

Para: SRE
De: GER-1

MEMO/SRE/GER-1/Nº 88/2014
Data: 25/11/2014

Assunto: Pedido de registro de OPA para cancelamento de registro de GTD Participações S.A. com adoção de procedimento diferenciado.

Processo CVM nº RJ-2014-7223

Senhor Superintendente,

Requer a Renascença DTVM Ltda. ("Instituição Intermediária"), em conjunto com BNY Mellon GTD Fundo de Investimento em Participações ("Ofertante"), o registro de oferta pública de aquisição de ações ("OPA") para cancelamento de registro de GTD Participações S.A. ("Companhia"), com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02 ("Instrução CVM 361").

O procedimento diferenciado requerido consiste: (i) preferencialmente, na inversão e majoração do quórum com mudança de base, de modo que o sucesso da OPA para cancelamento de registro da Companhia dependa da não discordância de acionistas titulares de mais de 2/3 das ações em circulação ("*free float*"); ou (ii) alternativamente, na inversão de quórum e mudança de base, de modo que o sucesso da OPA para cancelamento de registro da Companhia dependa da não discordância de acionistas titulares de mais de 1/3 do *free float*.

Conforme será visto com detalhes na seção "II. ALEGAÇÕES DO OFERTANTE" abaixo, a adoção do procedimento diferenciado supracitado se justificaria pelos seguintes fatos: (i) concentração extraordinária de ações em circulação da Companhia; (ii) ausência de participação de um número significativo de seus acionistas em assembleias gerais; (iii) pequena monta envolvida na OPA; e (iv) existência de um único destinatário da oferta com ações em quantidade correspondente a 56,48% do *free float*.

A Companhia, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 00.649.881/0001-76, é uma *holding* não operacional com suas receitas originadas, basicamente, de dividendos e juros sobre o capital próprio resultantes de sua participação de 0,43% no capital social de sua investida EDP Energias do Brasil S.A.

Seu capital social é representado por 84.761.786 ações ordinárias e 81.593.777 ações preferenciais, das quais o Ofertante é titular de quantidades correspondentes a 83,34% e 77,22% de cada espécie, respectivamente.

As ações em circulação, por sua vez, correspondem a 16,66% das ações ordinárias e a 18,72% das ações preferenciais de emissão da Companhia, enquanto uma pessoa vinculada detém 4,06% das ações preferenciais.

Tal pessoa vinculada é a PREVI-Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil, que além da participação supracitada no capital social da Companhia, figura ainda como o principal cotista do Ofertante, com participação equivalente a 24,44% do patrimônio daquele FIP, o qual conta com o total de 15 cotistas.

I. CARACTERÍSTICAS DA OPA

1.1 A OPA é destinada a cerca de 160 acionistas, titulares de 14.119.370 ações ordinárias e 15.271.669 ações preferenciais, sendo ofertada ao preço de R\$ 0,16 por ação de qualquer espécie, o que totalizaria, se todos os acionistas aceitassem a OPA, em R\$ 4,7 milhões, aproximadamente.

1.2 A lista de acionistas apresentada revela a existência de 1 grande acionista titular de ações em circulação, o Instituto Aerus de Seguridade Social, cuja participação representa 56,48% do *free float*, ao passo que pessoas físicas, em sua maioria, representam o restante do *free float* da Companhia.

1.3 O preço ofertado, de R\$ 0,16 por ação objeto, é considerado "preço justo" pelo Ofertante, na forma estabelecida no § 4º do art. 4º da Lei Nº 6.404/76 ("LSA") e no inciso I do art. 16 da Instrução CVM 361, com base

no critério de múltiplos de mercado, constante do Laudo de Avaliação elaborado pelo Banco Modal S.A.

1.4 O Laudo de Avaliação da Companhia empregou as seguintes metodologias, em atendimento ao item XII do Anexo III da Instrução CVM 361: (i) valor patrimonial por ação, resultando no valor de R\$ 0,07 por ação, com base em 30/06/2014; (ii) preço médio ponderado das ações da Companhia nas negociações realizadas no mercado de balcão da BM&FBovespa, resultando em valores compreendidos entre R\$ 0,14 e R\$ 0,16 para as ações preferenciais e R\$ 0,14 e R\$ 0,15 para as ações ordinárias; e (iii) valor econômico calculado com base em múltiplos de mercado, resultando em intervalo de R\$ 0,13 a R\$ 0,16 por ação.

