



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PARECER TÉCNICO Nº 128/2022-CVM/SEP/GEA-3

ASSUNTO: Supervisão: adiamento/interrupção de AGE  
COMPANHIA: Fertilizantes Heringer S.A. - Em Recuperação Judicial  
PROCESSO: 19957.012614/2022-87

1. Trata-se de pedido de interrupção do curso do prazo de antecedência da convocação da Assembleia Geral Especial ("AGESP") da Fertilizantes Heringer S.A. ("Companhia" ou "Heringer"), marcada para **24/10/2022**, nos termos do art. 124, §5º, II, da Lei nº 6.404/76, encaminhado à CVM por acionistas minoritários ("Acionistas"), no dia **05/10/2022**.

#### I - HISTÓRICO

2. Em 20/12/2021, a Companhia divulgou Fato Relevante informando que recebeu comunicação da sua acionista controladora, Heringer Participações Ltda., juntamente de seus sócios, informando sobre a celebração de Contrato de Compra e Venda de Ações, constando de um lado, Dalton Dias Heringer, Eny de Miranda Heringer, Dalton Carlos Heringer e Juliana Heringer Rezende ("Vendedores") e, de outro lado, Eurochem Comércio de Produtos Químicos Ltda. ("Compradora") (1627948).

3. Ainda segundo o mencionado Fato Relevante, "considerando que o fechamento da Operação acarretará a alienação do controle indireto da Companhia, uma vez concluída a Operação, a Compradora realizará, no prazo e na forma da legislação aplicável em vigor, oferta pública de aquisição das ações de emissão da Companhia".

4. Em 27/04/2022, em complemento às informações citadas nos parágrafos anteriores, a companhia divulgou novo Fato Relevante informando que protocolaram na referida data "o registro de oferta pública de aquisição de até a totalidade de ações ordinárias da Companhia, em virtude da alienação indireta de controle da Companhia, assegurando aos seus acionistas minoritários tratamento igualitário àquele dado aos seus antigos acionistas controladores, que, a princípio, será unificada com uma oferta pública pra aquisição de ações (i) para cancelamento de registro de companhia aberta como emissor de valores mobiliários na categoria "A" perante a CVM; e (iii) para a saída do segmento especial de negociação da B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão denominado Novo Mercado" (1627956).

5. Informou ainda que, embora tenha sido "convocada Assembleia Geral Extraordinária da Companhia para o dia 26 de abril de 2022 para deliberar sobre a contratação da empresa especializada, a ser escolhida com base em tríplice indicada pelo Conselho de Administração da Companhia reunido em 4 de abril de 2022, que será responsável pela elaboração de laudo de avaliação da Companhia, nos termos da Instrução CVM 361, para fins do Cancelamento de Registro e Saída do Novo Mercado", tal AGE "não pode ser instalada, pelo não comparecimento de acionistas representando, pelo menos, 20% das Ações em Circulação" (1627963).

6. Nesse sentido, nova assembleia foi convocada para 05/05/2022, onde foi deliberado, "por unanimidade dos votos de acionistas representando 100% das

Ações em Circulação presentes (conforme definido no Estatuto Social da Companhia), conforme mapa de votação constante do Anexo I à presente ata, tendo sido computados 2.717.721 votos a favor da empresa BR Partners Assessoria Financeira Ltda. para a elaboração de laudo de avaliação do valor econômico da Companhia" (1627963).

7. Em 23/8/2022, a Companhia divulgou fato relevante informando que foi comunicada pela Eurochem do recebimento, naquela data, do laudo de avaliação do valor justo das ações ordinárias de emissão da Companhia, elaborado pela BR Partners Assessoria Financeira Ltda., instituição especializada contratada para emissão de laudo de avaliação, conforme deliberado por acionistas detentores das ações em circulação de emissão da Companhia em 5 de maio de 2022, datado de 23 de agosto de 2022 (1627973).

8. Na mesma data, a Companhia arquivou no sistema Empresas Net o laudo de avaliação elaborado pela BR Partners Assessoria Financeira Ltda (1627980).

