

ASSUNTO: Consulta de Companhia Aberta

PortX Operações Portuárias S.A.

Processo CVM nº RJ-2012-6610

Senhora Gerente,

Trata-se de consulta protocolizada em 15.06.12, pela PortX Operações Portuárias S.A. ("PortX" ou "Companhia"), requerendo autorização para a redução do quórum de deliberação previsto no artigo 136, *caput* e inciso IV, da Lei nº 6.404/76 ("LSA"), com base no §2º deste artigo.

I. A CONSULTA

2. Em **15.06.12**, a PortX protocolou a referida consulta, nos seguintes termos (fls. 01/04):

- a. "em 16/12/2010, a PortX informou ao mercado, por meio de anúncio de Fato Relevante, que, na véspera (dia 15/12/2010), MMX Mineração e Metálicos S.A. ("MMX"), LLX Logística S.A. ("LLX") e PortX ("PortX", em conjunto com MMX e LLX, as "Companhias") haviam protocolado junto à Comissão de Valores Mobiliários - CVM ("CVM") pedido de registro de oferta pública voluntária envolvendo permuta de ações de emissão de PortX por ações de emissão de MMX, dirigida a todos os acionistas de PortX ("OPA"), sendo, naquela ocasião também informado que, da permuta, poderia resultar a aquisição, pela MMX, da totalidade das ações de emissão de PortX";
- b. "no Edital da OPA, cuja aprovação foi divulgada por anúncio de Fato Relevante de 20/04/2011, já se encontrava no item 10.4 referência à possível incorporação de PortX por MMX, uma vez concluída a OPA";
- c. "concluída a OPA, foi divulgado, em 30/05/2011, Comunicado ao Mercado, informando: (i) a aquisição de 92,28% das ações de emissão de PortX; (ii) a redução abaixo do patamar mínimo de 25% (vinte e cinco por cento) exigido pelo Regulamento de Listagem do Novo Mercado; e (iii) a vislumbrada incorporação de PortX pela MMX. Exercida a Opção de Venda a que fizeram jus os acionistas, como contemplada no item 10.2 do Edital da OPA, a MMX passou a ser titular de ações ordinárias de emissão de PortX representativas de 99,09% (noventa e nove inteiros e nove centésimos por cento), sendo os restantes 0,91% (noventa e um centésimos por cento) detidos pelos acionistas minoritários";
- d. "em 8/02/2012, outro anúncio de Fato Relevante dá ciência de que, no âmbito da incorporação de PortX pela MMX, já anteriormente mencionada em 30/05/2011, o Conselho de Administração de MMX e de PortX deliberaram constituir os Comitês Especiais Independentes previstos no Parecer de Orientação CVM nº 35/08. Esse, sem dúvida, o passo inicial para levar adiante a incorporação de PortX pela MMX ("Incorporação")";
- e. "em 10/05/2012, anúncio de Fato Relevante, nos termos do disposto nas Instruções CVM nºs 319/99 e 358/02, divulga ao mercado as condições propostas para a Incorporação e, nesta mesma data, é publicado, pela primeira vez, o edital de convocação para a realização das assembleias gerais extraordinárias de PortX e de MMX ("AGE PortX" e "AGE MMX", respectivamente), a se realizarem em 29/05/2012, cuja ordem do dia contemplava a Incorporação";
- f. "em 28/05/2012, a MMX, por meio de anúncio de Fato Relevante, informa a seus acionistas, aos acionistas de PortX e ao mercado que se absterá de votar a Incorporação na AGE PortX, decisão essa que, conforme enunciado nesse anúncio de Fato Relevante, *"visa garantir que o melhor interesse dos acionistas da MMX e da PORTX seja preservado, mantendo-se a transparência e o elevado padrão de governança corporativa adotado pela MMX ao longo da sua história"*";
- g. "em 29/05/2012 foi instalada, em primeira convocação, a AGE PortX para decidir sobre a Incorporação. No entanto, diante da abstenção de voto da MMX citada no item 6 acima, constata-se que, excluídas as ações de emissão de PortX detidas pela MMX, não há quantidade de ações de emissão de PortX que permita alcançar o quorum de deliberação estabelecido no artigo 136 da Lei nº 6.404/76 ("LSA"), razão pela qual as matérias da ordem do dia da AGE PortX deixaram de ser apreciadas, incluindo a nova relação de troca proposta pelos acionistas minoritários de PortX. Essa já constitui primeira dificuldade de difícil solução. Em razão da ausência de votação na AGE PortX, a deliberação das matérias na AGE MMX fica igualmente prejudicada";
- h. "em 01/06/2012 foi publicado novo edital para realização, em segunda convocação, de AGE PortX e MMX visando deliberar sobre a Incorporação. Em 13/06/2012 as assembleias foram realizadas, tendo-se, no entanto, verificado novamente a ausência do quórum necessário para deliberação estabelecido no artigo 136 da LSA na AGE da PortX, o que, uma vez mais, prejudicou a deliberação pela AGE da MMX";
- i. "diante deste cenário, constata-se, após todos os esforços dispendidos pela PortX para tanto, através de duas tentativas de realização de assembleia geral, a impossibilidade de alcance do quórum acima citado para deliberação acerca da Incorporação pelos acionistas da PortX";
- j. "tem-se presente que, do capital social de PortX, dividido em 992.456.396 (novecentos e noventa e dois milhões, quatrocentas e cinquenta e seis mil, trezentas e noventa e seis) ações ordinárias, se encontram em circulação apenas 9.049.386 (nove milhões, quarenta e nove mil, trezentos e oitenta e seis) ações ordinárias, representativas de 0,91% (noventa e um centésimos por cento) do capital votante. Dessas ações em circulação, 4.666.600 (quatro milhões, seiscentos e sessenta e seis mil e seiscentas) são detidas por acionistas pessoas físicas (aproximadamente 3.100) e 4.382.786 (quatro milhões, trezentos e oitenta e dois mil, setecentos e oitenta e seis) são detidas por acionistas pessoas jurídicas (aproximadamente 90). Considerando esse o universo votante vis-à-vis a disposição constante do artigo 136 da LSA, seriam necessários, para deliberar a Incorporação, os votos favoráveis de metade mais uma ação das 9.049.386 (nove milhões, quarenta e nove mil, trezentos e oitenta e seis) ações ordinárias, ou seja, 4.524.694 (quatro milhões, quinhentas e vinte e quatro mil, seiscentas e noventa e quatro) ações ordinárias";