II. ALEGAÇÕES DO OFERTANTE

-

2.1 Com já adiantamos acima, os pleitos do Ofertante consistem: (i) preferencialmente, na inversão e majoração do quórum com mudança de base, de modo que o sucesso da OPA para cancelamento de registro da Companhia dependa da não discordância de acionistas titulares de mais de 2/3 do *free float*; ou (ii) alternativamente, na inversão de quórum e mudança de base, de modo que o sucesso da OPA para cancelamento de registro da Companhia dependa da não discordância de acionistas titulares de mais de 1/3 do *free float*.

2.2 Com vista ao sucesso dos referidos pleitos, o Ofertante alega que, para o caso da Companhia, o procedimento ordinário "não se verifica viável", e acrescenta os seguintes argumentos, em expediente datado de 02/07/2014 (fls. 1 a 10):

[....]

(a) **Concentração extraordinária de ações em circulação da Companhia**

Conforme se depreende do exame da lista de acionistas e da minuta de instrumento de OPA da Companhia [....], o *free float* da Companhia é bastante reduzido, já que 80,34% (oitenta inteiros e trinta e quatro centésimos por cento) das ações totais da Companhia são detidas pelo acionista controlador. A tabela a seguir, que se encontra também na minuta de instrumento de OPA destaca, de forma clara, a peculiar composição acionária do controle da Companhia:

ACIONISTAS	Ações Ordinárias		Ações Preferenciais		TOTAL
	Quantidade	%	Quantidade	%	Quantidade
Principais Acionistas					
BNY Mellon GTD FIP	70.642.414	83,34	63.006.772	77,22	133.649.186
Subtotal	70.642.414	83,34	63.006.772	77,22	133.649.186
Administradores					
Eustaquio Coelho Lott	1	0	0,00	0	1
Jussara Goncalves Vieira	1	0	0,00	0	1
Carlos Alberto Cardoso Moreira	1	0	0,00	0	1
Subtotal	70.642.414	83,34	63.006.772	77,22	133.649.186
Pessoas Vinculadas					
Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil	0	0	3.315.336	4,06	3.315.336
Subtotal	0	0	3.315.336	4,06	3.315.336
Ações em Tesouraria	2	0	0	0	0
Subtotal	2	0	0	0	0
Ações em circulação					
Instituto AERUS de Seguridade Social	8.747.376	10,32	7.852.782	9,62	16.600.158
Outros	5.371.994	6,34	7.418.887	9,09	12.790.878
Ações Totais em Circulação	14.119.370	16,66	15.271.669	18,72	29.391.036
Total	84.761.786	100	81.593.777	100	166.355.563

Não bastasse a referida composição do capital, a lista de acionistas também demonstra que um acionista minoritário é, sozinho, detentor de 16.600.158 (dezesseis milhões, seiscentas mil e cento e cinquenta e oito) ações ordinárias e preferenciais de emissão da Companhia, o que representa 9,98% (nove inteiros e noventa e oito centésimos por cento) do seu capital total e [56,48% (cinquenta e seis inteiros e quarenta e oito centésimos por cento)] do *free float* total. Em suma, este acionista tem o potencial de decidir se a OPA teria sucesso ou não. Além disso, o conjunto dos demais acionistas, representando coletivamente 9,68% (nove inteiros e sessenta e oito centésimos por cento) do capital social e [43,52% (quarenta e três inteiros e cinquenta e dois centésimos por cento) do *free float* total, é composto, em quase a sua totalidade, de acionistas pessoas naturais, os quais detêm participações individuais inexpressivas.

Por conta dessa situação, entende-se, com respeito ao disposto no inciso II do art. 16 da Instrução

CVM nº 361/02[1], que deveriam ser consideradas como "ações em circulação" para fins desta oferta todas as ações da Companhia, excluídas as ações em tesouraria, as detidas pelos administradores da emissora ou aquelas em poder do controlador ou a pessoas a ele vinculadas. Tal medida teria por objetivo aumentar o número de acionistas minoritários que poderão ter voz ativa no processo de fechamento de capital da Companhia. Como bem destacou o Diretor Relator do Processo CVM nº RJ 2002-7608, Sr. Luiz Antonio de Sampaio Campos: "*Em outras palavras, ao se alargar a definição de 'ações em circulação' para o caso concreto, busca-se evitar que acionistas minoritários pouco expressivos possam vir a impedir o fechamento de capital e dificultar o atingimento do melhor interesse social.*"

