



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

Ofício Interno nº 3/2023/CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 12 de janeiro de 2023

Ao Superintendente de Registro de Valores Mobiliários - SRE

**Assunto: Interposição de Recurso - OPA unificada, por alienação de controle e para cancelamento de registro, de Banco Besa S.A. - Processo CVM nº 19957.014007/2022-51**

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de interposição de recurso, requerido pelo Banco BTG Pactual S.A. ("Ofertante"), contra exigência formulada pela SRE/GER-1, no âmbito do pedido de registro da oferta pública de aquisição de ações ("OPA ou Oferta") unificando as modalidades "por alienação de controle" e "para cancelamento de registro" de Banco Besa S.A. ("Companhia" ou "Besa"), com a adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 45 da Resolução CVM nº 85/22 ("Resolução CVM 85").

2. A propósito, o procedimento diferenciado requerido consiste em condicionar o sucesso da Oferta à não discordância de acionistas titulares de mais de 1/3 de todas as ações em circulação emitidas pela Companhia, operando-se, nesse caso: (i) a alteração da base de cálculo (que passaria a ser todas as ações em circulação de emissão da Companhia, e não apenas aquelas que se habilitarem para o leilão da OPA ou concordarem expressamente com o cancelamento de registro); e (ii) a inversão do quórum de sucesso da OPA, ambos estabelecidos no inciso II do art. 22 da Resolução CVM 85.

3. Assim, cabe ressaltar que tal procedimento diferenciado proposto representa a possibilidade de a Companhia ter seu registro de companhia aberta cancelado caso: (i) nenhum acionista se manifeste no âmbito da OPA ou, ainda, (ii) menos de 1/3 do total dos titulares de ações em circulação da Companhia se habilitem para a OPA, mesmo que todos esses acionistas habilitados discordem do cancelamento de registro em questão.

4. No âmbito da análise do pedido de registro em tela, expusemos nosso entendimento quanto ao procedimento diferenciado proposto, por meio do Ofício nº

616/2022/CVM/SRE/GER-1 (docto. 1658641), e solicitamos alterações quanto a tal procedimento, visando seu alinhamento com os precedentes mais recentes aprovados tanto pelo Colegiado da CVM [1] como posteriormente por esta área técnica no âmbito da Deliberação CVM nº 756/16 [2], nos termos abaixo:

"2.2.5 - Item 1.1.2.1 - Aperfeiçoar redação de modo a restar claro que o procedimento diferenciado solicitado deve consistir na discordância expressa de ações habilitadas representativas de mais de 1/3 das ações em circulação, considerando-se ações em circulação, para este só efeito, **apenas as ações de cujos titulares concordem expressamente com o cancelamento de registro ou se habilitem para o leilão de OPA.**

Nesse sentido, ressaltamos a Decisão do Colegiado da CVM de 22/01/2019 ("Recurso Contra Decisão da SRE - OPA para cancelamento de registro com adoção de procedimento diferenciado - Tec Toy S.A. - Proc. SEI 19957.008798/2018-02), que negou procedimento prevendo "(...)(i) a alteração da base de cálculo (que passaria a ser todas as ações em circulação de emissão da Companhia, e não apenas aquelas que se habilitarem para o leilão da OPA ou concordarem expressamente com o cancelamento de registro); e (ii) a inversão do quórum de sucesso da OPA, ambos estabelecidos no inciso II do art. 16 da Instrução CVM nº 361/02. (...)"

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

5. Em 22/12/2022, a Ofertante encaminhou fundamentação, em resposta à exigência 2.2.5 supra, na qual solicitou a sua reconsideração, no sentido de manter o seu pleito de procedimento diferenciado descrito no parágrafo 2º, acima, ou, caso esta área técnica mantivesse seu entendimento, que sua resposta fosse recebida como recurso, nos termos da Resolução CVM nº 46/21 ("Resolução CVM 46").

6. Vale destacar que, em conjunto com a sua fundamentação, a Ofertante apresentou Nota Técnica da lavra de Gustavo Machado Gonzalez (anexa ao docto. 1675217), na qual este conclui que o procedimento diferenciado, da forma proposta, se trataria de "medida adequada para contornar eventuais distorções que podem surgir a partir da aplicação do procedimento ordinário da OPA para cancelamento de registro, em conformidade com a finalidade da Resolução CVM nº 85/2022; e (ii) na hipótese de a CVM continuar a entender que o pedido não deve ser integralmente deferido, a autarquia deve deferir o procedimento diferenciado pleiteado - a aplicação simultânea de inversão de quórum e alteração de base de cálculo - condicionando sua aplicabilidade ao caso concreto à participação máxima de um dado percentual do free float. Para fins de exemplificação, sugiro condicionar a aplicação simultânea da inversão do quórum e da alteração da base de cálculo à participação de no máximo 40% do free float no processo de oferta pública.

7. Além do pleito de procedimento diferenciado, cabe destacar que a unificação das modalidades de OPA para cancelamento de registro e por alienação de controle será apreciada oportunamente por esta área técnica por meio da Deliberação CVM nº 756/16 ("Deliberação CVM 756"), portanto não está no escopo

da decisão a ser tomada neste encaminhamento ao Colegiado.

8. Finalmente, o presente Ofício Interno está organizado com as seguintes seções: "I. Características da OPA", "II. Alegações da Ofertante", "III. Nossas Considerações" e, finalmente "IV. Conclusão".

## **I. Características da OPA**

9. Em 30/03/2022, a Ofertante, mediante a verificação de determinadas condições suspensivas, se comprometeu a adquirir a totalidade das ações então de titularidade dos controladores da Companhia, o que representava em 07/10/2022, data da efetiva consumação da operação, 114.624.326.193 ações ordinárias e 46.256.472.927 ações preferenciais classe A, representativas de respectivamente 97,61% do capital votante e 95,12% do capital social total do BESA, ao preço total de R\$ 2.386.156.452,01, representando o preço de R\$ 14,83 por lote de mil ações.

