

Para: SRE
De: GER-1

MEMO/SRE/GER-1/Nº 66/2014
Data: 04/09/2014

Assunto: Pedido de registro de OPA para Saída do Nível 2 da BM&FBovespa do Banco Santander (Brasil) S.A., mediante permuta com BDR Nível III do Banco Santander S.A. — Processo CVM nº RJ-2014-6527

Senhor Superintendente,

Requerem Banco Santander S.A. (Santander Espanha" ou "Ofertante"), sociedade constituída e existente de acordo com as leis da Espanha, em conjunto com Banco Santander (Brasil) S.A. ("Santander Brasil" ou "Companhia"), o registro da oferta pública de aquisição de ações para saída do Nível 2 de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros ("OPA para Saída do Nível 2"). A instituição intermediária da presente OPA é o próprio Santander Brasil.

A OPA para Saída do Nível 2 visa à aquisição de todas as ações ordinárias e preferências de emissão do Santander Brasil, bem como os certificados de depósito de ações representativos de uma ação ordinária e uma ação preferencial ("Units"), que não sejam de titularidade do Ofertante (acionista controlador de Santander Brasil).

A Companhia é inscrita no CNPJ/MF sob o nº 90.400.888/0001-42 e tem seu capital social representado por 3.869.849.668 ações ordinárias e 3.730.990.657 ações preferenciais.

A forma de pagamento proposta pelo Ofertante é a permuta por *Brazilian Depository Receipts* patrocinados Nível III, representativos de ações ordinárias de emissão do Santander Espanha ("BDR Nível III"). A relação de troca proposta é de 0,35 BDR Nível III por ação, ordinária ou preferencial, objeto da OPA, e de 0,70 BDR por Unit.

Nos termos do inciso IV e do § 1º do art. 2º, ambos da Instrução CVM nº 361/02 ("Instrução CVM 361"), a OPA para Saída do Nível 2 de Santander Brasil é uma oferta voluntária, que carece de registro na CVM por envolver permuta por valor mobiliário, neste caso os BDR Nível III, como se verifica abaixo:

Art. 2º A Oferta Pública de Aquisição de ações de companhia aberta (OPA) pode ser de uma das seguintes modalidades:

[....]

IV – OPA voluntária: é a OPA que visa à aquisição de ações de emissão de companhia aberta, que não deva realizar-se segundo os procedimentos específicos estabelecidos nesta Instrução para qualquer OPA obrigatória referida nos incisos anteriores;

[....]

§ 1º Somente estarão sujeitas a registro perante a CVM as modalidades de OPA referidas nos incisos I a III do **caput** e aquelas de que tratam os incisos IV, V e VI, quando envolverem permuta por valores mobiliários.

O Ofertante solicita, ainda, a dispensa de se observarem os limites de aquisição de 1/3 e 2/3 de ações em circulação, conforme previstos no art. 15 da Instrução CVM 361, na OPA para Saída do Nível 2 de Santander Brasil, com base no que preceitua o art. 35 da mesma norma, nos seguintes termos:

Art. 35. A CVM poderá dispensar as exigências desta Instrução quanto ao limite mínimo ou máximo de ações a serem adquiridas, em OPA formulada por acionista controlador de companhia listada em segmento especial de negociação de valores mobiliários, instituído por bolsa de valores ou por entidade do mercado de balcão organizado, que assegure, através de vínculo contratual, práticas diferenciadas de governança corporativa, desde que:

I - tais ofertas decorram de exigência constante do regulamento de listagem do respectivo segmento especial de negociação, em caso de retirada da companhia do respectivo segmento, seja em função de deliberação voluntária da companhia seja em razão de descumprimento de regras do regulamento, e desde que tais ofertas não impliquem cancelamento de registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários; e

II - o preço de aquisição corresponda, no mínimo, ao valor econômico da ação, apurado em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada, com experiência comprovada e independência quanto ao poder de decisão da companhia, seus administradores e seu acionista controlador.

Por esse motivo, então, ao final deste Memorando, proporemos que o presente caso seja encaminhado ao Superintendente Geral ("SGE"), com solicitação de que o mesmo seja submetido à apreciação do Colegiado da CVM.

Para tanto, destacaremos abaixo as características da operação pretendida, as alegações do Ofertante que fundamentam seu pleito e as nossas considerações sobre o tema.

Antes, porém, ressaltamos ainda nesta parte do Memorando que, durante nosso período de análise, havíamos solicitado a alteração de uma obrigação atribuída ao Ofertante, chamada de "Obrigação Adicional", conforme consta do item 7.1 do Edital da OPA, nos seguintes termos:

7.1 Obrigação Adicional. Caso em decorrência da Oferta e da Permuta nos EUA, o Ofertante venha a adquirir mais de 2/3 (dois terços) (i) das ações ordinárias ou ações preferenciais de emissão do Santander Brasil em circulação, incluindo no cômputo as ações ordinárias e ações preferenciais que compõem as Units; ou (ii) das Units em circulação, o Santander Espanha adquirirá mediante permuta todas as Units e ações ordinárias e preferenciais de emissão do Santander Brasil remanescentes dos Acionistas que desejarem aliená-las, no

prazo de 3 (três) meses da Data do Leilão, ou seja, até [●] de [●] de 2014, pela mesma Relação de Permuta prevista no item 3 acima (“Obrigação Adicional”).

Nossa solicitação, formulada por meio do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº158/2014 (fls. 350 a 354), em seu item 3.8, era no sentido de que a Obrigação Adicional supramencionada fosse aplicada no caso de o Ofertante adquirir mais de 1/3 dos valores mobiliários referidos naquele item 7.1 do Edital da OPA, pelos motivos que exporemos na seção “3. Nossas Considerações” abaixo.

Naquela solicitação, esclarecíamos que tal alteração tinha como objetivo o encaminhamento ao Colegiado da CVM do pleito de dispensa “quanto ao limite máximo ou mínimo de ações a serem adquiridas”, conforme preceitua o art. 35 da Instrução CVM 361, com manifestação favorável por parte de nossa área técnica, mas que, por outro lado, o atendimento a tal solicitação não era, por óbvio, garantia de acolhimento da proposta por parte do Colegiado da CVM.

Já, em resposta, o Ofertante manteve o procedimento original do item 7.1 do Edital da OPA e apresentou arrazoado, sustentando seu entendimento quanto ao tema, conforme se verificará na seção “2. Alegações do Ofertante” abaixo.

1. CARACTERÍSTICAS DA PRESENTE OPA

- 1.1. A OPA para Saída do Nível 2 de Santander Brasil é destinada à aquisição de: (a) 288.905.758 Units; (b) 34.786.665 ações ordinárias; e (c) 63.473.505 ações preferenciais.
- 1.2. Das ações e Units objeto da oferta: (a) 1.293 ações ordinárias; 1.289 ações preferenciais; e 2.502.161 de Units são de titularidade dos administradores da Companhia.
- 1.3. A saída da Companhia do Nível 2 da BM&FBovespa não está condicionada à obtenção de qualquer quórum de adesão à OPA em tela ou aceitação por parte dos acionistas destinatários.
- 1.4. Ao final da oferta, a Companhia estará apta para sair do Nível 2, vindo a ingressar no segmento tradicional da BM&FBovespa, onde permanecerá tendo negociadas as ações de sua emissão e as Units.
- 1.5. A forma de pagamento da OPA para Saída do Nível 2 de Santander Brasil é por permuta pelos BDR Nível III, representativos de ações ordinárias de Santander Espanha, à relação de troca de 0,35 BDR Nível III por ação, ordinária ou preferencial, objeto da OPA, ou de 0,70 BDR por Unit. Tais BDR Nível III também serão admitidos à negociação no segmento da BM&FBovespa.
- 1.6. Paralelamente à presente OPA, o Santander Espanha realizará uma oferta para aquisição dos *American Depositary Receipts* (“ADR”), representativos de Units do Santander Brasil, negociados nos Estados Unidos da América (“EUA”), por meio de um prospecto em inglês nos termos do *Registration Statement on Form F-4* arquivado na *US Securities and Exchange Commission*. Tal oferta realizada no EUA pelos ADR de Santander Brasil terá como forma de pagamento a permuta por ADR de Santander Espanha.
- 1.7. Ademais, acionistas titulares das ações ou Units ofertadas no Brasil que estejam localizados nos EUA ou que sejam considerados *US Pearson*, conforme as regras daquele País, poderão permutar as ações ou Units de sua titularidade pelos ADR de Santander Espanha, no âmbito da oferta norte americana.
- 1.8. A relação de troca na oferta norte americana será:
 - a) 0,70 ADR Santander Espanha para cada ADR Santander Brasil ou Unit; e
 - b) 0,35 ADR Santander Espanha para cada ação objeto da OPA no Brasil.
- 1.9. Conforme a última minuta do Edital de OPA protocolada na CVM, o seu item 7.1, que trata da Obrigação Adicional, conta com a seguinte redação:

7.1 Obrigação Adicional. Caso em decorrência da Oferta e da Permuta nos EUA, o Ofertante adquira mais de 2/3 (dois terços): (i) das ações ordinárias ou ações preferenciais de emissão do Santander Brasil em circulação, incluindo no cômputo as ações ordinárias e ações preferenciais que compõem as Units; ou (ii) das Units em circulação, o Santander Espanha adquirirá mediante permuta todas as Units e ações ordinárias e preferenciais de emissão do Santander Brasil remanescentes dos Acionistas que exercerem a opção de aliená-las, no prazo de 3 (três) meses da Data do Leilão, ou seja, até [●] de [●] de 2014, pela mesma Relação de Permuta prevista no item 3 acima, conforme ajustada se for o caso (“Obrigação Adicional”).