A aplicação da regra prevista no artigo 16, II, da Instrução CVM 361/02 sem que seja concedida a flexibilização ora pretendida violaria a essência de tal instrução, o qual, mais uma vez nas palavras do Diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos, teria sido a de "(...) *equilibrar e conciliar os interesses dos minoritários da companhia, dos ofertantes e do controlador, no que toca ao processo de oferta pública de aquisição de ações*" (Processo CVM RJ nº 2003/11238). O Ofertante busca, portanto, evitar, dentro da realidade e especificidade da oferta, a imposição de um ônus desnecessário que possa frustrar a oferta, como bem anotou o Diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos no aludido processo:

"[...] a questão do quórum (e base de cálculo) previsto na Instrução CVM nº 361 para êxito de uma oferta pública de aquisição pode ser revista não só em função de uma pequena quantidade de ações em circulação, mas também por conta de uma excessiva concentração destas participações nas mãos de poucos acionistas."

Por conta dessa situação peculiar, para assegurar os direitos dos acionistas minoritários na OPA da Companhia dever-se-ia adotar o procedimento diferenciado que permitisse: (a) que o sucesso da OPA não esteja sujeito às pretensões de um só acionista ou de um pequeno grupo de acionistas pouco expressivos, como se verifica no caso da Companhia; e (b) que sejam consideradas como "ações em circulação" todas as ações da companhia, excluídas as ações em tesouraria, as detidas pelos administradores ou aquelas em poder do controlador ou a pessoas a ele vinculadas. O Ofertante entende que rito ordinário previsto para o cancelamento de registro, utilizando-se o quórum previsto pelo inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361/02 da forma como está, não se verifica como o mais adequado para este caso específico.

Além do processo já mencionado, ressalta-se os seguintes precedentes em que esse Colegiado decidiu favoravelmente a pleitos similares ao presente requerimento: Processo CVM RJ-2003-2928, Processo CVM RJ-2003-6134, Processo CVM RJ-2004-5125, Processo CVM RJ-2009-10288 e Processo CVM nº RJ-2010-14455.

(b) Ausência de participação de um número significativo de seus acionistas em assembleias gerais

Nota-se que os acionistas da Companhia pouco participam das deliberações sociais da Companhia. Fato que comprova o desinteresse dos acionistas minoritários pela vida societária da Companhia encontra-se registrado nas últimas três assembleias gerais ordinárias (conforme as atas das 3 (três) últimas assembleias gerais ordinárias, identificadas adiante como Doc. 9), quando apenas um pequeno grupo de acionistas vêm comparecendo aos referidos conclaves.

Ressalta-se que, nas assembleias gerais ordinárias que aprovaram as contas dos exercícios de 2011 e 2012, a grande maioria dos acionistas que compareceu às assembleias participava diretamente no capital social da Companhia; posteriormente, após a conclusão de uma reorganização societária, tais acionistas passaram a participar indiretamente na Companhia por intermédio de seu investimento em cotas do Ofertante, conforme se observa da ata de assembleia geral ordinária de 2013 da Companhia. Observa-se, portanto, que os demais acionistas da Companhia, em boa parte pessoas naturais [...], nunca compareceram às recentes assembleias da Companhia.

(c) Pequena monta envolvida na OPA

A pequena monta envolvida na OPA decorre do valor total da oferta, posto que, caso todos os acionistas detentores de ações em circulação vendam suas ações no leilão de OPA (hipótese bastante improvável), alcançará o montante de [R\$ 4.702.565,76 (quatro milhões, setecentos e dois mil e quinhentos e sessenta e cinco reais, e setenta e seis centavos)], não incluído neste valor a correção monetária (sic).

Os papéis da Companhia são negociados no mercado de balcão organizado da BM&FBOVESPA, que se caracteriza por ser um ambiente de negociação de acesso à Bolsa de Valores, sendo utilizado principalmente por companhias que possuem baixa liquidez. Assim, resta evidente que a OPA não produzirá qualquer impacto relevante para o mercado em que as ações da Companhia estão admitidas à negociação.