- k. "a dimensão da dificuldade de ser alcançado esse quorum de deliberação pode ser apreciada, sabendo-se que: (i) o acionista minoritário com maior quantidade de ações (acionista pessoa jurídica) é titular de apenas 800.000 (oitocentas mil) ações, o que representa tão somente 0,08% (oito centésimos por cento) do capital votante; (ii) o acionista minoritário com maior quantidade de ações (acionista pessoa física) é titular de apenas 104.000 (cento e quatro mil) ações, o que representa míseros 0,01% (um centésimo por cento) do capital votante";
- l. "TODOS os acionistas pessoas jurídicas - esses titulares, individualmente, de maior quantidade de ações ordinárias - somados (aproximadamente 90) detêm apenas 4.383.786 (quatro milhões, trezentos e oitenta e três mil, setecentos e oitenta e seis) ações ordinárias, quantidade essa ainda insuficiente para preencher o quorum de deliberação exigido. TODOS os acionistas pessoas físicas somados (aproximadamente 3.100) detêm apenas 4.666.600 (quatro milhões, seiscentos e sessenta e seis mil e seiscentas) ações ordinárias. Um raciocínio mais simples já indicaria que, face à anunciada abstenção de MMX, para concluir a desejada incorporação seria preciso contar com os votos da totalidade dos acionistas pessoas físicas ou da totalidade dos acionistas pessoas jurídicas e mais alguns acionistas pessoas físicas. Em qualquer das hipóteses, a quantidade de acionistas presentes não poderia ser inferior a 100 (cem)";
- m. "como já mencionado, tanto na primeira AGE PortX, convocada para se realizar, em primeira convocação, no dia 29/05/2012 ("1ª AGE PortX"), quanto na segunda AGE PortX, convocada para se realizar, em segunda convocação, no dia 13/06/2012 ("2ª AGE PortX"), se esteve muito distante de atingir o quorum de deliberação que o artigo 136 da LSA requer, mesmo considerando apenas como universo votante as ações em circulação";
- n. "o histórico de presença de acionistas minoritários em assembleias gerais revela quadro pouco animador. Considerando as duas AGEs de PortX, convocadas para apreciar a Incorporação, compareceram apenas, na 1ª AGE PortX, 4 (quatro) acionistas pessoas jurídicas e 2 (dois) acionistas pessoas físicas, titulares, em conjunto, de 1.536.838 (um milhão, quinhentos e trinta e seis mil, oitocentas e trinta e oito) ações ordinárias e, na 2ª AGE PortX, os mesmos 4 (quatro) acionistas pessoas jurídicas e 2 (dois) outros acionistas pessoas físicas, resultando em 1.996.936 (um milhão, novecentas e noventa e seis mil, novecentas e trinta e seis) ações ordinárias, montante ainda substancialmente inferior àquele exigido para aprovação da Incorporação (i.e., o voto favorável de 4.524.694 ações ordinárias)";
- o. "note-se, por oportuno, que a quantidade de 6 (seis) acionistas, em um universo de mais de 3.100 (três mil e cem) acionistas, já seria pouco auspiciosa; menos ainda ela o é, se acrescentarmos que 4 (quatro) destes 6 (seis) acionistas são fundos de investimento, sendo que, cada conjunto de 2 (dois) acionistas compartilham o mesmo gestor. Por outro lado, dado, esse sim, auspicioso é o de que esses 4 (quatro) acionistas pessoas jurídicas são os titulares com as mais expressivas quantidades de ações ordinárias por acionista; correspondente na assembleia a, 1.996.799 (um milhão, novecentos e noventa e seis mil, setecentos e noventa e nove) ações ordinárias";
- p. "se considerarmos, ainda, a presença de acionistas minoritários em outras assembleias gerais da PortX, como, por exemplo, a assembleia geral ordinária e extraordinária da PortX realizada em 30 de abril de 2012 ("AGOE PortX"), será comprovado que apenas 2 (dois) acionistas pessoas jurídicas (que também compareceram à 1ª AGE PortX e 2ª AGE PortX), e 1 (um) acionista pessoa física, representando à época 626.201 (seiscentos e vinte e seis mil duzentas e uma) (ações ordinárias e 0,06% (seis centésimos por cento) do capital votante da PortX se fizeram presentes ou foram representados na referida assembleia";
- q. "diante do quadro acionário de PortX, cujos principais elementos foram acima expostos, sabe-se, de antemão, que nova convocação para realização da AGE PortX, em terceira convocação, terá o mesmo resultado. Pode-se afirmar com absoluta tranquilidade que esse resultado se manterá indefinidamente, sejam quantas AGEs PortX forem convocadas. Essa situação não pode perdurar, haja vista que a LSA não visa fadar as companhias ao imobilismo, o que se evidencia pela existência do §2º ao artigo 136 da LSA";
- r. "isto posto, vislumbra-se, como única alternativa lógica possível, para possibilitar a pretendida Incorporação, fazer o percentual estabelecido no artigo 136 da LSA incidir sobre o universo presente em assembleia da PortX, de forma que as deliberações possam durante este evento ser tomadas pela maioria dos acionistas lá presentes, excluídas as ações detidas pela acionista controladora, MMX, conforme citado no item 6 acima";
- s. "o dispositivo legal acima mencionado confere poderes à CVM para autorizar a redução do quorum previsto no artigo 136 da LSA, no caso de companhia aberta com a propriedade das ações dispersa no mercado, e cujas 3 (três) últimas assembleias tenham sido realizadas com a presença de acionistas representando menos da metade das ações com direito a voto. Neste caso, a autorização da Comissão de Valores Mobiliários será mencionada nos avisos de convocação e a deliberação com quorum reduzido somente poderá ser adotada em terceira convocação";
- t. "consoante o disposto no artigo 136, §2º, da LSA, a questão envolvendo o quorum de deliberação previsto no caput do artigo 136 da LSA já foi objeto de apreciação e decisão pelo Colegiado da CVM, em vários pedidos apresentados no sentido de que, em situações nas quais o atingimento do quorum de deliberação não seja possível, seja permitida a deliberação das matérias, submetidas a tal quorum, pela maioria dos presentes";
- u. "o Colegiado da CVM, com base nos poderes que lhe são conferidos pelo artigo 136, §2º, da LSA, assentou, nesses casos, o entendimento de que a apreciação de pedido dessa natureza requer que alguns elementos se encontrem presentes, a saber: (i) a dispersão das ações em mercado, (ii) a realização de três assembleias às quais apenas tenham comparecido acionistas correspondentes a uma quantidade inferior ao quórum de deliberação aplicável; e (iii) que a Companhia tenha envidado esforços adicionais para estimular a participação dos acionistas convocados";
- v. "o caso presente da Incorporação revela peculiaridade singular, na medida em que se encontram em circulação ações ordinárias de emissão de PortX representativas de apenas 0,91% (noventa e um centésimos por cento) do capital votante (e total) e que a MMX, acionista controladora, que é titular dos 99,09% (noventa e nove inteiros e nove centésimos por cento) restantes, já decidiu se abster de votar as matérias relativas à Incorporação. Adicione-se a essa peculiaridade a enorme dispersão das ações ordinárias de emissão de PortX no mercado, o que exigirá que, pelo menos (e, não menos) do que: (i) TODOS os acionistas pessoas jurídicas e mais alguns acionistas pessoas físicas (mais de 100 acionistas); ou (ii) quase TODOS os acionistas pessoas físicas (mais de 3.000) se façam presentes ou sejam representados na AGE PortX";
- w. "nesse quadro, encontram-se presentes os elementos balizadores do entendimento assentado do Colegiado da CVM - dispersão das ações no mercado (onde o acionista minoritário com maior quantidade de ações representa tão somente 0,08% (oito centésimos por cento), absenteísmo desses acionistas minoritários nas 3 (três) últimas assembleias gerais, ou seja, a AGOE PortX, a 1ª AGE PortX e a 2ª AGE PortX, e os esforços adicionais promovidos, mediante contato com os acionistas mais