- 1.10. No Edital da OPA há informações sobre os riscos da oferta de distribuição dos BDR Nível III, em linha com a decisão do Colegiado da CVM, datada de 02/05/2012, no caso da OPA de TAM S.A., tratada no âmbito dos Processos CVM RJ-2012-995 e RJ-2012-1267, nos seguintes termos:

[...]

O Colegiado, tendo em vista a manifestação apresentada pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE, através do MEMO/SRE/GER-1/Nº 37/2012, deliberou o deferimento dos pleitos das Ofertantes nos seguintes termos: [...] (iv) autorização para a dispensa de elaboração de prospecto para os BDR LAN no caso concreto, e em futuras OPA de permuta com valores mobiliários, desde que observadas as características constantes da presente oferta (que o registro da companhia emissora dos valores mobiliários ofertados em permuta esteja devidamente atualizado junto à CVM, o que inclui a disponibilização de seu formulário de referência, e que o edital da OPA disponha sobre os riscos da oferta de distribuição); [...]

- 1.11. Por esse motivo, bem como pelas demais características da operação em tela, a OPA para Saída do Nível 2 de Santander Brasil não conta com prospecto.
- 1.12. Cabe destacar, ainda, que, dadas as regras espanholas para emissão de novas ações de Santander Espanha, as quais servirão de lastro para os BDR Nível III, a liquidação da OPA para Saída do Nível 2 de Santander Brasil seguirá um procedimento próprio, conforme consta dos itens 3.1 e 6.6 da minuta do Edital da OPA, destacados abaixo:

3.1 Relação de Permuta. Observado o disposto neste Edital, em especial os procedimentos

de liquidação dispostos no item 6.6 abaixo, o Acionista que aceitar a Oferta receberá Recibos de Subscrição, de acordo com a seguinte relação de permuta ("Relação de Permuta"):

- a) para cada Unit que permutar no Leilão, 2 Recibos de Subscrição; e
- b) para cada Ação, seja ação ordinária ou ação preferencial, que permutar no Leilão, 1 Recibo de Subscrição.

3.1.1 Na Data de Entrega dos BDRs, os Recibos de Subscrição serão cancelados e os BDRs entregues por meio de crédito realizado pela Instituição Depositária Central Depositária que por sua vez creditará aos Acionistas aceitantes da Oferta em 14 (catorze) dias úteis após a Data do Leilão, conforme disposto no item 6.6.5.

[...]; e

6.6 Liquidação da Oferta. A liquidação da Oferta ocorrerá no 3º (terceiro) dia útil contado da Data do Leilão, ou seja, em [●] de [●] de 2014 ("Data de Liquidação"). Tendo em vista que, de acordo com a legislação espanhola, o processo de emissão das ações subjacentes aos BDRs pelo Santander Espanha, obtenção dos registros e autorizações necessários e emissão dos BDRs pela Instituição Depositária ("Processo de Emissão") somente pode ter início a partir da entrega das Units e Ações ao Santander Espanha, a liquidação da Oferta será feita, na Data de Liquidação, mediante (a) a entrega aos Acionistas aceitantes da Oferta de recibos de subscrição de BDRs ("Recibos de Subscrição") emitidos pela Instituição Depositária e (b) a entrega ao Santander Espanha das Units e/ou Ações pelos Acionistas aceitantes da Oferta.

6.6.1. Recibos de Subscrição. Cada Recibo de Subscrição confere ao seu titular o direito ao recebimento de 0,35 BDR, de forma que, na Data de Liquidação, serão entregues 1 (um) Recibo de Subscrição para cada Ação e 2 (dois) Recibos de Subscrição para cada Unit entregue pelos Acionistas aceitantes da Oferta, observando-se a relação de permuta de 0,70 BDR para cada Unit e 0,35 BDR para cada Ação, constante no item 3.1 deste Edital. Se a relação de permuta for ajustada em conformidade com o estabelecido no item 3.4 desde Edital, cada Recibo de Subscrição conferirá ao seu titular o direito ao recebimento do número de BDRs ajustado proporcionalmente.

[...]

1.13. Ademais, ressaltamos que a OPA para Saída do Nível 2, de Santander Brasil, atende às regras constantes do Regulamento daquele segmento especial, já tendo o Ofertante apresentado o documento de autorização para realização do leilão no sistema eletrônico de negociação da BM&FBOvespa.

1.14. Da mesma forma, atende às regras da Instrução CVM 361, para essa modalidade de oferta, à exceção do disposto no seu art. 15, o que vem a ser objeto de pedido de dispensa, nos termos tratados neste Memorando.

2. ALEGAÇÕES DO OFERTANTE

2.1. Em seu protocolo inicial, ocorrido em 13/06/2014, o Ofertante apresentou as seguintes alegações para a dispensa dos limites de 1/3 e 2/3 previstos no art. 15 da Instrução CVM 361 (com os grifos originais) (fls. 5 a 8):

Tendo em vista que a Oferta voluntária a ser lançada pelo Santander Espanha tem como finalidade a saída do Santander Brasil do Nível 2, com a migração para o segmento tradicional de listagem da BM&FBOVESPA, o Regulamento do Nível 2 (assim como o artigo 45 do Estatuto Social do Santander Brasil) exige em seu item 11.2 que o Ofertante, como acionista controlador, efetive a Oferta para os demais acionistas do Santander Brasil:

"Quando a saída da Companhia do Nível 2 de Governança Corporativa ocorrer para que os valores mobiliários por ela emitidos passem a ter registro para negociação fora do Nível 2, o **Acionista Controlador deverá efetivar oferta pública de aquisição de ações pertencentes aos demais acionistas da Companhia, no mínimo**, pelo respectivo Valor Econômico, a ser apurado na forma prevista na Seção X deste Regulamento, respeitadas as normas legais e regulamentares aplicáveis. A notícia da realização da oferta pública deverá ser comunicada à BM&FBOVESPA e divulgada ao mercado imediatamente após a realização da assembleia geral da Companhia que houver aprovado a referida saída."

Conforme já informado, a Assembleia Geral do Santander Brasil aprovou, em 9 de junho de 2014, a saída do Santander Brasil do Nível 2, sendo que a eficácia de tal deliberação está condicionada à efetiva realização e implementação da Oferta.

Conforme anunciado pelo Ofertante, a Oferta será voluntária, de modo que os acionistas do Santander Brasil poderão aceitá-la ou não, e não estará condicionada a um nível mínimo de aceitação. Assim, a saída do Santander Brasil do Nível 2 ocorrerá independentemente do nível de aceitação da Oferta pelos acionistas.

A Oferta, portanto, deve ser destinada à totalidade dos acionistas não controladores da companhia objeto, por tratar-se de uma garantia criada por vínculo contratual, para proteção de direitos dos acionistas (adicionalmente às existentes na legislação brasileira), visando assegurar uma oferta a valor econômico, a fim de que possam se desfazer do investimento, em função da migração do Santander Brasil para um segmento de listagem com regras de governança corporativa com um nível menor de proteção.

O anterior é incompatível, portanto, com as exigências quanto ao limite mínimo ou máximo de ações adquiridas estabelecidas no artigo 15 da Instrução CVM 361, que determina que:

"Em qualquer OPA formulada pela companhia objeto, pelo acionista controlador ou

por pessoas a ele vinculadas, desde que não se trate de OPA por alienação de controle, caso ocorra a aceitação por titulares de mais de 1/3 (um terço) e menos de 2/3 (dois terços) das ações em circulação, o ofertante somente poderá: I - adquirir até 1/3 (um terço) das ações em circulação da mesma espécie e classe, procedendo-se ao rateio entre os aceitantes, observado, se for o caso, o disposto nos §§ 1º e 2º do art. 37; ou II - desistir da OPA, desde que tal desistência tenha sido expressamente manifestada no instrumento de OPA, ficando sujeita apenas à condição de a oferta não ser aceita por acionistas titulares de pelo menos 2/3 (dois terços) das ações em circulação.”

Em reconhecimento da incompatibilidade entre a regra do item 11.2 do Regulamento do Nível 2 e a regra do artigo 15 da Instrução CVM 361 (assim como do Regulamento do Novo Mercado e de outros segmentos especiais de negociação que asseguram práticas diferenciadas de governança corporativa), a CVM prevê no artigo 35 da Instrução CVM 361 uma autorização expressa para que a regra do artigo 15 possa ser excepcionada nos seguintes casos e cumprindo as seguintes condições:

“A CVM poderá dispensar as exigências desta Instrução quanto ao limite mínimo ou máximo de ações a serem adquiridas, em OPA formulada por acionista controlador de companhia listada em segmento especial de negociação de valores mobiliários, instituído por bolsa de valores ou por entidade do mercado de balcão organizado, que assegure, através de vínculo contratual, práticas diferenciadas de governança corporativa, desde que: I - tais ofertas decorram de exigência constante do regulamento de listagem do respectivo segmento especial de negociação, em caso de retirada da companhia do respectivo segmento, seja em função de deliberação voluntária da companhia seja em razão de descumprimento de regras do regulamento, e desde que tais ofertas não impliquem cancelamento de registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários; e II - o preço de aquisição corresponda, no mínimo, ao valor econômico da ação, apurado em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada, com experiência comprovada e independência quanto ao poder de decisão da companhia, seus administradores e seu acionista controlador.”