10. Conforme descrito no item 2.1.1. da última versão da minuta do instrumento de OPA, o montante do preço de aquisição foi assim composto:

(i) "Prêmio de Outorga das Opções", no valor total de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), pago aos Alienantes do Controle em 30 de agosto de 2021;

(ii) "Adiantamento do Preço de Exercício das Opções", no valor total de R\$ 379.000.000,00 (trezentos e setenta e nove milhões de reais), pago aos Alienantes do Controle em 30 de agosto de 2021;

(iii) "Preço de Exercício das Opções", no valor total de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), pago aos Alienantes do Controle em 30 de agosto de 2021;

(iv) "Quitação de Saldo Devedor de Debêntures Emitidas pela IEP Participações", no valor total de R\$ 1.681.156.452,01 (um bilhão, seiscentos e oitenta e um milhões, cento e cinquenta e seis mil, quatrocentos e cinquenta e dois reais e um centavo), implementada em 6 de outubro de 2022; e

(v) "Concessão de Empréstimo aos Alienantes do Controle", no valor total de R\$ 324.000.000,00 (trezentos e vinte e quatro milhões de reais), realizada em 6 de outubro de 2022.

11. Adiante, em observância ao art. 254-A da Lei nº 6.404/76 ("LSA") e ao art. 33 da Resolução CVM 85, a Ofertante apresentou o presente pedido de registro de OPA, solicitando ainda sua unificação com a OPA para cancelamento de registro, nos termos do §4º do art. 4º da LSA e do art. 22 da Resolução CVM 85.

12. O preço proposto pelas ações objeto da OPA será de R\$ 14,83 por lote de mil ações de qualquer espécie.

13. Esse preço foi considerado "justo" pela Ofertante, na forma estabelecida no § 4º do art. 4º da Lei nº 6.404/76 ("LSA") e no inciso I do art. 22 da Resolução CVM 85, uma vez que equivale ao valor obtido com base em laudo de avaliação elaborado para fins da OPA, nos termos do art. 9º da Resolução CVM 85, além de ser superior a 80% do valor pago aos antigos acionistas controladores da Companhia, cumprindo, portanto, tanto com o requisito previsto no art. 254-A da LSA [3] como com o critério de preço justo de que trata o §4º do art. 4º da mesma Lei [4].

14. A OPA é destinada a cerca de 76.650 acionistas, titulares de 569.925.197 ações ordinárias e 5.354.580.776 ações preferenciais classe A.

15. Nesse sentido, caso todas as ações objeto sejam alienadas na OPA, o

montante da oferta será equivalente a R\$ 87.860.423,58.

## **II. Alegações da Ofertante**

16. De modo a obter sucesso em seu pleito, a Ofertante apresentou as seguintes alegações em resposta à exigência 2.2.5, constantes do docto. 1675217:

*"2.2.5. Em atenção a esta exigência, e conforme entendimentos mantidos em reunião realizada com essa D. SRE em 8 de dezembro de 2022, primeiramente agradecemos a concordância em relação ao pleito de inversão do quórum de sucesso da Oferta (i.e., ao invés da necessidade de aprovação da transação por ações representativas de 2/3 (dois terços) das ações em circulação, a Oferta teria sucesso caso não houvesse manifestação contrária de ações representativas de mais de 1/3 das ações em circulação habilitadas para o leilão).*

*Entretanto, gostaríamos de respeitosamente solicitar que a base de cálculo do quórum de 1/3 considere não apenas as ações habilitadas para o leilão da Oferta, mas sim a totalidade das ações em circulação da Companhia, haja vista que o Ofertante acredita que a OPA em análise se enquadra nas "situações excepcionais em que a CVM pode aprovar a dispensa ou a adoção de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos", conforme previsto no artigo 45 da Resolução CVM 85, tendo em vista: (i) o histórico de elevado desinteresse dos acionistas da Companhia em seus processos deliberativos, no qual destaca-se o absenteísmo dos minoritários e a dificuldade de localização desses acionistas; (ii) a alta concentração de ações em circulação na mão de poucos acionistas, e (iii) o baixo impacto da OPA para o mercado, conforme detalhado no expediente protocolado junto a essa D. Autarquia em 4 de novembro de 2022 ("Pedido de Registro da OPA") e melhor detalhado abaixo. Corroborando o entendimento do Ofertante, encaminhamos anexa (Anexo 4) a esta carta-resposta, ainda, para consideração dessa D. SRE, nota técnica emitida pelo Dr. Gustavo Machado Gonzalez, ex-Diretor dessa D. CVM, que igualmente discorre sobre as situações específicas que envolvem a pretendida Oferta e que autorizam a concessão, por essa D. CVM, da alteração da base de cálculo do quórum de sucesso da Oferta, de modo a prever o sucesso da Oferta no caso de ausência de manifestação contrária de 1/3 ou mais das ações em circulação da Companhia.*

*(i) Histórico Elevado de Desinteresse dos Acionistas*

*a. Absenteísmo dos minoritários na Companhia*

*Os acionistas minoritários da Companhia, por serem titulares de reduzida quantidade de ações de emissão da Companhia têm poucos incentivos – patrimoniais, políticos, fiscalizatórios etc. – para comparecerem às assembleias gerais ou participarem ativamente da vida social da Companhia. Soma-se a isso o fato de que a Companhia esteve sujeita a um regime de liquidação extrajudicial entre 09 de agosto de 1996 e 07 de outubro de 2022. Como resultado, o não comparecimento dos acionistas minoritários às assembleias gerais da Companhia é muito expressivo e pode ser demonstrado por um elevado grau de absenteísmo em assembleias gerais da Companhia.*

*As últimas 4 (quatro) assembleias gerais de acionistas da Companhia, por*

exemplo, realizadas em 15 de março, 27 de abril, 06 de julho e 31 de agosto de 2022, contaram somente com a presença dos então controladores da Companhia e de determinadas partes relacionadas aos controladores, além da Aliança da Bahia Participações e apenas um outro acionista minoritário, conforme se verifica (i) no Livro de Registro de Presença de Acionistas da Companhia nº 001, que segue como Anexo 5, para as assembleias gerais de acionistas da Companhia realizadas em 27 de abril, 06 de julho e 31 de agosto de 2022; e (ii) na ata da assembleia geral de acionistas realizada em 15 de março de 2022. Não houve, portanto, nessas assembleias, a participação relevante de acionistas titulares de Ações em Circulação (vale lembrar, inclusive, que a base acionária da Companhia é de cerca de 70 mil acionistas).

