



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**  
**RELATÓRIO Nº 009/2020-CVM/SEP/GEA-4**

Para: GEA-4

De: Daniel Alves Araujo de Souza

**ASSUNTO: Pedido de Adiamento/Interrupção de AGE - Processo CVM nº 19957.001413/2020-92 - Smiles Fidelidade S.A..**

Senhor Gerente,

1. O escopo do presente relatório é a análise do pedido formulado, em 21.02.2020, por Samba Theta Fundo de Investimento Multimercado e Toro Bravo Fundo de Investimento Multimercado ("Requerentes"), acionistas minoritários da Smiles Fidelidade S.A. ("Smiles" ou "companhia"), os quais vieram a, "com base no que dispõe o art. 124, §5º, da Lei nº 6.404/1976, requerer o Pedido de Interrupção ou Suspensão para Realização da Assembleia Geral Extraordinária" da Smiles, marcada para 05.03.2020.

## **I. HISTÓRICO**

2. Em 21.02.2020, os Requerentes apresentaram correspondência, nos seguintes principais termos:

- a. Considerando-se que a assembleia geral extraordinária ("AGE") da SMILES S.A., sociedade anônima de capital aberto, inscrita no CNPJ/MF nº 15.912.764/0001-20 ("SMILES") será realizada no próximo dia 05 de março de 2020, bem como a recomendação que o eventual pedido de interrupção ou suspensão para a realização de assembleia geral extraordinária seja veiculado com 8 (oito) dias de antecedência, o presente requerimento é manifestamente tempestivo;
- b. Em dezembro de 2012, foi anunciada pela administração da GOL a segregação das atividades relacionadas ao programa de fidelidade, que passariam a ser conduzidas pela SMILES. Essa sociedade foi criada com o objetivo de desenvolver, essencialmente, as seguintes atividades: (i) o gerenciamento do programa; e (ii) a comercialização de direitos de resgate de prêmios;
- c. Conforme declarado, o relatório da administração da GOL à época afirmou que a operação de separação das atividades teria como finalidade agregar mais valor para o "grupo";
- d. O racional da reorganização foi permitir desenvolver duas linhas de

negócios separadas, bem como possibilitar o acesso da SMILES ao mercado de capitais, que poderia, assim, ter as ações emitidas por esta companhia melhor precificadas diante das vantagens de operar de forma isolada da atividade de aviação comercial;

- e. Isso porque, enquanto a GOL é uma companhia de transporte aéreo com margens de lucro baixas, alto custo operacional, necessidade de capital de giro e a sua escalabilidade depende de pesados investimentos em frota de aeronaves, o modelo de negócios de multifidelização de clientes apresentava uma faceta bem distinta aos investidores, sendo, praticamente, uma antítese ao modelo de negócios de uma companhia aérea, já que empresas de programa de fidelização não carregam um alto custo operacional, como é o caso de uma companhia aérea, tampouco a necessidade de investimentos substanciais para aumento de receitas;
- f. Esse racional é verificável quando da análise dos demonstrativos financeiros da GOL referentes ao exercício findo em 31.12.2012. Naquele período, o montante do prejuízo consolidado da GOL foi de R\$ 1,5 bilhão, a despeito da contribuição positiva, no resultado, da operação da SMILES, que, isoladamente, gerou um lucro líquido de R\$117,7 milhões;
- g. Ou seja, ao fim e ao cabo, a GOL poderia à época ter se valido de inúmeras formas de financiamento distintas existentes no âmbito do mercado de capitais ou privado. Preferiu, entretanto, segregar as atividades de multifidelização e realizar a abertura de capital da SMILES, isoladamente, por entender que seria mais atrativo aos investidores;
- h. Nesse contexto, pode-se dizer que se criou uma legítima expectativa nos investidores de que a SMILES seria um negócio de longo prazo, o que foi frustrado pelos seus controladores, quando da divulgação do Fato Relevante datado do dia 15 de outubro de 2018, informando, de forma não usual, da não renovação de um contrato que só extinguiria em 2032. Tudo isso, supostamente, para a realizar uma reorganização societária;
- i. A divulgação daquela notícia na qual os controladores, de forma sub-reptícia, buscavam simplesmente incorporar a SMILES, transformando acionistas que investiram em uma empresa de multifidelização em acionistas de empresa aérea culminou, por óbvio, a queda da cotação das ações da SMILES e o aumento da cotação das ações da GOL, em demonstração cabal de que a referida transação resultaria em prejuízo aos acionistas minoritários;
- j. Apenas para se ter uma ideia do impacto do estratagema utilizado pelos acionistas controladores em decorrência da notícia as ações da SMILES sofreram uma desvalorização de quase 40% na data do anúncio, enquanto as ações da GOL valorizaram quase 70% no decorrer do mês e outubro de 2018!;
- k. A referida operação ser lesiva aos acionistas minoritários SMILES resultou em reclamação e pedidos de suspensão de assembleia extraordinária (Processo CVM nº 19957.010374/2018-08), à época a área técnica assinalou que a GOL tinha informado:

“a estrutura final da Reorganização ainda será definida pelas partes

envolvidas, **após a negociação com o Comitê Especial Independente da SMILES e**, ainda que venha a ser aprovada a criação de tal comitê, **não há garantias que a Reorganização será efetivamente aprovada ou que seus contornos permanecerão aqueles propostos no Fato Relevante"** (Processo CVM n.º 19957.010347/2018-08 – Grifos nossos)."

- l. Pela leitura da decisão verifica-se que o não acolhimento do pedido de não interrupção de assembleia geral extraordinária à época decorreu da informação prestada pela GOL de que seria realizada negociação com Comitê Independente, se instalado, ou, obviamente, o Comitê de Operações com partes relacionados e o formato da transação ainda não estava definido.;
- m. Ocorre que, neste momento, tanto a estrutura a ser submetida à assembleia já foi definida, como também todo o procedimento de negociação com o Comitê Independente foi dissolvido;
- n. Adicionalmente, a reorganização está sendo submetida à assembleia sem a realização prévia de nenhum procedimento de negociação com os administradores da SMILES, tampouco estão sendo fornecidas todas as informações pertinentes aos acionistas, razão pela qual dever-se-á determinar a suspensão da assembleia, conforme será demonstrado adiante;

#### CONSTITUIÇÃO DE COMITÊ INDEPENDENTE – AUSÊNCIA DE PRESTAÇÃO DE INFORMAÇÃO

- o. O único alento aos acionistas minoritários foi a constituição de comitê especial independente (“Comitê Independente”), em consonância com o Parecer de Orientação CVM nº 35, de 1 de setembro de 2008 (“PO CVM 35”), para negociar os termos da reorganização, conforme divulgado pelo Comunicado ao Mercado datada de 28 de novembro 2018, composto de dois ex-membros do Colegiado da CVM – Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, José Luiz Osório de Almeida Filho – e, ainda, o Sr. José Guimarães Monforte, três pessoas de reputação ilibada, que ostentavam a independência necessária para negociar os termos da reorganização;
- p. Por estranho que possa parecer, no dia 19 de junho de 2019 foi publicado Fato Relevante “dissolvendo” o referido Comitê Independente em função de não ter sido “(...) atingido um acordo quanto aos termos para implementação da reestruturação societária proposta. Como resultado, a GOL e o Comitê Independente resolveram encerrar as negociações”;
- q. O simples fato de o Comitê Independente e a GOL não terem concordando com os termos e condições é um relevante sinal de alerta aos minoritários, no sentido de que a GOL não estaria disposta a atender as condições consideradas equitativas sob a ótica de um Comitê Independente;
- r. Outro fato que chama a atenção é que nenhum dos documentos produzidos em conexão à negociação – avaliação econômica da SMILES e da GOL, atas de reuniões do Comitê Independente ou de reuniões entre o Comitê Independente e a GOL –, sequer foi divulgado ao

mercado;

- s. Pior, a avaliação econômica realizada pelo Comitê Independente e os demais documentos relacionados à negociação promovida entre o Comitê Independente e a GOL não foram franqueados aos membros da administração da SMILES e a seu Conselho Fiscal, tampouco aos acionistas minoritários, a despeito de o PO CVM 35 recomendar a sua divulgação;
- t. Note-se que maiores informações relativas à infrutífera negociação com o Comitê Independente auxiliaria os acionistas a tomarem uma decisão refletida e informada;

#### AUSÊNCIA DE NEGOCIAÇÃO COM OS ADMINISTRADORES DA SMILES E DA AUSÊNCIA DE DIVULGAÇÃO DE DOCUMENTOS RELEVANTES CONEXOS AO PROCESSO DE NEGOCIAÇÃO

- u. Não se pode perder de vista que o PO CVM 35 foi uma importante evolução regulatório para endereçar o risco de uma reorganização societária pode resultar em prejuízo a determinado grupo de acionistas. Sob esse aspecto é importante, de antemão, ler o preâmbulo do PO CVM 35 que traça o arcabouço regulatório para dar efetivamente cumprimento da legislação societária:

“1. Objeto deste Parecer de Orientação As operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum exigem atenção especial. Nessas operações, como ressaltava a Exposição de Motivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, não existem 'duas maiorias acionárias distintas, que deliberem separadamente sobre a operação, defendendo os interesses de cada companhia'. É considerável, por conseguinte, o risco de que a relação de troca de ações na operação não seja comutativa. Nesse contexto, **os administradores da companhia controlada, ou de ambas as companhias sob controle comum, têm uma função relevante a cumprir. Na sistemática da Lei nº 6.404, de 1976, cabe a eles negociar o protocolo de incorporação ou fusão que será submetido à aprovação da assembleia geral. Ao negociar o protocolo, os administradores devem cumprir os deveres fiduciários** que a lei lhes atribui, defendendo os interesses da companhia que administram e de seus acionistas, assegurando a fixação de uma relação de troca equitativa. (...)” (PO CVM 35 - grifado no original)

- v. Não bastasse simplesmente ter jogado por terra todo o trabalho realizado pelo Comitê Independente optou-se pela submissão da reorganização pretendida diretamente à assembleia de acionistas, sem, entretanto, ser alvo de prévio procedimento negocial nem mesmo com os administradores de SMILES, ignorando a importante função que os órgãos sociais têm a desempenhar em operações dessa natureza, conforme exposto no PO 35 CVM;
- w. Note-se que o PO CVM 35 impõe uma séries de deveres aos administradores – tanto Diretoria quanto Conselho de Administração –, de fazer uma análise minuciosa e forma o seu convencimento de forma diligente disponibilizando toda a documentação que embasou tal decisão para que, posteriormente, os acionistas possam formar a sua opinião a respeito do que será decidido;

- x. Essa análise é relevante pois o Conselho de Administração, órgão eleito e que deve representar os interesses de todos os acionistas, tem condições de avaliar com maior profundidade e produzir todos os estudos para suportar a sua decisão e orientar a decisão dos acionistas. Não é por acaso que a CVM elencou um rol de deveres que os administradores deveriam observar e, entre eles, a divulgação de: “todos os documentos que embasaram a decisão dos administradores devem ser colocados à disposição dos acionistas, na forma do art. 3º da Instrução CVM nº 319, de 3 de dezembro de 1999.”;
- y. Nesse sentido, a CVM entende que os administradores das companhias abertas controladas ou, no caso de companhias sob controle comum, de ambas as companhias, **devem adotar os seguintes procedimentos** nas operações de que trata o art. 264 da Lei nº 6.404, de 1976: i) a relação de troca e demais termos e condições da operação devem ser objeto de **negociações efetivas entre as partes na operação**; ii) o início das negociações deve ser divulgado ao mercado imediatamente, como fato relevante, a menos que o interesse social exija que a operação seja mantida em sigilo; iii) os administradores devem buscar negociar a melhor relação de troca e os melhores termos e condições possíveis para os acionistas da companhia; iv) os administradores devem obter todas as informações necessárias para desempenhar sua função; v) os **administradores devem ter tempo suficiente para desempenhar** sua função; vi) as deliberações e negociações devem ser devidamente documentadas, para posterior averiguação; vii) os administradores devem considerar a necessidade ou conveniência de contratar assessores jurídicos e financeiros; viii) os administradores devem se assegurar de que os assessores contratados sejam independentes em relação ao controlador e remunerados adequadamente, pela companhia; ix) os trabalhos dos assessores contratados devem ser devidamente supervisionados; x) eventuais avaliações produzidas pelos assessores devem ser devidamente fundamentadas e os respectivos critérios, especificados; xi) os administradores devem considerar a possibilidade de adoção de formas alternativas para conclusão da operação, como ofertas de aquisição ou de permuta de ações; xii) os administradores devem rejeitar a operação caso a relação de troca e os demais termos e condições propostos sejam insatisfatórios; xiii) a decisão final dos administradores sobre a matéria, depois de analisá-la com lealdade à companhia e com a diligência exigida pela lei, deve ser devidamente fundamentada e documentada; e xiv) **todos os documentos que embasaram a decisão dos administradores devem ser colocados à disposição dos acionistas, na forma do art. 3º da Instrução CVM nº 319, de 3 de dezembro de 1999.**” (PO CVM 35 – grifado no original);
- z. Ocorre que, a GOL simplesmente subtraiu dos acionistas minoritários da SMILES o direito de ver uma transação de tamanha relevância ser alvo de negociação por parte de seus administradores e, conseqüentemente, ignorando as regras preconizadas no PO CVM 35;
- aa. É importante salientar, ainda, que tanto membro do Conselho de Administração como do Conselho Fiscal votaram contrariamente à maneira como está sendo conduzida a presente reorganização, conforme se verifica pela leitura dos anexos votos (doc. 03);
- ab. pelos votos proferidos pelo Conselheiro de Administração Adriano Cives

Seabra e a Conselheira Fiscal Lucila Prazeres da Silva corroboram o exposto acima e ainda tecem questões suplementares relevantes relativas às informações que tiveram acesso e, no entanto, não foram franqueadas aos acionistas, como também inconsistência em outras fornecidas, senão vejamos:

**Voto Adriano Cives Seabra:** “(...) Desta forma, e na opinião deste Conselheiro, a negociação independente da Administração da Smiles deveria fazer parte deste processo e, em caso de dúvidas quanto a esse entendimento, que ser realizasse uma consulta prévia à CVM. Finalmente, caso esta negociação possa ser conduzida diretamente pelos acionistas minoritários da Smiles, seria recomendável que a Proposta da Administração municiasse os mesmos de forma a reduzir a atual assimetria de informações com, ao menos, as potenciais sinergias operacionais, tributárias e fiscais desta operação, assim como o impacto estimado de eventuais vias de crescimento futuro previstos no (ainda não aprovado) Plano de Negócios da Companhia, como explicitado na ata publicada da reunião do Conselho de Administração da Smiles do dia 2 de dezembro de 2019.” **Voto Lucila Prazeres da Silva:** “(...) Para começar, vale lembrar que este Conselho recebeu uma fairness opinion de um banco de investimentos, com diversas indicações de que o banco NÃO fez verificações independentes, sobre o quão justa seria a operação - novamente, sem verificações independentes. (...) Ainda, no voto (em especial as recomendações dos membros independentes do Conselho) do Transfer Price - não apresentado aos acionistas, mas que recomendo que seja para que eles possam ter melhores informações para buscar auferir se há ou não comutatividade esperada por cada um deles que vai votar (...) Resta claro que os itens de materialização de aferição de Comutatividade NÃO deveriam excluir as regras e procedimentos para aferição da possível ausência de Comutatividade, o que só ocorreria com uma negociação (1) seja pela administração, (2) seja pelo Comitê Independente, ou (3) seja pelos Minoritários com o controlador (a menos que se entendesse que o termo “aprovação” tem como condição prévia uma “negociação”, e que esta fosse efetiva). Como não parece ter sido a intenção da CVM permitir que uma operação de incorporação entre controladora e controlada fosse levada a cabo sem negociação prévia entre administrações - como proposto pela Gol - requer esta Conselheira, votando neste sentido, que seja feita uma consulta formal à Comissão de Valores Mobiliários, ANTES do chamamento da Assembleia de Incorporação, e como CONDIÇÃO PRECEDENTE daquela, sobre a adequação ou não do procedimento proposto pela Gol em NÃO negociar com a Administração da Smiles, antes de submeter ao voto dos Minoritários. (...)”

- ac. Em suma, desde o anúncio da malsinada reorganização os acionistas controladores da GOL e da SMILES conseguiram: i) dissolver o Comitê Independente que tinha como objetivo negociar condições equitativas para a transação; ii) subtrair da administração da SMILES e dos acionistas da avaliação econômica da SMILES e da GOL realizada pelo Comitê Independente e toda a documentação pertinente a essa negociação; iii) excluir a administração da SMILES da negociação da relação de troca, mediante sob o pálio de que a operação seria submetida diretamente aos acionistas; iv) privar os acionistas do recebimento de toda a documentação que seria preparada em conexão a um aprofundado processo de negociação; e
- ad. Nesse contexto, serve a presente para requerer a interrupção da assembleia, com fulcro no art. 124, §5º da Lei 6.404/76 para que essa r.

Comissão de Valores Mobiliários possa avaliar as seguintes questões: i) possibilidade de submissão da proposta de reorganização societária, com a ausência do envolvimento dos administradores da SMILES, sem a realização de um processo de negociação que atende os deveres impostos pelo PO CVM 35, reconhecendo que a submissão de proposta da presente reorganização, **sem ser precedida de negociação** seja com Comitê Independente ou com a própria administração da SMILES **seja declarada abusiva, e viola a legislação societária**; ii) seja declarada ilegal a submissão de proposta de reorganização sem estar acompanhada da avaliação econômica produzida pelo Comitê Independente, em especial as suas conclusões acerca da adequação da proposta da GOL e, ainda, quaisquer documentos relevantes produzidos pelo Comitê Independente e seus assessores, de forma que os acionistas minoritários possam ter todas as informações pertinentes, com 30 (trinta) dias de antecedência do conclave; iii) a declaração de insuficiência dos documentos apresentados, tendo em vista a assertiva, por parte dos conselheiros Sr. Adriano Cives Seabra e a Sra. Lucila Prazeres da Silva entenderam ser imprescindíveis à avaliação da reorganização proposta pelos acionistas; e iv) sejam atendidos os requerimentos realizados nos votos dos conselheiros ora anexados (doc.3) [grifado no original].

3. Em 21.02.2020, foi enviado o Ofício nº 22/2020/CVM/SEP/GEA-4, solicitando a manifestação da companhia.

4. Em 23.02.2020, a companhia se manifestou, nos seguintes principais termos:

- a. Chama a atenção o fato de que o pedido de interrupção não conseguiu apontar sequer um indício de violação legal que possa ser aferido de plano. O referido pedido tem apenas como premissa supostas violações ao Parecer de Orientação CVM nº 35/2008 e referências - não elaboradas - aos votos dos integrantes do Conselho de Administração da Smiles eleitos pelos acionistas minoritários. Tais votos, em sua essência, indicam receio dos referidos Conselheiros de que a ausência de negociação da relação de troca não estaria em conformidade com a exigência do Parecer de Orientação CVM nº 35/2008;
- b. Além de não haver no presente caso qualquer violação ao Parecer de Orientação CVM nº 35/2008, o que será demonstrado a seguir, não deveria haver qualquer dúvida de que tal parecer não é uma norma de ordem pública e que, portanto, não pode ser utilizado como base para fins de um pedido de interrupção de assembleia;
- c. Ademais, a Companhia cumpriu todos os requisitos legais para a convocação da AGE e restará claro que os Requerentes atacam - na realidade - apenas a conduta dos administradores da Smiles que aprovaram a AGE. Tal imputação é incompatível com a natureza cautelar do pedido de interrupção do curso de assembleia, na medida em que necessita de dilação probatória;

## II. DA PROPOSTA SUBMETIDA À AGE E DO PEDIDO DE INTERRUPTÃO

- d. Em 08 de dezembro de 2019, a Companhia recebeu uma proposta de reorganização societária enviada por sua controladora à época ("Proposta"), Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. ("GOL"), pela qual as

ações de emissão da Companhia serão incorporadas pela Gol Linhas Aéreas S.A. ("GLA"), e as ações de emissão da GLA serão incorporadas pela GOL, passando a GOL, em decorrência, a deter, indiretamente, a totalidade das ações de emissão da Smiles, com a consequente combinação das operações e bases acionárias da GOL e da Companhia ("Reorganização"). A Companhia comunicou tal fato ao mercado antes da abertura do mercado do dia seguinte;

- e. Nos termos da Proposta, **a implementação da Reorganização dependerá de aprovação da maioria dos acionistas minoritários da Smiles**; (grifado no original)
- f. Em reunião realizada em 10 de dezembro de 2020, o Conselho de Administração da Companhia aprovou, por unanimidade, contratar (i) empresa especializada para elaborar os laudos necessários à submissão da Proposta à assembleia geral; bem como (ii) instituição financeira de primeira linha para a emissão de uma opinião a respeito da adequação dos termos econômicos da Proposta ("*Fairness Opinion*").;
- g. Uma vez finalizados os trabalhos de preparação dos laudos, emissão da *Fairness Opinion* e elaboração dos documentos societários da Reorganização, incluindo o Protocolo e Justificação e a Proposta da Administração, foram convocadas reuniões do Conselho Fiscal e do Conselho de Administração para analisar e discutir a Proposta;
- h. Em reuniões realizadas no dia 03 de fevereiro de 2020, o Conselho Fiscal da Companhia, por maioria, recomendou a submissão da Proposta à AGE e o Conselho de Administração, também por maioria, aprovou (i) a Proposta da Administração da Companhia para a AGE; (ii) a convocação da AGE; e (iii) a autorização da Diretoria da Companhia a praticar todos e quaisquer atos que se façam necessários ou convenientes à efetivação das deliberações acima;
- i. Ainda na reunião do dia 03 de fevereiro de 2020, nos termos do artigo 16, item "i" do Estatuto Social, os membros do Conselho de Administração da Companhia, por maioria, manifestaram-se favoravelmente a "(a) aprovar a saída voluntária da Companhia do segmento do Novo Mercado da B3; (b) aprovar o Protocolo e Justificação; (c) Contratação da Apsis [empresa responsável pela elaboração dos laudos necessários]; (d) aprovação do Laudo de Avaliação; (e) aprovação da Reorganização; e (f) autorizar os administradores da Companhia a praticar todos e quaisquer atos adicionais que se façam necessários para implementação e formalização do Protocolo e Justificação e da Reorganização.";
- j. Convocada a AGE, os Requerentes apresentaram o respectivo pedido de suspensão, alegando em síntese, que a Companhia e a GOL "conseguiram (i) dissolver o Comitê Independente que tinha como objetivo negociar condições equitativas para a transação; (ii) subtrair da administração da SMILES e dos acionistas da avaliação econômica da SMILES e da GOL realizada pelo Comitê Independente e toda a documentação pertinente a essa negociação; (iii) excluir a administração da SMILES da negociação da relação de troca, mediante sob (sic) o pálio de que a operação seria submetida diretamente aos acionistas; (iv) privar os acionistas do recebimento de toda a documentação que seria preparada em conexão a um aprofundado processo de negociação.";

- k. Com base nessas infundadas alegações, os Requerentes solicitaram a interrupção do prazo de convocação da AGE para que essa D. Autarquia pudesse apreciar, em suma, as seguintes questões:
- (i) “possibilidade de submissão da proposta de reorganização societária, com a ausência do envolvimento dos administradores da SMILES, sem a realização de um processo de negociação que atende os deveres impostos pelo PO CVM 35”;
  - (ii) “seja declarada ilegal a submissão de proposta de reorganização sem estar acompanhada da avaliação econômica produzida pelo Comitê Independente, em especial as suas conclusões acerca da adequação da proposta da GOL”; e
  - (iii) “a declaração de insuficiência dos documentos apresentados, tendo em vista a assertiva, por parte dos conselheiros Sr. Adriano Cives Seabra e a Sra. Lucila Prazeres da Silva entenderam ser imprescindíveis à avaliação da reorganização proposta pelos acionistas”.
- l. Contudo, conforme será demonstrado abaixo, a pedido dos Requerentes não merece prosperar, pois não se vislumbra das alegações ora respondidas quaisquer ilegalidades que pudessem fundamentar o pedido deles;

### III. INEXISTÊNCIA DE VIOLAÇÃO LEGAL

#### a. Cumprimento dos Deveres Fiduciários dos Administradores da Companhia

- m. Nesta seção, será demonstrado que, ao contrário do quanto alegado pelos Requerentes, não há que se falar em qualquer ilegalidade no fato de o acionista controlador ter proposto a relação de troca das ações objeto da Reorganização sem negociar com a administração da Companhia, bem como a administração da Smiles cumpriu todos os seus deveres fiduciários ao praticar os atos necessários para a submissão da Proposta à AGE;
- n. Nesse sentido, a Companhia ressalta e demonstrará que: (i) é direito inegável de sua acionista controladora propor a Reorganização; (ii) tomou as medidas adequadas para assegurar que a Proposta cumpria os requisitos legais aplicáveis e que os seus termos, do ponto de vista econômico, eram justos para os acionistas minoritários da Smiles; (iii) a Proposta contempla mecanismo que permite aos acionistas minoritários da Smiles ter a palavra final sobre a Reorganização, hipótese expressamente prevista no Parecer de Orientação CVM nº 35/2008; (iv) a Reorganização pode gerar importantes benefícios para os seus acionistas; e (v), em vista dos itens (iii) e (iv), a Smiles tinha a obrigação de submeter a Proposta aos seus destinatários finais (i.e. os acionistas minoritários da Smiles), sem prejuízo de qualquer recomendação favorável ou contrária que qualquer Conselheiro julgasse importante fazer a respeito desse assunto;
- o. Com relação ao fato de que a GOL tomou a decisão de não negociar a relação de troca com a administração da Smiles, isso não seria ilegal, a própria Lei das S.A. – em seu artigo 123, par. único, (c) – reconhece o direito da GOL de submeter propostas à assembleia geral, ainda que não aprovadas pelo Conselho de Administração;
- p. De qualquer modo, a Companhia entendeu que seria importante ter a opinião de um terceiro confirmando a adequação dos termos econômicos da Proposta. E, para que não reste quaisquer dúvidas, ainda

que a opinião de tal instituição financeira indicasse que a Proposta não estava adequada para os acionistas minoritários (o que não ocorreu no presente caso), a administração da Companhia, cumprindo com seus deveres fiduciários, deveria submeter a Proposta aos seus acionistas minoritários, com as ressalvas apropriadas. Inexistindo qualquer impedimento legal, como neste caso, são os acionistas minoritários que devem dar a palavra final sobre qualquer proposta que envolva a alienação de ações do capital da Companhia.;

- q. Nesse sentido, vale também a pena conferir a valiosa opinião do Ilustre Professor Luiz Gastão Paes de Barro Leães:

**“Quesito. Quais os deveres e responsabilidades dos administradores e conselheiros fiscais no que respeita à relação de substituição das incorporações de ações?** Nas reuniões, caberá aos administradores deliberar ou se manifestar sobre tais relações ou deverão apenas encaminhar a proposta à assembleia geral? A manifestação sobre os termos e condições das incorporações de ações, inclusive sobre as relações de troca de ações, implica o reconhecimento pelos administradores e conselheiros fiscais de que tais relações são corretas? (...) Cumpre observar que não são as próprias sociedades que conduzem o processo de incorporação, mas sempre por meio dos órgãos de administração, que firma o protocolo e a justificativa, **cabendo no tocante à fixação da relação de troca, que se trata de quesito rigorosamente negocial e sobre o qual somente os beneficiários diretos, ou seja, os próprios acionistas**, podem manifestar aceitação na própria assembleia geral. (...) Dessas observações cabe concluir que aos administradores compete verificar os documentos e informações previstos no artigo 227, bem como analisar as diferentes alternativas e possíveis consequências para a sociedade e, em reunião de conselho, manifestar-se sobre o cumprimento dos requisitos legais e sobre a oportunidade e conveniência para a sociedade da incorporação de ações a ser proposta, antes de encaminhá-la à assembleia geral. Tratando de incorporação de controlada, soma-se ainda a obrigação de os administradores zelarem para que a operação se realize em condições estritamente comutativas, não podendo, em prejuízo da companhia, favorecer outra sociedade (artigo 245). **A conclusão do negócio e a aprovação definitiva da relação de troca são, porém, da responsabilidade da assembleia geral dos acionistas**, que habilitarão os administradores a praticar os atos necessários à incorporação, inclusive a subscrição do aumento de capital da incorporadora (artigo 227, §§2º e 2º).” (grifado no original)

