

Para: SGE MEMO/SRE/GER-1/Nº 203/2010

De: SRE Data: 20/10/2010

Assunto: Proposta de cancelamento de programa de BDR com vistas ao cancelamento de registro de emissor estrangeiro de TIG Holding Ltd.

Processo CVM nº RJ 2010/14166

Senhor Superintendente-Geral,

Trata-se de proposta de cancelamento de programa de BDR Nível III de emissão de TIG Holding Ltd, com vistas ao cancelamento de seu registro de emissor estrangeiro, nos termos do parágrafo único do art. 48 da Instrução CVM nº 480/09.

A propósito, TIG é uma empresa com sede nas Bermudas e com ações listadas para negociação na bolsa de valores de Luxemburgo.

Atualmente, seu capital social está dividido em 34.727.606 ações, sendo 15.618.423 ações classe A (Ações Classe A) e 19.109.183 ações classe B (Ações Classe B).

As Ações Classe B são todas detidas por TH Ltd., acionista controladora da TIG. Já as Ações Classe A são distribuídas da seguinte forma:

- i. controladora e pessoas vinculadas: 6.800.729 ações (43,5% das Ações Classe A); e
- ii. circulação: 8.817.694 ações (56,5% das Ações Classe A).

Todas as Ações Classe A em circulação são representadas pelos BDR Nível III.

1. Histórico da TIG Holding e da emissão dos DBR Nível III

Em junho de 2002, a Tarpon Investment Group Ltd foi constituída como gestora de recursos em fundos de investimentos em bolsa e investimentos em *private equity*.

Em 30/05/2007, obteve registro de emissor estrangeiro na CVM, bem como registro de oferta pública de distribuição dos BDR Nível III, quando foram distribuídos 20.174.000 BDR.

Conforme esclarecimentos prestados pela requerente, em março de 2009, foi realizada uma operação de reorganização da TIG, pela qual suas duas atividades (gestão de fundos e investimentos) foram segregadas. Naquela época, foi alterada a razão social de Tarpon Investment Group Ltd para TIG Holding Ltd.

Nessa reorganização, a TIG distribuiu aos seus acionistas, de modo proporcional, a totalidade das participações que detinha na Tarpon Investimentos S.A. (TISA), que à época era sua subsidiária integral. Desde então, a TISA obteve seu registro de companhia aberta junto à CVM, e passou a ter as suas ações admitidas à negociação no Novo Mercado da BM&FBovespa.

Ainda sobre seu histórico, a requerente acrescenta o que segue:

"(...) com a reorganização, a TIG passou a concentrar-se exclusivamente na realização de investimentos nos fundos sob gestão da TISA. Desde então, verificou-se uma substancial diminuição no interesse do mercado pela TIG (que, por exemplo, não mais passou a ser coberta por analistas), bem como da liquidez de seus BDRs no mercado, que é muito reduzida.

Além disso, houve uma mudança regulatória importante aplicável à TIG após a abertura de seu capital. Em dezembro de 2009, com a publicação da Instrução CVM nº 480, a TIG passou a não se enquadrar na definição de "emissor estrangeiro", já que uma parcela relevante de seus ativos indiretos está no Brasil. Ainda que, com base na nova regra, ela ainda tenha o direito de distribuir publicamente novos BDRs, o fato é que esse desenquadramento como "emissor estrangeiro" expõe a TIG a questionamentos por seus acionistas e demais stakeholders."

2. Procedimentos para Descontinuidade do Programa

Com vista ao cancelamento de seu registro de emissor estrangeiro de BDR, a TIG pretende resgatar todos os BDR Nível III em circulação, pelo valor de R\$ 17,45 por BDR.

O referido valor, tratado pela TIG como "*preço justo*", foi definido por meio de laudo de avaliação, preparado pelo Itaú BBA S.A., e corresponde à média dos valores obtidos pelos seguintes critérios: métricas de mercado, soma das partes e valor de liquidação.

Ressaltamos que o laudo de avaliação mencionado acima se encontra disponível no *site* da TIG.

De acordo com as leis de Bermudas, o resgate dos BDR deverá ser realizado em conjunto com uma operação denominada "*amalgamation*" (Consolidação), que, para o presente caso seguirá etapas abaixo elencadas:

- a. inicialmente, a TH Ltd., sociedade controladora da TIG, formará uma nova sociedade, a TH1 Ltd. da qual será titular de 100% do capital;
- b. subsequentemente, ocorrerá a Consolidação da TH1 e da TIG. Em decorrência desta operação, o capital da sociedade resultante passará a ser integralmente detido pela TH, e todos os titulares de ações em circulação de TIG (inclusive sob a forma de BDR) receberão preço justo, em dinheiro, por suas participações, que serão canceladas.