Dessa forma, como a presente Oferta (i) decorre de exigência constante do regulamento de listagem do Nível 2 para a saída do Santander Brasil de tal segmento, aprovada em função de deliberação voluntária do Santander Brasil em Assembleia Geral realizada em 9 de junho de 2014; (ii) não implica no cancelamento de registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários do Santander Brasil; e (iii) tem seu preço de aquisição (permuta) que é superior, ao valor econômico da ação, apurado em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada, com experiência comprovada e independência quanto ao poder de decisão do Santander Brasil, seus administradores e o Ofertante, a Oferta preenche os requisitos para dispensa quanto ao limite mínimo ou máximo de ações a serem adquiridas.

Assim:

- a. como o art. 15 impõe uma potencial limitação ao direito dos acionistas não-controladores, que poderão eventualmente encontrar-se sujeitos ao rateio indicado, e consequentemente impedidos de exercer plenamente o direito de desfazer do investimento no Santander Brasil, que não mais observará regras especiais de governança corporativa;
- b. a própria Instrução CVM 361 reconhece a característica especial de oferta pública realizada em respeito às disposições oriundas de segmento especial de negociação em que se praticam regras diferenciadas de governança corporativa, como é o caso da Oferta sob análise, e expressamente prevê, no art. 35, que a CVM poderá dispensar, observados determinados requisitos, o cumprimento das disposições contidas no art. 15; e
- c. encontram-se presentes todos os requisitos necessários à dispensa pleiteada;

a Ofertante e a Instituição Intermediária pleiteiam a dispensa de cumprimento com as exigências quanto ao limite mínimo ou máximo de ações adquiridas estabelecidas no artigo 15 da Instrução CVM 361, conforme autorizado no art. 35 da mesma Instrução.

- 2.2. Já, em 31/07/2014, o Ofertante protocolou resposta ao OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 158/2014 (fls. 367 a 385), com a alegação reproduzida abaixo, quanto à manutenção da Obrigação Adicional nos termos em que se encontra atualmente na minuta do Edital da OPA (com os grifos originais) (fls. 372 a 375):

[....]

O Ofertante entende que tal sugestão pela GER 1 foi feita com a preocupação em proteger a liquidez dos valores mobiliários que remanescerem em circulação após a Oferta. Entretanto, o Ofertante, respeitosamente, não pretende promover a alteração sugerida pela GER 1, pelos seguintes motivos:

I. Inaplicabilidade

Conforme o texto do parágrafo 6º do art. 4º da Lei nº 6.404/1976, uma OPA por Aumento de Participação deverá ser lançada pelo “acionista controlador ou a sociedade controladora que adquirir ações da companhia aberta sob seu controle que elevem sua participação, direta ou indireta, em determinada espécie e classe de ações à percentagem que, **segundo normas gerais expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários**, impeça a liquidez de mercado das ações remanescentes...”

O Ofertante entende que a GER-1 apresentou a sugestão, reconhecendo que uma exigência não encontraria respaldo legal. Isso porque, conforme já explicitado acima, a Instrução CVM 361, que

é a norma expedida pela CVM ao regulamentar a aplicação do parágrafo 6º do art. 4º da Lei nº 6.404/1976, claramente apenas exige que a Obrigação Adicional seja exigível exclusivamente caso o acionista controlador, pessoa a ele vinculada ou a própria companhia, lance uma OPA e venha a adquirir mais de 2/3 (dois terços) das ações de uma mesma espécie e classe em circulação. Nesse sentido, com o intuito de cumprir o requerido pela Instrução CVM 361, a documentação da Oferta apresentada já prevê que caso o Ofertante adquira mais de 2/3 (dois terços) (i) das ações ordinárias ou ações preferenciais de emissão do Santander Brasil em circulação, incluindo no cômputo as ações ordinárias e ações preferenciais que compõem as Units; ou (ii) das Units em circulação, a Obrigação Adicional será exigível.

II. Proteção à Liquidez exigida pela Lei 6.404

Com o intuito de resguardar os acionistas minoritários de companhias abertas com listagem em bolsa, a Lei 6.404/76 criou um mecanismo para proteger a liquidez dos valores mobiliários, e criou a chamada "OPA por Aumento de Participação". Nesse sentido, como já comentado anteriormente, a OPA por Aumento de Participação tem sua origem legal no art. 4º, § 6º, da Lei nº 6.404/76, que determina: "O acionista controlador ou a sociedade controladora que adquirir ações da companhia aberta sob seu controle que elevem sua participação, direta ou indireta, em determinada espécie e classe de ações à porcentagem que, segundo normas gerais expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, **impeça a liquidez de mercado das ações remanescentes**, será obrigado a fazer oferta pública, por preço determinado nos termos do § 4º, para aquisição da totalidade das ações remanescentes no mercado."

Nesse sentido, a Instrução CVM 361 regulamentou a OPA por Aumento de Participação em seu artigo 26, a saber: "A OPA por Aumento de Participação, conforme prevista no § 6º do art. 4º da Lei 6.404, de 1976, **deverá realizar-se sempre que o acionista controlador**, pessoa a ele vinculada, e outras pessoas que atuem em conjunto com o acionista controlador ou pessoa a ele vinculada, **adquiram, por outro meio que não uma OPA, ações que representem mais de 1/3 (um terço) do total das ações de cada espécie e classe em circulação**, observado o disposto no §§ 1º e 2º do art. 37."

Ou seja, claramente a CVM, na atribuição de poder a ela outorgada pela Lei 6.404 entendeu que a liquidez de um valor mobiliário apenas é afetada caso o controlador, **por outro meio que não uma OPA**, adquira mais de um 1/3 de valor mobiliário específico em circulação. Evidentemente, o presente caso não se enquadra na exigência de lançamento de uma OPA por Aumento de Participação.

No entender do Ofertante, a razão pela qual essa D. Comissão optou por deixar claro que a OPA por Aumento de Participação apenas é exigível caso o controlador tenha adquirido ações fora uma OPA é clara: em uma OPA todos os acionistas de uma companhia têm a possibilidade de alienar suas ações ao ofertante (nesse caso específico, o controlador). Assim, a exigência de que após o período da OPA o ofertante ainda mantenha a obrigação de adquirir valores mobiliários por mais 3 (três) meses não é necessária, pois os acionistas já tiveram a oportunidade, por meio dos mais de 30 dias do período da OPA, e após receberem diversos avisos em relação a OPA, de vender suas ações.

Nesse sentido, impor ao Ofertante um percentual para a Obrigação Adicional diferente daquele previsto no artigo 10, parágrafo 2º da Instrução CVM 361, significaria equiparar a presente Oferta à situação no qual o controlador adquire em negociações em bolsa mais de 1/3 dos valores mobiliários em circulação, sem dar, nesse caso, a possibilidade de todos os acionistas participarem da Oferta ao mesmo preço e nas mesmas condições.

-

III. Grande Liquidez dos valores mobiliários do Santander Brasil no contexto do mercado de valores mobiliários brasileiro

O Ofertante entende ainda que mesmo que venha a adquirir mais de 1/3 e menos de 2/3 dos valores mobiliários do Santander Brasil, nesse caso não gerando a necessidade de assumir a Obrigação Adicional, a liquidez dos valores mobiliários objeto da Oferta continuaria a ser maior do que boa parte dos valores mobiliários das companhias abertas registradas na CVM e com valores mobiliários listados em bolsa. Isso porque, 1/3 dos valores mobiliários em circulação do Santander Brasil representam, aproximadamente, um valor de mercado em bolsa próximo de R\$4,8 bilhões de reais. Tendo em vista o tamanho e a liquidez do float que remanesceria, não se justifica, portanto, para a tutela da liquidez dos valores mobiliários remanescentes, qualquer tratamento excepcional, dado que ainda assim o Santander Brasil teria, inequivocamente, um float e uma liquidez significativamente elevados para os padrões das companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA.

IV. Ônus Efetivo ao Ofertante

Por fim, a estrutura da Oferta deve ser replicada também nos EUA, onde o banco Santander Brasil também é uma companhia registrada. Nos EUA, a Obrigação Adicional é tratada como um "subsequent offering period" (período subsequente da oferta) e é equiparável a Oferta em si. Nesse sentido, nos EUA, durante a Obrigação Adicional, o Ofertante deverá manter as normas de conduta e demais restrições exigíveis durante um período de Oferta, estando assim impossibilitado de negociar com valores mobiliários e tomando precauções adicionais na divulgação de informações corporativas. Dessa forma, estender o período da Oferta por um prazo adicional causa, de fato, um ônus ao Ofertante.

Assim, diante do exposto acima, o Ofertante pretende manter em sua documentação a previsão de que a Obrigação Adicional será válida se o Ofertante adquirir mais de 2/3 (dois terços) (i) das ações ordinárias ou ações preferenciais de emissão do Santander Brasil em circulação, incluindo

no cômputo as ações ordinárias e ações preferenciais que compõem as Units; ou (ii) das Units em circulação.

V. Princípios da igualdade, segurança jurídica e razoabilidade da Administração Pública

Adicionalmente, cabe ressaltar que em oferta pública similar ao presente caso, também para a saída de um dos segmentos especiais de listagem da BM&FBOVESPA, julgada em junho de 2014 (Processo CVM nº RJ-2014-4394), a CVM autorizou os controladores da Cremer S.A. a lançarem uma oferta para a saída de tal companhia do Novo Mercado da BM&FBOVESPA, concedendo a dispensa da observação dos limites previstos no artigo 15 da Instrução CVM 361.

Nesse sentido, o Ofertante entende que o caso em questão deva ter o mesmo tratamento dado ao caso julgado no âmbito do Processo CVM nº RJ-2014-4394, em observância ao princípio da isonomia ou igualdade dos administrados em face da Administração Pública.