expressivos, além da regular e farta divulgação da Incorporação, como revelam os vários anúncios de Fato Relevante e Comunicado ao Mercado veiculados pela companhia. Mesmo tendo sido envidados tais esforços, somente foi possível alcançar percentual de presença de 0,45% (quarenta e cinco centésimos por cento), mediante comparecimento de 1.996.799 (um milhão, novecentos e noventa e seis mil, setecentos e noventa e nove) ações ordinárias, sendo que a quantidade necessária para aprovação corresponde a 4.524.694 (quatro milhões, quinhentas e vinte e quatro mil, seiscentas e noventa e quatro) ações ordinárias";

- x. "conforme já se mencionou, tendo em vista as particularidades desse caso e o resultado dos dois primeiros conclaves, exigir que a PortX realize uma terceira assembleia com o mesmo quorum representaria a imposição de um ônus desnecessário à companhia e seus acionistas – tanto pelos custos de organização de uma nova assembleia, quanto pela continuidade da indefinição a respeito da Incorporação";
- y. "adicionalmente, sequer se afigura numericamente razoável a solução adotada no Processo CVM RJ nº 2006/6785, ou seja, a redução do quorum de deliberação para 25% (vinte e cinco por cento) do capital votante, pois nada assegura à PortX que, diante das frustradas AGEs PortX, os acionistas manterão a quantidade ações de que são titulares, em especial aqueles que já compareceram às AGEs PortX. Disso resulta que a fixação de um percentual - ainda que bastante reduzido - pode não propiciar à PortX mudança no status quo (não apreciação da Incorporação)";
- z. "à vista do acima exposto, a PortX pleiteia a essa Superintendência de Relações com Investidores - SEP que seja ela autorizada a aceitar como quorum de deliberação a maioria das ações ordinárias cujos titulares se encontrem presentes à próxima AGE PortX (excluídas, para tal cômputo, as ações daqueles que se abstenham de votar) a se realizar, em terceira convocação, incluída, no edital dessa terceira convocação, a autorização concedida pela CVM".

II. ANÁLISE

Do Pedido de Redução de Quórum

- 3. Em sua consulta à CVM, a PortX requer a autorização para a redução de quórum, em terceira convocação (sendo que já ocorreram as duas primeiras convocações), para a assembleia geral extraordinária da Companhia que deliberará sobre a incorporação da PortX por sua controladora MMX Mineração e Metálicos S.A. ("MMX").
- 4. Cumpre salientar que a citada incorporação ("Incorporação") é objeto de análise do Processo CVM N° RJ-2012-1641, instaurado em decorrência do Plano Bienal 2011-2012 de Supervisão Baseada em Risco (SBR). Restrinjo, desta forma, o escopo do presente relatório à análise da questão específica da redução de quórum e as características da Incorporação que impactam diretamente esta análise. O exame dos demais termos da operação será efetuado no âmbito do referido Processo CVM N° RJ-2012-1641.
- 5. A Companhia fundamenta seu pedido no parágrafo 2º do artigo 136 da LSA, combinado com o inciso IV do *caput* do mesmo artigo, transcritos abaixo:

"Art. 136. É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, se maior quorum não for exigido pelo estatuto da companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão, para deliberação sobre:

(...)

IV - fusão da companhia, ou sua incorporação em outra;

(...)