9. Em 5/9/2022, houve nova divulgação de Fato relevante, dando conta de que "a Companhia recebeu dos Srs. Geraldo Rudolfo Van Arragon, Evandro Gujanwsky, Afonso Celso Pereira, Fernando Warley de Figueiredo Dantas, Eduardo Champs Castro Borges, Lourenço Maximiano Junqueira, José Alfredo da Justa, Thalís Leon de Avila Saint Yves, Marco Antônio de Oliveira Filho e Daniel Santos Haddad, acionistas representando mais de 10% das ações da Companhia em circulação no mercado, solicitação para convocação de Assembleia Geral Especial dos acionistas detentores de ações da Companhia em circulação no mercado para deliberar sobre a realização de nova avaliação para determinação do valor das ações de emissão da Companhia no âmbito da oferta pública (1628577).

10. Em 22/9/2022, a Companhia publicou edital de convocação para assembleia a ser realizada em 24/10/2022, com os seguintes itens na ordem do dia (1623716):

(i) Deliberar sobre a realização de nova avaliação da Companhia no âmbito da oferta pública unificada de aquisição de ações ordinárias de emissão da Companhia, promovida por seu acionista controlador indireto, Eurochem Comércio de Produtos Químicos Ltda., (a) em decorrência da alienação indireta do controle da Companhia; (b) para cancelamento de registro de companhia aberta como emissor de valores mobiliários na categoria "A" perante a CVM; e (c) para a saída do segmento especial de negociação da B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão ("B3") denominado Novo Mercado ("Novo Mercado"), bem como para a descontinuidade, pela Companhia, das práticas diferenciadas de governança corporativa estabelecidas no Regulamento de Listagem do Novo Mercado ("Oferta"), conforme previsto no artigo 27 da Resolução CVM nº 85, de 31 de março de 2022 ("Resolução CVM 85") e no artigo 4-A da Lei das S.A., e de acordo com o Fato Relevante divulgado pela Companhia em 5 de setembro de 2022;

(ii) caso aprovada a deliberação indicada no item (i) acima, deliberar sobre a nova instituição especializada a ser contratada, qualificada nos termos da Resolução CVM 85, para elaboração do referido segundo laudo de avaliação, nos termos das propostas apresentadas no material de convocação;

(iii) caso aprovadas as deliberações indicadas nos itens (i) e (ii) acima, deliberar sobre o valor dos honorários da instituição especializada; e

(iv) caso aprovadas as deliberações indicadas nos itens (i) e (ii) acima, deliberar sobre o prazo para que a instituição especializada apresente

o novo laudo de avaliação, que não poderá ser superior a 30 dias contados da data da Assembleia, observado o disposto no art. 28, § 3º, da Resolução CVM 85.

11. Assim, ainda em 22/9/2022, a Companhia divulgou a Proposta da Administração para a AGE de 24/10/2022, com as informações relativas às empresas candidatas à realização de nova avaliação para fins da oferta pública unificada de aquisição de ações ordinárias de emissão da Companhia (1623715).

## **II - DA TEMPESTIVIDADE DO PEDIDO**

12. O Edital de Convocação da AGE (1623716) a se realizar no dia 24/10/2022 e a Proposta da Administração contendo as informações a serem deliberadas (1623715) foram divulgados em 22/9/2022, com 31 dias de antecedência.

13. Nos termos do art. 63, da Resolução CVM nº 81/2022, o requerimento “deve ser apresentado à CVM com antecedência mínima de 12 (doze) dias úteis da data inicialmente estabelecida para a realização da assembleia geral, devidamente fundamentado e instruído”.

14. Como a AGESP está prevista para realizar-se em 24/10/2022, o termo final da contagem de dias úteis a partir dessa data (excluindo-se o dia da realização da AGE) recairia em 5/10/2022.

15. Uma vez que o requerimento foi protocolizado no dia 05/10/2022, **verifica-se que o pedido é tempestivo.**

## **III - DO PEDIDO**

16. Constam da petição dos Acionistas (1623711), os seguintes principais termos:

a) conforme relatado no Manual para Participação em Assembleia Geral Especial a ser realizada em 24 de outubro de 2022 (“Manual”) (Doc. 01), no âmbito da oferta pública unificada de aquisição de ações ordinárias de emissão da Companhia, promovida por seu acionista controlador indireto, Eurochem Comércio de Produtos Químicos Ltda., (i) em decorrência da alienação indireta do controle da Companhia; (ii) para cancelamento de registro de companhia aberta como emissor de valores mobiliários na categoria “A” perante a CVM; e (iii) para a retirada do segmento especial de negociação da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão denominado Novo Mercado, bem como para a descontinuidade, pela Companhia, das práticas diferenciadas de governança corporativa estabelecidas no Regulamento de Listagem do Novo Mercado (“Oferta”), a Companhia divulgou, em 23 de agosto de 2022, o Laudo de Avaliação elaborado pela BR Partners Assessoria Financeira Ltda., instituição especializada contratada para emissão de laudo de avaliação, conforme deliberado por acionistas detentores das ações em circulação de emissão da Companhia em 5 de maio de 2022;