Ressalta-se também que dentre as diversas matérias deliberadas nessas assembleias existiam temas de extrema importância para o curso da Companhia, tais como conversão de classe de ações, eleição da administração e reforma de estatuto social, além de aumento de capital, e apesar disso não houve comparecimento de acionistas detentores de ações em circulação. Como já apontado acima, justificativa para isso, dentre outros fatores, é a de que não existe uma razão econômica para tais acionistas participem dos negócios da Companhia. Como suas participações são pouco significativas do ponto de vista econômico e societário, o custo para participarem da vida social da Companhia não compensa eventuais resultados – positivos ou negativos – que possam recair sobre o patrimônio dos acionistas.

O desinteresse dos acionistas pela Companhia reafirma, portanto, o risco de baixa representatividade dos minoritários no procedimento da Oferta, e o risco, caso o procedimento diferenciado ora solicitado – que concilia de forma mais adequada os interesses envolvidos – não seja deferido, de que um número mínimo de acionistas (diante dos mais de 70 mil acionistas do BESA), mas que possuem participação percentual relevante das ações em circulação e, mais ainda, que não demonstraram interesse na Companhia desde a decretação do regime de liquidação extrajudicial e nas últimas 4 Assembleias Gerais realizadas neste ano, possam decidir sobre o cancelamento ou rejeição do cancelamento de seu registro, em potencial detrimento dos demais acionistas minoritários da Companhia.

Vale ressaltar que essa D. CVM, ao analisar o pedido de registro de OPA Unificada da Ampla Investimentos e Serviços S.A., já reconheceu esse risco na análise de OPAs precedentes, conforme descrito no MEMO/SRE/GER-1/Nº 21/2012. Confira-se:

No entanto, há casos em que o procedimento normativo 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.

Isso é o que pode acontecer nos casos de OPA para cancelamento de registro em que, por exemplo, uma quantidade muito pequena de ações representativas do free float se manifeste, concordando ou não com o cancelamento de registro da companhia objeto.

Sobre esse tema, bem observou Carlos Augusto Junqueira de Siqueira, ao dizer:

*'Imagine-se, para argumentar, um universo de 100 milhões de ações em circulação, em que apenas um acionista, detentor de uma única ação, aceite a oferta. Ou credencie uma instituição para representá-lo e não aceite a oferta, nem se manifeste concordando.*

*Ora, essa solitária ação, irrelevante no total das existentes em circulação, irá definir o desfecho exitoso ou desfavorável da operação. A nosso ver, em hipótese como esta, o processo não estaria devidamente legitimado, pois não se forma uma minoria qualificada posicionando-se a respeito do cancelamento.'*

*Ainda nesse sentido, há que se considerar 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, bem como comprometida a boa representatividade do quadro acionário."*

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

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

#### *b. Dificuldade de Localização dos Acionistas Minoritários*

*Conforme já indicado, a Companhia permaneceu sob regime de liquidação extrajudicial por 26 anos, sendo que, ao longo do tempo, um número significativo de acionistas deixou de atualizar seus cadastros junto à Companhia, impossibilitando sequer a localização e identificação de parte significativa da base acionária que detém ações em circulação.*

*Ainda, a maioria dos acionistas da Companhia são pessoas físicas, que ingressaram na Companhia quando ela teve seu registro concedido, em 1977. O fato de ações da Companhia não estarem listadas na B3 corrobora para o fato de que os acionistas não precisam constantemente atualizar suas participações sociais.*

*Se a Companhia fosse tentar localizar seus acionistas, incorreria em custos extremamente elevados. Sequer é possível confirmar se, de fato, tais acionistas são localizáveis atualmente, pois a Companhia não distribui dividendos há mais de 26 anos e, portanto, não é necessário localizá-los a cada exercício social. Da mesma forma, não houve eventos sociais que possibilitassem a atualização cadastral dos acionistas ou, se houve, os próprios minoritários deles se ausentaram, como a oportunidade de aumento de capital da Companhia, em que nenhum acionista minoritário compareceu para exercer seu direito de preferência na subscrição das novas ações emitidas pela Companhia.*

*Ainda, como sabe, idealmente, os próprios acionistas deveriam manter seus cadastros atualizados, para garantir sua participação ativa na vida social da*

*Companhia. Se não o fazem, é devido à ausência de incentivos à participação efetiva e ao seu desinteresse sobre os negócios sociais, presentes no caso da Companhia, como se demonstrou acima. Destaca-se também que, como a maioria dos acionistas é pessoa natural, aumenta a probabilidade de não mais estarem na capacidade plena de seus direitos ou de tais ações serem objeto de espólio.*

*A dificuldade de localização dos acionistas minoritários, aliada à desatualização cadastral, foi expressamente tratada nos seguintes precedentes em que esta D. CVM decidiu favoravelmente pela adoção do procedimento diferenciado ora postulado pelos Requerentes: (1) Caso Itaparica; (2) Caso Parmalat; (3) Caso Cia. Maranhense; (4) Caso Barrisul; (5) Caso Cia. Bandeirantes; e (6) Caso Ampla. Nesses precedentes, a situação de desatualização dos cadastros dos minoritários, ou mesmo a ausência quase completa de informações fornecidas às companhias, tornava as tentativas de contato com seus acionistas extremamente ineficientes e pouco efetivas, ou até impedia tais tentativas de contato.*

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

*Diante de todo o acima exposto, o receio da Ofertante, fundado diante do histórico de absentéismo dos acionistas da Companhia, é de que participem do leilão acionistas pouco representativos do conjunto de acionistas minoritários e que estes acionistas tenham o poder de tomar decisão tão relevante sobre o destino da Companhia quanto o seu cancelamento ou a rejeição do cancelamento de seu registro.*

*Tomar a opinião destes acionistas, pouco representativos, como a manifestação representativa da generalidade dos titulares das ações sem qualquer ponderação com os demais interesses envolvidos na Oferta, é medida que se afasta dos objetivos da regulação do mercado de capitais e, em especial, das ofertas públicas de aquisição de ações. Especialmente considerando que a decisão sobre o cancelamento de registro, ou não, será fundamental para o destino e a viabilidade da Companhia, tendo em vista que a manutenção como companhia aberta implica a submissão a ônus regulatórios e a custos elevados e incompatíveis com sua situação econômico-financeira atual e com a ausência de perspectivas de realização de novas captações em mercado.*

*Conforme mencionou o Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos no voto proferido no âmbito do Processo CVM nº RJ 2002/7608:*

*“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.”*

*(ii) Alta Concentração de Ações em Circulação nas Mãos de Poucos Acionistas*

*Conforme se verifica no extrato da posição acionária atual da Companhia, os cinco maiores acionistas minoritários da Companhia detêm, em conjunto, cerca de 32% das ações em circulação, e os dez maiores acionistas minoritários da Companhia detêm, em conjunto, cerca de 40% das ações em circulação.*

Nesse sentido, resta evidente que tais acionistas deverão ser os maiores interessados na Oferta e considerando os percentuais elevados de participação que possuem no free float da Companhia, aliado ao absenteísmo do restante da base acionária, tais acionistas poderão acabar por decidir sozinhos sobre o resultado da Oferta caso sejam os únicos habilitados para o leilão da Oferta.

