



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 138/2023/CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 21 de dezembro de 2023

Ao Superintendente de Registro de Valores Mobiliários - SRE

Assunto: **Interposição de Recurso - OPA para cancelamento de registro de Banrisul Armazéns Gerais S.A. - Processo CVM nº 19957.012051/2023-16**

Senhor Superintendente,

I. Introdução

1. Trata-se de expediente encaminhado à CVM em 27/11/2023 (doc. 1926552), em resposta ao Ofício nº 258/2023/CVM/SRE/GER-1 ("Ofício"), por meio do qual foram encaminhadas exigências a serem cumpridas no âmbito da análise do pedido de registro da oferta pública de aquisição de ações ("OPA ou Oferta") para cancelamento de registro de **Banrisul Armazéns Gerais S.A.** ("Companhia" ou "BACERGS"), com a adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 45 da Resolução CVM nº 85/22, a ser realizada pelo Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A. ("Ofertante" ou "Recorrente").

2. A propósito, referido expediente solicita a reconsideração da exigência 2.2.3 do Ofício, que expôs nosso entendimento contrário ao pleito de procedimento diferenciado consistente na inversão do quórum de sucesso de que trata o inciso II do art. 22 da Resolução CVM 85 associado à alteração de sua base de cálculo, de modo que o sucesso da OPA estaria garantido caso não houvesse discordância por titulares **de pelo menos 1/3 do total de ações em circulação** de emissão da Companhia, independentemente de quantas as ações estivessem habilitadas para participar da Oferta.

3. Por meio da exigência em questão, conforme será visto em maiores detalhes ao longo do presente documento, esclarecemos ao Ofertante que a alteração na base de cálculo para o cômputo do quórum de sucesso da OPA, considerando para tal todas as ações em circulação, e não apenas aquelas de cujos titulares se manifestarem no âmbito da Oferta (como prevê o procedimento ordinário), era contrária às decisões mais recentes do Colegiado da CVM sobre a matéria. Nesse sentido, esclarecemos ao Ofertante que seríamos favoráveis apenas à inversão simples do quórum, de modo que o sucesso da OPA esteja garantido caso não haja discordância por titulares **de pelo menos 1/3 das ações em circulação**

de emissão da Companhia habilitadas para o leilão.

4. Dessa forma, referido pedido de reconsideração da exigência supra foi acolhido nesta área técnica como interposição de recurso, nos termos da Resolução CVM nº 46/21 ("Resolução CVM 46").

5. Além do pleito de procedimento diferenciado supramencionado, o Recorrente também solicita a dispensa de contratação de instituição intermediária, conforme exigido pelo art. 8º da Resolução CVM 85, e a dispensa de realização de leilão em ambiente de mercado organizado, conforme requerido pelo art. 15 da mesma Resolução, as quais serão apreciadas oportunamente por esta área técnica por meio da Deliberação CVM nº 756/16 ("Deliberação CVM 756"), por estarem amparadas em precedentes similares nos quais o Colegiado da CVM foi favorável às referidas dispensas, não estando, portanto, no escopo da decisão a ser tomada neste encaminhamento ao Colegiado.

6. O pedido de registro da OPA foi encaminhado à CVM em 06/09/2023, tendo como objeto a aquisição da totalidade das 3.626 ações em circulação de emissão da Companhia, correspondentes a 0,52% do total de ações que compõem o seu capital social, ao preço unitário de R\$ 137,05, totalizando o valor de R\$ 496.943,30, caso todas as ações sejam adquiridas.

II. Alegações do Recorrente

7. De modo a fundamentar seu pleito, o Recorrente apresentou o seguinte arrazoado:

"(...)

Quanto ao pleito de tratamento diferenciado correspondente à **mudança na base de cálculo do quórum de aprovação para 1/3 das ações em circulação** (*free float*), as características do presente caso preenchem os critérios adotados pela área técnica e pelo Colegiado desta I. CVM no caso de Ampla Investimentos e Serviços S.A. (PROC. RJ2011/12826) ("Ampla Investimentos") para conceder a mesma dispensa ora pleiteada.

Ao analisar o pedido de registro do caso Ampla Investimentos, esta D. CVM assim concluiu (MEMO/SRE/GER-1/Nº 21/2012):

"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."