b) o Grupo de Acionistas, nos termos do art. 4º-A, da Lei 6.404/76 (“Lei das S.A.”), requereu a convocação da Assembleia Especial dos Acionistas Titulares de Ações em Circulação no Mercado, para deliberar sobre a realização de nova avaliação da Companhia para fins da Oferta, cuja convocação foi realizada por meio do edital de convocação divulgado em 22 de setembro de 2022 (“Edital de

Convocação”);

c) a contestação feita pela administração da Companhia a respeito da aptidão da instituição especializada indicada pelo Grupo de Acionistas para a posição de avaliadora, bem como a indicação do Banco Genial S.A. (“Genial”) pela própria Companhia, para a mesma posição, são passíveis de questionamento;

d) conforme Edital de Convocação (Doc. 02), caso se entenda pela necessidade de nova avaliação, os acionistas da Companhia deverão deliberar a respeito de qual instituição especializada deve ser contratada para a confecção do laudo. Nesse sentido, o Grupo de Acionistas, ainda no requerimento de convocação da AGEsp, recomendou a Meden Consultoria Empresarial Ltda. (“Meden”) para elaboração do novo laudo;

e) ocorre que, conforme disposto na página 4 do Manual, a administração da Companhia levanta questionamentos a respeito da conformidade da Meden com a Resolução CVM n. 85, de 31 de março de 2022, sem, no entanto, apresentar quaisquer argumentos que justifiquem tal insegurança a respeito da aptidão da Meden para cumprimento do serviço e/ou da norma aplicável;

f) é sugerido, ainda no âmbito do Manual, como alternativa à Meden, o Genial. Há de se observar que o Genial é contratado da Companhia para a posição de intermediário da Operação, tendo inclusive mantido tratativas com o acionista controlador indireto da Companhia. Tal relação é destacada pela própria administração da Companhia na página 23 do Manual, que dispõe que “com exceção dos trabalhos sendo atualmente realizados pelo Genial, por contratação do atual acionista controlador indireto da Companhia, como instituição intermediária no âmbito da Oferta, o Genial não manteve qualquer relação relevante com partes relacionadas à Companhia, nos termos das regras contábeis aplicáveis, nos últimos 3 (três) anos”;

g) vale destacar que o artigo 43 do Estatuto Social da Companhia (Doc. 03) cita a elaboração de laudo de avaliação na hipótese de “oferta pública de aquisição de ações a ser efetivada pelo(s) Acionista(s) Controlador(es), ou pela Companhia para o cancelamento do registro de companhia aberta da Companhia”, e que o artigo 45 do mesmo Estatuto prevê que “O(s) laudo(s) de avaliação previsto(s) neste Estatuto Social deverá(ão) ser elaborados por empresa especializada, com experiência comprovada e independência quanto ao poder de decisão da Companhia, seus administradores e Acionistas Controladores”;

h) os trechos destacados acima colocam em dúvida o cumprimento da independência exigida pelo artigo 45 do Estatuto Social com relação ao Genial. Ademais, o art. 154 da Lei das S.A. prevê que “O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa”;

i) sendo assim, o Grupo de Acionistas solicita, respeitosamente, manifestação da CVM a respeito (i) da pertinência do questionamento genérico levantado pela administração da Companhia a respeito da aptidão da Meden para a posição de avaliadora, sem que apontasse quais fatores, objetivamente, impedem que tenha segurança sobre a

conformidade integral da Meden e sua proposta às credenciais e requisitos exigidos pelos termos da Resolução CVM nº 85; e (ii) da independência do Genial para a posição de avaliador;

j) no Edital de Convocação e nas páginas 6 e 7 do Manual, a administração da Companhia menciona que os custos incorridos na elaboração do novo laudo deverão ser ressarcidos por todos os acionistas que aprovarem o item (i) da Ordem do Dia, qual seja, a necessidade de realização de nova avaliação, caso o novo valor seja inferior ou igual ao valor inicial da Oferta, ainda que tal laudo venha a ser elaborado por avaliador não aprovado pelo acionista (caso seja indicado mais de um avaliador), e no caso de a CVM, após sua devida análise, verificar “que o novo laudo de avaliação não pode ser aceito pelo fato de (tal laudo ou o laudista em si) não observar todos os requisitos estabelecidos na Resolução CVM n. 85”; e

k) considerando que tais hipóteses não são expressamente previstas no artigo 4º A, § 3º, da Lei das S.A., e no artigo 28, § 7º, da Resolução CVM n. 85, o Grupo de Acionistas respeitosamente solicita manifestação da CVM acerca da validade do entendimento da administração da Companhia.