Tal princípio determina que a Administração Pública "não pode desenvolver qualquer espécie de favoritismo ou desvalia em proveito ou detrimento de alguém", e que seus atos "devem, necessariamente, refletir, na medida do possível, a igualdade de oportunidades para todos os administrados" [1]. Assim, o princípio da igualdade impõe que todos sejam iguais perante a Administração Pública, cujos atos devem refletir tratamento impessoal, igualitário ou isonômico a todos os administrados.

Ainda, cabe ressaltar que o artigo 2º, caput, da Lei nº 9.784/99 (Lei do Processo Administrativo) incluiu a segurança jurídica como um dos princípios da Administração Pública. Esse princípio veda a aplicação retroativa de nova interpretação de norma administrativa (inciso XIII do artigo supracitado), garantindo assim a segurança jurídica como valor fundamental e essencial dos administrados. O princípio se justifica por ser "inadmissível que o administrado tenha seus direitos flutuando ao sabor de interpretações jurídicas variáveis no tempo" [2]. Desse modo, a segurança jurídica do Ofertante deve ser resguardada, fazendo jus ao mesmo entendimento da CVM em seu caso tal qual o ocorrido no Processo CVM nº RJ-2014-4394 envolvendo a Cremer S.A., mencionado acima.

Por fim, no que diz respeito ao princípio da razoabilidade, as decisões da Administração Pública devem contribuir efetivamente para satisfazer o interesse público da norma aplicada. Em outras palavras, tal princípio busca "a obtenção da medida ideal, ou seja, da medida que, em cada situação, atenda de modo perfeito à finalidade da lei" [3].

No caso em questão, impor ao Ofertante o percentual da Obrigação Adicional constante do artigo 26 da Instrução CVM 361 e, por consequência, diferente daquele previsto no artigo 10, parágrafo 2º da mesma norma viola o princípio da razoabilidade. Isso porque a sugestão feita pela GER 1 não só deixa de atender à finalidade da norma, que visa proteger a liquidez dos valores mobiliários exigida pela Lei 6.404, como tampouco contém fundamentos de fato ou de direito que a sustentem, deixando de levar em conta o contexto da operação do Ofertante. Claramente, impor ao Ofertante o percentual da Obrigação Adicional constante do artigo 26 da Instrução CVM 361 e, por consequência, diferente daquele previsto no artigo 10, parágrafo 2º resultaria em um tratamento injusto e não isonômico, sobretudo considerando que o tamanho e a liquidez atual do float do Santander Brasil é várias vezes maior do que o tamanho e a liquidez do float da Cremer em junho de 2014.

- 2.3. Em 08/08/2014, o Ofertante apresentou o seguinte quadro (fl. 1147) com a movimentação das ações e Units objeto da OPA, em resposta à solicitação feita por esta área técnica, por meio do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 179/2014 (fls. 1136 a 1140):

DATA	PAPEL	MAX	MIN	MED	FEC	QTDE TOTAL DE TIT NEG	VOLUME TOTAL \$
ago/13	SANB11	14,41	12,92	13,73	13,76	67.310.400	924.343.302,00
ago/13	SANB3	0,14	0,12	0,13	0,12	14.197.700	1.839.145,00
ago/13	SANB4	0,14	0,12	0,13	0,12	17.502.200	2.292.037,00
set/13	SANB11	16,01	13,00	14,42	15,10	76.512.900	1.103.363.886,00
set/13	SANB3	0,15	0,12	0,14	0,14	19.345.600	2.631.442,00
set/13	SANB4	0,15	0,12	0,14	0,14	25.539.100	3.614.135,00
out/13	SANB11	15,74	14,51	15,29	15,36	53.909.000	824.278.033,00
out/13	SANB3	0,15	0,14	0,14	0,14	6.436.500	911.678,00
out/13	SANB4	0,15	0,14	0,14	0,14	7.350.500	1.035.800,00
nov/13	SANB11	15,69	14,19	15,00	14,73	47.521.400	712.627.198,00
nov/13	SANB3	0,15	0,13	0,14	0,14	18.028.100	2.523.999,00
nov/13	SANB4	0,15	0,14	0,14	0,14	14.401.100	2.016.267,00
dez/13	SANB11	15,00	13,65	14,09	13,90	38.561.700	543.318.500,00
dez/13	SANB3	0,15	0,12	0,13	0,14	2.775.800	365.751,00
dez/13	SANB4	0,15	0,12	0,14	0,14	7.578.000	1.035.279,00
jan/14	SANB11	14,45	11,18	12,89	11,33	102.839.700	1.325.470.570,00
jan/14	SANB3	0,14	0,10	0,11	0,10	31.877.600	3.660.703,00
jan/14	SANB4	0,14	0,10	0,12	0,10	47.363.400	5.455.953,00
fev/14	SANB11	12,00	10,76	11,43	11,40	58.480.000	668.179.666,00
fev/14	SANB3	0,12	0,10	0,11	0,10	12.454.300	1.363.696,00
fev/14	SANB4	0,12	0,10	0,11	0,11	11.377.600	1.252.522,00
mar/14	SANB11	12,60	10,89	11,81	12,40	65.094.900	768.457.095,00
mar/14	SANB3	0,12	0,10	0,11	0,11	4.791.900	520.214,00
mar/14	SANB4	0,12	0,10	0,11	0,12	9.719.400	1.099.185,00
abr/14	SANB11	15,37	12,00	13,49	15,00	86.199.900	1.163.100.433,00
abr/14	SANB3	0,14	0,10	0,12	0,13	33.610.400	4.121.330,00

abr/14	SANB4	0,15	0,11	0,13	0,13	23.423.000	2.965.214,00
mai/14	SANB11	15,42	14,50	15,00	15,29	57.716.400	865.618.496,00
mai/14	SANB3	0,15	0,13	0,14	0,13	10.323.200	1.408.505,00
mai/14	SANB4	0,15	0,13	0,14	0,14	13.649.600	1.910.944,00
jun/14	SANB11	16,49	14,52	15,61	14,52	46.630.079	728.088.417,19
jun/14	SANB3	8,48	7,10	7,76	7,60	202.495	1.571.320,10
jun/14	SANB4	8,18	7,20	7,76	7,71	254.018	1.971.913,20
jul/14	SANB11	15,89	14,51	15,16	15,18	36.656.819	555.746.603,00
jul/14	SANB3	9,00	7,00	7,61	7,60	362.174	2.757.757,00
jul/14	SANB4	8,00	7,00	7,44	7,44	427.705	3.183.618,00
ago/14	SANB11	15,50	14,52	15,10	15,07	20.198.014	304.943.257,00
ago/14	SANB3	7,90	7,10	7,68	7,60	154.984	1.189.968,00
ago/14	SANB4	7,94	7,11	7,35	7,40	212.397	1.560.339,00

3. NOSSAS CONSIDERAÇÕES

- 3.1. A OPA para Saída do Nível 2 de Santander Brasil decorre de obrigação contratual, por conta de sua adesão àquele segmento diferenciado de governança corporativa da BM&FBovespa, cujo Regulamento prevê em seu item 11.2:

11.2 Oferta pelo Acionista Controlador. Quando a saída da Companhia do Nível 2 de Governança Corporativa ocorrer para que os valores mobiliários por ela emitidos passem a ter registro para negociação fora do Nível 2, o Acionista Controlador deverá efetivar oferta pública de aquisição de ações pertencentes aos demais acionistas da Companhia, no mínimo, pelo respectivo Valor Econômico, a ser apurado na forma prevista na Seção X deste Regulamento, respeitadas as normas legais e regulamentares aplicáveis. A notícia da realização da oferta pública deverá ser comunicada à BM&FBovespa e divulgada ao mercado imediatamente após a realização da assembleia geral da Companhia que houver aprovado a referida saída.

- 3.2. A finalidade das OPA para saída dos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa (Nível 2 e Novo Mercado) é proporcionar evento de liquidez aos acionistas destinatários das respectivas ofertas, geralmente aqueles que não se classificam como acionistas controladores, no momento em que se decide retirar (deslistar) as companhias listadas daqueles segmentos especiais, sem que, contudo, tais companhias venham a obter o "cancelamento do registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários", caso que deve ser precedido de uma OPA para cancelamento de registro, nos termos do § 4º do art. 4º da Lei 6.404/76 e do art. 16 da Instrução CVM 361.
- 3.3. Por conta dessa finalidade, então, a Instrução CVM 361 prevê, em seu art. 35, a possibilidade de a CVM dispensar as exigências da própria norma quanto aos limites mínimo ou máximo de ações a serem adquiridas em OPA para saída dos referidos segmentos especiais, uma vez que não parece fazer sentido, por exemplo, proceder-se ao rateio entre os aceitantes, impossibilitando-os de alienarem eventualmente todas as ações de que sejam titulares num evento de liquidez pretendido com esse tipo de oferta.
- 3.4. Assim preceitua o dispositivo supramencionado:

Art. 35. A CVM poderá dispensar as exigências desta Instrução quanto ao limite mínimo ou máximo de ações a serem adquiridas, em OPA formulada por acionista controlador de companhia listada em segmento especial de negociação de valores mobiliários, instituído por bolsa de valores ou por entidade do mercado de balcão organizado, que assegure, através de vínculo contratual, práticas diferenciadas de governança corporativa, desde que:

I - tais ofertas decorram de exigência constante do regulamento de listagem do respectivo segmento especial de negociação, em caso de retirada da companhia do respectivo segmento, seja em função de deliberação voluntária da companhia seja em razão de descumprimento de regras do regulamento, e desde que tais ofertas não impliquem cancelamento de registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários; e

II - o preço de aquisição corresponda, no mínimo, ao valor econômico da ação, apurado em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada, com experiência comprovada e independência quanto ao poder de decisão da companhia, seus administradores e seu acionista controlador.