Adicionalmente, nos últimos 12 (doze) meses, contados a partir da publicação do fato relevante, em 03 de junho de 2014, as ações da Companhia não vêm sendo praticamente negociadas no mercado de balcão organizado da BM&FBOVESPA, tendo um volume médio de operações na ordem de R\$ 5.705,00 (cinco mil, setecentos e cinco reais) por dia. Tal fato demonstra que os papéis da Companhia praticamente não têm liquidez.

4. Conclusão

Em síntese, nos termos do § 1º do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02, a adoção de procedimento diferenciado funda-se em razão da verificação: (i) da concentração extraordinária de ações em circulação da Companhia; (ii) ausência de participação de um número significativo de seus acionistas em assembleias gerais; e (iii) da pequena monta envolvida na OPA.

Em virtude do exposto, fica evidente o atendimento das "situações excepcionais" previstas no caput do

art. 34 da Instrução CVM nº 361/02, bem como das hipóteses mencionadas nos incisos I e II, do parágrafo primeiro, do mesmo artigo. Assim, a Instituição Intermediária vem requerer, no âmbito da OPA da Companhia que:

I. Seja deferida a inversão e a majoração do quórum estabelecido no inciso II do art. 16 da Instrução CVM nº 361/02, de forma que o cancelamento do registro esteja condicionado à não discordância de acionistas representantes de mais do que 2/3 das ações da Companhia em circulação. Subsidiariamente, caso essa Autarquia conclua pela inviabilidade da majoração de quórum na forma proposta, requer a Instituição Intermediária que o cancelamento do registro esteja condicionado à não discordância de acionistas representantes de mais do que 1/3 das ações da Companhia em circulação; e

II. Uma vez deferida a inversão e/ou a majoração do quórum pleiteada no item anterior, com respeito ao disposto no inciso II do art. 16 da Instrução CVM nº 361/02, sejam consideradas como "ações em circulação" todas as ações da Companhia, excluídas as ações em tesouraria, as detidas pelos administradores da emissora ou aquelas em poder do controlador ou a pessoas a ele vinculadas.

III. NOSSAS CONSIDERAÇÕES

-

3.1 Preliminarmente, manifestamos nossa concordância com o argumento do Ofertante de que a OPA em tela enquadra-se nas "situações excepcionais que justifiquem a aquisição de ações [...] com procedimento diferenciado, [...] para efeito de dispensa ou aprovação de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos", nos termos do *caput* e do inciso II do § 1º do art. 34 da Instrução CVM 361, quanto ao baixo "impacto da oferta para o mercado", tendo em vista a liquidez reduzida das ações objeto, as quais não são sequer negociadas em mercado tradicional de bolsa de valores, mas apenas no mercado de balcão organizado da BM&FBovespa.

-

3.2 Por outro lado, discordamos da alegação de que o *free float* de 17,66% caracteriza que a Companhia possui concentração extraordinária de suas ações, situação prevista no inciso I do § 1º do art. 34 da Instrução CVM 361, ressaltando, contudo, que um único acionista minoritário é titular de 56,48% das ações em circulação da Companhia, tendo, dessa forma, potencial para decidir sozinho se a OPA teria sucesso ou não.

3.3 Sobre a verificação do sucesso da OPA para o processo de cancelamento de registro de companhia aberta, destacamos o disposto no § 4º do art. 4º da LSA e no art. 16, *caput* e inciso II, da Instrução CVM 361, respectivamente:

Art. 4º, § 4º (Lei 6.404) - O registro de companhia aberta para negociação de ações no mercado somente poderá ser cancelado se a companhia emissora de ações, o acionista controlador ou a sociedade que a controle, direta ou indiretamente, formular oferta pública para adquirir a totalidade das ações em circulação no mercado, (...); e

Art. 16 (Instrução CVM 361) - O cancelamento do registro de companhia aberta somente será deferido pela CVM caso seja precedido de uma OPA para cancelamento de registro, formulada pelo acionista controlador ou pela própria companhia aberta, e tendo por objeto todas as ações de emissão da companhia objeto, observando-se os seguintes requisitos:

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

3.4 Como se verifica dos dispositivos legal e normativo, o cancelamento de registro de uma companhia aberta, após ter sido decidido pelo seu controlador, fica condicionado ainda à confirmação de titulares de ações em circulação, possibilitando, assim, uma manifestação mais representativa de todo o quadro acionário nesse processo de decisão.