17. Após apresentar os argumentos, os Acionistas requereram, em resumo:
- a) que seja determinado o adiamento e a interrupção do prazo de antecedência da convocação da AGEsp para que as questões aqui levantadas sejam devidamente analisadas; e
  - b) que a CVM se manifeste sobre: (i) a pertinência dos questionamentos levantados pela administração da Companhia a respeito da aptidão da Meden para a posição de avaliadora; (ii) a independência do Genial para a posição de avaliador; e (iii) a validade do entendimento da administração da Companhia a respeito da obrigação de ressarcimento devido pelos acionistas à Companhia em caso de recusa, pela CVM, do laudo a ser apresentado, com fundamento na falta de aptidão da entidade especializada escolhida para confecção do laudo.

#### **IV - MANIFESTAÇÕES DA COMPANHIA**

18. Em resposta ao Ofício nº 201/2022/CVM/SEP/GEA-3 (1623753), de 5/10/2022, a Companhia respondeu tempestivamente, em 7/10/2022 (1623753), em resumo:

a) Em 6 de setembro de 2022, após solicitação da Companhia, os acionistas minoritários que solicitaram a convocação da AGEsp, enviaram o nome, apresentação e proposta da entidade que estavam indicando para ser escolhida para elaboração do 2º Laudo, qual seja, a Meden Consultoria Empresarial Ltda. (“Meden”);

b) Estes primeiros documentos enviados pela Meden não indicavam qualquer experiência em avaliações relacionadas a processos de ofertas públicas de aquisição (OPAs), que envolvem avaliação por diversas metodologias diferentes, bem como não apresentou qualquer experiência em avaliações realizadas pela metodologia de fluxo de caixa descontado, metodologia que entendemos ser a mais utilizada em processos de ofertas públicas de aquisição, inclusive tendo sido a metodologia entendida como mais adequada pela BR Partners

Assessoria Financeira Ltda., que foi a entidade escolhida pelos acionistas minoritários da Companhia para elaboração do laudo inicial da OPA;

c) Adicionalmente, os materiais enviados pela Meden não indicavam as datas das avaliações preparadas, bem como não incluíram qualquer experiência (recente ou não) em avaliações de companhias do setor de atuação da Companhia;

d) Ao questionar os minoritários sobre a situação, a Companhia recebeu a resposta (Anexo I) indicando que a Meden seria “empresa reconhecida por sua atuação em casos semelhantes, com diversos laudos já protocolados na CVM em processos de OPA”;

e) Apesar de a Companhia não ter conseguido localizar qualquer oferta pública de aquisição na qual a Meden tenha atuado como avaliador, (i) em respeito à solicitação dos minoritários e (ii) por entender que cabe a esta D. CVM, e não à Companhia, decidir sobre a aderência (ou não) do avaliador às disposições da Resolução CVM 85; resolveu incluir tal entidade nos documentos de convocação da AGESP, sem, contudo, por boa prática de governança e transparência, deixar de indicar ter dúvidas sobre a qualificação de tal entidade;

f) Tendo em vista as dúvidas da administração com relação à qualificação da Meden, a Companhia entendeu ser prudente e diligente no melhor interesse da Companhia, indicar aos acionistas minoritários outra opção de avaliador para elaborar o 2º Laudo, razão pela qual incluiu a proposta do Banco Genial nos documentos de convocação da AGESP;

g) Primeiramente cabe destacar que a exigência de independência do avaliador com relação à Companhia, seus administradores ou acionistas controladores não é uma exigência especificamente aplicável à Companhia em decorrência de seu Estatuto Social, mas sim uma exigência da própria Resolução CVM 85, notadamente o item c, do inciso IV, do artigo 11 de seu Anexo C, que exige a declaração do avaliador de que “não tem conflito de interesses que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções.”;