- 3.5. Nesse sentido, essa possibilidade de dispensa aplica-se mais diretamente ao que preceitua o art. 15 da Instrução CVM 361, que, visando à tutela da liquidez das ações de companhia aberta, estabelece os limites de 1/3 e 2/3 para aquisição de ações em qualquer OPA formulada pela própria companhia objeto, pelo acionista controlador ou por pessoas a ele vinculadas, à exceção da OPA por alienação de controle, conforme redação destacada abaixo:

Art. 15. Em qualquer OPA formulada pela companhia objeto, pelo acionista controlador ou por pessoas a ele vinculadas, desde que não se trate de OPA por alienação de controle, caso ocorra a aceitação por titulares de mais de 1/3 (um terço) e menos de 2/3 (dois terços) das ações em circulação, o ofertante somente poderá:

I - adquirir até 1/3 (um terço) das ações em circulação da mesma espécie e classe, procedendo-se ao rateio entre os aceitantes, observado, se for o caso, o disposto nos §§ 1º e 2º do art. 37; ou

II - desistir da OPA, desde que tal desistência tenha sido expressamente manifestada no instrumento de OPA, ficando sujeita apenas à condição de a oferta não ser aceita por acionistas titulares de pelo menos 2/3 (dois terços) das ações em circulação;

Parágrafo único. Não sendo aplicável o disposto no art. 37, §§ 1º e 2º, o limite de 1/3 (um terço) previsto no inciso I deverá ser calculado com base no número de ações existentes

em circulação na data de encerramento da primeira oferta pública de distribuição de ações da companhia ou, caso nenhuma oferta tenha sido realizada, na data da obtenção do registro da companhia para negociação de ações em mercados regulamentados de valores mobiliários.

- 3.6. Não obstante fazer sentido a dispensa dos limites de 1/3 e 2/3 de que trata o art. 15 da Instrução CVM 361, pelos motivos que expusemos acima, há que se considerar que a regra de que trata o referido artigo tem uma finalidade bem definida, encontrando-se refletida, ainda, em outros dispositivos da Instrução CVM 361, a saber, a tutela da liquidez das ações em circulação, dever atribuído de forma positiva à CVM pelo disposto no § 6º do art. 4º da Lei 6.404/76 ("LSA"), como se verifica:

Art. 4º, § 6º O acionista controlador ou a sociedade controladora que adquirir ações da companhia aberta sob seu controle que elevem sua participação, direta ou indireta, em determinada espécie e classe de ações à porcentagem que, segundo normas gerais expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, impeça a liquidez de mercado das ações remanescentes, será obrigado a fazer oferta pública, por preço determinado nos termos do § 4º, para aquisição da totalidade das ações remanescentes no mercado. (grifo nosso)

- 3.7. É, então, no exercício desse dever que a CVM estabeleceu as regras objetiva e subjetiva constantes, respectivamente, do *caput* e do § 1º, ambos do art. 26 da Instrução CVM 361, que tratam dos eventos que fazem ensejar a obrigação de se realizar a OPA por aumento de participação, nos seguintes termos:

Art. 26. A OPA por aumento de participação, conforme prevista no § 6º do art. 4º da Lei 6.404, de 1976, deverá realizar-se sempre que o acionista controlador, pessoa a ele vinculada, e outras pessoas que atuem em conjunto com o acionista controlador ou pessoa a ele vinculada, adquiram, por outro meio que não uma OPA, ações que representem mais de 1/3 (um terço) do total das ações de cada espécie e classe em circulação, observado o disposto no §§ 1º e 2º do art. 37.

§1º Caso as pessoas referidas no *caput* detenham, na entrada em vigor desta Instrução, em conjunto ou isoladamente, mais da metade das ações de emissão da companhia de determinada espécie e classe, e adquiram, a partir da entrada em vigor desta Instrução, isoladamente ou em conjunto, participação igual ou superior a 10% (dez por cento) daquela mesma espécie e classe em período de 12 (doze) meses, sem que seja atingido o limite de que trata o *caput*, a CVM poderá determinar a realização de OPA por aumento de participação, caso verifique, no prazo máximo de 6 (seis) meses a contar da comunicação de aquisição da referida participação, que tal aquisição teve o efeito de impedir a liquidez das ações da espécie e classe adquirida.

- 3.8. Para melhor compreensão sobre os componentes objetivo e subjetivo da regra constante do art. 15 da Instrução CVM 361, contribuem as seguintes palavras de EIZIRIK, ao reconhecerem que a Instrução CVM 361 "fixou como parâmetro, para o estabelecimento da obrigatoriedade de formulação de OPA por aumento de participação, aquisição de ações que representem 1/3 (um terço) do total de ações de cada espécie e classe em circulação no mercado", ao mesmo tempo que reconhece pelo disposto no § 1º do art. 26 da Instrução CVM 361 que "o acionista controlador (...) poderá ser obrigado a promover a OPA", quando incorrer na situação prevista naquele dispositivo[4]:

(...) o objetivo do novo § 6º do art. 4º, à semelhança da Instrução CVM nº 345/2000, consiste em evitar que o acionista controlador impeça a liquidez das ações de emissão de sua controlada no mercado, em detrimento dos interesses dos acionistas minoritários. (...)

Como se verifica, a Instrução CVM nº 361/2002, seguindo a mesma orientação da Instrução CVM nº 345, considerou que ficaria caracterizado o impedimento à liquidez das ações e, conseqüentemente, fixou como parâmetro, para o estabelecimento da obrigatoriedade de formulação de OPA por aumento de participação, aquisição de ações que representem 1/3 (um terço) do total de ações de cada espécie e classe em circulação no mercado.

Note-se que tal critério foi fixado em relação ao número de ações em circulação no mercado – ou seja, as ações emitidas pela companhia, excetuando-se deste rol aquelas detidas pelo controlador, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da companhia objeto, e aquelas em tesouraria – e não com base no total de ações emitidas pela companhia.

A segunda hipótese em que pode ser determinada a realização da OPA por aumento de participação está prevista no § 1º do art. 26 da Instrução nº 361, de acordo com o qual o acionista controlador que detiver mais da metade das ações de cada espécie ou classe de emissão de sua controlada também poderá ser obrigado a promover a OPA quando adquirir ações representativas de, pelo menos, 10% (dez por cento) do total de ações de determinada espécie e classe, em período inferior a 12 (doze) meses.

Dessa forma, para que se configure esta segunda hipótese da oferta pública por aumento de participação, devem estar presentes os seguintes requisitos:

- (a) que o grupo controlador detenha mais de 50% (cinquenta por cento) das ações de determinada espécie ou classe; e
- (b) que o grupo adquira participação igual ou superior a 10% (dez por cento) de determinada espécie ou classe, em período não superior a 12 (doze) meses.

Note-se que, ao contrário do que ocorre com a hipótese descrita no caput do artigo 26 da Instrução, a realização da OPA por aumento de participação não se torna obrigatória pela simples configuração dos requisitos acima elencados. Conforme dispõe o § 1º do aludido dispositivo, uma vez constatada a presença de tais requisitos, a CVM poderá, no prazo de 6 (seis) meses, determinar a realização da OPA, caso entenda que a aquisição teve o efeito de impedir a liquidez das ações da espécie ou classe adquirida." (grifos nossos)