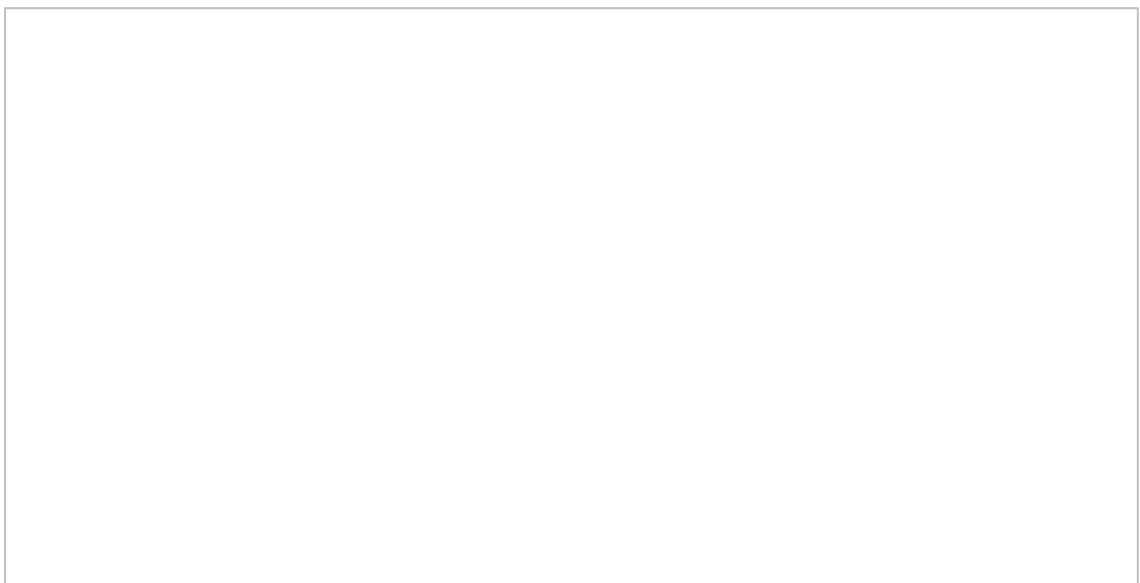
§ 2º A Comissão de Valores Mobiliários pode autorizar a redução do quorum previsto neste artigo no caso de companhia aberta com a propriedade das ações dispersa no mercado, e cujas 3 (três) últimas assembleias tenham sido realizadas com a presença de acionistas representando menos da metade das ações com direito a voto. Neste caso, a autorização da Comissão de Valores Mobiliários será mencionada nos avisos de convocação e a deliberação com quorum reduzido somente poderá ser adotada em terceira convocação"

- 6. A motivação do pedido de redução de quórum deriva da alternativa adotada pela Companhia para cumprir as recomendações constantes do Parecer de Orientação CVM N° 35/08 ("PO 35") no âmbito da Incorporação em questão, bem como da interpretação que a PortX deu a esta alternativa.
- 7. Em um primeiro momento, as companhias MMX e PortX haviam decidido seguir as recomendações do PO 35 através da instituição de comitês independentes. Entretanto, após serem demandadas pela SEP (no âmbito do referido CVM N° RJ-2012-1641) para fornecerem explicações sobre a composição e atuação dos comitês, as companhias decidiram adotar a outra alternativa constante do PO 35 para dar concretude aos deveres fiduciários dos administradores em operações societárias envolvendo partes relacionadas, qual seja, que "a operação seja condicionada à aprovação da maioria dos acionistas não-controladores, inclusive os titulares de ações sem direito a voto ou com voto restrito".
- 8. No entanto, há mais de uma maneira de interpretar como deve ser aplicada esta última alternativa constante do PO 35.
- 9. Para adotar esta alternativa, o acionista controlador direto da PortX (a própria MMX), decidiu abster-se de votar na AGE da Companhia, deixando a decisão nas mãos dos acionistas minoritários (vale citar que a PortX possui seu capital dividido apenas em ações ordinárias). Esta também foi a interpretação observada em outros casos, como na incorporação de Aços Villares S.A. pela Gerdau S.A. (ocorrida em dezembro de 2010) e na incorporação de ações da Forjas Taurus S.A. pela Polimetal Participações S.A. (maio de 2011).
- 10. Na incorporação de Aços Villares S.A. ("Villares") pela Gerdau S.A. ("Gerdau"), os acionistas controladores, que detinham mais de 87,4% do capital votante e total da Villares (que só possuía ações ordinárias), absteram-se de votar na AGE de Villares que deliberou sobre a citada incorporação. Na ata desta AGE, constou que "acionistas representando 56,59% das ações habilitadas a votar" aprovaram os termos da incorporação, tendo havido votos contrários. Não está claro se estes 56,59% referem-se ao total das ações em circulação ou apenas às ações em circulação presentes na assembleia (fls. 05/05v).
- 11. Já na incorporação das ações da Forjas Taurus S.A. pela Polimetal Participações S.A., onde também o acionista controlador se absteve de votar, a operação foi aprovada por "acionistas não controladores titulares de ações ordinárias e os acionistas não controladores titulares de ações preferenciais de emissão da Companhia presentes à assembleia, representando, em conjunto, 52,1%". Também não fica claro se os 52,1% são do total das ações em circulação ou das ações em circulação presentes na AGE (fls. 06/08v).