h) Considerando o quanto disposto no artigo 9, caput e §1º, da Resolução CVM 85 (reproduzidos abaixo), que indica que a instituição intermediária pode sim atuar também como avaliadora de uma oferta pública de aquisição, a administração da Companhia entende que (i) tal assunto já foi exaurido no âmbito da CVM há tempos, com exemplos vários de OPAs com essas características tendo sido exitosamente concluídas, e (ii) não há qualquer óbice à indicação do Banco Genial como uma das possibilidades de entidade para preparação do 2º Laudo;

i) Não existe na lei ou regulamentação aplicável qualquer disposição que limite o direito da administração de oferecer opções adicionais de entidades aos minoritários que comparecerem à AGESP, em particular quando paira razoável dúvida (ao menos à administração da Companhia) sobre a capacitação do avaliador indicado por grupo de minoritários. De qualquer modo, vale destacar que, conforme artigo 4-A da Lei das S.A., bem como as disposições da Resolução CVM 85, na AGESP somente terão direito de voto os acionistas detentores de ações em circulação, de modo que nem a Companhia e nem seu atual

acionista controlador direto (muito menos o ofertante da OPA) terão qualquer ingerência na escolha da entidade, caso a preparação de novo laudo seja aprovada;

j) Tendo em vista a inclusão da Meden nos materiais de convocação da AGESP e considerando as referidas dúvidas que permanecem da administração com relação à sua qualificação para atuar como avaliador na OPA (e portanto com a aceitação do 2º Laudo se por ela preparado), a Companhia indicou, nos documentos de convocação da AGESP, que “caso a CVM (após sua devida análise) verifique que o novo laudo de avaliação não pode ser aceito pelo fato de (tal laudo ou o laudista em si) não observar todos os requisitos estabelecidos na Resolução CVM 85 (especialmente seu Anexo C), a administração entende que os acionistas que votarem a favor da respectiva instituição avaliadora na Assembleia também deverão ressarcir a Companhia pelos custos incorridos na elaboração do novo laudo;

k) Caso a necessidade do 2º Laudo seja aprovada na AGESP e os acionistas minoritários escolham entidade que, ela própria e/ou o 2º Laudo, não possam ser utilizados no contexto da OPA devido à falta de observância dos requisitos regulatórios, o efeito, para fins do espírito da regulação, deveria ser considerar tal 2º Laudo como não tendo apresentado conclusões que interfiram ou devam alterar os termos e condições já propostos para OPA, devendo a Companhia ser ressarcidas por todos os custos relacionados à convocação da AGESP e contratação de novo avaliador, escolhido por acionistas minoritários, sem qualquer possibilidade de interferência da Companhia; e

l) Por fim, no tocante à interrupção do prazo de convocação da AGESP, a Companhia reconhece que a verificação da aderência de determinada entidade para atuação como avaliadora no contexto de uma OPA não é algo trivial, de maneira que, não se opõe à interrupção do prazo de convocação da AGESP, caso a CVM pretenda utilizar tal prazo para discussão, verificação e posicionamento sobre a aderência da Meden aos requisitos regulatórios.

## V - ANÁLISE

19. Inicialmente, cabe ressaltar que o presente parecer técnico objetiva analisar se, no caso concreto, se justificaria a interrupção do curso do prazo de antecedência de convocação da assembleia, prevista no art. 124, §5º, inciso II, da Lei nº6.404/76, adentrando nas questões específicas trazidas pelos requerentes (vide parágrafo 17, *retro*, letra b), apenas na medida em que poderiam se traduzir em ilegalidades ou irregularidades, nos termos do mencionado artigo:

*Art. 124. §5º A Comissão de Valores Mobiliários poderá, a seu exclusivo critério, mediante decisão fundamentada de seu Colegiado, a pedido de qualquer acionista, e ouvida a companhia:*

*(...)*

*II - interromper, por até 15 (quinze) dias, o curso do prazo de antecedência da convocação de assembleia-geral extraordinária de companhia aberta, a fim de conhecer e analisar as propostas a serem submetidas à assembleia e, se for o caso, informar à companhia, até o término da interrupção, as razões pelas quais entende que a deliberação proposta à assembleia viola dispositivos legais ou*

*regulamentares.*

20. Cabe destacar que, nos termos do art. 131, da Lei 6.404/76, consideramos a Assembleia Geral Especial objeto do pedido aqui analisado como uma AGE.