O conjunto de operações supramencionado, entretanto, dependerá de aprovação prévia de 2/3 dos BDR Nível III em circulação, presentes em assembleia convocada para esse fim (Assembleia Especial da Classe A), nos seguintes termos:

1. convocação da Assembleia Especial da Classe A, que inclui a totalidade dos BDR, mediante publicação de edital (Edital de Convocação) e de fato relevante, informativo sobre os detalhes da operação proposta;
2. disponibilização, por parte da TIG, de todos os documentos relacionados à operação proposta e à Assembleia Especial da Classe A, na data de publicação do edital supra;
3. na data de publicação do Edital de Convocação, será disponibilizado aos titulares dos BDR, pelo Banco Itaú-Unibanco S.A. (instituição depositária dos BDR), mecanismo para participação da Assembléia Especial da Classe A por procuração, a qual deverá ser remetida à instituição depositária, com a respectiva instrução de voto, até 3 dias úteis anteriores à data de realização da Assembléia Especial da Classe A;

4. realização da Assembléia Especial da Classe A, na qual serão admitidos os votos dos titulares de BDR registrados junto à instituição depositária, conforme posição de fechamento da data de publicação do Edital de Convocação. O quórum para implantação da assembléia será de 30% das ações Classe A emitidas;
5. votação das propostas de alteração do artigo 44.2 do Estatuto Social da TIG, para permitir a consolidação, e do contrato de consolidação, que inclui o cancelamento das Ações Classe A que não sejam detidas pela TH Ltd. e pela TIG, e convertidas no direito ao recebimento de R\$17,45 por Ação Classe A, em moeda corrente nacional;
6. a aprovação dos procedimentos descritos (resgate do BDR e operação de *amalgamation*) dependerá da aceitação de, pelo menos, 2/3 das Ações Classe A (BDR Nível III) em circulação presentes na Assembléia Especial da Classe A;
7. publicação de fato relevante, divulgando as deliberações tomadas pelos acionistas reunidos na Assembléia Especial da Classe A, incluindo a aprovação do *amalgamation*;
8. apuração dos acionistas que terão direito ao recebimento do valor a ser pago por BDR, assim entendidos aqueles que estiverem registrados como detentores de BDR perante a instituição depositária, conforme posição de fechamento do terceiro dia útil seguinte à data de realização da Assembléia Especial da Classe A; e
9. pagamento do valor dos BDR, em até 10 dias contados da data de realização da Assembléia Especial da Classe A.

3. Nossas Considerações

A TIG deu entrada no seu pedido de registro dos BDR Nível III em 12/04/2007, sob a vigência da Instrução CVM nº 332/00.

A referida Instrução prevê, no § 3º de seu art. 5º: "o registro do programa de BDR dependerá, ainda, do compromisso, pela instituição depositária ou emissora de BDRs, de observância dos procedimentos para a descontinuidade do programa que forem estabelecidos pela bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado em que for negociado".

Quanto aos procedimentos previstos pela BM&FBOVESPA para a descontinuidade do programa de BDR, destacamos o seguinte disposto no art. 4º do seu regulamento de registro de emissores e de valores mobiliários:

"Art. 4º - A BM&FBOVESPA cancelará a autorização para negociação dos BDR's nas seguintes situações: a. – quando a Comissão de Valores Mobiliários cancelar a autorização que concedeu; b. – quando a instituição depositária ou a companhia deixar de cumprir os dispositivos legais e regulamentares aplicáveis."

Com o advento da Instrução CVM 480, a CVM regulou o tema em tela, ainda, com a seguinte redação, dada pelo parágrafo único do art. 48 dessa Instrução:

"Parágrafo único do art. 48 - O emissor estrangeiro que patrocine programa de certificados de depósito de ações – BDR Nível II ou Nível III e deseje cancelar seu registro de emissor deve submeter à aprovação prévia da CVM os procedimentos para descontinuidade do programa."