- 3.9. Quanto à objetividade da regra, encontrada no *caput* do art. 26 da Instrução CVM 361, particularmente aplicável ao caso concreto, vale destacar as seguintes palavras do então Diretor Otávio Yazbek, em sua manifestação de voto no caso da OPA de NET Serviços de Comunicações S.A., tratado no âmbito do Processo CVM nº 2012-14764 (decisão do Colegiado da CVM datada de 30/07/2013):
8. O que, na verdade, se tem é a lei prevendo, como hipótese de incidência das regras relativas à OPA por aumento de participação, a redução da liquidez das ações em mercado perpetrada por controlador e a Instrução da CVM concretizando o critério para se aferir quando há e quando não há essa redução de liquidez.
9. Mas o importante a destacar é que, seja para a lei, seja para a instrução, não importa a vontade do agente de promover aquela redução de liquidez, mas sim os efeitos de seus atos. (grifo nosso)
- 3.10. Como se vê, o critério escolhido pela CVM para estabelecer a quantidade de determinada espécie e classe de ações em circulação a ser adquirida pelos acionistas controladores, pessoas a eles vinculadas, ou outras pessoas que atuem em conjunto com os acionistas controladores ou pessoas a eles vinculadas, sem que suas aquisições se caracterizem como um impedimento de liquidez (expressão advinda da LSA), é o limite de 1/3 das respectivas espécies e classes de ações em circulação.
- 3.11. Assim, observa-se uma perfeita harmonia entre as regras de tutela de liquidez, constantes do art. 15 e do art. 26 da Instrução CVM 361, já destacadas acima, complementada com a obrigação de que trata o § 2º do art. 10 da mesma norma, nos seguintes termos:
- Art. 10, §2º Ressalvada a hipótese de OPA por alienação de controle, do instrumento de qualquer OPA formulada pelo acionista controlador, pessoa a ele vinculada ou a própria companhia, que vise à aquisição de mais de 1/3 (um terço) das ações de uma mesma espécie ou classe em circulação, constará declaração do ofertante de que, caso venha a adquirir mais de 2/3 (dois terços) das ações de uma mesma espécie e classe em circulação, ficará obrigado a adquirir as ações em circulação remanescentes, pelo prazo de 3 (três) meses, contados da data da realização do leilão, pelo preço final do leilão de OPA, atualizado até a data do efetivo pagamento, nos termos do instrumento de OPA e da legislação em vigor, com pagamento em no máximo 15 (quinze) dias contados do último a ocorrer dos seguintes eventos:
- I – exercício da faculdade pelo acionista; ou
- II – pagamento aos demais acionistas que aceitaram a OPA, no caso de OPA com pagamento a prazo.
- 3.12. Vejamos, o art. 15 da Instrução CVM 361 estabelece o limite de aquisição de 1/3 das ações em circulação da mesma espécie e classe, procedendo-se ao rateio entre os aceitantes, nos casos de OPA formulada pela companhia objeto, pelo acionista controlador ou por pessoas a ele vinculadas, caso ocorra a aceitação por titulares de mais de 1/3 e menos de 2/3 das ações em circulação, à exceção da OPA por alienação de controle.
- 3.13. Já o *caput* do art. 26 da Instrução CVM 361 excetua o dever de se realizar a OPA por aumento de participação, caso a aquisição de ações que representem mais de 1/3 do total das ações de cada espécie e classe em circulação por parte dos acionistas controladores, pessoas a ele vinculadas, ou outras pessoas que atuem em conjunto tenha sido feita por meio de OPA.
- 3.14. Isso faz todo o sentido, pois caso os acionistas controladores ou pessoas vinculadas tenham adquirido ações que representem mais de 1/3 do total das ações de cada espécie e classe em circulação por meio de uma OPA, conforme a ressalva constante do *caput* do art. 26 da Instrução CVM 361, tal aquisição terá ocorrido em observação à regra constante do art. 15 da Instrução CVM 361, excetuada a OPA por alienação de controle.
- 3.15. Ou seja, desde que não tenha sido por meio de OPA por alienação de controle, tais acionistas controladores e pessoas vinculadas que tenham ultrapassado a fração de 1/3 por meio de uma OPA, já terão atingido, no mínimo, a fração de 2/3 do total das ações de cada espécie e classe em circulação.
- 3.16. Em complemento a essa tutela da liquidez mencionada, aplica-se, então, o que preceitua o § 2º do art. 10 da Instrução CVM 361 que, como visto acima, atribui ao acionista controlador, pessoa a ele vinculada ou a própria companhia a obrigação de adquirir as ações em circulação remanescentes pelo prazo de três meses após o leilão de OPA em que atuaram como ofertantes, caso tenham adquirido mais de 2/3 das ações de uma mesma espécie e classe de ações em circulação, a menos que tal oferta tenha sido a OPA por alienação de controle, em linha com os demais dispositivos citados.
- 3.17. Em nosso entendimento, a harmonia observada no conjunto de regras previstas nos referidos dispositivos (§ 2º do art. 10, art. 15 e art. 26 da Instrução CVM 361) apresenta adequada tutela à liquidez das ações em circulação, minimizando a coerção sobre o acionista destinatário de OPA formulada por acionistas controladores e pessoas vinculadas, possibilitando uma tomada de decisão refletida e independente quanto à aceitação da referida oferta, conforme preceitua o inciso II do art. 4º da Instrução CVM 361, nos seguintes termos:
- Art. 4º, II – a OPA será realizada de maneira a assegurar tratamento equitativo aos destinatários, permitir-lhes a adequada informação quanto à companhia objeto e ao ofertante, e dotá-los dos elementos necessários à tomada de uma decisão refletida e independente quanto à aceitação da OPA.
- 3.18. De outra forma, a simples inobservância aos limites de que trata o art. 15 da Instrução CVM 361, condição extraordinária para esse tipo de OPA, sem que outros mecanismos de salvaguarda sejam aplicados, prejudicaria a referida tutela, facilitando a coerção sobre os acionistas destinatários de uma OPA para saída de segmento especial, e prejudicando sua tomada de decisão refletida e independente no processo da oferta.
- 3.19. Vale ressaltar que o tema da coerção exercida sobre os acionistas destinatários no âmbito de uma OPA é de

preocupação da CVM, conforme demonstra, por exemplo, no item 5 do Edital de Audiência Pública nº 02/2010, que resultou na edição da Instrução CVM nº 487/10 (alteradora da Instrução CVM 361), conforme se verifica:

5. Salvaguardas, vedações e restrições

Em princípio, a decisão de um acionista de aceitar ou não uma OPA deve refletir sua percepção sobre o valor das ações e o preço oferecido por elas. Na prática, porém, existem outros fatores que podem influenciar indevidamente essa decisão, levando o acionista a vender suas ações mesmo quando ele acredita que o preço oferecido é insuficiente.

Isso ocorre principalmente porque o acionista sabe que o resultado da oferta – sobre o qual ele, sozinho, tem pouca influência – pode em determinados casos afetar negativamente o valor das ações que não forem adquiridas na OPA. Por isso, o acionista se sente pressionado a vender suas ações, para não sofrer o impacto negativo da oferta.

Assim, por exemplo:

i) diante de uma OPA para cancelamento de registro, o acionista pode decidir vender as ações, mesmo se considerar o valor ofertado baixo, porque receia que a OPA venha a ser bem-sucedida, caso em que ele se tornaria acionista de uma companhia fechada;

ii) diante de uma OPA por aumento de participação, o acionista pode ser compelido a vender as ações por um preço pouco atrativo por temer a futura diminuição de liquidez em caso de sucesso da oferta; ou

iii) diante de uma OPA voluntária para aquisição do controle de uma sociedade de capital disperso, o acionista pode se ver impelido a aceitar a oferta por estimar que a presença de um acionista controlador reduzirá o valor das ações que permanecerem em circulação.

As circunstâncias mencionadas acima distorcem o resultado das OPA em favor dos ofertantes, conforme demonstram diversos estudos acadêmicos". (grifos nossos)

- 3.20. Do que se viu até aqui, observa-se que as OPA para saída dos segmentos especiais da BM&FBovespa apresentam conflito entre dois importantes direitos dos titulares de ações em circulação, a saber: (i) o de se retirarem de uma companhia que pretende sair (deslistar-se) de segmentos especiais de governança corporativa, no âmbito das referidas ofertas; e (ii) o de terem a liquidez de suas ações devidamente tutelada pela regra de 1/3 e 2/3, constante do art. 15 da Instrução CVM 361, para aqueles que não pretendem ou que eventualmente estejam impedidos de aderir às referidas ofertas.
- 3.21. Dessa forma, a decisão para a dispensa dos referidos limites de 1/3 e 2/3 deve ser tomada com base no princípio da proporcionalidade e da razoabilidade, uma vez que a regra constante do art. 35 da Instrução CVM 361 menciona tal dispensa como uma possibilidade por parte da CVM, restando claro que tal dispensa não é necessariamente líquida e certa, mas que dependerá da análise de cada caso específico.
- 3.22. No entendimento desta área técnica, um procedimento proporcional e razoável para atenuar o referido conflito seria conceder a dispensa de que trata o art. 35 da Instrução CVM 361, de modo que a OPA para saída de segmento especial não precisasse observar os limites de 1/3 e 2/3 previstos no art. 15 da mesma norma, desde que a referida oferta contasse com mecanismo que tutelasse a liquidez das ações remanescentes, com vistas a assegurar que seus destinatários, livres de coerção, possam tomar uma decisão refletida e independente quanto à aceitação da OPA, nos termos em que preceitua o inciso II do art. 4º da Instrução CVM 361.
- 3.23. Nesse sentido, entendemos que um adequado mecanismo de tutela seria a obrigação de os controladores ou vinculados, que viessem a formular OPA para saída de segmento diferenciado, ficassem obrigados a adquirir as ações remanescentes de determinada espécie e classe por um período de 3 meses, caso as tais ofertas contassem com adesão superior a 1/3 da respectiva espécie e classe em circulação, nos moldes do que preceitua o disposto no § 2º do art. 10 da Instrução CVM 361, ao prever tal obrigação de aquisição em casos de adesão superiores a 2/3.
- 3.24. De volta ao caso concreto, por conta de nosso entendimento exposto acima, quando das primeiras exigências formuladas por meio do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº158/2014 (fls. 350 a 354), havíamos solicitado ao Ofertante que incluísse redação no edital da presente OPA, em que se obrigasse a adquirir as ações remanescentes de determinada espécie e classe por um período de 3 meses, caso a referida oferta contasse com adesão superior a 1/3 da respectiva espécie e classe em circulação.
- 3.25. Já o Ofertante, em resposta à referida exigência, apresentou o arrazoado constante da seção "II. Alegações do Ofertante" acima, sustentando entendimento quanto à pertinência de cumprir o disposto no § 2º do art. 10 da Instrução CVM 361, nos exatos termos em que o referido dispositivo preceitua, a despeito de ser dispensado dos limites de aquisição de que trata o art. 15 da mesma norma.
- 3.26. Em seu arrazoado, o Ofertante alegou, os seguintes motivos para tanto: (a) inaplicabilidade; (b) proteção à liquidez exigida pela Lei 6.404/76; (c) grande liquidez das ações e Units de Santander Brasil no contexto do mercado de valores mobiliários brasileiro; (d) ônus efetivo ao Ofertante; e (e) princípios da igualdade, segurança jurídica e razoabilidade da Administração Pública.
- 3.27. Entretanto, discordamos que tais motivos justifiquem o não condicionamento da dispensa dos limites de aquisição de 1/3 e 2/3 de que trata o art. 15 da Instrução CVM 361 a que o Ofertante fique obrigado a adquirir as ações remanescentes de determinada espécie e classe por um período de 3 meses, caso a OPA para Saída do Nível 2 de Santander Brasil conte com adesão superior a 1/3 da respectiva espécie e classe em circulação, pelos motivos que já expusemos acima. Ainda assim, passamos a tratar de cada um dos cinco pontos aventados pelo Ofertante.
- 3.28. Quanto à questão da "(a) inaplicabilidade", o Ofertante alegou que a Instrução CVM 361, que regulamenta a aplicação do parágrafo 6º do art. 4º da Lei nº 6.404/1976, exige tal obrigação apenas nos casos em que acionista controlador, pessoa a ele vinculada ou a própria companhia lancem uma OPA e venham a adquirir mais de 2/3 das ações de uma mesma espécie e classe em circulação, nos termos do § 2º do art. 10 da Instrução CVM 361.