12. Outra maneira de interpretar tal recomendação do PO 35 seria através do compromisso do acionista controlador em votar, com suas ações, no mesmo sentido em que votarem a maioria dos acionistas não-controladores. Esta interpretação foi observada no caso da incorporação, pela JSL S.A., das ações de emissão da Simpar Concessionárias S.A. (janeiro de 2012).
13. Na ata da AGE da JSL S.A. que aprovou a referida operação societária, foi informado que " *colocada a proposta de Incorporação de Ações à deliberação, na primeira etapa de votação verificou-se que a mesma foi aprovada por mais de 96% de votos das ações em circulação presentes, sem considerar as ações dos Acionistas Controladores. Passou-se, então, à segunda etapa de votação, que contemplou a tomada de voto dos Acionistas Controladores, tendo sido a proposta de Incorporação de Ações aprovada por acionistas detentores de mais de 76,61% do capital votante da Companhia*" (fls. 09/10v).
14. Entendo que ambas as possíveis interpretações, a princípio, alcançariam o objetivo buscado pelo PO 35 com essa recomendação, o qual, a meu ver, seria dar legitimação aos termos propostos para a operação (que, via de regra, são determinados pelo acionista controlador) através da aprovação dos demais acionistas afetados.
15. Entretanto, a adoção de uma ou outra interpretação traz consequências de ordem prática. No presente caso, as consequências advindas da decisão da MMX de abster-se de votar na AGE da PortX sobre a Incorporação ocasionaram o presente pedido de redução de quórum.
16. De acordo com o Formulário de Referência 2012 v1 (fl. 11v), a MMX possui 99,09% das ações de emissão da PortX. Os demais 0,91% do capital social da Companhia (ou 9.049.386 ações ordinárias) estão nas mãos de 91 pessoas jurídicas e 3.167 pessoas físicas.
17. Na interpretação da PortX para o *caput* (c/c o inciso IV) do art. 136 da LSA, havendo a abstenção do controlador MMX, seria necessário, para aprovar a Incorporação, o voto favorável de mais da metade das ações habilitadas a votar (ou seja, em circulação). Não sendo alcançado tal quórum, a operação não poderia ser aprovada.
18. Via de regra, o controlador possui mais de 50% do capital votante da companhia. Se a interpretação dada ao *caput* do art. 136 é de que seria necessária a aprovação de mais de 50% do total das ações com direito a voto para efetivar-se uma operação societária, o simples ato do controlador de abster-se de votar impediria de pronto o alcance de tal quórum. Assim, na abstenção do controlador, uma leitura possível do *caput* do art. 136, ao lado da hipótese de desconsiderar-se tal quórum, seria a necessidade da aprovação de mais de 50% das ações ordinárias habilitadas a votar no caso concreto (ou seja, excluindo as ações do controlador).
19. Apesar de tal abordagem não representar a leitura tradicional do dispositivo em comento, tal questionamento sobre o alcance do quórum qualificado do *caput* do art. 136 poderia ser ultrapassado, pois poderia ter sido adotada a alternativa equivalente (já mencionada acima) do pronunciamento do voto do acionista controlador de forma a acompanhar o voto da maioria dos demais acionistas (que não necessariamente vai ser a maioria da minoria, mas a maioria dos minoritários presentes à assembleia). Neste caso, as ações do controlador, em regra, garantiriam o alcance do quórum qualificado. Por outro lado, a operação poderia ser decidida por menos da metade da minoria.
20. Nas duas primeiras convocações para a AGE da PortX que deliberaria sobre a operação (ocorridas em 29.05.12 e 13.06.12), as AGEs foram realizadas (pois contou-se com as ações do acionista controlador MMX para o quórum de instalação), mas, como não estavam presentes mais da metade das ações em circulação, o quórum de deliberação de 50% + 1 ação destas não foi alcançado.
21. No entendimento adotado pela Companhia, seria necessário o voto favorável de 4.524.694 ações ordinárias (50% + 1 das ações em circulação) para aprovar a Incorporação. Entretanto, conforme informado na consulta, compareceram apenas, na 1ª AGE da PortX (29.05.12), 4 acionistas pessoas jurídicas e 2 acionistas pessoas físicas, titulares, em conjunto, de 1.536.838 ações ordinárias (17,0% das ações em circulação) e, na 2ª AGE da PortX (13.06.12), os mesmos 4 acionistas pessoas jurídicas e 2 outros acionistas pessoas físicas, resultando em 1.996.936 ações ordinárias (22,1% das ações em circulação).
22. A Companhia argumenta que seria difícil, dada a distribuição observada nas ações em circulação, conseguir, em futuras convocações, angariar a presença de mais acionistas, de forma a, no mínimo, estarem presentes mais de 50% das ações em circulação da PortX em AGE. Assim, a Companhia veio à CVM requerer à redução de quórum, para que a Incorporação possa ser aprovada pela maioria dos acionistas minoritários presentes na AGE.
23. Nota-se da redação do parágrafo 2º do art. 136 da LSA que, para a autorização da redução requerida, se faz necessária a presença de três elementos: (i) dispersão das ações no mercado; (ii) realização das últimas três assembleias com acionistas representando menos da metade das ações com direito a voto de emissão da PortX; e (iii) que a redução de quórum pretendida somente seja adotada em terceira convocação.
24. Formalmente, não há que se falar em dispersão das ações da Companhia no mercado, pois, como já visto, o acionista controlador MMX detém mais de 99% do capital da PortX. Assim, para superar essa questão e possibilitar a apreciação de um pedido de redução de quórum, novamente é necessário interpretar-se tal dispositivo legal para que, no caso da abstenção de voto do acionista controlador, a dispersão fosse considerada em relação apenas as ações em circulação.
25. Em sendo possível tal entendimento, verifica-se que, a princípio, com base nas informações fornecidas pela Companhia, as ações em circulação (representativas de 0,91% do capital votante e total) encontrar-se-iam dispersas.
26. De acordo com a consulta formulada, o maior acionista pessoa jurídica possui 0,08% do capital (800.000 mil ações, ou cerca de 9% das ações em circulação) e o maior acionista pessoa física é titular de 0,01% das ações (104.000 ações, ou cerca de 1% das ações em circulação). Além disso, os cerca de 3.100 acionistas pessoas físicas detêm, conjuntamente, 4.666.600 ações (51,6% das ações em circulação) e os aproximadamente 90 acionistas pessoas jurídicas possuem 4.382.786 ações (48,4% das ações em circulação).
27. Também o segundo requisito para a autorização da redução de quórum se mostra prejudicado no caso em tela. O acionista controlador sempre comparece às assembleias da Companhia, havendo, desta forma, a presença de mais da metade das ações ordinárias nas assembleias de acionistas. Assim, também aqui uma nova interpretação deve ser efetuada para contornar a questão.
28. Nas duas primeiras convocações da AGE para deliberar sobre a Incorporação (as quais, formalmente, não poderiam ser incluídas nas 3 últimas assembleias de que trata o parágrafo 2º do art. 136 da LSA) estiveram presentes menos da metade das ações habilitadas a votar (vide parágrafo 21, retro) – atas às fls. 12/15.
29. Já as informações sobre as 3 assembleias anteriores (AGE de 28.10.10 e AGOs de 29.04.11 e 30.04.12) não são de maior valia. No momento da AGE de 28.10.10 não existiam acionistas minoritários (fl. 16/16v). Já em relação às 2 assembleias seguintes, não é possível verificar, do texto das atas destas assembleias, quais foram os percentuais de participação dos acionistas minoritários (fls.

17/20). Na consulta, a Companhia informa que, na AGO de 30.04.12, apenas 2 acionistas pessoas jurídicas (que também compareceram à 1ª AGE PortX e 2ª AGE PortX) e 1 acionista pessoa física, representando à época 626.201 ações ordinárias (7% das ações em circulação) se fizeram presentes ou foram representados na referida assembleia.