Naquele precedente, a SRE, através do Memo/SRE/GER-1/Nº 021/2012, apontou diversas razões que poderiam justificar a adoção do procedimento diferenciado solicitado pela ofertante, quais sejam "(i) baixo impacto para o mercado, haja vista a baixa liquidez das ações objeto; (ii) desinteresse de acionistas minoritários pela vida social da Companhia, caracterizado pelo histórico de absenteísmo nas assembleias gerais nos últimos anos, e pelo fato de menos de 10 acionistas minoritários terem procurado a Companhia para atualização de cadastro, desde a cisão da Ampla Energia e Serviços S.A., em 2005, conforme menciona a Ofertante; (iii) concentração de aproximadamente 33% das ações objeto da OPA detidas por 8 grandes

acionistas minoritários, conforme consta da lista de acionistas apresentada; e (iv) grande quantidade de acionistas minoritários que fazem jus a valores pouco significativos, caso julguem pertinente alienarem suas ações na OPA em tela, o que, em nosso entendimento, inibiria a iniciativa de os mesmos se manifestarem na oferta, conforme bem argumentou a Ofertante”.

Confrontando-se as justificativas adotadas no precedente Ampla Investimentos com as características do presente caso, verifica-se que, com ainda mais razão, caberia à I. CVM conceder o mesmo procedimento diferenciado nesta OPA. Senão vejamos, ponto a ponto:

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

A presente OPA não teria qualquer impacto para o mercado, haja vista que suas ações não são - e jamais foram - admitidas à negociação pública. Ressalte-se ainda que as ações da Companhia não são, sequer, escriturais.

“(ii) desinteresse de acionistas minoritários pela vida social da Companhia, caracterizado pelo histórico de absenteísmo nas assembleias gerais nos últimos anos, e pelo fato de menos de 10 acionistas minoritários terem procurado a Companhia para atualização de cadastro, desde a cisão da Ampla Energia e Serviços S.A., em 2005, conforme menciona a Ofertante.”^[11]

No presente caso, verificou-se, nos últimos 20 anos, completo absenteísmo de acionistas minoritários nas assembleias gerais de acionistas da Companhia. Nesse período, apenas em alguns anos, 1 (um) único acionista compareceu às assembleias gerais, sendo que desde 2018 não foram registradas presenças de quaisquer acionistas minoritários, demonstrando-se histórico de completo desinteresse dos acionistas da Companhia em seus processos deliberativos, conforme detalhado a seguir:

	AGOE	Acionista(s) Minoritário(s) Presente(s)
1.	28.04.2023 - AGOE	Sem presença de acionistas minoritários
2.	20.04.2022 - AGOE	Sem presença de acionistas minoritários
3.	26.04.2021 - AGOE	Sem presença de acionistas minoritários
4.	24.07.2020 - AGOE	Sem presença de acionistas minoritários
5.	29.08.2019 - AGE	Sem presença de acionistas minoritários
6.	24.04.2019 - AGOE	Sem presença de acionistas minoritários
7.	25.04.2018 - AGOE	Sem presença de acionistas minoritários
8.	26.04.2017 - AGOE	01 - Sr. [REDACTED]
9.	28.04.2016 - AGOE	Sem presença de acionistas minoritários
10.	26.04.2015 - AGOE	Sem presença de acionistas minoritários
11.	16.04.2014 - AGOE	Sem presença de acionistas minoritários
12.	17.04.2013 - AGOE	Sem presença de acionistas minoritários
13.	25.04.2012 - AGOE	Sem presença de acionistas minoritários
14.	29.04.2011 - AGOE	01 - Sr. [REDACTED]
15.	30.04.2010 - AGOE	01 - Sr. [REDACTED]
16.	16.04.2009 - AGOE	01 - Sr. [REDACTED]
17.	24.04.2008 - AGOE	01 - Sr. [REDACTED]
18.	26.04.2007 - AGOE	01 - Sr. [REDACTED]
19.	10.04.2006 - AGOE	01 - Sr. [REDACTED]
20.	26.04.2005 - AGOE	Sem presença de acionistas minoritários

Conforme já considerado por esta d. CVM em precedentes, dentre as diversas matérias deliberadas nessas assembleias existiam temas de extrema importância para o curso da Companhia e apesar disso não houve comparecimento de acionistas detentores de ações em circulação.

Além disso, as ações da companhia não são escriturais, mas mantidas em livros pela própria Companhia, não tendo havido registros de pedidos de atualização cadastral desde seu registro de companhia aberta, em 1996.

“(iii) concentração de aproximadamente 33% das ações objeto da OPA detidas por 8 grandes acionistas minoritários, conforme consta da lista de acionistas apresentada”

A Companhia possui 3.626 ações em circulação, sendo todas ações ordinárias e correspondentes a 0,52% do total de ações da Companhia, detidas por 270 acionistas. Desse total, apenas 97 acionistas possuem mais de 10 ações, apenas 8 acionistas possuem mais de 50 ações, sendo que apenas 4 acionistas possuem mais de 100 ações.