- 3.29. Sobre esse ponto, vale destacar que a regra mencionada pelo Ofertante dispõe da forma prevista no § 2º do art. 10 da Instrução CVM 361 exatamente por se harmonizar (conforme já mencionamos nos parágrafos 3.11 e 3.17 acima) com o que dispõe o art. 15 da Instrução CVM 361 às ofertas (exceção para a OPA por alienação de controle), motivo pelo qual, não faria sentido exigir tal obrigação para uma OPA em que tivesse a adesão correspondente à fração entre 1/3 e 2/3 das ações em circulação de determinada espécie e classe, uma vez que, à exceção da OPA por alienação de controle, esse fato não aconteceria em nenhuma modalidade de OPA formulada pela própria companhia objeto, pelo acionista controlador ou por pessoas vinculadas.
- 3.30. Quanto à questão da "(b) proteção à liquidez exigida pela Lei 6.404/76", o Ofertante alegou que, ao regulamentar a OPA por aumento de participação, em seu art. 26, a Instrução CVM 361 "entendeu que a liquidez de um valor mobiliário apenas é afetada caso o controlador, por outro meio que não uma OPA, adquira mais de um 1/3 de valor mobiliário específico em circulação", o que, no entender do Ofertante:
- [...] a razão pela qual essa D. Comissão optou por deixar claro que a OPA por Aumento de Participação apenas é exigível caso o controlador tenha adquirido ações fora uma OPA é clara: em uma OPA todos os acionistas de uma companhia têm a possibilidade de alienar suas ações ao ofertante (nesse caso específico, o controlador). Assim, a exigência de que após o período da OPA o ofertante ainda mantenha a obrigação de adquirir valores mobiliários por mais 3 (três) meses não é necessária, pois os acionistas já tiveram a oportunidade, por meio dos mais de 30 dias do período da OPA, e após receberem diversos avisos em relação a OPA, de vender suas ações.
- Nesse sentido, impor ao Ofertante um percentual para a Obrigação Adicional diferente daquele previsto no artigo 10, parágrafo 2º da Instrução CVM 361, significaria equiparar a presente Oferta à situação no qual o controlador adquire em negociações em bolsa mais de 1/3 dos valores mobiliários em circulação, sem dar, nesse caso, a possibilidade de todos os acionistas participarem da Oferta ao mesmo preço e nas mesmas condições.
- 3.31. Sobre esse ponto, nosso raciocínio é análogo ao entendimento que já expusemos no parágrafo 3.29 acima.
- 3.32. Ou seja, a OPA por aumento de participação de que trata o art. 26 da Instrução CVM 361 somente é exigida nos casos em que "o acionista controlador, pessoa a ele vinculada, e outras pessoas que atuem em conjunto com o acionista controlador ou pessoa a ele vinculada, adquiram, por outro meio que não uma OPA, ações que representem mais de 1/3 (um terço) do total das ações de cada espécie e classe em circulação", pois qualquer modalidade de OPA formulada pelas pessoas mencionadas no referido dispositivo, à exceção da OPA por alienação de controle, deverá observar os limites de aquisição de 1/3 e 2/3 de que trata o art. 15 da Instrução CVM 361.
- 3.33. Quanto à questão da "(c) grande liquidez dos valores mobiliários do Santander Brasil no contexto do mercado de valores mobiliários brasileiro", o Ofertante alegou:
- [...] mesmo que venha a adquirir mais de 1/3 e menos de 2/3 dos valores mobiliários do Santander Brasil, nesse caso não gerando a necessidade de assumir a Obrigação Adicional, a liquidez dos valores mobiliários objeto da Oferta continuaria a ser maior do que boa parte dos valores mobiliários das companhias abertas registradas na CVM e com valores mobiliários listados em bolsa. Isso porque, 1/3 dos valores mobiliários em circulação do Santander Brasil representam, aproximadamente, um valor de mercado em bolsa próximo de R\$4,8 bilhões de reais. Tendo em vista o tamanho e a liquidez do float que remanesceria, não se justifica, portanto, para a tutela da liquidez dos valores mobiliários remanescentes, qualquer tratamento excepcional, dado que ainda assim o Santander Brasil teria, inequivocamente, um float e uma liquidez significativamente elevados para os padrões das companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA.
- 3.34. Sobre esse ponto, entendemos que, embora a alegação do Ofertante possa fazer algum sentido, à medida que compara a liquidez das ações e Units de Santander Brasil com a liquidez de ações de outras "companhias abertas registradas na CVM e com valores mobiliários listados em bolsa", esbarra em, pelo menos, duas situações fáticas a serem observadas: (i) a CVM definiu impedimento de liquidez de forma objetiva no *caput* do art. 26 da Instrução CVM 361, conforme mencionamos nos parágrafos 3.7 a 3.10 acima; e (ii) não há garantia de que o nível de negociação das espécies de ações e das Units de Santander Brasil permanecerá sequer próximo do nível atual, caso a OPA em tela tenha adesão entre 1/3 e 2/3 dos respectivos valores mobiliários em circulação, reforçando assim nosso entendimento quanto à necessidade de adequação da tutela de que trata o § 2º do art. 10 da Instrução CVM 361, de modo que, caso o Ofertante venha a adquirir mais de 1/3 das ações de uma mesma espécie, fique obrigado a adquirir a respectiva espécie de ação em circulação pelo prazo de 3 meses contados da data do leilão da OPA para Saída do Nível 2 de Santander Brasil.
- 3.35. Quanto à questão do "(d) ônus efetivo", o Ofertante alega que:
- [...] a estrutura da Oferta deve ser replicada também nos EUA, onde o banco Santander Brasil também é uma companhia registrada. Nos EUA, a Obrigação Adicional é tratada como um "subsequent offering period" (período subsequente da oferta) e é equiparável a Oferta em si. Nesse sentido, nos EUA, durante a Obrigação Adicional, o Ofertante deverá manter as normas de conduta e demais restrições exigíveis durante um período de Oferta, estando assim impossibilitado de negociar com valores mobiliários e tomando precauções adicionais na divulgação de informações corporativas. Dessa forma, estender o período da Oferta por um prazo adicional causa, de fato, um ônus ao Ofertante.
- Assim, diante do exposto acima, o Ofertante pretende manter em sua documentação a previsão de que a Obrigação Adicional será válida se o Ofertante adquirir mais de 2/3 (dois terços) (i) das ações ordinárias ou ações preferenciais de emissão do Santander Brasil em circulação, incluindo no âmbito as ações ordinárias e ações preferenciais que compõem as Units; ou (ii) das Units em circulação.
- 3.36. Sobre esse ponto, ressaltamos que, embora o Ofertante não tenha tratado do que alega ser um "ônus efetivo" por conta do que chamou de Obrigação Adicional, o valor potencial da OPA em tela é de grande

monta, certamente superior ao referido ônus, visto que ultrapassa a ordem de grandeza de bilhões de reais em valor de mercado.

- 3.37. Ademais, há que se considerar que os ônus assumidos pelos acionistas controladores ou pessoas vinculadas que decidam realizar OPA para saída de segmento especial de companhia com valores mobiliário negociados também em outros mercados devem ser contabilizados anteriormente e suportados pelos mesmos, quando da realização de uma oferta dessa natureza.
- 3.38. Quanto à questão dos "(e) princípios da igualdade, segurança jurídica e razoabilidade da Administração Pública", o Ofertante alega:

[...] que em oferta pública similar ao presente caso, também para a saída de um dos segmentos especiais de listagem da BM&FBOVESPA, julgada em junho de 2014 (Processo CVM nº RJ-2014-4394), a CVM autorizou os controladores da Cremer S.A. a lançarem uma oferta para a saída de tal companhia do Novo Mercado da BM&FBOVESPA, concedendo a dispensa da observação dos limites previstos no artigo 15 da Instrução CVM 361.

Nesse sentido, o Ofertante entende que o caso em questão deva ter o mesmo tratamento dado ao caso julgado no âmbito do Processo CVM nº RJ-2014-4394, em observância ao princípio da isonomia ou igualdade dos administrados em face da Administração Pública.

Tal princípio determina que a Administração Pública "não pode desenvolver qualquer espécie de favoritismo ou desvalia em proveito ou detrimento de alguém", e que seus atos "devem, necessariamente, refletir, na medida do possível, a igualdade de oportunidades para todos os administrados" [5]. Assim, o princípio da igualdade impõe que todos sejam iguais perante a Administração Pública, cujos atos devem refletir tratamento impessoal, igualitário ou isonômico a todos os administrados.

Ainda, cabe ressaltar que o artigo 2º, caput, da Lei nº 9.784/99 (Lei do Processo Administrativo) incluiu a segurança jurídica como um dos princípios da Administração Pública. Esse princípio veda a aplicação retroativa de nova interpretação de norma administrativa (inciso XIII do artigo supracitado), garantindo assim a segurança jurídica como valor fundamental e essencial dos administrados. O princípio se justifica por ser "inadmissível que o administrado tenha seus direitos flutuando ao sabor de interpretações jurídicas variáveis no tempo" [6]. Desse modo, a segurança jurídica do Ofertante deve ser resguardada, fazendo jus ao mesmo entendimento da CVM em seu caso tal qual o ocorrido no Processo CVM nº RJ-2014-4394 envolvendo a Cremer S.A., mencionado acima.