3.5 Mais especificamente, o cancelamento de registro de companhia aberta fica condicionado à confirmação dos titulares de ações em circulação que efetivamente se manifestam sobre o tema, concordando ou não com tal processo, à proporção de suas participações na companhia objeto, no âmbito de uma OPA formulada para esse fim específico, ao que chamamos de quórum de sucesso de OPA para cancelamento de registro, como se verifica da definição de "ações em circulação", nos termos do inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361, "para este só efeito, apenas as ações cujos titulares concordarem expressamente com o cancelamento de registro ou se habilitarem para o leilão de OPA", diferentemente da definição de ações em circulação (*free float*) encontrada no § 2º do art. 4º-A da Lei 6.404 e no inciso III do art. 3º da Instrução CVM 361.

3.6 No entanto, entendemos haver casos em que o procedimento ordinário para a verificação do quórum de sucesso de OPA para cancelamento de registro de companhia aberta não se verifica como o mais adequado, exatamente por não refletir uma manifestação mais representativa de todo o quadro acionário no processo de

decisão sobre o cancelamento de registro da companhia.

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

3.8 Por conta disso, esta área técnica já encaminhou pleitos de natureza semelhante à do presente caso ao Colegiado da CVM, manifestando-se favorável à inversão do quórum com a mudança de base para o sucesso de OPA para cancelamento de registro de companhia aberta, de modo que o mesmo viesse a depender da não discordância de mais de 1/3 do *free float* (das ações em circulação, conforme definidas no § 2º do art. 4º-A da Lei 6.404 e no inciso III do art. 3º da Instrução CVM 361, e não no inciso II do art. 16 da mesma norma).

3.9 O Colegiado da CVM, por sua vez, considerando as especificidades de cada caso, bem como a manifestação favorável da SRE, deliberou pela concessão de inversão de quórum com a mudança de base conforme mencionadas acima, como, por exemplo, nos seguintes precedentes mais recentes:

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

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

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

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

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

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

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

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

[....]

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

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

- i. que o forte absentismo dos acionistas nas assembleias gerais ocorridas nos últimos três anos, bem como o baixo índice de pagamento dos dividendos declarados nesse período, indicam o risco de

nenhum acionista se habilitar na OPA; e

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

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

3.10 Contextualizando os precedentes supramencionados, destacamos que, no pleito de OPA de Ampla Investimentos e Serviços S.A. ("Ampla"), a ofertante alegava os seguintes motivos para a inversão do quórum com mudança de base: (i) concentração extraordinária de ações associada ao impacto da oferta para o mercado; (ii) dificuldade de localização e identificação de número significativo de acionistas e desinteresse pela vida social da Companhia, por parte dos mesmos; e (iii) baixa liquidez das ações.

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

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

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

- (i) baixo impacto para o mercado, haja vista a baixa liquidez das ações objeto;
- (ii) histórico de absenteísmo nas assembleias gerais, nos últimos anos, e pelo fato de menos de 10 acionistas minoritários terem procurado a companhia para atualização de cadastro, desde a cisão da Ampla Energia e Serviços S.A. que a originou, conforme mencionava a ofertante;
- (iii) concentração de aproximadamente 33% das ações objeto da OPA detidas por 8 grandes acionistas minoritários, conforme constava da lista de acionistas apresentada; e
- (iv) grande quantidade de acionistas minoritários que fazem jus a valores pouco significativos, caso julgassem pertinente alienarem suas ações naquela OPA de Ampla.

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

3.15 Em relação ao precedente da OPA de Companhia Bandeirantes de Armazéns Gerais, em seu pleito original a ofertante solicitava a inversão e a majoração do quórum para o sucesso da OPA, com mudança de base, de modo que o cancelamento do registro estivesse condicionado à não discordância de acionistas representantes de mais do que 2/3 do *free float*, a exemplo do caso ora analisado.

3.16 Um dos motivos para tal pleito de majoração do quórum, condicionando o sucesso da OPA à não discordância de mais de 2/3 do *free float* naquele caso era a existência de um único acionista titular de 48,45% das ações objeto da OPA, que poderia decidir sozinho sobre o processo de cancelamento daquela companhia.