“(iv) grande quantidade de acionistas minoritários que fazem jus a valores pouco significativos, caso julguem pertinente alienarem suas ações na OPA em tela, o que, em nosso entendimento, inibiria a iniciativa de os mesmos se manifestarem na oferta, conforme bem argumentou a Ofertante”

Considerando-se o Preço por Ação de R\$ 137,05, mais de 60% dos acionistas minoritários (165 acionistas), receberiam menos de R\$ 1.000,00 caso vendessem a totalidade de suas Ações Alvo na OPA.

Assim, resta demonstrado que a presente OPA preenche os critérios adotados pela I. CVM ao conceder o procedimento diferenciado na OPA da Ampla Investimentos. De fato, houve casos mais recentes de OPA em que a I. CVM não concedeu a mesma dispensa, como nos casos de TecToy e Besa. É essencial, contudo, considerar as características específicas de cada caso, principalmente aquelas que distanciam tais precedentes do presente caso (e do caso Ampla Investimentos).

A partir da análise do quadro a seguir, é possível verificar as principais distinções entre o presente processo e aqueles em que a CVM denegou a mudança na base de cálculo do quórum de aprovação na OPA:

	BAGERGS	BESA (Proc. SEI 19957.014007 /2022-51)	TecToy (Proc. SEI 19957.008 798/2018- 02)	Ampla Investimentos e Serviços S.A. (Processo CVM RJ2011/12826)	Companhia Bandeirantes de Armazéns Gerais (Proc. RJ2010/14455)
Qtd. de Ações Objeto da OPA	3.626	569.924.197 (ON) e 5.354.580.776 (PN)	461.484 (ON) e 792.713 (PN)	43.592.488 (ON)	14.366
% do K Total	0,52	3,50	2,964 (ON) e 5,469 (PN)	0,3633	7,12
Qtd. de Acionistas Objeto da OPA	270	76.650	2.584	1.020	466

Ações escriturais	Não	Sim	Sim	Sim	Não
Ações negociadas em bolsa	Não	<u>Sim*</u>	Sim	Sim	Sim
Dispensa de Leilão em Bolsa?	Sim	Não	Não	Não	Não
Dispensa de Instituição Intermediária ?	Sim	Não	Não	Não	Não
Inversão de Quórum de Aprovação?	Sim	Não	Não	Sim	Sim

***Observação da SRE: As ações do Banco Besa S.A. não eram admitidas à negociação em bolsa, como afirma o Recorrente na tabela acima.**

A partir da tabela acima, pode-se verificar que o presente caso possui distinções relevantes em relação aos precedentes TecToy e Besa. Além de ambos os casos envolverem quantidade e percentuais de ações em circulação muito maiores, bem como quantidade bem superior de acionistas objeto das respectivas ofertas, destaque-se também que TecToy e Besa: (i) possuíam ações escriturais e negociáveis em bolsa; e (ii) tiveram suas OPA com procedimento de leilão em bolsa e com instituição intermediária.

Ainda, em comparação com o precedente de Ampla Investimentos, pode-se verificar que a presente OPA conta com características que, com mais razão, suportariam a concessão do procedimento diferenciado ora pleiteado. A Ampla Investimentos contava com 4 vezes mais acionistas minoritários que a Companhia, possuía ações escriturais e negociáveis em bolsa. São diferenças que ressaltam a elegibilidade da presente OPA à mesma dispensa garantida à Ampla Investimentos.

Todos esses aspectos do caso concreto, aliado ao total absenteísmo dos acionistas minoritários da Companhia reafirmam o risco de baixa representatividade dos 270 minoritários no procedimento da Oferta (diante, por exemplo, dos mais de 75 mil acionistas do BESA), o que torna ineficaz e até sem sentido permitir que se adote, na presente OPA, o critério de “ações em circulação” previsto no art. 22, inciso II, da Resolução CVM nº 85.

De fato, com até mais mesmos motivos do que aqueles verificados no precedente de Ampla Investimentos, não parece haver razões para se impedir que a OPA tenha sucesso condicionado à não objeção por 1/3 dos acionistas minoritários.