30. Adicionalmente, é importante mencionar que houve mudanças relevantes na composição societária da PortX ao longo dos últimos anos, o que poderia prejudicar o caráter representativo dessa participação nas 3 últimas assembleias. Com a ocorrência da OPA, em maio de 2011, e o exercício da Opção de Venda mencionada no Edital da OPA, as ações em circulação da Companhia foram reduzidas de 33,3% para os atuais 0,91% do capital social.
31. Além disso, embora possa também ser este o objetivo da exigência dos três conclaves anteriores, a meu juízo, a necessidade das três assembleias tem por fim demonstrar que, mesmo tendo a Companhia envidado os esforços no sentido de reunir os acionistas, ainda assim a elevada dispersão não teria permitido atingir o quórum necessário.
32. Isto porque a simples presença da dispersão acionária não autorizaria a redução do quorum de deliberação, principalmente se existissem assembleias pregressas em que os acionistas presentes representassem o quórum exigido.
33. Neste sentido, precedentes do Colegiado da CVM (por exemplo, Processo CVM n° RJ-2009-10433 – Paranapanema e Processo CVM n° RJ-2010-10723 – ALL) demonstram existir outro requisito para a autorização da redução de quórum, qual seja, o emprego de esforço adicional, pela companhia, para alcançar o quórum mínimo legal.
34. Ressalta-se que um pedido de redução de quórum foi analisado no âmbito do Processo CVM n° RJ-2010-10723, em que o Colegiado, em reunião de 31.08.10, decidiu indeferir o pedido de redução do quorum para 35%, formulado pela ALL - AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA S.A., tendo em vista que "*alguns outros requisitos para a concessão de autorizações dessa natureza não foram atendidos, a saber: (i) a realização prévia, sem sucesso, de Assembleias cuja matéria demande o quorum mínimo legal para aprovação; e (ii) a demonstração dos esforços empreendidos para alcançar este quorum mínimo*" (grifos nossos).
35. No presente caso, mesmo ultrapassando a problemática ligada à possibilidade de aplicação do parágrafo 2º do art. 136 da LSA ao caso em tela, também não parece que a Companhia envidou grandes esforços para aumentar a presença de acionistas na assembleia, a despeito da argumentação apresentada na consulta.
36. Além disso, existe uma característica, no caso concreto, que poderia atrair um maior número de acionistas a uma nova convocação da AGE para deliberar sobre a Incorporação. Nesta, haverá a possibilidade de deliberar sobre relação de troca alternativa, mais favorável aos acionistas de PortX.
37. Nas AGEs ocorridas em 29.05.12 e 13.06.12, os acionistas minoritários presentes (Mauá Arbitragem Master FIM, Mauá Orion Equity Hedge Master FIM, NEST ARB Master Fundo de Investimento Multimercado e NEST Ações Master Fundo de Investimento de Ações) propuseram a adoção de relação de troca alternativa, baseada em cotações em Bolsa. A relação de troca alternativa seria de 0,5042 ações da MMX para cada ação da PortX, mais favorável aos acionistas desta última do que a relação de substituição originalmente proposta (0,1954 ações da MMX para cada ação da PortX) ou até mesmo do que a relação calculada pelo critério do patrimônio líquido a preços de mercado, para fins do art. 264 da LSA (0,237973 ações de MMX para cada ação de PortX).
38. Conforme infere-se da consulta e confirmado pela Companhia em contato telefônico, na próxima convocação da AGE a relação de troca alternativa de 0,5042 será também objeto de deliberação. A possibilidade de aprovar a Incorporação em melhores termos poderá representar um atrativo para outros acionistas de PortX que não compareceram nas duas tentativas anteriores.
39. Adicionalmente, cumpre mencionar que já houve a presença de 22% das ações em circulação na última convocação da AGE, em 13.06.12 e que estes, a princípio, aprovariam a relação de troca alternativa, dado que a mesma foi proposta por eles.
40. As tabelas a seguir foram elaboradas com base em lista de acionistas da Companhia, fornecida pela PortX em 19.06.12, após solicitação da GEA-4, por e-mail (data-base de 18.06.12):



41. Verifica-se que os acionistas que estiveram presentes na segunda convocação da AGE para deliberar sobre a Incorporação, ocorrida em 13.06.12, aumentaram (em 3 dias úteis) sua participação de 22% para 27% das ações em circulação da PortX.
42. Entendo que, em tese, caso fosse estabelecido quórum mínimo de aprovação superior aos atuais 27% detidos pelos acionistas que já compareceram às duas primeiras convocações da AGE, e houvesse a presença de mais ações em circulação que o necessário para compor tal quórum mínimo, a Incorporação só não seria aprovada (ou seja, só haveria votos em contrário) caso os demais acionistas de PortX (além daqueles que propuseram a relação alternativa) achassem a relação alternativa de 0,5042 ainda não satisfatória ou

desejassem continuar na Companhia no estado em que ela se encontra.