- r. Ademais, a fim de se assegurar que os termos da Reorganização não eram desvantajosos para os acionistas minoritários, a administração da Smiles foi cautelosa e diligente em se assegurar de que a relação de troca proposta pela GOL era comutativa. Foi com esse objetivo que o Conselho de Administração contratou o Banco BTG Pactual para a emissão de *Fairness Opinion* e, somente após a emissão de tal opinião – a qual garantiu que **“no contexto dos termos e condições [...] a Transação é justa para os acionistas da Companhia, do ponto de vista financeiro”** – deliberou-se sobre a submissão dos termos e condições da Reorganização à AGE, sem qualquer ressalva aprovada pela maioria dos membros do Conselho de Administração. A respeito das considerações da Conselheira Lucila sobre a falta de verificação independente de determinados aspectos pelo banco emissor da *Fairness Opinion*, tal fato é usualmente praticado na preparação de laudos e

avaliações econômicas e encontra amparo nas próprias regras da CVM (Instrução CVM 361/02); (grifado no original)

- s. No que se refere ao interesse social da Smiles no contexto da Reorganização, a Companhia tem confiança de que uma estrutura societária mais eficiente lhe ajudará a superar os atuais desafios de um cenário mais competitivo, o qual tem provocado, de forma acentuada e comprometedor, a desaceleração do crescimento do faturamento bruto da Companhia, conforme divulgado no Fato Relevante de 02 de dezembro de 2019:

“A Smiles espera um crescimento anual do seu faturamento bruto para o exercício de 2019 da ordem de 11,0% a 12,5% em relação ao exercício de 2018. Para o exercício de 2020, a estimativa de crescimento para o faturamento bruto da Companhia está compreendida no intervalo de 5,0% a 10,0% em comparação com o faturamento bruto esperado para 2019. **Tais estimativas consideram, principalmente, os seguintes fatores: (i) ambiente competitivo frente aos programas de fidelidade de companhias aéreas; (ii) ambiente competitivo frente aos programas de fidelidade dos bancos de varejo no Brasil; e (iii) estimativas de crescimento de capacidade instalada no Brasil de nossos principais fornecedores de passagens aéreas.**” (grifado no original)

- t. A Reorganização está alinhada ao movimento atual das indústrias de aviação e de programas de fidelidade, bem como ao aumento na competitividade em ambos os setores. Em outras palavras, a Reorganização é uma tentativa de realinhar os negócios da Smiles e da GOL para fazer frente aos seus concorrentes.;
- u. Exemplificativamente, pode-se mencionar o caso da Air Canada, que recomprou a Aeroplan, um dos principais programas de fidelidade do hemisfério norte, depois de tê-la segregado em meados de 2008; ou, ainda, o da Aeromexico, que anunciou a intenção de recomprar a participação minoritária que anteriormente havia vendido na PLM Premier, a operadora do seu programa de fidelidade Club Premier. Em ambos os casos, as operações se seguiram a manifestações das companhias aéreas no sentido de não renovação dos seus contratos com as operadoras.;
- v. A mesma tendência se apresenta no Brasil com a recompra da totalidade das ações da Multiplus – a principal concorrente da Smiles no mercado brasileiro – pela Latam para integrá-la com seus outros programas de fidelidade internos Latam Pass e Latam Fidelidade, visando a aumentar sua competitividade no setor. Além deste movimento, vale mencionar que a outra concorrente direta da Smiles também é um programa de fidelidade interno à respectiva companhia aérea, a Tudo Azul (Azul);
- w. Além disso, torna ainda mais acirrada a competitividade no setor o lançamento nos últimos anos de diversos programas de fidelidade patrocinados por empresas não-aéreas, como bancos, FinTechs e até mesmo empresas do setor varejista, que alteraram de forma significativa a dinâmica nesse mercado quando comparado com o ano de 2013, momento em que a Smiles foi segregada;
- x. Portanto, tendo em vista (i) que a administração da Companhia, ao submeter a Proposta à AGE, atendeu integral do quanto disposto nos

artigos 224, 225, 227 e 264 da Lei das S.A.; (ii) a inexistência de impeditivo legal para que a GOL apresente uma proposta sem abrir oportunidade de negociação; (iii) o entendimento de que cabe aos beneficiários diretos da oferta o direito de aceitar ou não os termos da Reorganização; (iv) as opiniões emitidas pelos assessores da Companhia acerca da legalidade e equidade dos termos e condições da Reorganização; (v) que a Reorganização está alinhada com o interesse social da Smiles, é inequívoco a inexistência de qualquer violação legal que pudesse justificar a suspensão da AGE;

- y. Além disso, a Reorganização – conforme proposta – encontra amparo no Parecer de Orientação CVM nº 35/2008, tendo em vista que a CVM recomenda, em tal parecer, que: “(i) um comitê especial independente seja constituído para negociar a operação e submeter suas recomendações ao conselho de administração; **ou (ii) a operação seja condicionada à aprovação da maioria dos acionistas não-controladores**, inclusive os titulares de ações sem direito a voto ou com voto restrito.”; e (grifado no original)
- z. Ou seja, não se trata de uma imposição da GOL; **é uma proposta da GOL que, para ser implementada, precisa necessariamente ser aceita pela maioria dos minoritários da Smiles, que não estão sendo de qualquer forma coagidos a votarem a seu favor. Em outras palavras, os acionistas minoritários da Smiles terão ampla liberdade para rejeitar a consumação da Reorganização, razão pela qual inexistente qualquer fundamento para a pleiteada suspensão da AGE.** (grifado no original)

## b. Material do Comitê Independente

### b.1 BREVE CONTEXTUALIZAÇÃO

- a. Cabe, antes demonstrar ser descabida e descontextualizada a divulgação do Material do Comitê Independente (conforme definido abaixo), uma curta contextualização para aclarar as distorcidas alegações dos Requerentes acerca da dissolução Comitê Independente;
- b. Em 14 de outubro de 2018, a GOL informou (i) sua intenção de não renovar o contrato operacional e o contrato de prestação de serviços de backoffice celebrados entre ela, a Companhia e a GLA além da validade atualmente prevista; e (ii) que iniciara os procedimentos para uma ampla reorganização societária no grupo ao qual pertencem as três companhias (“Primeira Proposta de Reorganização”);
- c. Nessa mesma oportunidade, a GOL também solicitou que fosse convocada uma assembleia geral extraordinária da Smiles para que fosse votada a inclusão no estatuto social da Companhia de cláusula prevendo a constituição de um comitê especial independente (“Comitê Independente”). A criação do Comitê Independente, que, recomenda-se, tenha previsão estatutária, tem o fim precípuo de negociar de forma independente a operação com o controlador de forma a assegurar a comutatividade da operação;
- d. E assim foi feito. Em 28 de novembro de 2018, o Conselho de Administração da Companhia aprovou os nomes dos três não

administradores independentes e com notória capacidade técnica para compor o Comitê Independente, a saber, Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, José Luiz Osório e José Guimarães Monforte. No dia seguinte, a Assembleia Geral Extraordinária da Companhia aprovou a inserção do artigo 42 no Estatuto Social da Smiles prevendo a criação do Comitê Independente, assim conferindo eficácia às indicações do Conselho de Administração;

- e. Contudo, após meses de tratativas, não foi alcançado consenso entre a GOL com relação à Primeira Proposta de Reorganização e o Comitê Independente, que reconheceu o mérito daquela transação e se empenhou em negociá-la de forma independente e em benefício dos acionistas da Smiles, de maneira informada e diligente. Houve, exatamente por causa da efetiva negociação entre as partes, divergência relevante quanto aos aspectos econômicos da Primeira Proposta de Reorganização o que as levou a encerrar as tratativas;
- f. Portanto, ao contrário do quanto alegado pelos Requerentes, Smiles e Gol não dissolveram “o Comitê Independente que tinha como objetivo negociar condições equitativas para a transação”. Ora, o Comitê Independente desempenhou todas as funções para as quais foi constituído, mas não logrou êxito nas negociações com a GOL;
- g. Já com relação à divulgação do Material do Comitê Independente, explica-se que poucos dias depois da divulgação do Fato Relevante que anunciou o fim das tratativas da Primeira Proposta de Reorganização, em 02 de julho de 2019, o Conselho de Administração da Companhia se reuniu, para que lhe fosse apresentado o parecer elaborado pelo Comitê Independente sobre os termos e condições da Primeira Proposta de Reorganização, então já abandonada. Nessa oportunidade, a conselheira Lucila Prazeres da Silva registrou seu entendimento, constante da ata da reunião, sobre a “obrigatoriedade da divulgação imediata ao mercado dos seguintes documentos: (i) a presente ata, (ii) o Parecer do Comitê Especial Independente da Companhia e seus respectivos anexos, e (iii) todos os demais documentos que embasaram a decisão dos membros do Comitê Especial Independente, nos termos do Parecer de Orientação CVM n. 35, de 01 de setembro de 2008 e em consonância com o disposto no artigo 157, parágrafo 4º, artigo 109, inciso III e no artigo 142, parágrafo 1º, todos da Lei 6.404/76.”;
- h. Sobre a manifestação da conselheira, a Companhia consultou seus assessores legais externos do escritório Spinelli Advogados, que opinaram **não haver obrigação legal de divulgação ao mercado dos documentos preparados pelo Comitê Independente e seus respectivos assessores** (“Material do Comitê Independente”); (grifado no original)
- i. Adicionalmente, Leonardo Porciuncula Gomes Pereira, membro efetivo independente do Conselho de Administração, fez consignar em ata que a divulgação do Material do Comitê Independente “**não atenderia, nesse momento, o melhor interesse da Companhia**, considerando que a Companhia precisa rapidamente focar todos os seus esforços e atenção para o desenvolvimento dos seus negócios de forma independente mas coordenada, como sempre o fez, e da melhor forma possível com a Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. e seus outros parceiros.”; (grifado no original)

## b.2 A NÃO DIVULGAÇÃO É LEGAL E NO MELHOR INTERESSE DA COMPANHIA

- j. A ausência de divulgação do Material do Comitê Independente, além de não infringir qualquer norma legal ou regulamentar, está alinhada ao melhor interesse da Companhia;

### Irrelevância da Informação

- k. De pronto (i) deve ser rechaçada a visão de que o Material do Comitê Independente contém informação relevante para fins do artigo 157, § 4º, da Lei das S.A. e do artigo 3º da Instrução CVM nº 358/02 ou mesmo ser aproveitado para qualquer fim relativo à Reorganização e, conseqüentemente, (ii) deve ser afastada também a descabida obrigação de os divulgar;
- l. O juízo sobre a relevância ou não da informação para fins de obrigação legal e regulamentar de divulgação cabe, única e exclusivamente, à administração da Companhia – e particularmente, dentre os administradores, ao Diretor de Relações com Investidores. É dele a responsabilidade de “identificar se a realidade fática se encaixa à definição legal e regulamentar de fato relevante” e, conseqüentemente, de decidir divulgá-lo ao mercado ou não;
- m. Em operações complexas invariavelmente surgem informações relevantes ao longo de sua negociação, as quais devem ser devidamente divulgadas ao mercado. Com a Primeira Proposta de Reorganização não foi diferente, tendo a Companhia anunciado sempre que alguma informação relevante surgiu – inclusive em atenção ao entendimento do Colegiado dessa D. Autarquia de que informação relevante não corresponde a informação sobre um fato consumado;
- n. Nesse sentido, o abandono da Primeira Proposta de Reorganização devido à divergência entre a GOL e o Comitê Independente quanto a aspectos econômicos relevantes nela envolvidos foi prontamente noticiado tanto pela Companhia quanto pela GOL. O encerramento das tratativas, sim, era indubitavelmente uma informação relevante;
- o. Não o é, por outro lado, o Material do Comitê Independente. Indaga-se qual a relevância de um parecer que trata de uma operação já descartada e a que foi proposta em outro contexto macro e microeconômico, que não se coaduna com a atual realidade das duas companhias envolvidas;
- p. No ambiente macroeconômico das companhias aéreas, desde então houve o processo falimentar da Avianca Brasil que extinguiu suas operações e, conseqüentemente, alterou de forma drástica o cenário da aviação doméstica, com a migração de seus passageiros para as demais companhias aéreas, incluindo a GOL, que teve em 2019 seu maior *load factor* da história. Com relação aos programas de fidelidade, reitera-se o crescimento concorrencial descrito no parágrafo 25 desta resposta. Além disso, especificamente com relação a GOL e Smiles, conforme anunciado em 19 de dezembro de 2019, ocorreu um reajuste de 41% do preço das passagens padrão vendidas pela GOL à Smiles (devidamente auditado e aprovado por comitê independente). **Portanto, por qualquer ângulo que se enxergue a questão, é indubitável que qualquer informação constante no Material do Comitê Independente está completamente defasada e não poderia ser**