Conforme mencionou o Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos no voto proferido no âmbito do Processo CVM nº RJ 2002/7608 (OPA do Banco de Pernambuco S/A – BANDEPE):

“Igualmente parece-me possível que, no caso concreto, sejam consideradas como “ações em circulação” todas as ações da companhia, excluídas as ações em tesouraria, as detidas pelos administradores da emissora ou aquelas em poder do controlador ou a pessoas a ele vinculadas, conforme definição da Instrução

CVM nº 361/02. Apesar de tal definição quantitativamente resultar num aumento do número de ações cujos acionistas deverão discordar expressamente para impedir o fechamento de capital, deve-se recordar que, no caso concreto, a companhia apresenta desprezível dispersão acionária e que seus acionistas vêm se mostrando desinteressados com a vida social. O procedimento diferenciado tal qual proposto se justifica na medida em que seria o interesse social evitar os ônus e custos das companhias abertas (inclusive financeiros, como taxas e a contratação de auditoria independente, por exemplo), definindo uma situação de fato. 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." (grifamos)

Ainda, vale citar o seguinte trecho do relatório da I. SRE no caso da CIA MARANHENSE DE REFRIGERANTES S.A. (PROC. RJ2009/10288):

"Desse modo, é fato que a existência de um grande número de acionistas cujos cadastros não vêm sendo atualizados há décadas, havendo mesmo dúvidas quanto ao destino dessas ações, poderá inviabilizar o sucesso da OPA, nos termos do inciso II do art. 16 da Instrução CVM.

Nesta situação, nosso entendimento é de que a solicitação de inversão do quorum, de modo que a condição para o sucesso da OPA para cancelamento de registro de companhia aberta passe a ser a não discordância de ações representativas de mais de 1/3 do free float encontra plena justificativa." (grifamos)

Ante o acima, permitir, exemplificativamente, que caso um único acionista se manifeste e imponha sua vontade (caso negativa) aos demais, seria conceder poder excessivo a um único acionista sobre todos os demais, a despeito da quantidade ínfima de ações que detenha.

Verifica-se, portanto, que o procedimento diferenciado ora proposto não desconsidera a vontade de seus Acionistas, pois não veda a eles o direito de decidirem sobre o processo de cancelamento de registro da Companhia, mas apenas garante o cancelamento de seu registro de emissor categoria "A" na hipótese extrema de abstenção de todos os acionistas objeto da Oferta, em linha com o que se observou em diversos precedentes desta d. CVM.

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."

III. Nossas Considerações

8. 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.”

9. 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.

10. 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.

11. Conforme se denota do disposto no inciso II do art. 22 da Resolução CVM 85, o sucesso de uma OPA para cancelamento de registro é condicionado ao atingimento de seu quórum de sucesso, que considera em sua contabilização as ações em circulação que seriam, *“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”*.

12. 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.

13. 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 verificaria, ficando a companhia impedida de seu objetivo.

14. 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.

15. 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 acima mencionado, 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.

16. 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.”

17. 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.

18. 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.

19. 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.

20. 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 absentismo 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.

21. 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.

22. 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.

23. 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.

24. 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.

25. Entretanto, apesar 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, não havendo a discordância por parte de titulares de mais de 1/3 de todas as ações em circulação (ou seja, mais de 33,33%).

26. 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.

27. 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*, exatamente como está sendo pleiteado no presente caso.

28. 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.

29. 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.

30. 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.** (grifos nossos)

31. 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.

32. 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 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.

33. 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 à época vigente 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 de todas as ações em circulação se manifestassem no âmbito da OPA, ela seguiria o procedimento ordinário.

34. 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.

35. 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.”

36. 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.

37. 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.

38. 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.

39. 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.

40. 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 habitassem 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.

41. 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 consequente cancelamento de registro de companhia aberta de Tec Toy S.A.

42. Em 17 e 24/01/2023, foi apreciado pelo Colegiado da CVM a interposição de recurso contra decisão da SRE no âmbito da OPA unificada, por alienação de controle e para cancelamento de registro, de Banco Besa S.A., cujo ofertante entendia cabível àquele caso a inversão do quórum de sucesso com alteração da base de cálculo, condicionando o sucesso da OPA à não discordância de acionistas titulares de mais de 1/3 de todas as ações em circulação emitidas por aquela companhia (exatamente como se pleiteia no presente caso), conforme se verifica das atas daquelas reuniões, transcritas abaixo:

Reunião de 17/01/2023:

RECURSO CONTRA ENTENDIMENTO DA SRE - OPA UNIFICADA, POR ALIENAÇÃO DE CONTROLE E PARA CANCELAMENTO DE REGISTRO DE BANCO BESA S.A. - BANCO BTG PACTUAL S.A. - PROC. 19957.014007/2022-51

"Trata-se de recurso interposto por 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 85/2022 ("Resolução CVM 85").