Assim, parece-nos medida de equilíbrio dos interesses de todos os acionistas envolvidos que a base de cálculo do quórum de sucesso da Oferta compreenda não somente as ações habilitadas, mas a totalidade das ações em circulação.

### *(iii) Baixo Impacto da OPA*

Embora a Companhia seja uma sociedade anônima de capital aberto, não tem suas ações listadas em bolsa, tampouco são tais ações negociáveis em mercado de balcão organizado. Nesse sentido, tratando-se de ações de baixa liquidez, o preço oferecido pela Ofertante, da ordem de R\$14,83 pelo lote de mil ações, é certamente muito mais vantajoso do que os minoritários poderiam obter em negociações diretas (já que as ações sequer são negociadas em bolsa).

Mais ainda, como inexistente um mercado secundário das ações de sua emissão e a Companhia não pretende captar recursos no mercado primário, o cancelamento do registro da Companhia é, na verdade, relativamente indiferente para o mercado. A Companhia e seus acionistas já não assumem efetivamente essa posição, por não se utilizarem das prerrogativas decorrentes da condição de companhia aberta.

Ou seja, a Companhia já está, de fato, quase totalmente desligada do mercado de capitais, o qual, por essa razão, não será substancialmente afetado pelo cancelamento de seu registro de companhia aberta. Esta conclusão, somada ao baixo valor nominal da Oferta e à restrita liquidez das ações da Companhia, mais do que caracterizarem o baixo impacto da Oferta, confirmam, na verdade, a própria adequação do cancelamento do registro da Companhia perante esta D. CVM diante das atuais circunstâncias em que se encontra a Companhia.

Ainda, destaca-se que a manutenção do registro de companhia aberta não traria nenhum benefício, nem aos acionistas minoritários, nem à própria Companhia, tendo em vista os custos envolvidos na manutenção do registro e a ausência de intenção de utilizar o mercado de capitais para a captação de recursos.

Diante de todo o exposto, reiteramos o pleito de condicionar o sucesso da OPA à não discordância de acionistas titulares de mais de 1/3 de todas as ações em circulação emitidas pela Companhia, operando-se, nesse caso: (i) a alteração da base de cálculo (que passaria a considerar todas as ações em circulação de emissão da Companhia, e não apenas aquelas que se habilitarem para o leilão da OPA ou concordarem expressamente com o cancelamento de registro); e (ii) a inversão do quórum de sucesso da OPA. Por consequência, solicitamos que a exigência ora em questão seja reconsiderada, de forma a permitir a consecução da OPA pretendida.

A despeito das considerações e do pleito acima, caso essa D. Superintendência discorde dos argumentos acima indicados e indefira a alteração da base de cálculo por receio de que haja participação expressiva por parte de titulares de ações em circulação no leilão da OPA, propomos, alternativamente, que a concessão da alteração da base de cálculo seja



condicionada à habilitação máxima de 40% das ações em circulação no leilão da OPA.

Dessa forma, caso os acionistas habilitados no leilão da OPA representem menos de 40% do total de ações em circulação de emissão da Companhia, o sucesso da OPA estaria condicionado à não discordância de acionistas titulares de mais de 1/3 de todas as ações em circulação emitidas pela Companhia, operando-se, nesse caso: (i) a alteração da base de cálculo; e (ii) a inversão do quórum de sucesso da OPA.

Por outro lado, caso os acionistas habilitados no leilão da OPA representem mais de 40% do total de ações em circulação da Companhia, o sucesso da OPA estaria condicionado à não discordância de mais de 1/3 das ações em circulação cujos titulares efetivamente se habilitarem para o leilão da OPA ou concordarem expressamente com o cancelamento de registro, operando-se, nesse caso, apenas a inversão do quórum de sucesso da OPA.

Por fim, caso essa D. SRE entenda (i) não ser o caso de reconsideração e mantenha o entendimento constante do Ofício; e, ainda, (ii) indefira o pleito alternativo proposto acima, em que a alteração da base de cálculo ficaria condicionada à habilitação máxima de 40% das ações em circulação no leilão da OPA, solicitamos gentilmente que o presente arrazoado seja recebido como recurso, nos termos da Resolução CVM nº 46, de 31 de agosto de 2021, e seja encaminhado ao E. Colegiado dessa D. Autarquia.

### **III. Nossas Considerações**

17. A verificação do sucesso da OPA para cancelamento de registro de companhia aberta é prevista pelo art. 22, inciso II, da Resolução CVM 85, transcrito abaixo:

*"Art. 22. O cancelamento do registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários somente pode ser 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 devem 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 concordem expressamente com o cancelamento de registro ou se habilitem para o leilão de OPA, na forma do art. 26."*

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

19. Mais especificamente, o cancelamento de registro de companhia aberta deverá ser condicionado à confirmação dos titulares de ações em circulação que efetivamente se manifestarem sobre o tema, concordando ou não com tal processo, na proporção de suas participações na companhia objeto, no âmbito de uma OPA

formulada para esse fim específico. Tal proporcionalidade 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. 22 da Resolução CVM 85, “*para este só efeito, apenas as ações cujos titulares concordarem expressamente com o cancelamento de registro ou se habilitarem para o leilão de OPA*”. Vale lembrar que tal definição difere daquela encontrada no § 2º do artigo 4º-A da Lei 6.404 e no inciso II do artigo 3º da Resolução CVM 85, onde são ações em circulação “*todas as ações emitidas pela companhia objeto, excetuadas as ações detidas pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da companhia objeto, e aquelas em tesouraria objeto, e aquelas em tesouraria*”.