**utilizada para estabelecer quaisquer parâmetros relativos à Reorganização;** (grifado no original)

- q. Dessa maneira, não vê a administração da Companhia, no exercício do seu dever de informação – juízo que, repita-se, é exclusivo dela –, a necessidade ou a utilidade de divulgar o Material do Comitê Independente a posteriori, uma vez que a Primeira Proposta de Reorganização já foi encerrada sem sucesso e que foi realizada em um contexto distinto da atual Reorganização, assim, repleto de informações desatualizadas;
- r. Deve-se deixar claro aqui que, a despeito do compromisso da Companhia com o devido *disclosure* e de seus reais esforços para incrementar sua governança, a Lei das S.A. e a regulamentação dessa D. Autarquia não preveem a obrigação de serem divulgados documentos ou informações sob a alegação genérica de seria relevante à decisão dos acionistas na AGE;
- s. Não é esse o escopo de “informação relevante”, conforme leciona André Pitta: “Em linha como previsto no artigo 157, § 4º da LSA, a ICVM 358, determina que se considere ato ou fato relevante os acontecimentos ocorridos ou relacionados com os negócios da companhia que possam influenciar, de modo ponderável: (i) na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados; (ii) na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter esses valores mobiliários; e (iii) na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados. A definição acima mencionada, conforme já dito, evidencia uma acepção parcial da funcionalidade do regime de *disclosure*, **excluindo, por exemplo, informações úteis ao monitoramento dos administradores e dos acionistas controladores (...).**”; (grifado no original)
- t. E nem se alegue que os acionistas teriam o direito de fiscalização sobre o Material do Comitê Independente. Ora, que o direito de fiscalização dos acionistas, importante instrumento de proteção do acionista e sagrado como direito essencial no rol do artigo 109 da Lei das S.A., não é de forma alguma um direito absoluto que pode ser exercido irrestritamente – como, naturalmente, nenhum direito o é;
- u. Pelo contrário, a própria Lei das S.A. dispõe que essa fiscalização só poderá ser feita “**na forma prevista nesta Lei**” sob pena de grande confusão, e, no limite, de inviabilização de gerir uma sociedade anônima com milhares de acionistas demandando informações minuciosas a todo momento; (grifado no original)
- v. O exercício da fiscalização na forma da Lei das S.A. compreende, por exemplo, poder o acionista fiscalizar a companhia requerendo a instalação do conselho fiscal (o que, inclusive, já foi feito pelos acionistas minoritários da Smiles); pedir informações à administração quando de uma assembleia geral ordinária; analisar as informações divulgadas por elas ao mercado – seja por determinação legal, como o são as demonstrações financeiras e o relatório da administração, seja regulamentar, como o são os fatos relevantes e comunicados ao mercado –; comparecer e participar das assembleias gerais da sociedade independentemente de direito de voto; requerer judicialmente a exibição dos livros da companhia, e por aí vai;

- w. Não é defeso, inclusive, que solicite alguma informação específica à administração. Nesse caso é, no entanto, garantido o direito de a administração negar seu fornecimento, já que, como dito, é seu dever “avaliar e ponderar os interesses em jogo para decidir sobre a oportunidade da divulgação”;
- x. Esclarecem os Professores Egberto Teixeira e José Alexandre Guerreiro: “Nas sociedades anônimas, o direito de fiscalização não vai a esse ponto. Não se apresenta com tamanha amplitude. Com efeito, o anonimato permitido pelas ações ao portador ensejaria a indesejada intromissão de pessoas menos escrupulosas no recinto mais velado da empresa, com a possível quebra do sigilo mercantil. Além disso, o grande número de acionistas com que pode contar a S.A. produziria considerável confusão, se se facultasse indiscriminado acesso a todo e qualquer pormenor interno da companhia. Dessa forma, o direito de fiscalizar é balizado por parâmetros que a própria lei consigna, ao estabelecer em que termos poderá se exercer. Por isso o legislador aludiu ao direito de fiscalizar a gestão dos negócios sociais, na forma prevista pela lei.” TEIXEIRA, Egberto Lacerda; e GUERREIRO, José Alexandre Tavares, Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro, vol. 1. São Paulo: José Bushatsky, 1979, pp. 283-284;
- y. “Não há uma vedação a se solicitar a informação, mas, sim, um direito de negá-la. O juízo a respeito da revelação da informação é dos administradores da companhia, a quem cabe avaliar e ponderar os interesses em jogo para decidir sobre a oportunidade da divulgação.” SAMPAIO CAMPOS, Luiz Antonio de, Conselho de administração e diretoria. In: LAMY FILHO, Alfredo;
- z. Não tem o acionista, portanto, uma via direta para exigir informações e documentos a qualquer hora da administração - e não deveria tê-lo sob pena de inviabilidade de gerir uma companhia com um quadro acionário minimamente difundido; e
- aa. Arrebata a questão o Professor Erasmo Valladão quando assevera que “[a] lei não assegura ao acionista, portanto, seja ele controlador ou não, o direito de fiscalizar diretamente a gestão dos negócios sociais, mas somente através dos órgãos - assembléia-geral e conselho fiscal - e meios próprios.”; (grifado no original)

#### Consonância com o Interesse da Companhia

- a. Não bastasse a ausência de relação e relevância do Material do Comitê Independente com a atual Reorganização e o fato de que o direito de fiscalização do acionista não é irrestrito, cumpre salientar ainda que a sua não divulgação se harmoniza com os interesses sociais da Companhia;
- b. Mesmo que o regime previsto legal e regularmente preveja que a regra é a divulgação da informação relevante, a Lei das S.A. cria uma cláusula de proteção ao interesses da companhia (artigo 157, § 5º): “Os administradores poderão recusar-se a prestar a informação (§ 1º, alínea e), ou deixar de divulgá-la (§ 4º), se entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia (...)”. Ninguém mais capacitado para fazer essa apreciação do que o administrador -

notadamente, o Diretor de Relações com Investidores –, que acompanha a vida cotidiana da companhia e tem acesso direto às informações sobre sua gestão;

- c. Embora a Lei das S.A. tenha em alta conta o direito de informação do acionista, bem como seus interesses, o lugar mais alto na hierarquia legal das tutelas é a proteção à companhia. É só na medida em que o legítimo interesse da sociedade não é colocado em risco que pode o administrador divulgar tal a informação;
- d. Comentando o artigo 157, § 5º, da LSA, afirma o ex-Diretor da CVM Luiz Antonio Sampaio: “Essa previsão, de resto presente na maior parte das legislações desenvolvidas que impõem obrigação de prestar informação, é tida como uma cláusula de proteção (*schultzklause*), que visa a equilibrar o direito à informação dos acionistas, e não a tratá-lo de forma absoluta. É que, na hierarquia das proteções que compõem o sistema do direito das companhias, está em primeiro plano a proteção da própria companhia, e a proteção dos acionistas, de uma forma geral, só tem lugar à medida que não possa pôr em risco o interesse da companhia.” SAMPAIO CAMPOS, Luiz Antonio de, Conselho de administração e diretoria. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luís (org.). Direito das Companhias, 2ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 2017, pp. 855-856;
- e. Trazendo esse racional para o caso da Companhia, entende a sua administração que a não divulgação do Material do Comitê Independente era e ainda permanece a medida que atenderia o melhor interesse da Companhia;
- f. Motivos não faltam para explicá-lo: a urgência em focar no desenvolvimento dos seus negócios em um cenário competitivo sensível; a necessidade de exercer independente e coordenadamente sua atividade em conjunto com a Gol; a necessidade de revisar seu planejamento estratégico que está em pauta para ser votado pela administração da Companhia há quase um ano; e a irrelevância e desatualização de análises de potenciais estruturas de reorganização societária que não foram levadas a cabo;
- g. É firme, portanto, o entendimento da administração da Smiles no sentido de que a publicidade do Material do Comitê Independente não atendia e não atende seu melhor interesse;
- h. Além desse limite funcional de proteção do interesse da companhia, também pode ser apontada uma limitação de “meio” ao dever de informação: a regra é que comunicação se estabeleça somente entre o administrador e a assembleia geral de acionistas. É ao conjunto de acionistas reunidos pela liturgia assemblear que deve se reportar o administrador quando da prestação de informações, sendo restritas as hipóteses em que ele deve fazê-lo fora desse contexto (por exemplo, quando da firma de seu termo de posse);
- i. Nesse sentido, ainda que o acionista possa solicitar individualmente informações para a administração, não há previsão legal que obrigue o administrador a acatar tal solicitação, principalmente porque todos os documentos exigidos por lei para a submissão da Proposta à AGE foram divulgados, conforme será demonstrado abaixo;
- j. Novamente fecha a questão com sua habitual precisão o Professor

Erasmus Valladão: **"Inexiste na Lei 6.404/1976, portanto, qualquer determinação no sentido de que o administrador da sociedade anônima preste informações diretamente a qualquer acionista em particular, seja ele controlador ou não"**; (grifado no original)

c. Divulgação das Informações Necessárias à Submissão da Proposta à AGE

- k. Os Requerentes pleiteiam a suspensão da AGE em razão de uma suposta omissão de documentos que seriam importantes para a tomada de decisão dos acionistas minoritários. Sem especificar quais seriam cada um destes documentos (o que por si só deveria tornar inepto tal pedido), os Requerentes citam os votos dos conselheiros Lucila Prazeres da Silva e Adriano Cives Seabra, constantes da ata da reunião do Conselho de Administração realizada em 3 de fevereiro de 2020, para embasar a suposta violação legal relativa à divulgação da documentação necessária à convocação da AGE;
- l. Pois bem, novamente se equivocam os Requerentes. Não são votos vencidos de uma reunião de conselho de administração que determinam quais são os documentos e informações que devem ser divulgados pela administração das companhias envolvidas em uma incorporação. Especificamente no caso de incorporações envolvendo companhias de capital aberto, o que determina quais são os documentos e informações que devem ser prestadas aos acionistas minoritários são os artigos 224, 225, 227 e 264 da Lei das S.A., bem como as Instruções CVM nº 481/2009 e 565/2015;
- m. Nesse sentido, a Companhia esclarece que **absolutamente todos os documentos e informações exigidas pelas mencionadas normas foram disponibilizadas aos acionistas minoritários da Companhia**, dentre os quais se destacam: (i) Protocolo e Justificação da Incorporação, devidamente aprovado pelo Conselho Fiscal e Conselho de Administração da Companhia; (ii) Proposta da Administração, contendo todas as informações exigidas pelos Anexos 20-A, Instruções CVM nº 481/2009 e 565/2015, também aprovado pelo Conselho Fiscal e Conselho de Administração da Companhia; (iii) demonstrações financeiras pro forma elaboradas para os fins da operação, considerando os efeitos da Reorganização; (iv) os laudos exigidos pela legislação em vigor para embasar o direito de recessos dos minoritário; e (v) as atas do Conselho Fiscal e Conselho de Administração que aprovaram a convocação da AGE; (grifado no original)
- n. Ora, a ausência de uma destas informações ou documentos que pudesse prejudicar, de forma clara, a orientação de voto dos acionistas minoritários talvez pudesse ser arguida para suspender a AGE, mas a **falta de documentação exigida pelo capricho de conselheiros que tiveram votos vencidos na reunião que deliberou sobre a convocação da AGE jamais pode ser fundamento para solicitar a respectiva suspensão**. Para se ter ideia do desatino de tais conselheiros, foi solicitado a divulgação do Plano de Negócios da Smiles (ainda não aprovado) e os documentos relativos ao reajuste ocorrido no contrato operacional celebrado entre GOL e Smiles, informações e documentos extremamente sensíveis e confidenciais, em total violação à preservação dos interesses sociais da Companhia. Chama a atenção também o fato de que tais Conselheiros não se manifestam contrários

aos termos da Reorganização em nenhum momento, votando contrariamente à submissão do material à assembleia geral sob alegações de suposto descumprimento de obrigações legais. É inegável que todos os Conselheiros da Smiles dispõem das informações necessárias para avaliar a adequação da Proposta apresentada pela GOL. Ainda, assim, os Conselheiros dissidentes preferiram não avaliar o mérito da Proposta, prendendo-se a aspectos formais e não substanciais; (grifado no original)

#### SUBSIDIARIAMENTE:

#### d. A suposta desconformidade de uma orientação do Parecer de Orientação CVM nº 35/2008 não pode ser interpretada como violação legal

- o. Por fim, na remota hipótese de os argumentos apresentados acima serem rechaçados, deve-se ressaltar que, especificamente com relação ao Parecer de Orientação CVM nº 35/2008, como já reconhecido diversas vezes por essa própria D. Autarquia, tal Parecer não é norma cogente – e muito menos de ordem pública –, configurando apenas recomendação. Assim, os procedimentos lá descritos “não são exclusivos nem exaustivos” (Item 4 do Parecer de Orientação CVM nº 35/2008), podendo ser adotadas providências alternativas à negociação pelo Comitê Independente ou mesmo pela administração que podem perfeitamente assegurar a comutatividade das operações com a controladora e, conseqüentemente, o cumprimento dos deveres fiduciários da administração;
- p. Por exemplo, na manifestação de voto do Dir. Marcos Pinto no caso Tractebel: “O parecer não é lei e, portanto, não criou obrigações novas para os administradores. Ele apenas deixou claro, numa situação específica, o que a CVM entende que administrador deve fazer para cumprir com a lei. Além disso, ele recomenda, mas não obriga, que os administradores adotem um procedimento de legitimação para a operação, procedimento este destinado a garantir que a operação seja realmente comutativa.” Processo Administrativo CVM nº 2009/13179, j. em 09.09.10;
- q. Portanto, ainda que seja entendido que a Proposta da Administração foi submetida à AGE em desconformidade com o Parecer de Orientação CVM nº 35/2008, tal interpretação não seria suficiente para suspender a AGE, uma vez que, conforme entendimento consolidado da CVM, a suspensão de assembleia geral prescinde de uma patente violação de lei e não de mero e suposto desacordo com uma orientação dessa D. Autarquia;

#### IV. NECESSÁRIA CONSTATAÇÃO DE PATENTE VIOLAÇÃO LEGAL

- r. Nos termos do artigo 124, §5º, II da Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1.976 (“Lei das S.A.”), para que o Colegiado dessa D. Autarquia se manifeste em relação ao pedido de suspensão de assembleias apresentado por qualquer acionista, é necessária a verificação de patente ilegalidade da proposta de deliberação objeto da ordem do dia da referida assembleia. Esse é o entendimento pacífico dessa D. Autarquia, manifesto em reiterados precedentes, dentre os quais merecem destaques:

“[...] a **interrupção de prazo tampouco é cabível quando a ilegalidade de que se cogita não disser respeito à proposta submetida à assembleia**, mas a outros aspectos da deliberação societária, como o exercício de direito de voto em conflito de interesses ou benefício particular.” Processo CVM RJ – 2007/8844, excerto do voto do Diretor Marcos Barbosa Pinto [sublinhado e negrito no original]

“Uma outra questão importante, embora sutil, deve ter resposta, antes da análise do mérito deste Pedido de Interrupção. Falo da impossibilidade de a decisão da CVM, em Pedido de Interrupção, tratar da legalidade do voto de qualquer acionista (eventual abusividade ou conflito). **Quem impõe essa limitação é o próprio art. 124, §5º, II que, expressamente, fala em análise da legalidade apenas das ‘propostas a serem submetidas à assembleia’ e não das ‘deliberações’ ou dos ‘votos’**” Processo CVM RJ – 2007/3453, excerto da declaração de voto do Diretor Pedro Marcilio [sublinhado e negrito no original]

- s. Consoante ao entendimento da Lei das S.A., a Instrução Normativa da CVM nº 372 de 28 de junho de 2002, permite, de igual maneira, a interrupção do curso do prazo de convocação de assembleia geral extraordinária com a finalidade de análise por parte dessa D. Autarquia das propostas a serem submetidas à assembleia. Tal entendimento é reiteradamente afirmado na jurisprudência dessa D. Autarquia, conforme abaixo:

“[...] Destaque-se que, conforme entendimento manifestado pelo Colegiado, em outras oportunidades, **‘a atuação da CVM, com base no dispositivo legal em análise, limita-se, conforme a Instrução CVM n.º 372/02, à análise das propostas a serem submetidas à assembleia geral’**” Processo CVM RJ – 2004/6498, excerto do Relatório técnico da GEA-4 [sublinhado e negrito no original]

“Por unanimidade, o Colegiado decidiu, com base no Memo SEP/GEA-4/88/07, de 23.07.07, indeferir o pedido de interrupção do curso do prazo de antecedência da convocação de assembleia-geral extraordinária da Companhia **por não vislumbrar nas propostas submetidas à assembleia geral uma ilegalidade comprovável de plano**, passível de ser declarada por meio do procedimento de interrupção de que trata o art. 124, §5º da Lei 6.404/76, c/c com artigo 3º da ICVM 372/02. [...]” Processo CVM RJ – 2007/8844, excerto do Relatório [sublinhado e negrito no original]

- t. Resta claro que ambos dispositivos legais permitem a interrupção do prazo de convocação da assembleia a fim de que seja analisado se há qualquer ilegalidade aferível de plano, ou seja, se há ilegalidade evidente nas propostas de deliberações objeto das assembleias das companhias. No caso objeto desta manifestação não há qualquer evidência de ilegalidade na proposta de deliberação apresentada pela Companhia que justifique a interrupção da AGE;
- u. A natureza cautelar da interrupção do curso da assembleia pressupõe a existência de ilegalidade evidente que justifique a necessidade de dilação probatória, conforme entendimento pacífico dessa D. Autarquia: “[...] a interrupção da assembleia não é cabível quando o prazo de 15 dias for insuficiente para que a CVM chegue a uma conclusão a respeito da legalidade da proposta, o que normalmente ocorre quando a verificação da legalidade depende de dilação probatória [...]” Processo CVM RJ –

2007/8844, excerto do voto do Diretor Marcos Barbosa Pinto;

- v. Aliás, se extrai da decisão da área técnica dessa D. Autarquia que, negou provimento ao pedido de suspensão da assembleia geral da Companhia realizada em 29 de novembro de 2018, “a análise da eventual ocorrência dos demais ilícitos apontados pelos Reclamantes (manipulação de mercado e abuso do poder de controle (...)) [de forma indireta também alegados na requerimento ora respondido] demanda dilação probatória incompatível com o rito próprio dos pedidos de interrupção de prazo de convocação de assembleia.” Processo CVM nº 19957.010374/2018-08;
- w. A pá de cal na pretensão dos Requerentes vem do parecer da área técnica do Processo CVM RJ2014/13918: “**deste mesmo mal padece o pleito da Reclamante, na medida em que a determinação da adequação dos procedimentos adotados pelo comitê especial aos termos do PO 35 - e, em especial, a existência ou não de efetiva negociação da relação de troca - exige indubitavelmente de análise e produção de provas, o que é incompatível com o caráter sumário do meio escolhido.**”; (grifado no original)
- x. Portanto, tendo em vista que não há qualquer ilegalidade aferível de plano na proposta que está sendo submetida à AGE, conforme demonstrado ao longo deste documento, a única decisão possível neste caso é o indeferimento do pedido formulado pelos Requerentes, em linha com uma série de decisões desta d. CVM a esse respeito;

## V. CONCLUSÃO

- y. Diante o acima exposto, resta claro que não há qualquer irregularidade na proposta de deliberação em assembleia geral da Companhia, a qual está amparada na lei e visa cumprir com a regulamentação aplicável. Assim, os pedidos dos Requerentes de suspensão da AGE e reconhecimento de ilegalidade não merecem ser acolhidos por essa D. Autarquia;
- z. Uma interrupção da fluência do prazo da referida AGE seria, para além de ilegal, potencialmente danosa à Companhia e aos seus acionistas, pois a Reorganização está alinhada com o interesse Social da Smiles e os seus termos econômicos são justos para os acionistas minoritários da Smiles, que terão a palavra final neste assunto; e
- aa. Por tudo isso, a Companhia se manifesta pelo indeferimento sumário do pedido de interrupção da AGE, já que desprovido dos requisitos mínimos legais de procedibilidade, assim como pelo arquivamento de tal requerimento, que se apresenta apenas como uma peça especulativa e desprovida de qualquer fundamento legal.

## II. ANÁLISE

5. O escopo do presente relatório é a análise do pedido formulado, em 21.02.2020, por Samba Theta Fundo de Investimento Multimercado e Toro Bravo Fundo de Investimento Multimercado, na qualidade de acionistas minoritárias da

Smiles.

6. Em sua correspondência, os acionistas requerem, "com base no que dispõe o art. 124, §5º, da Lei nº 6.404/1976, [...] o Pedido de **Interrupção ou Suspensão** para Realização da Assembleia Geral Extraordinária" da Smiles convocada para 05.03.2020, às 09hs [grifo nosso], de modo que a CVM possa avaliar as seguintes questões:

a) a possibilidade de submissão da proposta de reorganização societária, com a ausência do envolvimento dos administradores da SMILES, sem a realização de um processo de negociação que atende os deveres impostos pelo PO CVM 35, reconhecendo que a submissão de proposta da presente reorganização, **sem ser precedida de negociação** seja com Comitê Independente ou com a própria administração da SMILES **seja declarada abusiva, e viola a legislação societária;**

b) seja declarada ilegal a submissão de proposta de reorganização sem estar acompanhada da avaliação econômica produzida pelo Comitê Independente, em especial as suas conclusões acerca da adequação da proposta da GOL e, ainda, quaisquer documentos relevantes produzidos pelo Comitê Independente e seus assessores, de forma que os acionistas minoritários possam ter todas as informações pertinentes, com 30 (trinta) dias de antecedência do conclave;

c) a declaração de insuficiência dos documentos apresentados, tendo em vista a assertiva, por parte dos conselheiros Sr. Adriano Cives Seabra e a Sra. Lucila Prazeres da Silva entenderam ser imprescindíveis à avaliação da reorganização proposta pelos acionistas; e

d) sejam atendidos os requerimentos realizados nos votos dos conselheiros ora anexados (doc.3)" [grifado no original].

## II.1 DA INTEMPESTIVIDADE DO PEDIDO

7. A operação foi anunciada, por meio de Fato Relevante divulgado pela Smiles em 9 de dezembro de 2019. Além de detalhar as principais condições da reestruturação, no Fato Relevante, foram informados os procedimentos que deveriam ser adotados pela administração da Smiles e o cronograma previsto da operação:

A GOL solicita que sejam tomadas pela administração da SMILES todas as medidas necessárias a fim de que: (i) a contratação da(s) empresa(s) avaliadora(s) seja(m) realizada(s) até 18.12.2019; (ii) os laudos de avaliação indicados nos itens 2.4 e 2.5 acima estejam concluídos até, aproximadamente, 23.1.2020; e (iii) a assembleia geral da SMILES que irá deliberar sobre a Reorganização seja realizada no dia 2.3.2020

8. Em 4 de fevereiro de 2020, foi divulgado o Edital de Convocação da AGE a se realizar às 9hs do dia 5 de março de 2020. A Proposta da Administração divulgada na mesma data não trouxe novas informações relevantes que alterassem substancialmente os termos da operação anunciada em 9 de dezembro de 2019.

9. Em vista disso, chama a atenção que somente às 18hs48min do dia 21

de fevereiro de 2020, os requerentes tenham encaminhado o pedido de "interrupção ou adiamento" da AGE.

10. A Instrução CVM 372/02 prevê, em seu art. 2º, § 2º, que "o requerimento [...] será apresentado à CVM com antecedência mínima de **8 (oito) dias úteis** da data inicialmente estabelecida para a realização da assembléia geral, devidamente fundamentado e instruído" [grifo nosso].

11. Ainda que, por hipótese, se considere o dia 24.02.2020 como dia útil (segunda-feira de carnaval), o pedido seria intempestivo, dado que não se poderia aproveitar o dia 05.03.2020 na contagem. Desse modo, a regra que consta do art. 2º, § 2º da ICVM nº 372/02 não foi cumprida, uma vez que o requerimento teria sido apresentado com 7 (sete) dias de antecedência. Vale salientar que o Edital de Convocação e a Proposta da Administração para a referida AGE foram divulgados em 04.02.2020.

## **II.2 RESUMO DA OPERAÇÃO**

12. A operação em análise envolve três etapas. Ao final, Smiles se tornará subsidiária integral indireta da Gol. Os acionistas de Smiles se tornarão acionistas de Gol, tendo recebido para cada ação ordinária de emissão da Smiles de que eram proprietários:

0,6319 ações preferenciais da GOL ("Ações PN GOL") e a R\$16,27 (referente ao valor de resgate de ações preferenciais resgatáveis, conforme descrito adiante) ("Relação de Troca Base"); ou alternativamente 0,4213 Ações PN GOL e R\$24,53 (referente ao valor de resgate de ações preferenciais resgatáveis), a critério dos acionistas titulares de ações de emissão da SMILES que, neste último caso, deverão exercer a opção na forma adiante descrita ("Relação de Troca Opcional").

13. Segundo o Protocolo e Justificação, "os acionistas da SMILES poderão, a seu exclusivo critério, optar pela Relação de Troca Opcional, em prazo e de acordo com procedimento a serem informados oportunamente por meio de Aviso aos Acionistas ("Prazo para a Relação de Troca Opcional"). Os acionistas da SMILES que não optarem pela Relação de Troca Opcional terão sua migração automaticamente regida pela Relação de Troca Base. A migração pela Relação de Troca Base ou pela Relação de Troca Opcional, conforme o caso, será realizada sobre a totalidade das ações do investidor, sendo vedado o exercício parcial opção pela Relação de Troca Opcional."

14. Na determinação da relação de troca proposta, a Gol e a Gol Linhas Aéreas S.A. ("GLA") levaram em consideração o valor de R\$39,25 por ação da Gol e um valor de R\$41,34 por ação da Smiles. A metodologia adotada foi fluxo de caixa descontado.

15. A "Reorganização estará condicionada à aprovação dos seus termos e condições pela maioria dos titulares de ações em circulação da Smiles".

16. A reorganização compreende os seguintes passos resumidos, que serão "implementados de forma concomitante e interdependente":

a incorporação de ações da Smiles pela GLA, com a emissão pela GLA, aos acionistas da Smiles, de ações ordinárias da GLA ("Ações ON GLA") e de ações preferenciais resgatáveis da GLA ("Ações PN Resgatáveis GLA"), na forma descrita adiante ("Incorporação de Ações da Smiles");;

a incorporação de ações da GLA pela Gol, com a emissão pela Gol, aos acionistas de GLA, de Ações PN Gol e de ações preferenciais resgatáveis da Gol ("Ações PN Resgatáveis Gol"), na forma descrita adiante

("Incorporação de Ações da Gol"); e

o resgate das Ações PN Resgatáveis GLA e das Ações PN Resgatáveis GOL, com pagamento em dinheiro referente ao resgate das Ações PN Resgatáveis GOL aos atuais acionistas da SMILES, a ser efetuado na data de liquidação da reorganização.

17. A reorganização contemplada pressupõe a aprovação conjunta de todos os seus passos listados acima, de modo que a implementação de cada uma das referidas operações será condicionada à aprovação das demais. As assembleias gerais que deliberarão sobre as incorporações de ações ocorrerão na mesma data, de forma interdependente, na seguinte ordem: (i) assembleia geral da Smiles; (ii) assembleia geral da GLA e (i) assembleia geral da Gol. Caso aprovada a reorganização, a liquidação da incorporação de ações da Smiles pela GLA e da incorporação de ações da GLA pela GOL ocorrerá no mesmo dia, de forma imediatamente subsequente.

18. Ainda, segundo o Protocolo e Justificação, "após a consumação da Reorganização, as Companhias continuarão a se dedicar às suas atividades, mantendo-se o registro de companhia aberta da GOL, tornando-se a SMILES uma subsidiária integral da GLA e a GLA uma subsidiária integral da GOL. O registro de companhia aberta da SMILES será mantido após a Reorganização até ulterior deliberação pela GLA e as ações de emissão da SMILES deixarão de ser negociadas no segmento do Novo Mercado da B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão ('B3') com a consumação da Reorganização. As ações de emissão da GOL não serão negociadas no segmento de governança corporativa do Novo Mercado da B3 em decorrência da Reorganização."

#### Etapa 1

19. Serão atribuídas, para cada ação ordinária de emissão da Smiles, o equivalente a 0,6319 Ações ON GLA e Ações PN Resgatáveis GLA (R\$16,27). Os acionistas da Smiles poderão, a seu exclusivo critério, optar por receber, para cada ação ordinária de emissão da Smiles, o equivalente a 0,4213 Ações ON GLA e Ações PN Resgatáveis GLA (R\$24,53). Antes da data de emissão das Ações ON GLA, a GLA implementará o grupamento ou desdobramento de ações que for necessário para a que as relações de substituição acima sejam equivalentes às mesmas relações de substituição com Ações PN GOL.