*Art. 131. A assembléia-geral é ordinária quando tem por objeto as matérias previstas no artigo 132, e extraordinária nos demais casos.*

21. Em suma, os Acionistas questionam (i) a pertinência dos questionamentos levantados pela administração da Companhia a respeito da aptidão da Meden para a posição de avaliadora; (ii) a independência do Genial para a posição de avaliador; e (iii) a validade do entendimento da administração da Companhia a respeito da obrigação de ressarcimento devido pelos acionistas à Companhia em caso de recusa, pela CVM, do laudo a ser apresentado, com fundamento na falta de aptidão da entidade especializada escolhida para confecção do laudo.

### **A pertinência dos questionamentos levantados pela administração da Companhia a respeito da aptidão da Meden para a posição de avaliadora**

22. Em seu pedido, os Acionistas afirmam que seria irregular o questionamento pela Companhia sobre a “aptidão da Meden para a posição de avaliadora” sem apontar “quais fatores, objetivamente, impedem que tenha segurança sobre a conformidade integral da Meden e sua proposta às credenciais e requisitos exigidos pelos termos da Resolução CVM nº 85”.

23. A respeito, parece-me que essa vedação não seria identificável de plano, uma vez que a Meden, em sua proposta, demonstrou que a empresa teria elaborado laudos para outras companhias abertas (pág. 52 da proposta da administração 1623715), cumprindo a exigência trazida pelo § 1º c/c §2º do art. 9º da Resolução CVM nº 85/2022.

24. Não obstante, os questionamentos da administração da companhia não resultaram na impossibilidade dos acionistas optarem pela Meden como elaboradora do segundo laudo de avaliação, caso ele venha a ser aprovado na AGESP.

25. Isso porque, tanto a proposta da administração, quanto o boletim de voto a distância dão aos acionistas a oportunidade de optarem pela Meden ou pelo Banco Genial (empresa indicada pela administração), não nos parecendo que as informações prestadas se configurariam em uma irregularidade.

26. Além disso, a proposta da Meden onde constam as informações que podem levar à conclusão de sua aptidão pelos acionistas encontra-se divulgada na proposta da administração, assim como os comentários sobre a possível inaptidão, não parecendo haver uma opção seletiva pela divulgação parcial de informações aos acionistas.

27. Assim sendo, entendemos não ser possível identificar ilegalidade ou irregularidade quanto à pertinência dos questionamentos levantados pela administração da Companhia a respeito da aptidão da Meden para a posição de avaliadora.

### **A independência do Genial para a posição de avaliador**

28. Argumentam ainda os requerentes sobre uma possível falta de independência do Banco Genial para ocupar a posição de avaliador.

29. Esse posicionamento tem por base o fato de que o Banco Genial é

contratado da Companhia para a posição de intermediário da Operação, tendo inclusive mantido tratativas com o acionista controlador indireto da Companhia, e que tal relação é destacada, inclusive, pela própria administração da Companhia na página 23 do Manual para Participação da AGESP em questão.

30. Segundo os requerentes, "o artigo 43 do Estatuto Social da Companhia cita a elaboração de laudo de avaliação na hipótese de "oferta pública de aquisição de ações a ser efetivada pelo(s) Acionista(s) Controlador(es), ou pela Companhia para o cancelamento do registro de companhia aberta da Companhia", e que o artigo 45 do mesmo Estatuto prevê que "O(s) laudo(s) de avaliação previsto(s) neste Estatuto Social deverá(ão) ser elaborados por empresa especializada, com experiência comprovada e independência quanto ao poder de decisão da Companhia, seus administradores e Acionistas Controladores".

31. Não obstante, a hipótese de elaboração de laudo de avaliação pelo intermediário da operação é prevista na regulamentação da CVM. Destacamos o disposto no art. 9º, da Resolução CVM nº 85/2022:

*Art. 9º Sempre que se tratar de OPA formulada pela própria companhia, pelo acionista controlador ou por pessoa a ele vinculada, ou ainda por administrador ou pessoa a ele vinculada, deve ser elaborado laudo de avaliação da companhia objeto, exceto no caso de OPA por alienação de controle.*

*§ 1º O laudo de que trata o caput pode ser elaborado pela instituição intermediária, sociedade corretora ou distribuidora de títulos e valores mobiliários ou instituição financeira com carteira de investimento que possuam área especializada e devidamente equipada e tiverem experiência comprovada, ou ainda por empresa especializada com experiência comprovada. (grifo nosso)*