20. 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.

21. 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. 22 da Resolução CVM 85 não se verificará, ficando a companhia impedida de seu objetivo.

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

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

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

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

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

*A Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE manifestou-se favorável ao pedido, considerando: (i) o baixo impacto para o mercado, tendo em vista a baixa liquidez das*

*ações objeto; (ii) o desinteresse de acionistas minoritários pela vida social da Companhia; (iii) o procedimento diferenciado proposto não veda aos oito maiores acionistas minoritários o direito de decidirem sobre o processo de cancelamento de registro da Companhia, em linha com o que se observou no precedente da OPA da Companhia Bandeirantes de Armazéns Gerais (reunião de 01.02.11 - Proc. RJ2010/14455), em que um único acionista objeto detinha 48,45% do free float; e (iv) precedentes em que o Colegiado deliberou favoravelmente a pleito dessa natureza.*

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

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

26. No precedente de Ampla, a OPA era destinada a 1.020 acionistas, titulares de 43.592.488 ações ordinárias, equivalentes a 0,36% do capital social da companhia.

27. 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, representando um valor total da OPA de R\$ 2.387.124,65, caso todas as ações objeto fossem adquiridas.

28. 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 o fato de menos de 10 acionistas minoritários terem procurado a companhia para atualização de cadastro, desde a cisão da Ampla Energia e Serviços S.A. que a originou, segundo a ofertante;

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

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

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

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

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

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

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

34. À luz da análise do ocorrido na OPA de Ampla, o Colegiado da CVM deliberou, em 02/12/2014, sobre novo pedido de registro de OPA para cancelamento de registro com adoção de procedimento diferenciado, desta vez de GTD Participações S.A.

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

36. Para o sucesso de seu pleito, a ofertante apresentou argumentos similares aos apresentados nos precedentes de Ampla, 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.

37. Além disso, alegou a existência de um único acionista titular de ações em circulação em quantidade correspondente a 56,48% do *free float*, o qual, pelo rito ordinário previsto no inciso II do artigo 22 da Resolução CVM 85, poderia decidir sozinho sobre o cancelamento ou não do registro da companhia.

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

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

*Reg. nº 9418/14*

*Relator: SRE/GER-1*

*Trata-se de apreciação de pedido apresentado por Renascença DTVM Ltda., em conjunto com BNY Mellon GTD Fundo de Investimento em Participações (“Ofertante”), de registro de oferta pública de aquisição de ações (“OPA”) para cancelamento de*

*registro de GTD Participações S.A. (“Companhia”), com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM 361/2002 (“Instrução 361”).*

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

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

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

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

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

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

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

41. Em linha com o mesmo entendimento contido nos processos acima mencionados, em 2016, foi analisado o pedido de registro de OPA para cancelamento de registro da própria Tec Toy S.A., em que a ofertante solicitava (i) a alteração da base de cálculo; e (ii) a inversão do quórum previsto no art. 16, inciso II, da Instrução 361. A Ofertante requeria, também, que a adoção de procedimento diferenciado fosse restringida à hipótese de comparecimento ao leilão, ou concordância expressa, de acionistas titulares de até 1/3 de todas as ações em circulação emitidas pela Companhia, de modo que se titulares de mais de 1/3 das ações em circulação se manifestassem no âmbito da OPA, ela seguiria o procedimento ordinário.

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

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

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

*Reg. nº 0367/16*

*Relator: SRE/GER-1*

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

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

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

*(i) é destinada a 3.753 acionistas;*

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

44. Prosseguindo com a OPA após a Decisão supra, a ofertante em questão realizou a OPA de Tec Toy S.A. seguindo o rito ordinário de OPA. Como resultado, aquela OPA contou com 9,24% de adesão de seus acionistas titulares de ações em circulação, tendo a aceitação de apenas 43,85% de tais acionistas.

45. Assim, não houve o atingimento do quórum de sucesso de que trata o inciso II do art. 22 da Resolução CVM 85. Não obstante, cabe esclarecer que, caso o procedimento diferenciado proposto tivesse sido aprovado, aquela OPA teria atingido o quórum de sucesso para cancelamento de seu registro, apesar de a maioria dos acionistas que se habilitaram para participar da OPA terem sido contrários ao referido cancelamento.

46. Posteriormente, a controladora de Tec Toy S.A. encaminhou novo pedido de registro de OPA para cancelamento de registro com adoção do mesmo procedimento diferenciado pleiteado na situação supramencionada.

47. A OPA era destinada a 2.584 acionistas, tendo valor total aproximado de R\$ 2,57 milhões. O preço era de R\$ 2,27 por ação ordinária e R\$ 2,07 por ação preferencial.

48. O Colegiado da CVM, então, deliberou novamente pelo não provimento de tal procedimento em reunião realizada em 22/01/2019, nos termos abaixo:

**"RECURSO CONTRA DECISÃO DA SRE - OPA PARA CANCELAMENTO DE REGISTRO COM ADOÇÃO DE PROCEDIMENTO DIFERENCIADO - TEC TOY S.A. - PROC. SEI 19957.008798/2018-02**

Reg. nº 1287/19

Relator: SRE/GER-1

*Trata-se de recurso interposto por Steluc Participações Ltda. ("Ofertante"), acionista integrante do bloco de controle da Tec Toy S.A. ("Companhia" ou "Tec Toy"), e Senso Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários S.A. ("Instituição Intermediária" e, em conjunto com a Ofertante, "Recorrentes"), contra decisão da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE, que*



*indeferiu, nos termos da Deliberação CVM nº 756/16, pleito de adoção de procedimento diferenciado (“Pedido”) no âmbito do pedido de registro de oferta pública de aquisição de ações (“OPA” ou “Oferta”) para cancelamento de registro da Tec Toy.*

*O Pedido, realizado com fundamento no art. 34 da Instrução CVM nº 361/02, consiste em condicionar o sucesso da Oferta à não discordância de acionistas titulares de mais de 1/3 de todas as ações em circulação emitidas pela Companhia, operando-se, nesse caso: (i) a alteração da base de cálculo (que passaria a ser todas as ações em circulação de emissão da Companhia, e não apenas aquelas que se habilitarem para o leilão da OPA ou concordarem expressamente com o cancelamento de registro); e (ii) a inversão do quórum de sucesso da OPA, ambos estabelecidos no inciso II do art. 16 da Instrução CVM nº 361/02.*