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.

No âmbito da análise do pedido de registro em tela, a SRE expôs seu entendimento quanto ao procedimento diferenciado proposto por meio do Ofício nº 616/2022/CVM/SRE/GER-1, e solicitou alterações quanto a tal procedimento, visando seu alinhamento com os precedentes mais recentes aprovados pelo Colegiado da CVM, e o disposto no âmbito da Deliberação CVM nº 756/16. Dessa forma, foi enviada à Ofertante a seguinte exigência: “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.”.

Em resposta à exigência encaminhada pela SRE, conforme destacado no item 16 do Ofício Interno nº 3/2023/CVM/SRE/GER-1, a Ofertante solicitou a sua reconsideração, no sentido de deferir o pleito de procedimento diferenciado proposto, ou, caso a área técnica mantivesse seu entendimento, que sua resposta fosse recebida como recurso.

Na mesma oportunidade, a Ofertante apresentou Nota Técnica destacando que o procedimento diferenciado proposto seria “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 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 do pedido alternativo, a Nota Técnica sugeriu 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.

Em análise contida no Ofício Interno nº 3/2023/CVM/SRE/GER-1, a SRE destacou inicialmente que a verificação do sucesso da OPA para cancelamento de registro de companhia aberta é prevista pelo art. 22, inciso II, da Resolução CVM 85. Nesse sentido, observou que, de acordo com o referido dispositivo, “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’”.

No entanto, a área técnica reconheceu a existência de casos em que o procedimento ordinário para a verificação do quórum de sucesso de OPA para cancelamento de registro de companhia aberta não seria o mais adequado. Inclusive, a SRE observou que 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. E, na mesma linha, o Colegiado da CVM, 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.

Por outro lado, a SRE apontou 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, 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.

No presente caso, a SRE observou que 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, 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. A Ofertante também alegou 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.

Sobre esse ponto, apesar de reconhecer 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, a SRE destacou a existência de outras ofertas que contaram com a adesão de poucos acionistas objeto, sem que o procedimento ordinário tenha se mostrado inadequado.

Quanto à suposta alta concentração de ações na mão de poucos acionistas, a SRE observou que a concentração verificada no caso concreto é inferior àquela constante dos precedentes citados em sua análise. Ademais, quanto ao impacto da presente OPA ao mercado, a SRE entendeu que, 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, 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 o procedimento diferenciado da forma proposta inadequado para o caso concreto na visão da área técnica.

Ante o exposto, a SRE se manifestou contrariamente ao pleito de procedimento diferenciado formulado pela Ofertante, consistente: (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. Adicionalmente, a SRE afirmou não vislumbrar 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.

A SRE também apresentou considerações sobre o pedido alternativo de que seja deferido o mesmo procedimento diferenciado mas somente caso a participação na OPA seja inferior a 40% do free float da Companhia. Sobre esse ponto, a SRE afirmou que o precedente citado pela Ofertante (Decisão do Colegiado de 25/01/2005, referente ao RJ2004/5125), 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, 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.

Ademais, a SRE observou que pleito similar à condicionante ora proposta foi realizado 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. 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. Da mesma forma, a SRE ratificou tal entendimento em relação ao presente caso.

Assim, diante de todo o exposto e das características da OPA em tela, a SRE concluiu 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.

Por fim, a SRE reiterou seu entendimento contrário (i) ao procedimento diferenciado pleiteado pela Ofertante, e (ii) ao pleito alternativo apresentado.

O Colegiado deu início à discussão da matéria. Os Diretores Alexandre Rangel e João Accioly votaram pelo deferimento do recurso e pelo conseqüente deferimento do procedimento diferenciado proposto pelo Recorrente, com fulcro no art. 45 da Resolução CVM 85, divergindo da área técnica.

De início, o Diretor Alexandre Rangel ressaltou que as circunstâncias fáticas do caso são peculiares. Foram demonstradas nos autos situações como (i) o elevado desinteresse da base acionária na participação das decisões relativas à Companhia, corroborado pelo absenteísmo nas mais recentes assembleias gerais, que deliberaram sobre assuntos relevantes e não contaram com a participação de outros acionistas; (ii) o encerramento recente de um longo regime de liquidação extrajudicial da Companhia, com mais de 25 anos de duração; (iii) uma dificuldade natural de localização dos acionistas, provocada por desatualizações de cadastros em uma sociedade anônima sem atividades; (iv) o fato de que a ofertante se comprometeu a adquirir a totalidade das ações detidas por acionistas titulares de 97,61% do capital social votante e 95,12% do capital social total da Companhia, o que chega perto da totalidade da base acionária e reduz consideravelmente a relevância do free-float; e (v) dentro desse universo extremamente reduzido de ações em negociação, uma elevada concentração em poucos acionistas, sendo que os 5 maiores acionistas desse grupo representam algo em torno de 30% desse recorte e os 10 maiores, aproximadamente 40%.