3.17 Alternativamente, caso se negasse seu pleito original, o ofertante solicitava que o sucesso da OPA para cancelamento de registro da Companhia Bandeirantes de Armazéns Gerais estivesse condicionado à não discordância de acionistas representantes de mais do que 1/3 do *free float*.

3.18 A OPA da Companhia Bandeirantes de Armazéns Gerais era destinada a aproximadamente 466 acionistas, titulares de 14.366 ações ordinárias em circulação, representativas de 7,12% de seu capital social e votante, e contava, ainda, com as seguintes características:

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

(ii) o histórico de absenteísmo por parte dos acionistas minoritários, observado nas atas das assembleias daquela companhia dos últimos três anos, e na declaração do ofertante, quanto ao baixo índice de pagamento dos dividendos declarados a que os mesmos faziam jus; e

(iii) concentração das ações objeto nas mãos de um único acionista, conforme constava da lista de acionistas apresentada.

3.19 O preço oferecido era de R\$ 93,55 por ação objeto, definido como "preço justo", com base no valor econômico, calculado pelo método do fluxo de caixa descontado, constante do Laudo de Avaliação elaborado pela KPMG Corporate Finance Ltda.

3.20 Tal preço foi ajustado pela taxa SELIC entre a data em que o mesmo fora divulgado ao mercado, por meio de Fato Relevante, até a data da liquidação financeira do leilão, estimando que a OPA alcançasse o montante de até R\$ 1.343.939,30.

3.21 Como se observou daquele precedente, o Colegiado da CVM deliberou favoravelmente à inversão de quórum com mudança de base, mas indeferiu o pleito original de majoração do quórum para o sucesso da OPA, por ter considerado a importância de o acionista titular de 48,45% das ações em circulação ter preservado o seu direito de decidir sobre o processo de cancelamento de registro da Companhia Bandeirantes de Armazéns Gerais.

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

3.23 O resultado daquele leilão da OPA de Ampla, conforme constava do expediente encaminhado pela BM&FBovespa, contou com a manifestação de acionistas titulares de 14.851.799 ações objeto, quantidade equivalente a 34,07% de seu *free float*, à época, caracterizando, a nosso ver, participação expressiva por parte de titulares de ações em circulação.

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

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

3.26 Entretanto, a despeito da expressiva manifestação contrária demonstrada acima, como a OPA de Ampla contava com o procedimento diferenciado para a contabilização do quórum de sucesso para o cancelamento de seu registro, nos termos constantes do precedente supramencionado (parágrafo 3.9.1), o resultado do leilão daquela OPA atendeu ao requisito para o cancelamento de registro da referida companhia.

3.27 De volta ao caso concreto, observamos que este se assemelha mais ao precedente do pleito constante da OPA de Companhia Bandeirantes De Armazéns Gerais, uma vez que solicita: (i) preferencialmente, a inversão e majoração do quórum com mudança de base, de modo que o sucesso da OPA para cancelamento de registro da Companhia dependa da não discordância de acionistas titulares de mais de 2/3 do *free float*; e (ii) alternativamente, a inversão de quórum e mudança de base, de modo que o sucesso da OPA para cancelamento de registro da Companhia dependa da não discordância de acionistas titulares de mais de 1/3 do *free float*.

3.28 Para o sucesso de seu pleito, o Ofertante apresenta argumentos similares aos apresentados nos precedentes supra, quais sejam: (i) concentração extraordinária de ações em circulação da Companhia; (ii) ausência de participação de um número significativo de seus acionistas em assembleias gerais; e (iii) pequena monta envolvida na OPA.

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

3.30 Quanto à nossa manifestação, iniciaremos pelo pleito preferencial do Ofertante (inversão e majoração do quórum com mudança de base, de modo que o sucesso da OPA para cancelamento de registro da Companhia dependa da não discordância de acionistas titulares de mais de 2/3 do *free float*).

3.31 Nesse sentido, nossa manifestação para o presente caso segue em linha com nosso entendimento já exposto no caso da OPA de Companhia Bandeirantes de Armazéns Gerais, o qual foi considerado pelo Colegiado da CVM para indeferir tal pleito, qual seja, a importância de o acionista titular de 56,48% das ações em circulação ter preservado o seu direito de decidir sobre o processo de cancelamento de registro da Companhia, desde que não fique configurado qualquer abuso por parte de tal acionista no processo de cancelamento do registro da Companhia, como observamos ser o caso concreto.