*As Recorrentes apresentaram os seguintes argumentos para a adoção do procedimento diferenciado, os quais foram reiterados em sede de recurso: (i) elevado número de acionistas titulares de ações em circulação e atomização da participação societária; (ii) concentração das ações do free float com poucos acionistas, “de forma que um número reduzido de acionistas dentre os minoritários é titular de grande parte das ações em circulação, ainda que suas participações na Companhia sejam, em termos absolutos, pouco significativas”; (iii) baixa relevância econômica do valor das ações em circulação para seus titulares; (iv) histórico de absenteísmo dos acionistas minoritários na vida social da Companhia, sendo alta a probabilidade de que o leilão da Oferta tenha baixa representatividade dos acionistas minoritários, como observado na oferta pública de cancelamento de registro realizada em 2016 (“OPA de 2016”); (v) dificuldade de localização dos acionistas minoritários; (vi) baixa liquidez das ações de emissão da Companhia; (vii) patrimônio líquido negativo; (viii) baixo impacto da Oferta no mercado, e (ix) necessidade de eliminação dos custos de manutenção do registro de companhia aberta.*

*Ao analisar o recurso, a área técnica destacou que as mesmas alegações já haviam sido consideradas pela SRE e pelo Colegiado como insuficientes para a adoção de procedimento diferenciado na OPA de 2016 (Decisão de [20.09.16](#)), sem que a situação fática da Companhia tenha se alterado de forma relevante desde aquela decisão. Além disso, quanto ao argumento de que na OPA de 2016 o número de participantes não teria representado adequadamente o universo de acionistas detentores de ações em circulação, a SRE fez referência a outros casos em que “as ofertas tiveram participação de ações em circulação em percentual ainda inferior àquele verificado na OPA de Tec Toy, o que não impediu o atingimento do quórum necessário para o cancelamento do registro das referidas companhias”. Assim, concluiu que o resultado do leilão da OPA de 2016 não indica situação excepcional em relação a outras ofertas recentemente realizadas que justifique a adoção do procedimento diferenciado requerido.*

*Na mesma linha, a SRE entendeu que o fato de menos de 10%*

*dos acionistas minoritários da Companhia deterem mais de 80% das ações em circulação, ou de os 10 maiores acionistas minoritários serem titulares de aproximadamente 32% das ações em circulação, não justificaria o deferimento do Pedido. A reforçar seu entendimento, a SRE destacou o precedente de GTD Participações S.A. (apreciado pelo Colegiado em [02.12.14](#)), no qual, apesar de um acionista minoritário ser titular de mais de 50% das ações em circulação, o procedimento diferenciado proposto não foi aprovado pelo Colegiado, tendo sido preservado o direito de tal acionista “decidir sobre o processo de cancelamento de registro da Companhia, desde que não fique configurado qualquer abuso por parte de tal acionista no processo de cancelamento do registro da Companhia”.*

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

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

*Pelo exposto, por meio do Memorando nº 6/2019-CVM/SRE/GER-1, a SRE manteve o entendimento contrário à adoção do procedimento diferenciado requerido pela Ofertante, devendo, portanto, o quórum de sucesso da OPA observar o rito ordinário previsto no art. 16, inciso II, da Instrução CVM nº 361/02.*

*O Colegiado, por unanimidade, acompanhando a manifestação da área técnica, deliberou pelo não provimento do recurso.*

49. Prosseguindo com a OPA após a Decisão supra, a ofertante em questão realizou a OPA de Tec Toy S.A. seguindo o rito ordinário de OPA. Como resultado, aquela OPA contou com 48,1% de adesão de seus acionistas titulares de ações em circulação, tendo atingido a aceitação de 69,01% de tais acionistas, obtendo o quórum de sucesso e o conseqüente cancelamento de registro de companhia aberta de Tec Toy S.A.

50. Como se percebe, nos três casos mais recentes em que a CVM negou o

procedimento diferenciado consistente em condicionar o sucesso da Oferta à não discordância de acionistas titulares de mais de 1/3 de todas as ações em circulação emitidas pela Companhia, operando-se, nesse caso: (i) a alteração da base de cálculo; e (ii) a inversão do quórum de sucesso da OPA, ambos estabelecidos no inciso II do art. 22 da Resolução CVM 85, foram seguidos o rito ordinário para verificação do quórum de sucesso de OPA, sendo que em dois desses casos (OPA de GTD Participações S.A. e de Tec Toy S.A. de 2019) foram obtidos o quórum de sucesso das respectivas ofertas, e em outro caso (OPA de Tec Toy S.A. de 2016) houve a participação de acionistas titulares de ações em circulação, mas sem se atingir o quórum ordinário de sucesso da oferta.

51. No presente caso, conforme veremos a seguir, notamos algumas semelhanças e algumas diferenças em relação aos casos de GTD Participações S.A. e de Tec Toy S.A.

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

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

54. Já em 2019, a Tec Toy contava com 2.584 acionistas, e a ofertante reiterou a alegação de ausência de participação de seus acionistas minoritários em assembleias gerais como justificativa para a adoção do procedimento diferenciado requerido.

55. No presente caso, a Ofertante apresenta, como justificativa para o procedimento diferenciado, as seguintes alegações: (i) dificuldade de localização de acionistas minoritários; (ii) alta concentração de ações na mão de poucos acionistas; e (iii) baixo impacto da OPA.

56. Nesse sentido, a Ofertante alega não ter havido participação relevante de acionistas minoritários em suas últimas Assembleias Gerais e ainda argumenta que a OPA teria pouco impacto para o mercado, em virtude de a Companhia ter ficado por 26 anos em processo de liquidação extrajudicial, sem negociação de suas ações em bolsa de valores, aliada ao baixo percentual de *free float* em circulação no mercado.

57. Em seguida, a Ofertante alega que os cinco maiores acionistas minoritários da Companhia detêm, em conjunto, cerca de 32% das ações em circulação, e os dez maiores acionistas minoritários da Companhia detêm, em conjunto, cerca de 40% das ações em circulação, justificando, a seu ver a alta concentração de ações na mão de poucos acionistas.