Quando da oferta pública dos BDR Nível III, o prospecto previa o seguinte procedimento sobre esse tema da descontinuidade do programa de BDR, em linha com o que consta da cláusula 44.2 do atual estatuto social da TIG:

"Cancelamento da Listagem de Nossas Ações – A partir da realização da Oferta, caso os acionistas aprovem o cancelamento da listagem das Ações (ou certificados de depósitos nelas lastreados) na Bolsa de Luxemburgo e na BOVESPA, os acionistas que votarem a favor de tal deliberação deverão, em 60 dias contados da data de tal deliberação, realizar uma oferta pública para adquirir todas as ações (inclusive os certificados de depósitos nelas lastreados) de nosso capital exceto pelas ações (e certificados de depósitos nelas lastreados) dos acionistas que votarem a favor da referida deliberação, por preço equivalente ao valor econômico de tais valores mobiliários. Essa oferta pública de aquisição, na medida em que não conflitar com o nosso Estatuto Social, deverá seguir as regras e regulamentos aplicáveis em cada jurisdição onde tais valores mobiliários sejam negociados ou listados, bem como observar as determinações e regulamentos das bolsas e comissões de valores mobiliários pertinentes, observando-se que, no caso de oferta pública pelos acionistas, cada acionista será responsável por comprar o número de valores mobiliários proporcionalmente à sua participação no nosso capital social à época, excluindo as ações a serem compradas."

Ademais, destacamos o precedente em que a CVM se manifestou sobre o procedimento de descontinuidade de programa de BDR da Telefónica S.A. (Processo CVM nº RJ 2009-12861).

Naquele caso, a proposta apresentada pela Telefónica era: (i) a manutenção da sua posição em ações da Telefónica, negociáveis no Mercado Contínuo Espanhol pelos detentores de BDR à época; ou (ii) a venda das ações no Mercado Contínuo Espanhol, por meio de um procedimento de *sale facility*.

Em reunião datada de 5/10/2010, o Colegiado da CVM deliberou favoravelmente ao pleito da Telefónica, nos seguintes termos:

"Como visto, entendo que a proposta da Telefónica e, em especial, a previsão de sale facility, mostra-se adequada para dar amparo os atuais detentores de BDRs, considerando o baixo interesse dos investidores por esses BDRs e a alta liquidez das ações subjacentes, no mercado contínuo espanhol."

No aspecto jurídico, são necessárias algumas medidas atinentes à previsão de alienação compulsória das ações da Telefónica, no caso de ausência de manifestação dos investidores. Por consequência, o Aviso aos detentores de BDR e a sua forma de divulgação deverão ser incrementados, com a publicação do Aviso aos Detentores de BDRs, contendo as informações sobre os termos e condições do cancelamento, por duas ocasiões, dentro de um intervalo de três meses entre uma publicação e outra. Nos Avisos aos Detentores deverá ser dado amplo destaque à informação de que a ausência de manifestação do detentor de BDRs, nos prazos estipulados, implicará a alienação das ações da Telefónica no Mercado Contínuo Espanhol (o que, só poderá ocorrer se permitido pelo direito espanhol)."

Por outro lado, como condição para a presente autorização, a Telefónica deverá firmar os contratos e os acordos necessários para garantir a participação dos terceiros que estarão envolvidos nas operações inerentes ao cancelamento dos BDRs.

Por fim, nos Avisos aos Detentores de BDRs, a Telefónica deverá divulgar, adicionalmente, (i) o preço médio ponderado de cotação dos BDRs na BM&FBOVESPA; e (ii) o preço médio ponderado de cotação das ações da Telefónica na Bolsa de Valores de Madri, relativos ao último mês de negociação, anteriores a cada Aviso publicado."

No presente caso, observamos que a proposta atual para a descontinuidade do programa de BDR difere daquela prevista pelo prospecto e pelo dispositivo estatutário de TIG.

Por outro lado, ressaltamos que tal proposta será submetida à Assembléia Especial da Classe A, e que a mesma prevê a alteração do referido dispositivo estatutário de TIG.

Dessa forma, não vemos óbice ao pleito em tela, uma vez que consideramos que a proposta atual: (i) não fere as regras previstas para o caso; (ii) oferece liquidez aos detentores BDR Nível III em circulação; e (iii) se aproxima do procedimento de OPA para cancelamento de registro, previsto pela Instrução CVM nº 361/02, com a elaboração de laudo de avaliação e sua disponibilização no *site* da TIG, a definição de preço justo por parte da TIG e a submissão da operação à aprovação de 2/3 dos BDR Nível III em circulação.

4. Conclusão

Por todo o acima exposto, encaminhamos o presente Processo a essa SGE, com solicitação de que o caso em tela seja apreciado pelo Colegiado da CVM, tendo esta área técnica como relatora, ressaltando que somos favoráveis à proposta de cancelamento de programa de emissão de TIG Holding Ltd, nos termos do pleito ora submetido.

Atenciosamente,

(original assinado por)

Ricardo Maia da Silva

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Em Exercício