20. Consta, do Protocolo e Justificação o seguinte: "Conforme disposto nos artigos 137 e 252, §2º, da Lei das Sociedade por Ações, caso seja consumada a Reorganização, a Incorporação das Ações da SMILES pela GLA ensejará direito de retirada aos titulares de ações de emissão da SMILES e da GLA. O direito de retirada será assegurado aos acionistas que forem proprietários de ações de emissão da SMILES de forma ininterrupta, desde 04 de fevereiro de 2020 até a Data de Consumação da Reorganização, que não votarem favoravelmente à Incorporação das Ações da SMILES, que se absterem de votar ou que não comparecerem à Assembleia Geral Extraordinária respectiva, e que manifestarem expressamente sua intenção de exercer o direito de retirada, no prazo de 30 (trinta) dias contados da data de publicação da ata da Assembleia Geral Extraordinária que aprovar a Incorporação das Ações da SMILES. Como, na data da assembleia geral extraordinária da GLA que deliberar sobre a Incorporação das Ações da SMILES, a GOL será a única acionista da GLA, não há que se falar em acionistas dissidentes ou em direito de retirada dos acionistas da GLA em decorrência desta etapa da Reorganização. Conforme previsto no artigo 264, §3º da Lei das Sociedades por Ações, os acionistas dissidentes poderão optar entre (i) o valor de reembolso fixado nos termos do artigo 45 da Lei das Sociedades por Ações, conforme demonstrações financeiras da SMILES de 31 de dezembro de

2018, aprovadas em sede de Assembleia Geral Ordinária de acionistas datada de 16 de abril de 2019, que corresponde a R\$ 8,16 por ação, sem prejuízo do direito de levantamento de balanço especial; ou (ii) o valor apurado em conformidade o artigo 264 da Lei de Sociedades por Ações, que corresponde a R\$ 16,38".

### Etapa 2

21. Serão atribuídas (i) para cada ação ordinária de emissão da GLA, o equivalente a 1 Ação PN GOL e (ii) para cada Ação PN Resgatável GLA, 1 Ação PN Resgatável GOL.

22. Consta do Protocolo e Justificação o seguinte: "Conforme disposto nos artigos 137 e 252, §2º, da Lei das Sociedade por Ações, caso seja consumada a Reorganização, a Incorporação das Ações da GLA pela GOL ensejará direito de retirada aos titulares de ações de emissão da GLA e da GOL. O direito de retirada será assegurado aos acionistas proprietários de ações de emissão da GOL de forma ininterrupta, desde 04 de fevereiro de 2020 até a Data de Consumação da Reorganização, que não votarem favoravelmente à incorporação das ações da GLA, que se abstiverem de votar ou que não comparecerem à Assembleia Geral Extraordinária respectiva, e que manifestarem expressamente sua intenção de exercer o direito de retirada, no prazo de 30 (trinta) dias contados da data de publicação da ata da Assembleia Geral Extraordinária que aprovar a Incorporação das Ações da GLA. Como na data de realização da Assembleia Geral da GLA que irá deliberar sobre a Incorporação das Ações da GLA, a GOL será a única acionista de da GLA, não há que se falar em acionistas dissidentes ou em direito de retirada no âmbito da GLA em decorrência desta etapa da Reorganização. Tendo em vista que o patrimônio líquido de GOL apurado tanto pela metodologia do artigo 45 da Lei das Sociedades por Ações (sem prejuízo do direito de levantamento de balanço especial), quanto pela metodologia do artigo 264 da Lei das Sociedades por Ações, resultou em valor negativo, o valor de reembolso é igual a zero. Esclarece-se que o exercício do direito de retirada será, exclusivamente, sobre a totalidade das ações, não sendo permitido, portanto, o exercício sobre parte das ações de titularidade do acionista dissidente."

### Etapa 3

23. Uma vez aprovada a reorganização, o resgate das Ações PN Resgatáveis GLA e das Ações PN Resgatáveis GOL ocorrerá no mesmo dia, de forma imediatamente subsequente, e após a conclusão dos procedimentos descritos acima. Os recursos decorrentes do resgate das Ações PN Resgatáveis GLA será inteiramente destinado à Gol, que será então a detentora da integralidade das ações de emissão da GLA, e recursos decorrentes do resgate das Ações PN Resgatáveis GOL será inteiramente destinado aos acionistas que então detiverem tais ações em decorrência da implementação dos procedimentos acima descritos.

## **II.3 DA PAUTA PARA DELIBERAÇÃO NA AGE DA SMILES CONVOCADA PARA 05.03.2020**

24. Consta do Edital de Convocação para a AGE da Smiles convocada para 05.03.2020 o seguinte:

- i. aprovar a saída voluntária do segmento do Novo Mercado, com a dispensa da realização de oferta pública de aquisição, conforme o Artigo 44 do Regulamento do Novo Mercado;
- ii. examinar e aprovar o Protocolo e Justificação ("Protocolo e Justificação") a ser celebrado entre as administrações da Companhia, a Gol Linhas

Aéreas Inteligentes S.A., companhia aberta com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Praça Comandante Lineu Gomes, S/N, Portaria 3, Jardim Aeroporto, CEP 04626-020, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 06.164.253/0001-87 (“GOL”); e da Gol Linhas Aéreas S.A., sociedade anônima fechada, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 07.575.651/0001-59, com sede na Cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, na Praça Senador Salgado Filho, s/nº, Aeroporto Santos Dumont, térreo, área pública, entre os eixos 46-48/O-P (“GLA”), que estabelece os termos e condições da reorganização societária, cujos atos e eventos são vinculados e interdependentes, pela qual as ações de emissão da Companhia serão incorporadas pela GLA, e as ações de emissão da GLA serão incorporadas pela GOL, passando a GOL, em decorrência, a deter, indiretamente, a totalidade das ações de emissão da Companhia, com a consequente combinação das operações e bases acionárias da GOL e da Companhia (“Reorganização”);

iii. aprovar a Reorganização proposta, nos termos do Protocolo e Justificação, com renúncia expressa da instalação do Comitê Especial Independente, conforme Parecer de Orientação CVM nº 35/2008;

iv. ratificar a nomeação da empresa especializada Apsis Consultoria e Avaliações Ltda., inscrita no CNPJ/ME 08.681.365/0001-30 e CRC/RJ nº 005112/O-9, com sede na Cidade e Estado do Rio de Janeiro, na Rua do Passeio, nº 62 / 6º andar, como responsável pela elaboração do laudo de avaliação dos patrimônios líquidos, ajustado a preços de mercado, da Companhia e da GLA, para fins do artigo 264 da Lei nº 6.404, de 1976, conforme alterada (“Lei das Sociedades por Ações” e “Laudo de Avaliação de Ações da Companhia e da GLA”, respectivamente);

v. aprovar o Laudo de Avaliação de Ações da Companhia e da GLA; e

vi. Autorizar os administradores da Companhia a (i) subscrever, em nome dos acionistas da Smiles, as novas ações ordinárias e as novas ações preferenciais a serem emitidas pela GLA, em decorrência da incorporação das ações da Companhia, e (ii) praticar todos e quaisquer atos adicionais que se façam necessários para implementação e formalização do Protocolo e Justificação e da Reorganização.

## **II. 4 QUESTÕES DE MÉRITO**

### **Divulgação dos documentos produzidos pelo Comitê Independente referentes à proposta de Reestruturação divulgada em 14.10.2018**

25. Os acionistas requerem a “interrupção ou a suspensão” da AGE, para que seja declarada ilegal a submissão de proposta de reorganização, em razão da não divulgação de documentos relevantes produzidos pelo Comitê Independente e seus assessores, em especial, a avaliação econômica produzida pelo Comitê Independente e as suas conclusões acerca da adequação da proposta da GOL, realizada à época.

26. De início, há que se ressaltar que a questão referente à obrigatoriedade de divulgação dos documentos produzidos pelo comitê independente estava em análise no âmbito do Processo CVM 19957.007658/2019-90, instaurado em função de reclamação formulada por Atmos Capital Gestão de Recursos LTDA. e outros (0816575).

27. Em apertada síntese, os requerentes defendem a necessidade de divulgação dos materiais de trabalho utilizados pelo Comitê Independente no âmbito da Operação anunciada em 14.10.2018.

28. Dois conselheiros de administração se manifestaram na mesma linha

durante a RCA de 02.07.2019, nos seguintes principais termos:

“A Conselheira Lucila Prazeres da Silva reconheceu a competência da Diretor de Relações com Investidores a respeito da prestação de informações ao mercado e, ainda que sujeito a tal competência, registrou seu entendimento sobre a obrigatoriedade da divulgação imediata ao mercado dos seguintes documentos: (i) a presente ata, (ii) o Parecer do Comitê Especial Independente da Companhia e seus respectivos anexos, e (iii) todos os demais documentos que embasaram a decisão dos membros do Comitê Especial Independente, nos termos do Parecer de Orientação CVM n. 35, de 01 de setembro de 2008 e em consonância com o disposto no artigo 157, parágrafo 4º, artigo 109, inciso III e no artigo 142, parágrafo 1º, todos da Lei 6.404/76. Nesse mesmo sentido, o Conselheiro Adriano Cives Seabra registrou que, independentemente da interpretação da norma aplicável, em atenção às boas práticas de governança corporativa, o Parecer do Comitê Especial Independente e seus respectivos anexos devem ser divulgados ao mercado.”.

29. A Companhia alega que a referida operação, nos termos que haviam sido divulgados à época, "foi proposta em outro contexto macro e microeconômico, que não se coaduna com a atual realidade das duas companhias envolvidas".

30. Ainda conforme ressaltado pela companhia, não houve deliberação do Conselho de Administração em relação aos termos da primeira porque não houve acordo entre Gol e o Comitê Independente.

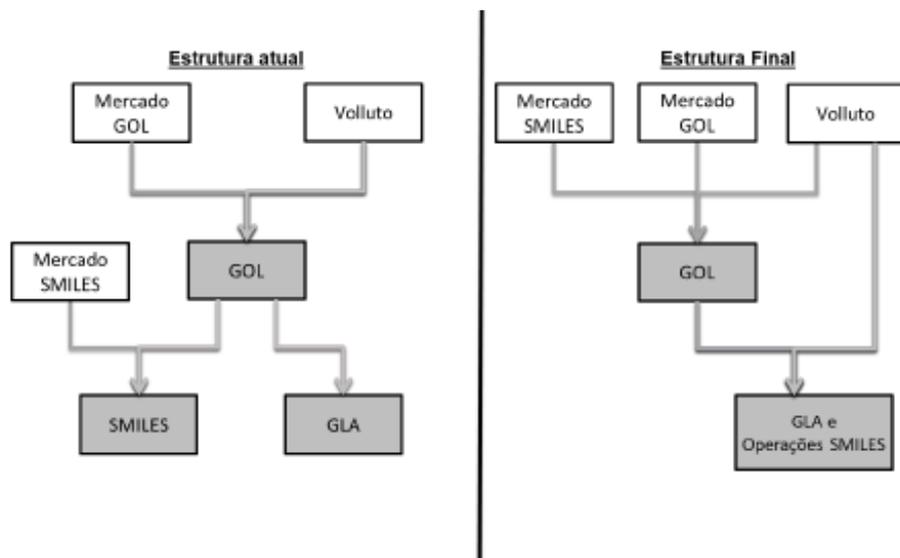
31. Em relação à eventual obrigatoriedade de divulgação dos documentos que embasaram as negociações referentes ao termos da operação que se pretendia realizar nos termos divulgados em 14 de outubro de 2018, há duas questões que merecem ser segregadas: (i) se, nos casos em que há a instalação de comitê independente e a operação seja frustrada ao longo do processo de negociação e não sejam definidas as condições a serem submetidas à assembleia de acionistas, existe a obrigatoriedade de divulgação ao mercado dos documentos utilizados ou gerados pelo comitê; (ii) se, no caso concreto, restou evidenciado que os documentos utilizados ou gerados pelo comitê independente, constituído em 29 de novembro de 2018, contêm informações relevantes para a decisão dos acionistas em relação à nova operação.

32. A primeira questão não é objeto de análise no âmbito do presente processo de análise de pedido de interrupção de assembleia. Essa análise vem sendo realizada no âmbito do já citado Processo CVM 19957.007658/2019-90.

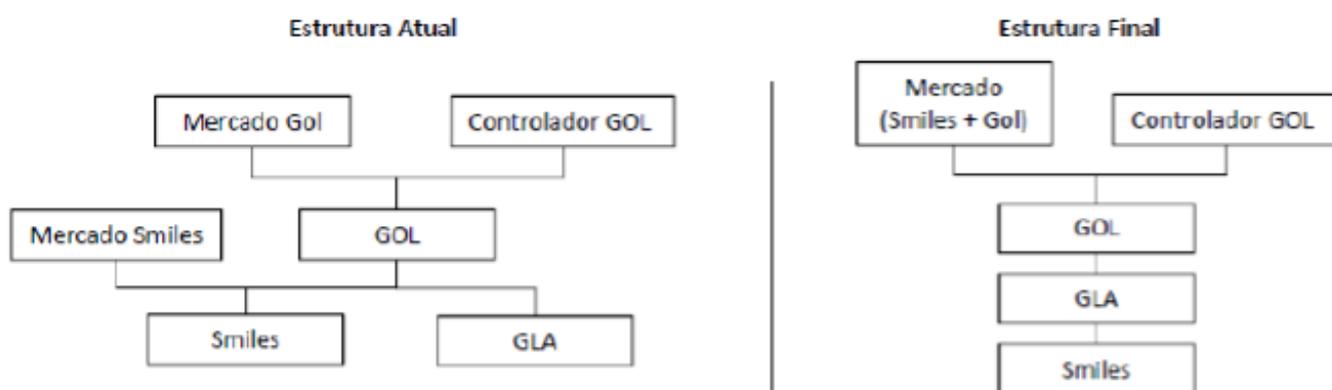
33. Quanto ao segundo ponto, não se pode desconsiderar os argumentos apresentados pela companhia, em essência, no sentido de que aquelas informações estariam defasadas.