Nesse contexto, observadas essas características específicas, o Diretor Alexandre Rangel destacou que o requerimento do Recorrente - de inversão do quórum e alteração da base de cálculo de aprovação da oferta - resolve satisfatoriamente a principal externalidade negativa que decorreria da aplicação da norma geral ao caso concreto. Isso porque, com o procedimento diferenciado proposto, não se estaria diante da situação em que poucos acionistas, titulares de ações representativas de parcela

bastante reduzida do capital social da Companhia, passariam a usufruir indevidamente de poderes, atribuições e direitos incompatíveis com as respectivas participações acionárias.

Além disso, o procedimento diferenciado parece alinhado com o princípio majoritário, tal como inscrito na legislação aplicável às sociedades anônimas. A aplicação da regra geral da Resolução CVM 85 ao caso concreto sujeitaria toda a base acionária da Companhia aos custos, despesas, consequências e ônus oriundos dos anseios e desejos de uma parcela ínfima dos acionistas, o que não encontra proteção na Lei nº 6.404/76. Especificamente sobre a oferta pública de aquisição para fins de cancelamento do registro de companhia aberta, por exemplo, os encargos e responsabilidades relativos à manutenção do referido registro não são triviais. Principalmente no caso da Companhia - que se desconectou do mercado de valores mobiliários há tempos, não possui qualquer representatividade de negociação de valores mobiliários de sua emissão e não acessa qualquer modalidade de financiamento via mercado de capitais -, não parece razoável que a decisão sobre eventual manutenção do registro como companhia aberta dependa da decisão de percentual tão reduzido do capital social. O mesmo racional, no entendimento do Diretor, aplica-se à OPA por alienação de controle.

Por fim, arrematando os fundamentos que embasam seu entendimento favorável ao procedimento diferenciado, o Diretor Alexandre Rangel pontuou que (i) a evolução histórica das normas aplicáveis e os precedentes relativos às ofertas públicas de aquisições de valores mobiliários sinalizam, de modo consistente, avanços na direção de maior flexibilização e facilitação do atingimento de quóruns de deliberação de ofertas de alienação de controle e cancelamento de registro de companhia aberta; e (ii) ao menos 5 exemplos listados expressamente pela Resolução CVM 85 como situações excepcionais aptas a justificar a adoção de procedimentos diferenciados estão presentes no caso concreto, como, por exemplo, a concentração extraordinária de ações (inciso I do §1º do art. 45); a dificuldade de localização de acionistas (também inciso I); a pequena quantidade de ações a ser adquirida frente ao número total de ações em circulação (inciso II); o reduzido impacto da oferta para o mercado (ainda no inciso II); e o fato de que a OPA refere-se a operação envolvendo companhia com atividades paralisadas ou interrompidas (inciso III).

O Diretor João Accioly acompanhou a manifestação de voto do Diretor Alexandre Rangel, conforme registro acima.

A Diretora Flávia Perlingeiro e o Presidente João Pedro Nascimento votaram contrariamente ao recurso, acompanhando a manifestação da área técnica. Ao final, o Diretor Otto Lobo solicitou vista do processo."

Reunião de 24/01/2023:

"Trata-se de continuação da análise iniciada na reunião do Colegiado de 17.01.2023, acerca de recurso interposto por Banco

BTG Pactual S.A. ("Ofertante") contra exigência formulada pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE, 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 85/2022 ("Resolução CVM 85").

Conforme detalhado na Ata da reunião do Colegiado de 17.01.2023 e em análise consubstanciada no Ofício Interno nº 3/2023/CVM/SRE/GER-1, a SRE se manifestou contrariamente ao pleito de procedimento diferenciado formulado pela Ofertante, nos seguintes termos: (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.

Apesar de manifestar-se contra a íntegra do pedido de procedimento diferenciado formulado pelo Ofertante, a SRE afirmou não vislumbrar 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 habitassem para o leilão ou concordassem expressamente com o cancelamento de registro.

