pedido de registro de OPA Unificada é objeto de análise dos Processos CVM nºs RJ2018/4437 e 19957.005392-60 em curso junto a essa D. CVM.

Atenciosamente,

GUSTAVO LUCHESE UNFER
Analista GER-1

RAUL DE CAMPOS CORDEIRO
Gerente de Registros-1

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

DOV RAWET
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente.

À EXE, para providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS
Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Luchese Unfer, Analista**, em 08/03/2019, às 16:03, 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 08/03/2019, às 16:19, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Dov Rawet, Superintendente de Registro**, em 08/03/2019, às 16:21, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 08/03/2019, às 20:38, 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 **0706762** e o código CRC **762C128A**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0706762** and the "Código CRC" **762C128A**.*