Por fim, no que diz respeito ao princípio da razoabilidade, as decisões da Administração Pública devem contribuir efetivamente para satisfazer o interesse público da norma aplicada. Em outras palavras, tal princípio busca "a obtenção da medida ideal, ou seja, da medida que, em cada situação, atenda de modo perfeito à finalidade da lei" [7].

No caso em questão, impor ao Ofertante o percentual da Obrigação Adicional constante do artigo 26 da Instrução CVM 361 e, por consequência, diferente daquele previsto no artigo 10, parágrafo 2º da mesma norma viola o princípio da razoabilidade. Isso porque a sugestão feita pela GER 1 não só deixa de atender à finalidade da norma, que visa proteger a liquidez dos valores mobiliários exigida pela Lei 6.404, como tampouco contém fundamentos de fato ou de direito que a sustentem, deixando de levar em conta o contexto da operação do Ofertante. Claramente, impor ao Ofertante o percentual da Obrigação Adicional constante do artigo 26 da Instrução CVM 361 e, por consequência, diferente daquele previsto no artigo 10, parágrafo 2º resultaria em um tratamento injusto e não isonômico, sobretudo considerando que o tamanho e a liquidez atual do float do Santander Brasil é várias vezes maior do que o tamanho e a liquidez do float da Cremer em junho de 2014.

- 3.39. Sobre esse ponto, ressaltamos que, embora o Colegiado da CVM já tenha tratado de OPA para saída de segmento diferenciado em diversas situações, a maioria dos casos envolvia unificação de ofertas, nos termos do § 2º do art. 34 da Instrução CVM 361.
- 3.40. Os únicos precedentes que trataram desse tipo de oferta para saída de segmento especial foram: (i) a OPA para Saída do Novo Mercado de Cremer S.A. (Processo CVM RJ-2014-4394; decisão de 03/06/2014), citada pelo Ofertante; e (ii) a OPA para Saída do Nível 2 de Quattor Petroquímica S.A. (Processo CVM RJ-2008-9658; decisão de 21/10/2008).
- 3.41. Logo, os precedentes supramencionados são, de fato, os que mais se aproximam da OPA para Saída do Nível 2 de Santander Brasil ora analisada, uma vez que também visavam à única finalidade de saída do respectivos segmento especiais de negociação de ações.
- 3.42. Entretanto, discordamos da alegação do Ofertante de que o presente caso deve seguir idêntico ao caso da OPA de Cremer S.A., sob a alegação de observação aos "princípios da igualdade, segurança jurídica e razoabilidade da Administração Pública".
- 3.43. Em primeiro lugar porque a OPA para Saída do Novo Mercado de Cremer S.A. tinha suas particularidades, entre as quais a discussão em torno da obrigação ou não de a ofertante realizar OPA por aumento de participação, uma vez que, conforme consta da ata daquela decisão, "a Acionista Controladora encontrava-se em situação na qual o limite de 1/3 de que trata o art. 26 da Instrução CVM 361 estaria ultrapassado, conforme cálculos efetivados com aplicação da fórmula desenvolvida pela CVM para atender ao art. 35-A da Instrução CVM 361", diferentemente do que se observa no presente caso.
- 3.44. Além disso, o Colegiado da CVM não estaria fazendo uma "aplicação retroativa de nova interpretação de norma administrativa", conforme alega o Ofertante, pois sequer consolidou anteriormente alguma interpretação específica sobre a aplicação do art. 35 da Instrução CVM 361.
- 3.45. Pelo contrário, conforme se verifica no caso da OPA para Saída do Nível 2 de Quattor Petroquímica S.A. (Processo CVM RJ-2008-9658; decisão de 21/10/2008), que, por sua vez também tinha suas especificidades, o Colegiado da CVM deixou claro que os casos de pedido de dispensa de que trata o art. 35 da Instrução

CVM 361 deverão submetidos à sua análise, com vistas a que sejam tratados particularmente, até que se tenha experiência acumulada sobre o tema, como se verifica nas palavras da ata daquela decisão:

PEDIDO DE DISPENSA DE REQUISITO NA OPA VOLUNTÁRIA PARA AQUISIÇÃO DE AÇÕES DE EMISSÃO DE QUATTOR PETROQUÍMICA S.A. - PROC. RJ2008/9658

Reg. nº 6246/08

Relator: SRE/GER-1

Trata-se de pedido da Quattor Participações S.A. (Ofertante) de dispensa de atendimento dos limites estabelecidos no art. 15 da Instrução 361/02, na OPA voluntária para aquisição de ações de emissão da Quattor Petroquímica S.A. (atual denominação da Suzano Petroquímica S.A.).

A Ofertante esclareceu que recente OPA por alienação de controle reduziu sua dispersão acionária de modo a impossibilitar sua permanência no Nível 2 de Governança Corporativa.

Embora não se trate de OPA sujeita a registro na CVM, faz-se necessário observar os termos da Instrução 361/06 (nos termos do seu art. 2, §2º), o que inclui as regras do art. 15, que impõe limites à quantidade de ações adquiridas no âmbito da OPA. A Ofertante solicita dispensa do mencionado dispositivo, por entender que ele impõe uma potencial limitação à opção do público alvo da OPA, que poderá eventualmente encontrar-se sujeito a rateio e, portanto, impossibilitado de optar por deixar a companhia. Ainda, a Ofertante destacou que: (i) a realização da OPA decorre de exigência constante do regulamento do segmento especial de negociação no qual a Companhia encontra-se listada; (ii) a oferta não implicará cancelamento do seu registro de companhia aberta; e (iii) o preço de aquisição corresponderá ao valor econômico da ação, apurado pelo Banco de Investimento Espírito Santo, escolhido como avaliador independente pelos acionistas minoritários da Companhia, durante assembleia realizada no dia 11.08.08.

No entendimento da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários, as alegações da Ofertante são procedentes, e fornecem a fundamentação necessária e suficiente para a concessão da dispensa solicitada.

O Colegiado, pelo exposto no Memo/SRE/GER-1/243/08, deliberou conceder a dispensa solicitada.

Adicionalmente, a área técnica solicitou que, em situações semelhantes ao caso sob análise, a dispensa referente ao limite mínimo ou máximo de ações a serem adquiridas, prevista no art. 35 da Instrução 361/02, fosse automática, desde que atendidos os requisitos exigidos. O Colegiado deliberou não conceder, no momento, a dispensa automática, pois não há precedentes de casos semelhantes, sendo conveniente que a apreciação de tais pedidos continue a ser submetida ao Colegiado e, somente depois de experiência acumulada, avaliar nova solicitação da área técnica no sentido de simplificar a apreciação de pedidos semelhantes ao presente caso. (grifo nosso)

- 3.46. No tocante às especificidades da OPA para Saída do Nível 2 de Quattor Petroquímica S.A., vale destacar que tal companhia havia sido objeto de OPA por alienação de controle com leilão realizado em 20/06/2008, pouco tempo antes daquela decisão do Colegiado da CVM (21/10/2008), e que, por conta da referida OPA por alienação de controle, o capital social em circulação de Quattor Petroquímica S.A. havia sido reduzido de 23,4% para 1,26%.
- 3.47. Para melhor compreensão, a OPA por alienação de controle de Quattor Petroquímica S.A. visava à aquisição de 111.001 ações ordinárias e 52.997.551 ações preferenciais em circulação (23,4% do seu capital social). Como resultado da referida OPA, foram adquiridas 102.906 ações ordinárias e 50.147.172 ações preferenciais, remanescendo em circulação 1,26% do seu capital social.

4. CONCLUSÃO

- 4.1. Por todo o acima exposto, propomos solicitar ao SGE que o presente caso seja encaminhado à apreciação do Colegiado da CVM, tendo esta SRE/GER-1 como relatora, ressaltando que, com base no art. 35 da Instrução CVM 361, somos favoráveis a que a OPA para Saída do Nível 2 de Santander Brasil seja dispensada de observar os limites de 1/3 e 2/3 previstos no art. 15 da Instrução CVM 361, desde que o Ofertante (Santander Espanha) fique obrigado a adquirir as espécies de ações remanescentes, pelo prazo de 3 meses, caso a adesão à referida OPA seja superior a 1/3 das respectivas espécies de ações em circulação, nos moldes previstos pelo § 2º do art. 10 da Instrução CVM 361.
- 4.2. Por fim, solicitamos prazo adicional para encaminharmos exigência ao Ofertante, solicitando a alteração do item 7.1 de seu Edital de OPA, caso o Colegiado da CVM delibere favoravelmente ao pleito de dispensa dos referidos limites, nos termos em que mencionamos no parágrafo 4.1 acima.

Atenciosamente,

DIOGO LUÍS
GARCIA
DA SILVA
Analista GER-
1
Registros 1

RICARDO MAIA

Gerente de

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GER-1.

Atenciosamente,

ALEXANDRE PINHEIRO MACHADO
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

-
- [1] BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de Direito Administrativo*. 28ª Ed. São Paulo: Malheiros, 2011. P. 83.
- [2] DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito Administrativo*. 24ª Ed. São Paulo: Atlas, 2011. P. 86.
- [3] BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Op. Cit.* Pp. 108-109.
- [4] EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; e HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais: Regime Jurídico. Rio de Janeiro: Renovar, 3ª edição, 2011, págs. 601 e 602.
- [5] BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de Direito Administrativo*. 28ª Ed. São Paulo: Malheiros, 2011. P. 83.
- [6] DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito Administrativo*. 24ª Ed. São Paulo: Atlas, 2011. P. 86.
- [7] BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Op. Cit.* Pp. 108-109.