34. De fato, a operação que se pretendia realizar conforme anunciado em 14.10.2018 se daria em condições diferentes daquelas submetidas à AGE a se realizar em 05.03.2020. A reorganização societária então proposta pela GOL envolvia as seguintes etapas: (i) a criação, pela GLA, de ações preferenciais, com **direitos econômicos majorados** em relação às ações ordinárias da GLA (“Ações PN Especiais GLA”); (ii) a **alienação das ações ordinárias de emissão da GLA para o acionista controlador da GOL, Volluto**; (iii) a incorporação da Smiles na GOL, com a emissão pela GOL, aos acionistas da SMILES, de ações preferenciais da GOL da classe atualmente existente (“Ações PN GOL”), e de uma nova classe de ações preferenciais resgatáveis da GOL (“Ações PN Resgatáveis GOL”); (iv) o resgate das Ações PN Resgatáveis GOL, com pagamento em dinheiro a ser efetuado em um prazo a ser determinado; (v) **o aumento de capital da GLA,**

**mediante a contribuição, pela GOL, dos ativos e passivos relacionados às atividades da SMILES;** e (vi) em uma segunda etapa, **a migração da GOL para o Novo Mercado, com a conversão das ações preferenciais GOLL4 em ações ordinárias (GOLL3)** de emissão da GOL de modo que a estrutura societária sofreria as seguintes modificações:



35. A operação atualmente proposta contempla diferentes etapas, com uma relação de troca definida, que envolvem (i) a incorporação de ações da SMILES pela GLA, com a emissão pela GLA, aos acionistas da SMILES, de ações ordinárias da GLA e de ações preferenciais resgatáveis da GLA ; (ii) a incorporação de ações da GLA pela GOL, com a emissão pela GOL, aos acionistas de GLA, de Ações PN GOL e de ações preferenciais resgatáveis da GOL; e (iii) o resgate das Ações PN Resgatáveis GLA e das Ações PN Resgatáveis GOL, com pagamento em dinheiro referente ao resgate das Ações PN Resgatáveis GOL aos atuais acionistas da SMILES e com resultado diverso daquela operação pretendida em 2018:



36. No caso concreto, não foram apresentados elementos que demonstrassem que as informações produzidas pelo comitê independente entre 29 novembro de 2018 (data da instalação do comitê) e 19 de junho de 2019 (data do Fato Relevante que deu conta do encerramento das negociações) permanecessem atualizadas e fossem relevantes para a tomada de decisão em relação à operação proposta.

37. A Companhia alega, por sua vez, que todas as informações e documentos previstos na regulamentação foram tempestivamente divulgados e colocados à disposição de seus acionistas, em especial, os documentos previstos na Lei 6.404/76 (artigos 224, 225, 227 e 264) e Instrução CVM 481/09, dentre os

quais: (i) Protocolo e Justificação da Incorporação, aprovado pelo Conselho Fiscal e Conselho de Administração da Companhia; (ii) Proposta da Administração, contendo as informações exigidas pelos Anexos 20-A, Instruções CVM nº 481/2009 e 565/2015, aprovado pelo Conselho Fiscal e Conselho de Administração da Companhia; (iii) demonstrações financeiras pro forma elaboradas para os fins da operação, considerando os efeitos da Reorganização; (iv) os laudos de avaliação; e (v) as atas do Conselho Fiscal e Conselho de Administração que aprovaram a convocação da AGE.

38. A divulgação dos documentos e informações expressamente previstos nas normas não implica necessariamente na conclusão de que não possa haver, em casos específicos, documentos e informações adicionais que possam vir a ser considerados relevantes para a decisão dos acionistas.

39. No caso concreto, como já comentado, especificamente quanto ao alegado pelos requerentes, não foram constatados elementos que comprovem que os documentos produzidos pelo Comitê contenham informações relevantes para a tomada de decisão na AGE marcada para 05.03.2020.

40. No âmbito do Processo CVM 19957.011146/2019-28, aberto para análise da reestruturação, verificou-se que, do item 7 da Proposta da Administração, constava a informação de que "as opiniões dos assessores financeiros contratados para auxiliar os Conselhos de Administração das companhias envolvidas encontram-se no Anexo V a esta Proposta". Não obstante, não identificamos, nesse Anexo V, os referidos documentos. Por essa razão, foi encaminhado à Companhia, em 28 de fevereiro de 2020, o Ofício nº 26/2020/CVM/SEP/GEA-4, por meio do qual foi determinada a reapresentação da referida Proposta da Administração, no prazo de 24 (vinte quatro) horas. Importante observar que esse ponto não foi questionado pelos acionistas requerentes.

41. Pelo exposto, entendemos não caber o adiamento da AGE, nos termos do art 124, § 5º, da Lei 6.404/76, em razão da não divulgação das referidas informações produzidas pelo comitê independente.

### **Divulgação de documentos indicados por membros do conselho de administração dissidentes**

42. Os acionistas requerem a "interrupção ou a suspensão" da AGE, para que seja declarada a insuficiência dos documentos apresentados, tendo em vista a assertiva, por parte dos Conselheiros Adriano Cives Seabra e Lucila Prazeres da Silva, [que] entenderam ser imprescindíveis à avaliação da reorganização proposta pelos acionistas.

43. Ao se manifestar sobre o tema, a Companhia apresenta as seguintes principais alegações:

a) "os Requerentes pleiteiam a suspensão da AGE em razão de uma suposta omissão de documentos que seriam importantes para a tomada de decisão dos acionistas minoritários. Sem especificar quais seriam cada um destes documentos (o que por si só deveria tornar inepto tal pedido), os Requerentes citam os votos dos conselheiros Lucila Prazeres da Silva e Adriano Cives Seabra, constantes da ata da reunião do Conselho de Administração realizada em 3 de fevereiro de 2020, para embasar a suposta violação legal relativa à

divulgação da documentação necessária à convocação da AGE";

b) "não são votos vencidos de uma reunião de conselho de administração que determinam quais são os documentos e informações que devem ser divulgados pela administração das companhias envolvidas em uma incorporação. Especificamente no caso de incorporações envolvendo companhias de capital aberto, o que determina quais são os documentos e informações que devem ser prestadas aos acionistas minoritários são os artigos 224, 225, 227 e 264 da Lei das S.A., bem como as Instruções CVM nº 481/2009 e 565/2015";

c) "todos os documentos e informações exigidas pelas mencionadas normas foram disponibilizadas aos acionistas minoritários da Companhia";

d) "ora, a ausência de uma destas informações ou documentos que pudesse prejudicar, de forma clara, a orientação de voto dos acionistas minoritários talvez pudesse ser arguida para suspender a AGE, mas a falta de documentação exigida pelo capricho de conselheiros que tiveram votos vencidos na reunião que deliberou sobre a convocação da AGE jamais pode ser fundamento para solicitar a respectiva suspensão. Para se ter ideia do desatino de tais conselheiros, foi solicitado a divulgação do Plano de Negócios da Smiles (ainda não aprovado) e os documentos relativos ao reajuste ocorrido no contrato operacional celebrado entre GOL e Smiles, informações e documentos extremamente sensíveis e confidenciais, em total violação à preservação dos interesses sociais da Companhia. Chama a atenção também o fato de que tais Conselheiros não se manifestam contrários aos termos da Reorganização em nenhum momento, votando contrariamente à submissão do material à assembleia geral sob alegações de suposto descumprimento de obrigações legais. É inegável que todos os Conselheiros da Smiles dispõem das informações necessárias para avaliar a adequação da Proposta apresentada pela GOL. Ainda, assim, os Conselheiros dissidentes preferiram não avaliar o mérito da Proposta, prendendo-se a aspectos formais e não substanciais".

44. A nosso ver, a leitura dos votos mencionados permite destacar os seguintes pontos:

a) o Conselheiro Adriano Seabra votou contrariamente à proposta da administração, tendo em vista que, em seu entendimento, (i) a negociação independente da Administração da Smiles deveria fazer parte deste processo; (ii) seria recomendável que a Proposta da Administração contivesse informações sobre as potenciais sinergias operacionais, tributárias e fiscais desta operação, assim como o impacto estimado de eventuais vias de crescimento futuro previstos no (ainda não aprovado) Plano de Negócios da Companhia;

b) a conselheira Lucila Silva também entendeu pela necessidade de divulgação de informações adicionais, entendendo que seria (i) "necessário e ou recomendável indicar e ou destacar quais são as **“ineficiências tributárias** para que os acionistas decidam se tem interesse e ou oportunidade em monetizar alguma potencial sinergia, seja de ágio ou outra, já com valor presente para a relação de troca e ou até mesmo para verificar o valor patrimonial futuro da

combinação"; (ii) necessária a divulgação dos votos e discussões relacionados à definição do orçamento da Companhia (RCA de 02.12.2019), *business plan* (4.11.2019) e Preço de Transferência (13.12.2019).

45. Sem prejuízo da análise a ser efetuada no âmbito do Processo CVM 19957.011146/2019-28, também em relação a essa alegada omissão na divulgação de informações, tem-se de observar, de início, que os documentos e informações de divulgação obrigatória, expressamente previstos nas normas, foram, em princípio, disponibilizados pela Companhia, com exceção do mencionado no §40.

46. Em que pesem os termos dos votos dos conselheiros dissidentes, não se pode desconsiderar os argumentos apresentados pela Companhia, no sentido de que "a divulgação do Plano de Negócios da Smiles (ainda não aprovado) e os documentos relativos ao reajuste ocorrido no contrato operacional celebrado entre GOL e Smiles, informações e documentos extremamente sensíveis e confidenciais, seria contrária aos interesses da Companhia.

47. Os conselheiros, assim como os acionistas requerentes, não detalham os motivos pelos quais entendem que essas informações seriam essenciais para a decisão dos acionistas quanto aos termos da operação proposta.

48. Assim, no caso concreto, não é possível constatar de plano que as informações e documentos mencionados nos votos dissidentes dos Conselheiros Adriano Cives Seabra e Lucila Prazeres da Silva contenham informações relevantes para a tomada de decisão dos acionistas na AGE marcada para 05.03.2020.

### **Ausência de negociação entre as administrações de Gol e Smiles e outros documentos**

49. No pedido de interrupção, os requerentes solicitam que seja avaliada "a possibilidade de submissão da proposta de reorganização societária, com a ausência do envolvimento dos administradores da SMILES, sem a realização de um processo de negociação que atende os deveres impostos pelo PO CVM 35, reconhecendo que a submissão de proposta da presente reorganização, **sem ser precedida de negociação** seja com Comitê Independente ou com a própria administração da SMILES **seja declarada abusiva, e viola a legislação societária**".

50. Também em relação a essa tema ("ausência de negociação pelos administradores"), há que se ressaltar que o assunto já estava em análise no âmbito do processo 19957.011146/2019-28, instaurado em função do Plano Bial 2019-2020 de Supervisão Baseada em Risco ("SBR"). Com efeito, foi expedido, em 13.02.2020, o Ofício nº 16/2020/CVM/SEP/GEA-4, abordando a referida questão, entre outras. A Smiles e a Gol se manifestaram em 21.02.2020.

51. A respeito, cabe salientar que o Parecer de Orientação nº 35/2008 busca tornar público o entendimento da CVM quanto ao comportamento esperado de administradores de companhias, nos casos em que as companhias por eles administradores estejam envolvidas em reestruturações societárias que também envolvam seus controladores. Com efeito, na manifestação de voto do Diretor Marcos Pinto, no caso Tractebel, consta o seguinte: "O parecer não é lei e, portanto, não criou obrigações novas para os administradores. Ele apenas deixou

claro, numa situação específica, o que a CVM entende que **administrador deve fazer para cumprir com a lei**. Além disso, ele recomenda, mas não obriga, que os administradores adotem um procedimento de legitimação para a operação, procedimento este destinado a garantir que a operação seja realmente comutativa." (Processo Administrativo CVM nº 2009/13179, julgado em 09.09.2010).

52. A eventual não comprovação pelos administradores da adoção de procedimentos razoavelmente esperados, considerando a natureza e relevância dos direitos envolvidos, pode, em tese, constituir elemento caracterizador da inobservância dos deveres fiduciários previstos na Lei 6.404/76. A análise da adequação da conduta dos administradores deve levar em consideração diversos aspectos, para que seja avaliado se o administrador empregou os esforços necessários e suficientes para o alcance de determinado resultado.

53. Nessa análise, deve-se considerar que o referido Parecer prevê que podem ser adotados procedimentos alternativos, conforme consta do item 4: "A CVM entende que os procedimentos acima descritos são formas adequadas de dar cumprimento aos deveres fiduciários dos administradores previstos nos arts. 153, 154, 155 e 245 da Lei nº 6.404, de 1976. Todavia, os procedimentos descritos neste parecer não são exclusivos nem exaustivos. No exercício de sua competência fiscalizadora e punitiva, a CVM poderá admitir a utilização de outros modos de cumprimento dos deveres legais." Nesse sentido, cabe ressaltar que a administração da Smiles informou que contratou uma instituição especializada para emitir uma *fairness opinion*.

54. Ademais, não se pode olvidar que a operação dependerá da aprovação da maioria dos acionistas não controladores. Cabe registrar que consta do item 3 do Parecer: "Além disso, seguindo a experiência internacional acerca da interpretação dos deveres fiduciários dos administradores, a CVM recomenda que: (i) um comitê especial independente seja constituído para negociar a operação e submeter suas recomendações ao conselho de administração; ou (ii) a operação seja condicionada à aprovação da maioria dos acionistas não-controladores, inclusive os titulares de ações sem direito a voto ou com voto restrito".