Na reunião de 17.01.2023, os Diretores Alexandre Rangel e João Accioly votaram pelo deferimento do recurso e pelo conseqüente deferimento do procedimento diferenciado proposto pelo Recorrente, com fulcro no art. 45 da Resolução CVM 85, divergindo da área técnica. A Diretora Flávia Perlingeiro e o Presidente João Pedro Nascimento votaram contrariamente ao recurso, acompanhando a manifestação da área técnica, nos termos do Ofício Interno nº 3/2023/CVM/SRE/GER-1.

Retomada a discussão na reunião de 24.01.2023, o Diretor Otto Lobo, que havia solicitado vista do processo, votou pelo não provimento do recurso, acompanhando a manifestação da área técnica.

Sendo assim, o Colegiado, por maioria, vencidos os Diretores Alexandre Rangel e João Accioly, deliberou pelo não provimento do recurso, acompanhando a manifestação da área técnica."

43. Ante o não provimento do recurso, a OPA de Banco Besa S.A. foi realizada com a inversão simples de quórum de 2/3 estabelecido no inciso II do art. 22 da Resolução CVM 85 e teve como resultado, em leilão realizado em 13/03/2023, a adesão de 14,09% de suas ações em circulação e 100% de aceitação à Oferta, atingindo, dessa forma, o quórum de sucesso.

44. No presente caso, conforme veremos a seguir, notamos algumas semelhanças e algumas diferenças em relação aos casos de Ampla Investimentos e Serviços S.A., GTD Participações S.A., Tec Toy S.A. e Banco Besa S.A.

45. No precedente de Ampla Investimentos e Serviços S.A., podemos destacar que aquela OPA era destinada a apenas 0,36% das ações que compunham o seu capital social, proporção equivalente à OPA da Companhia, que conta com 0,52% de seu capital social formado por ações em circulação. Naquele precedente, foi alegado ainda a concentração extraordinária das ações em circulação, com 33% das ações objeto da OPA detidas por 8 acionistas minoritários, enquanto no presente caso a Recorrente alega que apenas 8 acionistas possuem mais de 50 ações, as quais representam 24,26% do free float da Companhia, bem como 4 acionistas possuem mais de 100 ações, representativas de 16,4% das ações em circulação.

46. Assim, percebe-se que as características do presente caso são similares àquelas verificadas no caso de Ampla Investimentos e Serviços S.A., onde apesar de ter sido concedida a autorização para a adoção do procedimento diferenciado ora pleiteado, houve o reconhecimento do Colegiado, posteriormente, de que referido procedimento não foi o mais adequado para tratar daquele caso, resultando em seu indeferimento nos casos subsequentes, conforme explicitamos nos parágrafos anteriores.

47. Passando ao 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.

48. 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.

49. Já no âmbito da OPA realizada 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.

50. No caso de Banco Besa S.A., os argumentos apresentados para o pleito de procedimento diferenciado foram os seguintes: (i) havia o absenteísmo em assembleias, somado ao fato de que a companhia esteve sujeita a um regime de liquidação extrajudicial entre 09/08/1996 e 07/10/2022; (ii) ao longo do tempo, um número significativo de acionistas deixou de atualizar seus cadastros junto à empresa, o que impossibilitava a localização e identificação de parte significativa de sua base acionária; (iii) a maioria dos acionistas eram pessoas físicas que ingressaram no capital social da companhia quando ela teve seu registro concedido em 1977; (iv) suas ações não eram admitidas à negociação em mercado de bolsa e, ainda, o número de ações em circulação seria um percentual muito reduzido de seu capital social.

51. 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; (iii) baixo impacto da OPA, tendo em vista o baixo valor a ser recebido pela maioria dos acionistas objeto e o fato de que a Oferta será destinada a a ações representativas de apenas 0,52% do capital social da Companhia.

52. Ademais, a Ofertante elenca precedentes antigos da CVM (deliberados entre 2002 e 2012), nos quais ainda prevalecia o entendimento de que, em casos

excepcionais, poderia haver a inversão de quórum com majoração de base, entendimento esse que foi superado em vários precedentes posteriores - conforme citados neste Ofício Interno - a partir da verificação de que aquele procedimento diferenciado anterior poderia se mostrar desarrazoado na prática, impedindo que manifestações majoritariamente contrárias de acionistas minoritários possam prevalecer, como se viu de forma prática no precedente de Ampla.

53. Ao mesmo tempo, o indeferimento pela CVM dos últimos 5 pedidos de procedimento diferenciado que contavam com pleito de inversão de quórum e majoração da base não impediram que as OPAs em questão fossem realizadas por meio do procedimento ordinário de apuração de quórum de sucesso ou com a inversão simples do quórum, contando com a participação de acionistas titulares de ações em circulação, permitindo que tais acionistas, que se interessaram em participar da oferta, seja concordando com ou discordando do cancelamento de registro, pudessem de fato decidir sobre a matéria.