3.32 Resta-nos, então, avaliar o pleito alternativo (a inversão de quórum e mudança de base, de modo que o sucesso da OPA para cancelamento de registro da Companhia dependa da não discordância de acionistas titulares de mais de 1/3 do *free float*).

3.33 Como se observa dos precedentes destacados acima, em função das especificidades daqueles casos, fomos favoráveis a que as OPA de Ampla e de Companhia Bandeirantes de Armazéns Gerais fossem realizadas com tal procedimento diferenciado, de modo que o cancelamento de registro daquelas companhias estivesse condicionado à não discordância de acionistas titulares de mais de 1/3 do *free float*, no âmbito de suas ofertas, posicionamento considerado pelo Colegiado da CVM para deliberar favoravelmente aos respectivos pleitos.

3.34 Como já adiantamos acima (parágrafo 3.28), para o presente caso o Ofertante apresenta algumas condições similares às encontradas nos referidos precedentes, o que poderia fazer com que viéssemos a nos manifestar favoravelmente ao pleito alternativo.

3.35 Entretanto, discordamos também da concessão do pleito alternativo de inversão de quórum e mudança de base, de modo que o sucesso da OPA para cancelamento de registro da Companhia dependa da não discordância de acionistas titulares de mais de 1/3 do *free float*.

3.36 Isso por dois motivos fundamentais. O primeiro diz respeito à fração do capital social da Companhia em circulação, objeto da OPA, equivalente a 17,66%, que consideramos bastante representativo.

3.37 O segundo motivo advém da experiência vivenciada no último precedente, a OPA de Ampla, em que, a despeito das alegações usadas pela ofertante daquela caso, observamos que a mesma contou com a manifestação significativa por parte dos acionistas destinatários da oferta, conforme mencionamos no parágrafo 3.23 acima.

3.38 Isso posto, de acordo com as características do caso concreto e com os precedentes analisados, o que inclui o resultado da OPA de Ampla, somos contrários à concessão de ambos os procedimentos diferenciados pleiteados pelo Ofertante para verificação do quórum de sucesso da OPA para o cancelamento de registro GTD Participações S.A., devendo, em nosso entendimento, tal oferta observar o rito ordinário, conforme estabelecido no inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361.

IV. CONCLUSÃO

4.1 Por todo o acima exposto, propomos que o presente caso seja encaminhado ao SGE, a fim de que os pleitos em tela sejam submetidos à apreciação do Colegiado da CVM, tendo esta SRE/GER-1 como relatora.

4.2 Ressaltamos, contudo, nossa manifestação contrária a ambos os pleitos de procedimento diferenciado formulados pelo Ofertante, quais sejam: (i) preferencialmente, a inversão e majoração do quórum com mudança de base, de modo que o sucesso da OPA para cancelamento de registro da Companhia dependa da não discordância

de acionistas titulares de mais de 2/3 do *free float*; e (ii) alternativamente, a inversão de quórum e mudança de base, de modo que o sucesso da OPA para cancelamento de registro da Companhia dependa da não discordância de acionistas titulares de mais de 1/3 do *free float*, devendo, então, o quórum de sucesso da OPA para cancelamento de registro de GTD Participações S.A. observar o rito ordinário, conforme estabelecido no inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361.

4.3 Por fim, caso o Colegiado da CVM decida em linha com nossa manifestação exposta acima ou acolha o pleito alternativo do Ofertante, solicitamos autorizar a SRE a conceder prazo adicional ao Ofertante, a fim de que o mesmo possa adequar os documentos que instruem a presente OPA à respectiva decisão.

Atenciosamente,

(original assinado por)

GUSTAVO LUCHESE UNFER

Analista GER-1

(original assinado por)

RICARDO MAIA DA SILVA

Gerente de Registros 1

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

Atenciosamente,

(original assinado por)

REGINALDO PEREIRA DE OLIVEIRA

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

[1] "Art. 16. (...) II – acionistas titulares de mais de 2/3 (dois terços) das ações em circulação deverão aceitar a OPA ou concordar expressamente com o cancelamento do registro, considerando-se ações em circulação, para este só efeito, apenas as ações cujos titulares concordarem expressamente com o cancelamento de registro ou se habilitarem para o leilão de OPA, na forma do art. 22."