*§ 2º A experiência comprovada a que se refere o § 1º deve dizer respeito à avaliação de companhias abertas.*

*§ 3º O laudo de avaliação deve observar o disposto no Anexo C desta Resolução.*

*§ 4º O laudo de avaliação deve ser encaminhado à CVM, no formato específico indicado pela CVM, ficando disponível a eventuais interessados, no mínimo, na rede mundial de computadores, nas páginas da CVM e da entidade administradora do mercado organizado em que deva ser realizado o leilão da OPA.*

*§ 5º No caso de oferta de permuta, deve também ser apresentado o laudo de avaliação da companhia cujos valores mobiliários estejam sendo entregues em permuta, contemplando as informações do Anexo C desta Resolução.*

*§ 6º Nas ofertas de permuta, o avaliador deve utilizar o mesmo critério para ambas as companhias ou justificar a adoção de critérios distintos.*

*§ 7º A CVM pode exigir, dentro do prazo previsto no § 3º do art. 11, que o ofertante:*

*I - informe se o valor da companhia objeto sofreu alterações significativas após a data da avaliação; e*

*II - em caso afirmativo, solicite ao avaliador que atualize o valor da companhia objeto que consta do laudo de avaliação.*

32. Tendo em vista a natureza da questão, a SEP/GEA-3 realizou interações com a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (SRE/GER-1), em virtude

da sua expertise na aplicação da Resolução CVM nº 85/2022, confirmando a interpretação de que a melhor leitura resumida dos dispositivos acima seria que sempre que se tratar de OPA formulada pela própria companhia (ou, no caso, pelo controlador), o laudo de avaliação pode ser elaborado por instituição, inclusive a própria intermediária da OPA, com experiência comprovada na avaliação de companhias abertas, independentemente dos fins ou da metodologia da avaliação.

33. Assim, parece-me não haver irregularidade na contratação da instituição intermediária da OPA para elaboração do laudo.

**A validade do entendimento da administração da Companhia a respeito da obrigação de ressarcimento devido pelos acionistas à Companhia em caso de recusa, pela CVM, do laudo a ser apresentado, com fundamento na falta de aptidão da entidade especializada escolhida para confecção do laudo.**

34. Os Acionistas questionam o item da proposta da administração que afirma que os custos incorridos na elaboração do novo laudo deverão ser ressarcidos por todos os acionistas que aprovarem a necessidade de realização de nova avaliação, no caso de a CVM, após análise, verificar “que o novo laudo de avaliação não pode ser aceito pelo fato de (tal laudo ou o laudista em si) não observar todos os requisitos estabelecidos na Resolução CVM n. 85”.

35. Conforme parágrafos 22 a 27, *retro*, não é possível neste momento concluir pela aptidão ou inaptidão de qualquer das empresas indicadas para produção de laudo de avaliação.

36. Além disso, cabe ressaltar que a companhia incluiu nos documentos referentes à AGESP, notadamente a proposta da administração e o boletim de voto a distância, a possibilidade dos acionistas escolherem qualquer das duas empresas avaliadoras.

## **VI - CONCLUSÃO**

37. Tendo em vista o disposto nos parágrafos 27, 33 e 36, *retro*, a meu ver, o Colegiado não deveria interromper o curso do prazo de antecedência de convocação da AGESP convocada para 24/10/2022.

38. Isto posto, proponho o encaminhamento deste processo à SGE, para posterior envio ao Colegiado para deliberação, nos termos do art. 64, da Resolução CVM nº 81/2022.

Atenciosamente,

Elizabeth Messias Feitosa  
Analista

De acordo,  
**À SEP,**

Gustavo dos Santos Mulé

De acordo,

**À SGE,**

Fernando Soares Vieira  
Superintendente de Relações com Empresas

Ciente.

**À EXE, para as providências exigíveis**

Alexandre Pinheiro dos Santos  
Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Elizabeth Messias Feitosa, Analista**, em 14/10/2022, às 11:54, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo dos Santos Mulé, Gerente**, em 14/10/2022, às 11:59, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 14/10/2022, às 12:21, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 14/10/2022, às 12:34, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://super.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **1628883** e o código CRC **19D52C95**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://super.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **1628883** and the "Código CRC" **19D52C95**.*