43. Por outro lado, a redução de quórum para um patamar acima dos 27% que já seriam obtidos com os acionistas que estiveram presentes na última ocasião viria a trazer maior legitimidade à relação de troca alternativa proposta pelos acionistas minoritários.
44. Caso fosse estabelecido um quórum de 27% para aprovar a operação, assumindo que tal percentual já seria alcançado pela presença e aprovação dos acionistas que compareceram às convocações anteriores, a operação apenas não seria aprovada caso houvesse o voto contrário de outros acionistas representando 27% ou mais das ações em circulação.
45. Sem prejuízo do exposto, é importante mencionar que a aprovação da Incorporação na AGE da PortX (com a adoção da relação de troca alternativa) não acarretará necessariamente a efetivação da mesma, pois a operação societária também terá que ser aprovada na AGE da MMX (as duas últimas convocações foram prejudicadas pela ausência de quórum na AGE de PortX). Nesta última, pode haver questionamentos em razão da relação de troca original ter sido fruto, em tese, da atuação dos comitês independentes, estruturados em função do PO 35, bem como do fato de que a relação de troca alternativa é 2,6 vezes maior que a originalmente proposta. Entretanto, a princípio, o acionista controlador irá votar na AGE de MMX.
46. Em relação ao terceiro requisito constante do parágrafo 2º do art. 136 da LSA (que a redução de quórum pretendida somente seja adotada em terceira convocação – vide parágrafo 23, retro), cabe tecer as seguintes considerações.
47. Verifica-se dos precedentes mais recentes desta Autarquia sobre pedidos de redução de quórum de assembleias (vide Anexo, ao final do presente Relatório de Análise) que, em regra, as companhias efetuam tais pedidos antes da realização da primeira convocação da assembleia.
48. Nesses casos, as decisões da CVM deferindo tais pedidos sempre exigem, conforme determina a Lei, que ocorram a primeira e a segunda convocações e que a redução de quórum só seja adotada na terceira convocação (muitas vezes se permite que a segunda e terceira convocações ocorram simultaneamente).
49. Entretanto, no presente caso, a PortX já realizou a primeira e segunda convocações para a AGE em questão, onde não houve quórum de deliberação. Assim, o pedido de redução de quórum foi efetuado posteriormente às duas convocações iniciais, o que foge da regra geral.
50. Em alguns precedentes (Processos CVM N^{os} RJ-2007-0947/lochpe Maxion e RJ-2008-9337/Indusval), infere-se que seria possível a autorização da redução de quórum, para a terceira convocação, sem que fosse necessário à companhia proceder novamente com a primeira e segunda convocações. Todavia, no precedente mais recente (Processo CVM N^o RJ-2011-9443/Mundial), indicou-se a necessidade de realizar novas primeira e segunda convocações da assembleia, antes de se permitir a adoção de quórum reduzido na terceira convocação (a qual se permitiu ocorrer simultaneamente à segunda).
51. Na presente situação, caso fossem superadas às demais questões descritas neste relatório, entendo, salvo melhor juízo, que não haveria prejuízo relevante na adoção, em terceira convocação, de quórum reduzido, sem a necessidade da realização de novas primeira e segunda convocações.
52. A meu ver, os 15 dias a mais, relativos a uma primeira convocação (supondo que se permitisse a realização da segunda e terceira convocações simultaneamente, como observado em diversas ocasiões) não compensariam os custos adicionais relacionados a tal convocação. Também, como já mencionado, a presente AGE (mesmo em terceira convocação) terá o atrativo adicional de propiciar a deliberação de relação de troca superior à originalmente proposta, o que talvez possa angariar maior presença de acionistas.
53. Além disso, cabe lembrar que, quando da primeira convocação da AGE da PortX em questão, ainda não havia sido tomada a decisão da acionista controladora MMX de abster-se de votar (o que ocorreu após questionamentos da SEP – vide parágrafo 7º, retro), a qual resultou na ausência de quórum. Assim, naquele primeiro momento, não caberia à Companhia efetuar à CVM pedido de redução de quórum em terceira convocação.
54. Mesmo que a Companhia eventualmente realizasse o pedido de redução de quórum antes da primeira convocação da AGE, cumpre citar que poderia haver dificuldades, no primeiro momento, para a observação do requisito referentes à participação de minoritários nos 3 assembleias anteriores, devido à já mencionada modificação relevante na composição societária da PortX, em função da OPA realizada (vide parágrafo 30, retro).
55. Diante dos argumentos apresentados, caso o Colegiado entenda que seria possível ultrapassar as controvérsias surgidas em relação à aplicação, no presente caso, das disposições do *caput* e do parágrafo 2º do art. 136 da LSA, em função da abstenção do acionista controlador, sugiro que a redução de quórum se dê na linha dos precedentes desta Autarquia.
56. Em ocasiões anteriores, o Colegiado achou conveniente, diante das características dos casos concretos, reduzir o quórum de aprovação para 25% (Processos CVM N^{os} RJ-2006-6785/Tele Norte Leste e RJ-2011-9443/Mundial) ou para 35% (Processo CVM N^o RJ-2008-9337/Indusval).
57. Cumpre esclarecer que também há precedentes pelo indeferimento do pedido de redução de quórum (Processos CVM N^{os} RJ-2010-17233/Cetip, RJ-2010-10723/ALL e RJ-2007-0947/lochpe Maxion) e pelo deferimento de redução do quórum à maioria dos presentes (Processo CVM N^o RJ-2009-10433/Paranapanema).
58. Vale comentar que, neste último caso (Paranapanema), justificou-se a retirada do quórum qualificado em AGESP devido à dificuldade de atualização do cadastro por aquela companhia, que possuía capital aberto desde 1977 e grande quantidade de acionistas pessoas físicas.
59. Assim, no presente caso, entendo que o pedido da Companhia, nos termos em que foi formulado (redução de quórum de deliberação à metade dos minoritários presentes na AGE) deveria ser negado. Entretanto, a redução para um percentual mínimo de 27% (que seria alcançado pelo comparecimento dos mesmos acionistas que se mostraram presentes nas ocasiões anteriores) estaria em linha com os precedentes do Colegiado nos quais foram aprovadas reduções de quórum. A meu ver, seria válido que tal redução fosse condicionada à demonstração de um esforço maior pela Companhia para aumentar a participação dos acionistas minoritários na AGE.
60. Em que pese a Companhia, em sua consulta, ter alegado que a redução do quórum para 25% não se afiguraria " *numericamente razoável*", em meu entender, tal argumento restou prejudicado, tendo em vista o incremento da participação acionária observado nos acionistas que já estiveram presentes nas convocações anteriores e que propuseram a relação de troca alternativa. Além de alguns outros poucos acionistas que, presentes, elevariam esse patamar (veja tabelas acima).

61. De qualquer forma, sugiro que a CVM determine, quando da convocação das próximas AGEs de MMX e PortX que deliberarão sobre a Incorporação, que conste expressamente do Edital de Convocação de tais conchaves que será objeto de deliberação a relação de troca alternativa de 0,5042 ações de MMX para cada ação de PortX, cabendo lembrar que, nos termos do §2º do art. 136 da Lei das S.A., eventual autorização por parte do Colegiado da CVM quanto à redução do quorum qualificado deve ser mencionada nos avisos de convocação.

Considerações Adicionais

62. Algumas considerações numéricas adicionais mostram-se válidas: a citada OPA ocorrida em abril e maio de 2011 considerou um valor por ação de PortX de R\$ 3,56 (vale mencionar que a OPA não foi paga em dinheiro, mas em uma combinação de títulos de "Royalties" mais um determinado número de ações da MMX ou dinheiro). Esse valor da OPA, atualizado pela taxa Selic até o presente momento, resultaria em um valor de R\$ 3,98 por ação de PortX.
63. Caso fosse considerada a cotação de MMX em 18.06.12 (R\$ 6,89) como referencial, a relação de troca original de 0,1954 representaria um valor de R\$ 1,35 por ação de PortX e a relação de troca alternativa de 0,5042 representaria um valor de R\$ 3,47 por ação de PortX, ambos os valores inferiores ao preço da OPA, sem correção.
64. O direito de recesso na Incorporação, caso aprovada a relação de troca original (0,1954), se daria pelo valor do patrimônio líquido a preços de mercado da PortX, avaliado em R\$ 1,73 por ação. Caso fosse aprovada a relação de troca alternativa, o reembolso ocorreria pelo valor contábil, de R\$ 0,0076 por ação. A cotação em Bolsa de PortX, em 29.05.12 (antes da primeira AGE) era de R\$ 2,22 por ação.
65. Na perspectiva dos acionistas da MMX, a relação de troca original (0,1954) representa uma diluição de 0,28%, em comparação a uma diluição de 0,73% derivada da relação de troca alternativa (0,5042). O incremento do valor, obtido pela aplicação da relação de troca alternativa, para os acionistas de PortX é da ordem de R\$ 19 milhões, considerada a cotação de MMX em 18.06.12 (R\$ 6,89).