54. Continuando, a Ofertante alega não ter havido participação relevante de acionistas minoritários em suas últimas Assembleias Gerais e ainda argumenta que a OPA não teria impacto para o mercado, em virtude de ser destinada a apenas 270 acionistas, titulares de cerca de 0,52% de seu capital social, além de as ações não serem escriturais e não serem admitidas à negociação em bolsa de valores.

55. Em seguida, a Ofertante alega que mais de 60% dos acionistas minoritários receberiam menos de R\$ 1.000 caso vendessem a totalidade de suas ações na OPA, enquanto apenas 8 acionista seriam titulares de mais de 50 ações e apenas 4 acionistas seriam titulares de mais de 100 ações.

56. 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 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.

57. Nesse sentido, cabe mencionar, por exemplo: (i) a OPA unificada por alienação de controle e para cancelamento de registro de Banco Besa S.A. (Processo 19957.014007/2022-51), realizada em 2023, que contou com a manifestação de 14,09% de seus acionistas titulares de ações em circulação sendo que todos aceitaram a OPA alienando suas ações; (ii) 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 (iii) a OPA unificada, por alienação de controle e para cancelamento de registro, de Afluente 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.

58. Em todos 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.

59. 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.

60. 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.

61. 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.

62. 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*”.

63. A Recorrente aponta, ainda, outras situações que, em seu entendimento, reforçariam seus argumentos pela adoção do procedimento diferenciado. Assim, a Recorrente cita os fatos de a Companhia não possuir ações escriturais, suas ações não serem negociadas em bolsa e, ainda, contar com pleito de dispensa de leilão em bolsa e de instituição intermediária.

64. A nosso ver, os demais pleitos de procedimento diferenciado citados (dispensa da contratação de instituição intermediária e realização de leilão em bola) não prejudicam em nada a manifestação dos acionistas no âmbito da Oferta, de modo que não corroboram com a necessidade da adoção do procedimento de inversão do quórum de aceitação da oferta associado à mudança de sua base, pois são situações independentes e que devem ser verificadas de acordo com as suas peculiaridades.

65. Cumpre mencionar ainda que já houve outras OPA de companhias que não tinham suas ações admitidas à negociação em bolsa, como foi o caso da OPA do Banco Besa S.A., mas que mesmo assim contou com adesão de acionistas, podendo ser realizada sem a adoção do procedimento diferenciado de majoração da base de cálculo das ações em circulação, como se requer no presente caso.

66. Desse modo, diante de todo o exposto, com base nos precedentes mais recentes do Colegiado da CVM e desta área técnica (analisados no âmbito da Deliberação CVM 756), **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); associada (ii) à 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 habitassem 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 vigido 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. 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

74. 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 inversão do quórum de sucesso da OPA; associada (ii) à alteração da base de cálculo.

75. Cumpre mencionar que somos favoráveis ao procedimento diferenciado que condiciona o sucesso da Oferta apenas à inversão simples do quórum de que trata o inciso II do art. 22 da Resolução CVM 85, de modo que o cancelamento de registro da Companhia possa ser efetivado caso não haja discordância por parte de titulares de mais de 1/3 das ações habilitadas para o leilão, sendo este procedimento aderente aos precedentes mais recentes desta Autarquia, de modo que poderia o mesmo ser apreciado por esta área técnica nos termos da Deliberação CVM 756, sem a necessidade de deliberação por parte do Colegiado da CVM.

Atenciosamente,

GUSTAVO LUCHESE UNFER
Analista GER-1

RAUL DE CAMPOS CORDEIRO
Gerente de Registros-1

De acordo com a manifestação da GER-1.

LUIS MIGUEL R. SONO
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente.

À EXE, para providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS

Superintendente Geral

[1] O absentismo dos minoritários pode ser verificado nos seguintes precedentes avaliados por esta D. CVM: (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 Banrisul; (7) Caso Cia. Bandeirantes; e (8) Caso Ampla



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Luchese Unfer, Analista**, em 21/12/2023, às 11:02, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Raul de Campos Cordeiro, Gerente**, em 21/12/2023, às 11:03, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luis Miguel Jacinto Mateus Rodrigues Sono, Superintendente de Registro**, em 21/12/2023, às 11:55, 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 21/12/2023, às 12:16, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.