55. Com relação ao comentário de Conselheira de Administração da Smiles no sentido de que "Para começar, vale lembrar que este Conselho recebeu uma *fairness opinion* de um banco de investimentos, com diversas indicações de que o banco NÃO fez verificações independentes", cabe ressaltar que, segundo a companhia, "tal fato é usualmente praticado na preparação de laudos e avaliações econômicas e encontra amparo nas próprias regras da CVM (Instrução CVM 361/02)". Do art. 8º-A da referida norma consta que "Os administradores e o acionista controlador devem fornecer ao avaliador informações verdadeiras, completas, claras, objetivas e suficientes para a elaboração do laudo."

56. Com relação ao comentário dos requerentes no sentido de que "os acionistas controladores da GOL e da SMILES conseguiram: i) dissolver o Comitê Independente que tinha como objetivo negociar condições equitativas para a transação", cabe ressaltar que o referido Comitê foi criado especificamente para analisar a operação divulgada em 14.10.2018, que não foi adiante.

57. Com relação ao comentário dos requerentes no sentido de que "É importante salientar, ainda, que tanto membro do Conselho de Administração como do Conselho Fiscal votaram contrariamente à maneira como está sendo conduzida a presente reorganização", cabe ressaltar que o referido Conselheiro Fiscal não votou contra, mas, sim, fez ressalvas e se absteve de votar.

58. Vale observar que (i) a justificativa para a realização da operação e as condições da operação, tal como a relação de troca, não são objeto de questionamento pelos requerentes; (ii) os administradores da Smiles informam ter contratado uma instituição especializada para emitir uma *fairness opinion*; e (iii) a operação será submetida à aprovação da maioria dos acionistas minoritários da Smiles.

59. Pelo exposto, notadamente nos §§ 51, 53, 54 e 58, entendemos não caber a interrupção da AGE, para que a CVM conheça e analise as propostas a serem submetidas à assembleia e, se for o caso, informe à companhia, até o término da interrupção, as razões pelas quais entende que a deliberação proposta viola dispositivos legais ou regulamentares.

### III- CONCLUSÃO

60. Os acionistas requerem a "interrupção ou a suspensão" da AGE, em razão da não divulgação de informações e documentos que, em seu entendimento, seriam relevantes para a tomada de decisão dos acionistas, em especial, (i) documentos produzidos pelo Comitê Independente instaurado para negociar as condições da operação anteriormente pretendida e frustrada, conforme divulgado em 19 de junho de 2019; e (ii) documentos e informações mencionados em votos dissidentes dos Conselheiros Adriano Cives Seabra e Lucila Prazeres da Silva.

61. A análise dos elementos trazidos aos autos não permite concluir, de plano, que as informações e documentos mencionados devam ser divulgados ao mercado ou necessariamente contenham informações relevantes que possam influenciar a tomada de decisão dos acionistas em relação à operação proposta, conforme §§ 25 a 48.

62. O outro fundamento para o pedido de interrupção consiste no fato de que não houve um processo de negociação, "seja com Comitê Independente ou com a própria administração da Smiles".

63. Conforme destacado acima, a inexistência de um determinado processo de negociação não implica na conclusão de que a operação é abusiva e viola a legislação societária, tal como defendido pelos requerentes (§§49 a 59). A conclusão quanto à observância dos deveres fiduciários pelos administradores das companhias abertas envolvidas demanda uma análise detalhada das circunstâncias do negócio e dos procedimentos adotados para o alcance do resultado esperado, que, no caso concreto, seria, principalmente, a realização de uma operação que atenda aos interesses sociais e que se dê em condições comutativas.

64. Vale observar que a justificativa para a realização da operação e as condições da reestruturação, tal como a relação de troca, não são objeto de questionamento e que a operação será submetida à aprovação da maioria dos acionistas minoritários da Smiles.

65. Cabe mencionar, por fim, que há processos originados de reclamações de investidores (19957.010563/2018-72, 19957.007658/2019-90 e 19957.000435/2020-35) que denunciam o que, no entendimento dos reclamantes, seriam condutas supostamente irregulares de administradores da Gol e da Smiles, ocorridas a partir de outubro de 2018. A eventual confirmação das denúncias mencionadas poderia configurar, em tese, a quebra dos deveres fiduciários dos administradores, manipulação de preços e abuso do poder de controle. Essas questões envolvem, dentre outros fatores, a não divulgação dos documentos do comitê independente, uma suposta influência de administrador da

GOL no contato com analistas que acompanham Smiles com o fim de desvalorizar sua controlada e a decisão de compra antecipada de passagens aéreas. Essas questões vêm sendo analisadas pela SEP, inclusive com o apoio da SIN/GAIN, em relação à suposta atuação de administrador da Gol junto a analistas que acompanham Smiles. Não há conclusão em relação a essas questões, até este momento.

66. Em vista do exposto, considerando os limites legalmente estritos do procedimento previsto no art. 124, §5º, da Lei nº6.404/76 e na Instrução CVM nº 372/02, bem como o fato de não ser possível formar, de plano, convicção sobre (i) a alegada omissão de informações relevantes para a tomada de decisão pelos acionistas na AGE e (ii) a suposta violação a dispositivos legais ou regulamentares relacionada à ordem do dia proposta para a AGE, **sugerimos** o envio do processo à deliberação do Colegiado, com a manifestação de entendimento pelo indeferimento do pedido dos Requerentes, sem prejuízo das análises a serem realizadas no âmbito dos processos mencionados no parágrafo anterior.

Atenciosamente,

DANIEL ALVES ARAUJO DE SOUZA

Analista - GEA-4

De acordo, **À SEP,**

JORGE LUÍS DA ROCHA ANDRADE

Gerente de Acompanhamento de Empresas - 4

De acordo, **À SGE, para envio ao COL, se de acordo**

FERNANDO SOARES VIEIRA

Superintendente de Relações com Empresas



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Alves Araujo de Souza, Analista**, em 28/02/2020, às 20:19, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Jorge Luís da Rocha Andrade, Gerente**, em 28/02/2020, às 20:19, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 28/02/2020, às 20:20, 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](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0946789** e o código CRC **D211F86B**.

*This document's authenticity can be verified by accessing*

[https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **0946789** and the "Código CRC" **D211F86B**.

---



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### RELATÓRIO Nº 010/2020-CVM/SEP/GEA-4

Para: GEA-4

De: Daniel Alves Araujo de Souza

**ASSUNTO: Pedido de Adiamento/Interrupção de AGE - Processo CVM nº 19957.001413/2020-92 - Smiles Fidelidade S.A..**

Senhor Gerente,

1. O escopo do presente relatório é a análise do aditamento, apresentado em 02.03.2020, ao pedido formulado em 21.02.2020, por Samba Theta Fundo de Investimento Multimercado e Toro Bravo Fundo de Investimento Multimercado ("Requerentes"), acionistas minoritários da Smiles Fidelidade S.A. ("Smiles" ou "companhia"), os quais vieram a, "com base no que dispõe o art. 124, §5º, da Lei nº 6.404/1976, requerer o Pedido de Interrupção ou Suspensão para Realização da Assembleia Geral Extraordinária" da Smiles, marcada para 05.03.2020. O referido pedido foi analisado por meio do Relatório nº 009/2020-CVM/SEP/GEA-4, de 28.02.2020. Desse modo, o presente relatório complementa aquele.

#### I. HISTÓRICO

2. No âmbito do Processo CVM 19957.011146/2019-28, instaurado em função do Plano Bial de Supervisão Baseada em Risco 2019-2020 ("SBR"), foi encaminhado à companhia, em 28.02.2020, o Ofício nº 26/2020/CVM/SEP/GEA-4 (0946738), por meio do qual foi determinada a reapresentação da Proposta da Administração, no prazo de 24 (vinte quatro) horas, de modo a incluir as opiniões dos assessores financeiros contratados para auxiliar os Conselhos de Administração das companhias envolvidas.

3. A determinação deveu-se ao fato de que, na Proposta da Administração da Companhia, constava a informação de que esses documentos encontravam-se no seu Anexo V. No entanto, esses documentos não foram identificados na versão então divulgada da proposta.

4. Em 28.02.2020, a companhia reapresentou a referida Proposta de Administração, incluindo a *Fairness Opinion* de emissão do Banco BTG Pactual.

5. Em 02.03.2020, os Requerentes apresentaram correspondência, nos seguintes principais termos:

a. No último dia 21 de fevereiro, foi apresentado Requerimento em

epígrafe contendo pedido de suspensão do conclave para a avaliação de 4 (quatro) questões, abaixo: **i)** possibilidade de submissão da proposta de reorganização societária, com a ausência do envolvimento dos administradores da SMILES, sem a realização de um processo de negociação que atende os deveres impostos pelo Parecer de Orientação CVM nº 35, de 1 de setembro de 2008 (“PO CVM 35”), reconhecendo que a submissão de proposta da presente reorganização, sem ser precedida de negociação seja com Comitê Independente ou com a própria administração da SMILES seja declarada abusiva, e viola a legislação societária; **ii)** seja declarada ilegal a submissão de proposta de reorganização sem estar acompanhada da avaliação econômica produzida pelo Comitê Independente, em especial as suas conclusões acerca da adequação da proposta da GOL e, ainda, quaisquer documentos relevantes produzidos pelo Comitê Independente e seus assessores, de forma que os acionistas minoritários possam ter todas as informações pertinentes, com 30 (trinta) dias de antecedência do conclave; **iii)** a declaração de insuficiência dos documentos apresentados, tendo em vista a assertiva, por parte dos conselheiros Sr. Adriano Cives Seabra e a Sra. Lucila Prazeres da Silva entenderam ser imprescindíveis à avaliação da reorganização proposta pelos acionistas; e **iv)** sejam atendidos os requerimentos realizados nos votos dos conselheiros anexados ao Requerimento (doc.3);

- b. No dia 28 de fevereiro de 2020, em atendimento ao Ofício n.º 26/2020/CVM/SEP/GEA-4 (“Ofício 26”), foi divulgado Comunicado ao Mercado e a Proposta da Administração aditada “com a inclusão em seu Anexo V das opiniões dos assessores financeiros contratados para auxiliar os Conselhos de Administração das companhias envolvidas”;
- c. Em virtude de tal Comunicado ao Mercado e do Ofício 26, os requerentes reiteraram os termos do requerimento original e **acrescentaram que** “o simples fato de a SMILES ter divulgado uma Proposta de Administração aditada já denota que os documentos outrora apresentados são insuficientes para avaliação das matérias postas para discussão. A divulgação extemporânea, com apenas 6 (seis) dias de antecedência, são insuficientes para a análise da referida proposta. Tal fato, por si só, já demandaria a suspensão da Assembleia Geral Extraordinária”; e
- d. Nesse contexto, reiteraram os pedidos feitos no Requerimento de 21 de fevereiro de 2020, em especial a suspensão da AGE e a manifestação do Colegiado acerca dos pontos constantes do primeiro parágrafo itens “i” a “iv” da presente.

## II. ANÁLISE

### Suposta insuficiência das informações que constam do Anexo V à Proposta da Administração

6. Além das questões apresentadas no requerimento de 21 de fevereiro de 2020, os requerentes alegam, em síntese, que “o simples fato de a SMILES ter divulgado uma Proposta de Administração aditada já denota que os documentos outrora apresentados são insuficientes para avaliação das matérias postas para discussão. A divulgação extemporânea, com apenas 6 (seis) dias de antecedência, são insuficientes para a análise da referida proposta. Tal fato, por si só, já demandaria a suspensão da Assembleia Geral Extraordinária.”.

7. Vale lembrar que a operação foi anunciada, por meio de Fato Relevante divulgado pela Smiles em 9 de dezembro de 2019. Além de detalhar as principais condições da reestruturação, no Fato Relevante, foram informados os procedimentos que deveriam ser adotados pela administração da Smiles e o cronograma previsto da operação:

A GOL solicita que sejam tomadas pela administração da SMILES todas as medidas necessárias a fim de que: (i) a contratação da(s) empresa(s) avaliadora(s) seja(m) realizada(s) até 18.12.2019; (ii) os laudos de avaliação indicados nos itens 2.4 e 2.5 acima estejam concluídos até, aproximadamente, 23.1.2020; e (iii) a assembleia geral da SMILES que irá deliberar sobre a Reorganização seja realizada no dia 2.3.2020

8. Em 4 de fevereiro de 2020, foi divulgado o Edital de Convocação da AGE a se realizar no dia 5 de março de 2020. A Proposta da Administração foi divulgada na mesma data e não trouxe novas informações relevantes que alterassem substancialmente os termos da operação anunciada em 9 de dezembro de 2019.

9. A Proposta da Administração foi reapresentada em 28.02.2020, por determinação da SEP, para incluir a *Fairness Opinion* emitida do Banco BTG Pactual. Trata-se de um documento de 2 (duas) páginas, que basicamente contém a manifestação do assessor, acompanhada de ressalvas quanto ao escopo e limitação do trabalho, no sentido de que "a Transação é justa para os acionistas da Companhia, do ponto de vista financeiro." (vide páginas 378/379 do arquivo da Proposta da Administração) (0947337).

10. Portanto, o aditamento protocolado, nesta data, pelos requerentes não traz fundamentos novos e relevantes ao pedido de "interrupção ou suspensão" original, de modo que mantemos o entendimento contido no Relatório nº 009/2020-CVM/SEP/GEA-4, no sentido de que há que se falar em aplicação do § 5º do art. 124 da Lei 6.404/76.

### III- CONCLUSÃO

11. Em vista do exposto, encaminhamos o aditamento protocolado pelos requerentes, para conhecimento, do Colegiado.

Atenciosamente,

DANIEL ALVES ARAUJO DE SOUZA  
Analista - GEA-4

De acordo, **À SEP,**

JORGE LUÍS DA ROCHA ANDRADE  
Gerente de Acompanhamento de Empresas - 4

De acordo, **À EXE**

FERNANDO SOARES VIEIRA  
Superintendente de Relações com Empresas

---



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Alves Araujo de Souza, Analista**, em 02/03/2020, às 19:40, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---



Documento assinado eletronicamente por **Jorge Luís da Rocha Andrade, Gerente**, em 02/03/2020, às 19:47, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 02/03/2020, às 19:48, 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](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0947979** e o código CRC **DC2E2A16**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **0947979** and the "Código CRC" **DC2E2A16**.*

---