III. CONCLUSÃO

66. Diante do exposto, se propõe:

- a. caso o Colegiado entenda ser possível ultrapassar as questões formais relativas à aplicação do *caput* e do parágrafo 2º do artigo 136 da Lei nº 6.404/76 no caso concreto, sugerir ao Colegiado que negue o pedido tal como formulado (a adoção do quórum de aprovação de metade dos minoritários presentes na AGE), mas que autorize a redução do quórum de deliberação para um patamar mínimo de 27% das ações ordinárias em circulação, na AGE da PortX a ser convocada para deliberar sobre a Incorporação, condicionada tal redução ao emprego de um esforço maior pela Companhia para aumentar a participação dos acionistas minoritários na AGE;
- b. sugerir ao Colegiado que determine à MMX e à PortX que, no Edital de Convocação das AGEs destas companhias que irão deliberar acerca da Incorporação, conste expressamente que será objeto de deliberação a relação de troca alternativa de 0,5042 ações de MMX para cada ação de PortX, bem como ressaltando que, nos termos do §2º do art. 136 da Lei das S.A., eventual autorização por parte do Colegiado da CVM quanto à redução do quorum qualificado deve ser mencionada nos avisos de convocação; e
- c. encaminhar o processo à Superintendência Geral, para posterior envio ao Colegiado para deliberação.

Atenciosamente,

Dov Rawet

Analista GEA-4

De acordo, em ___/06/12.

À SEP,

Juliana Vicente Bento

Gerente de Acompanhamento de Empresas 4

De acordo, em ___/06/12.

À SGE,

Fernando Soares Vieira

Superintendente de Relações com Empresas

ANEXO AO RA/CVM/SEP/GEA-4/nº043/12

PRECEDENTES DO COLEGIADO – PEDIDOS DE REDUÇÃO DE QUÓRUM

- A Companhia fez a 1ª e 2ª convocação da AGESP. Como não houve quórum, pediu à CVM a redução de quórum em 3ª convocação.
- O Colegiado autorizou a redução do quorum de deliberação da assembleia especial de preferencialistas da Companhia para 25% das ações preferenciais.
- A CVM determinou que se fizesse novamente a 1ª convocação, porém permitiu que a 2ª e 3ª convocações ocorressem simultaneamente.

Cetip (20.12.10) – Processo RJ2010/17233

- A Companhia pediu a redução de quórum à CVM antes de fazer qualquer convocação.
- A Companhia também pediu que a 2ª convocação pudesse ocorrer simultaneamente à 3ª convocação.
- Colegiado indeferiu o pedido, assim a questão não foi apreciada.

ALL (31.08.10) – Processo RJ2010/10723

- A Companhia pediu a redução de quórum à CVM antes de fazer qualquer convocação.
- A Companhia também pediu que a 2ª convocação pudesse ocorrer simultaneamente à 3ª convocação.
- Colegiado indeferiu o pedido, assim a questão não foi apreciada.

Parapanema (15.12.09) – Processo RJ2009/10433

- A Companhia tentou, por 3 vezes, realizar AGESP para converter as ações preferenciais em ordinárias. Houve 1ª e 2ª convocações para cada tentativa, com exceção da última.
- No pedido de redução de quórum para nova AGESP, também foi requerido que a redução se desse em 1ª convocação ou, alternativamente, que as 3 convocações ocorressem para o mesmo dia.
- O Colegiado deliberou pela redução do quórum, porém negou que as 3 convocações se dessem para o mesmo dia. Foi permitida que a 2ª e a 3ª convocações ocorressem simultaneamente.

Banco Indusval (04.11.08) – Processo RJ2008/9337

- A companhia realizou AGESP para converter as ações preferenciais em ordinárias. Não houve quórum na 1ª convocação.
- No pedido de redução de quórum, a Companhia também pediu que a 2ª convocação pudesse ocorrer simultaneamente à 3ª convocação.
- O Colegiado deferiu a redução de quórum e permitiu que a 2ª e a 3ª convocações ocorressem simultaneamente. Entretanto, aparentemente não seria necessária nova 1ª convocação, pois na decisão do Colegiado consta a determinação para a Companhia publicar os editais de convocação com antecedência de um mês da Assembléia Especial e que fosse elaborado um manual de participação nas assembleias (com conteúdo similar ao divulgado por ocasião da primeira convocação), nos idiomas português e inglês.

lochpe Maxion (22.05.07) – Processo RJ2007/0947

- A Companhia pediu a redução de quórum à CVM antes de fazer qualquer convocação.
- A Companhia também pediu que a 2ª convocação pudesse ocorrer simultaneamente à 3ª convocação.
- O Colegiado indeferiu o pedido, determinando que " *seja aguardada a realização da assembleia especial em primeira convocação e, dependendo da qualidade e da intensidade dos esforços de facilitação de acesso dos acionistas titulares de ações preferenciais que a Companhia promete realizar, examinar-se à luz da presença efetiva na primeira assembleia especial, mas antes da tentativa de realização da assembleia em segunda convocação, os pedidos de redução de quorum em terceira convocação, de convocação conjunta de segunda e eventual terceira assembleias, e de realização da terceira assembleia na mesma data prevista para a segunda*".

Tele Norte Leste Participações (25.09.06) - Proc. RJ2006/6785

- A Companhia pediu a redução de quórum à CVM antes de fazer qualquer convocação.
- A Companhia informou que a primeira convocação teria o prazo de antecedência de 45 dias, assim pediu que a 2ª convocação pudesse ocorrer simultaneamente à 3ª convocação.
- O Colegiado deliberou autorizar a redução do quorum para 25% das ações preferenciais, excluídas as ações em tesouraria.

Eternit (18.05.06) – Processo RJ2006/3453

- Aparentemente, a Companhia pediu a redução de quórum à CVM antes de fazer qualquer convocação.
- O precedente não aborda a questão (SEP ou Colegiado), apenas delibera por reduzir o quórum.