58. Embora possamos compreender a possível falta de interesse dos acionistas minoritários da Companhia, em virtude principalmente de não ter suas ações negociadas em bolsa de valores há muito tempo, há de se destacar outras ofertas que contaram com a adesão de poucos acionistas objeto mas que, nem por isso, o procedimento ordinário mostrou-se inadequado.

59. Nesse sentido, cabe mencionar, por exemplo: (i) a OPA para cancelamento de registro de AES Elpa S.A. (Processo 19957.002006/2018-88),

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

60. Em ambos os casos, as ofertas tiveram baixa participação de ações em circulação, o que não impediu o atingimento do quórum necessário para o cancelamento do registro das referidas companhias. Destaque-se também a OPA unificada, para cancelamento de registro e por aumento de participação, de Jereissati Telecom S.A. (Processo 19957.009406/2016-52), realizada em 2017, que obteve quórum suficiente para cancelamento de registro, mesmo contando com a participação de titulares de menos de um terço de ações em circulação.

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

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

63. Quanto à suposta alta concentração de ações na mão de poucos acionistas, vemos que a concentração verificada no caso concreto é inferior àquela constante dos precedentes citados neste Ofício Interno.

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

65. Ademais, quanto ao impacto da presente OPA ao mercado, embora possa ser considerado relativamente reduzido em função do percentual das ações da Companhia que se encontram em circulação ou, ainda, em função de suas ações não serem negociadas em bolsa de valores, há de se destacar que o montante da OPA (R\$ 87.860.423,58.) e o número de acionistas objeto (cerca de 76.650) é bem superior aos apurados em casos precedentes, tornando, a nosso ver, o procedimento diferenciado da forma proposta inadequado para o caso concreto.

66. Desse modo, diante de todo o exposto, com base nos precedentes mais recentes do Colegiado da CVM e desta área técnica, **somos contrários ao pleito de procedimento diferenciado formulado pela Ofertante, que consiste: (i) na alteração da base de cálculo (que passaria a ser todas as ações em circulação de emissão da Companhia, e não apenas aquelas que se habilitarem para o leilão da OPA ou concordarem expressamente com o cancelamento de registro); e (ii) na inversão do quórum de sucesso da OPA, ambos estabelecidos no inciso II do art. 22 da Resolução CVM 85.**

67. Cabe mencionar que não veríamos óbice ao procedimento diferenciado consistente apenas na inversão do quórum de sucesso da OPA. Nesse cenário, o cancelamento de registro da Companhia estaria condicionado à não objeção por parte de titulares de mais de 1/3 das ações em circulação, considerando como em circulação as ações cujos detentores se habilitassem para o leilão ou concordassem expressamente com o cancelamento de registro. Assim sendo, a única diferença de

tal procedimento para aquele previsto ordinariamente é que haveria sucesso na OPA na hipótese de não haver titulares de ações em circulação se manifestando em seu âmbito, o que parece adequado às companhias cujos minoritários aparentemente demonstram desinteresse em sua vida social.

68. Por fim, cabe lembrar que antes de a CVM editar a regra atual para cancelamento de registro de companhias abertas, constante da Resolução CVM 85, que replicou a regra constante da Instrução CVM 361, outros regramentos já foram adotados e a aplicação de tais regramentos aos casos concretos permitiu que esta Autarquia amadurecesse sobre aquilo que seria mais justo ao procedimento de fechamento de capital. Sobre esse tema, cabe destacar o que segue:

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

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

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

(iv) a Instrução CVM nº 361 assim dispõe em seu Art. 16, II[5]: "Art. 16. O cancelamento do registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários somente será deferido pela CVM caso seja precedido de uma OPA para cancelamento de registro, formulada pelo acionista controlador ou pela própria companhia aberta, e tendo por objeto todas as ações de emissão da companhia objeto, observando-se os seguintes requisitos: (...) II - acionistas titulares de mais de 2/3 (dois terços) das ações em circulação deverão aceitar a OPA ou concordar expressamente com o cancelamento do registro, considerando-se ações em circulação, para este só efeito, apenas as ações cujos titulares concordarem expressamente com o cancelamento de registro ou se habilitarem para o leilão de OPA, na forma do art. 22".

69. Como se percebe do acima exposto, a primeira regra editada pela CVM, que vigeu por 14 anos, dificultava muito o cancelamento de registro, uma vez que os acionistas que não se manifestavam no âmbito das OPA eram considerados como discordantes. Em meio ao processo de abertura econômica do Brasil ocorrido no início dos anos 90, a fim de facilitar o processo de fechamento de capital das

companhias, a regra para cancelamento de registro foi alterada para que aqueles que não se manifestassem no âmbito das OPA fossem considerados como concordantes, tendo tal regra vigida por apenas 3 anos. Considerando o histórico de desinteresse dos minoritários pela vida social das companhias abertas, a primeira regra editada era então desfavorável à execução do cancelamento de registro, enquanto que a segunda regra editada inverteu essa posição, facilitando o cancelamento de registro de companhias.

70. Com o advento da regra constante da Instrução CVM nº 229/95, foi então adotada pela CVM uma posição neutra em relação àqueles que não se manifestam no âmbito de uma OPA para cancelamento de registro, de modo que o seu quórum de sucesso passou a ser contabilizado utilizando apenas as ações de cujos titulares se habilitem para o leilão da OPA ou se manifestem expressamente quanto ao cancelamento de registro, regra essa que foi mantida com a edição da Instrução CVM 361, apenas ajustando o quórum de 67% para a fração de 2/3 e, posteriormente, mantida na Resolução CVM 85.

71. Percebe-se então que a regra atual, que preza pela neutralidade daqueles acionistas que não se manifestam no âmbito de uma OPA, parece ter sido a escolha mais equilibrada feita pela CVM desde que passou a regular o cancelamento de registro de companhias abertas, considerando que tal regra já perdura por 27 anos.

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

73. Adiante, a Ofertante solicita que, caso a CVM indefira o seu pleito de procedimento diferenciado da forma proposta, que seja então deferido o mesmo procedimento diferenciado mas somente caso a participação na OPA seja inferior a 40% do *free float* da Companhia.

74. Sobre esse tipo de condicionante, a Ofertante destacou que a CVM já aprovou um pleito similar, mas no sentido "inverso" em Decisão do Colegiado de 25/01/2005, no qual o procedimento diferenciado idêntico ao ora proposto só seria aplicado no caso de haver a participação de pelo menos 50% das em circulação da companhia objeto em questão, nos seguintes termos:

**"REQUERIMENTO DE NET SERVIÇOS DE COMUNICAÇÃO S.A. DE REGISTRO DE OPA PARA CANCELAMENTO DE REGISTRO DA CMA PARTICIPAÇÕES S.A. - PROC. RJ2004/5125**

*Reg. nº 4510/04  
Relator: DSW*

*Trata-se de pedido da NET Serviços de Comunicação S.A. de adoção de OPA com procedimento diferenciado para cancelamento do registro de companhia aberta da sua controlada CMA Participações S.A., nos termos do art. 34, § 1º, incisos I, II e IV, da Instrução CVM nº 361/02, consistente em pedido de inversão do quorum de sucesso da OPA e de dispensa de realização de leilão de oferta pública.*

*O Diretor-Relator apresentou voto, acompanhado pelos demais*

*membros do Colegiado, no sentido de que seja parcialmente acolhido o pleito da NET, autorizando-se assim, em face da situação peculiar do caso, a inversão do quorum exigido pelo art. 16, II, da Instrução CVM nº 361/02, ficando portanto o sucesso da OPA condicionado à não oposição de 1/3 dos titulares do free float, desde que participem da OPA acionistas que representem pelo menos 50% das ações em circulação. Ficou claro ainda que, caso o percentual de participação de 50% não seja alcançado, terá aplicação a regra geral exigida pelo art. 16, II, da citada Instrução, sem qualquer tratamento diferenciado. Foi ainda aprovada a dispensa de realização de leilão, sem prejuízo das demais exigências feitas pela SRE."*

75. Assim, verifica-se que o precedente citado, de fato, condicionou a aplicação do procedimento diferenciado para verificação do quórum de sucesso apenas para o caso de uma participação da maioria das ações objeto daquela oferta, enquanto que, no caso concreto e demais precedentes, vê-se que o que se busca com a adoção do procedimento diferenciado proposto é justamente o oposto, ou seja, a possibilidade de se atingir o quórum de sucesso da OPA mesmo com uma participação de acionistas minoritários pequena ou até inexistente na oferta.

76. Pleito similar à condicionante ora proposta foi realizada na OPA de Tec Toy S.A de 2016, na qual se propôs que o procedimento diferenciado só fosse aplicado no caso de não habilitação de mais de 1/3 do total dos titulares das ações em circulação.

77. Não obstante, sobre tal proposta a SRE "*ressaltou que o quórum de 1/3 proposto, além de parecer elevado, não tem previsão legal ou normativa para ser considerado como participação substancial e suficiente para decidir sobre o cancelamento do registro*", entendimento que foi acompanhado por unanimidade pelo Colegiado da CVM à época, e que ratificamos para o caso concreto.

78. Assim, diante de todo o exposto e das características da OPA em tela, entendemos que o procedimento ordinário ou, se for o caso, o procedimento diferenciado consistente apenas na inversão do quórum de sucesso da OPA (no qual haveria a possibilidade de sucesso na OPA na hipótese de não haver titulares de ações em circulação se manifestando), garantiria o equilíbrio necessário entre a proteção aos investidores da companhia objeto e a Ofertante em seu intuito de cancelar o seu registro.

#### IV. Conclusão

79. Por todo o acima exposto, propomos que o presente caso seja encaminhado ao SGE, a fim de que o recurso em tela seja submetido à apreciação do Colegiado da CVM, tendo esta SRE/GER-1 como relatora, reiterando nossa posição contrária tanto ao procedimento diferenciado pleiteado pela Ofertante, qual seja, o de condicionar o sucesso da Oferta à não discordância de acionistas titulares de mais de 1/3 de todas as ações em circulação emitidas pela Companhia, operando-se (i) a alteração da base de cálculo e (ii) a inversão do quórum de sucesso da OPA, como também ao pleito alternativo para que o procedimento solicitado pudesse ser utilizado somente caso a participação na OPA seja inferior a 40% do *free float* da Companhia.

Atenciosamente,

GUSTAVO LUCHESE UNFER  
Gerente de Registros-1 - em exercício

De acordo com a manifestação da GER-1.

ELAINE M. DE LA ROQCUE  
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários  
(em exercício)

Ciente.

À EXE, para providências exigíveis.

ANDREA ARAÚJO ALVES DE SOUZA  
Superintendente Geral  
(em exercício)

---

[ 1 ] *PROC. RJ2014/7223, PROC. SEI 19957.002252/2016-78 e PROC. SEI 19957.008798/2018-02.*

[2] 19957.011851/2022-21, 19957.008864/2020-51 e 19957.004267/2016-71.

[3] ("Art. 254-A. A alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle." (grifo nosso), como com o critério de preço justo de que trata o

[4] §4º do art. 4º da LSA -§ 4º O registro de companhia aberta para negociação de ações no mercado somente poderá ser cancelado se a companhia emissora de ações, o acionista controlador ou a sociedade que a controle, direta ou indiretamente, formular oferta pública para adquirir a totalidade das ações em circulação no mercado, por preço justo, ao menos igual ao valor de avaliação da companhia, apurado com base nos critérios, adotados de forma isolada ou combinada, de patrimônio líquido contábil, de patrimônio líquido avaliado a preço de mercado, de fluxo de caixa descontado, de comparação por múltiplos, de cotação das ações no mercado de valores mobiliários, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, assegurada a revisão do valor da oferta, em conformidade com o disposto no art. 4º-A.

[5] Mesma regra constante agora do art. 22 da Resolução CVM 85.





Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Luchese Unfer, Gerente Substituto**, em 12/01/2023, às 13:09, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Elaine Moreira Martins de La Rocque, Superintendente de Registro Substituto**, em 12/01/2023, às 13:11, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Andrea Araujo Alves de Souza, Superintendente Geral em Exercício**, em 12/01/2023, às 14:27, 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 **1686108** e o código CRC **FC9287FC**.

*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" **1686108** and the "Código CRC" **FC9287FC**.*