

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Memorando nº 96/2016-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 29 de setembro de 2016.

Ao Senhor Superintendente de Registros de Valores Mobiliários

Assunto: Pedido de registro de OPA para cancelamento de registro de Wembley Sociedade Anônima com adoção de procedimento diferenciado**Processo CVM nº 19957.000852/2016-00.**

Senhor Superintendente,

1. Requer Wembley Sociedade Anônima (“Companhia”, “Ofertante” ou “Wembley”), por intermédio de Mundinvest S.A. CCVM (“instituição Intermediária”), a concessão do registro de oferta pública de aquisição de ações (“OPA” ou “Oferta”) para cancelamento de seu registro de emissor, com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02 (“Instrução CVM 361”).

2. O procedimento diferenciado pleiteado consiste em:

- (i) dispensa de realização de leilão em bolsa de valores, conforme previsto no inciso VII do art. 4º e no art. 12 da Instrução CVM 361;
- (ii) dispensa de elaboração de laudo de avaliação da Companhia, conforme previsto no inciso VI do art. 4º e no art. 8º da Instrução CVM 361;
- (iii) dispensa de elaboração e publicação de instrumento de OPA, sob forma de edital, em jornal de grande circulação, conforme prevista no art. 11 da Instrução CVM 361; e
- (iv) dispensa da realização da assembleia geral de que trata o caput e inciso II do art. 3º da instrução CVM nº 567/2015 (“Instrução CVM 567”).

3. A Companhia é inscrita no CNPJ/MF sob o nº 25.329.319/0001-96, e seu capital social é composto por 24.000.000 de ações ordinárias (“Ações”), das quais 23.568.538 (98,20% do capital social) são de sua titularidade, de seus acionistas controladores, de pessoas a eles vinculadas e de administradores.

4. Segundo as informações constantes do último Formulário de Referência disponível, a Companhia tem por objeto social a produção e comercialização de roupas, armarinhos e artigos correlatos, a importação e exportação, podendo participar do capital de outras empresas e adquirir títulos negociáveis no mercado de capitais. Desde agosto de 1995 a Companhia vem atuando como “holding”.

I. Histórico:

5. Em 29/01/2016, a Ofertante protocolou expediente na CVM (documento 0074336) solicitando o registro de oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de seu registro, com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM 361.

6. Em 01/03/2016, em função do teor do expediente supracitado, encaminhamos o Ofício nº 71/2015/CVM/SRE/GER-1 (“Ofício 71”) – (documento 0082660) – contendo exigências relativas à Oferta.

7. Em 29/03/2016, a Ofertante protocolou expediente na CVM (documento 0092312) solicitando dilação, até 15/04/2016, do prazo para atendimento às exigências constantes do Ofício 71 supracitado.

8. Em 31/03/2016, foi encaminhado o Ofício nº 120/2015/CVM/SRE/GER-1 (“Ofício 120”) – documento 0092599 – concedendo a dilação de prazo pleiteada.

9. Em 16/04/2016, a Ofertante protocolou expediente na CVM (documento 0098980), por meio do qual encaminhou documentação complementar, em resposta ao Ofício 71 supramencionado.

10. Em 16/05/2016, foi encaminhado o Ofício nº 169/2016/CVM/SRE/GER-1 (“Ofício 169”) – documento 0108302 – reiterando exigências.

11. Em 15/06/2016, a Ofertante protocolou expediente na CVM (documento 0121096), em resposta ao Ofício 169.

12. Em 25/07/2016, foi encaminhado o Ofício nº 263/2016/CVM/SRE/GER-1 (“Ofício 263”) – documento 0137770 – solicitando: (a) a cópia da Ata da assembleia geral deliberando a realização da OPA, para a totalidade das ações em circulação, de modo a cumprir com o previsto no inciso II do art. 3º da Instrução CVM 567; e (b) as informações e documentos requeridos no caput do art. 5º da Instrução CVM 567.

13. Em 04/08/2016, a Ofertante protocolou expediente na CVM (documento 0143143), em resposta ao Ofício 263.

14. Em 12/09/2016, encaminhamos o Memorando nº 92/2016-CVM/SRE/GER-1 (“Memorando 92”) à SEP, solicitando manifestação de entendimento daquela área técnica quanto à aplicabilidade do disposto no art. 3º da Instrução CVM 567 às OPA para cancelamento ou conversão de registro formuladas pela própria companhia, nos termos da pleito (iv) descrito no parágrafo 2, acima.

15. Em 19/09/2016, a SEP encaminhou o Memorando nº 39/2016-CVM/SEP/GEA-2, respondendo ao Memorando 92.

II. Características da Presente OPA

16. A OPA é destinada a 21 acionistas, titulares de 431.462 ações ordinárias de emissão da Companhia, equivalentes a 1,80% de seu capital social,

sendo que 2 acionistas são detentores de 95,91% dessas ações em circulação: (a) Brazilian Equity Holding S.A. (“Brazilian Equity”) titular de 315.903 ações, representando 73,22%; e (b) Credit Suisse AG (“Credit Suisse”) titular de 97.906 ações representando 22,69%.

17. Ressalte-se que conforme documentação apresentada pela Ofertante o acionista Brazilian Equity não participa da vida social da Companhia, posto que há mais de 20 anos não reclama os dividendos a que tem direito e tampouco comparece as assembleias da Companhia (Anexos III e IV do documento 0074336).

18. O preço ofertado de R\$ 12,27867 por ação (“Preço da Oferta”), é oferecido com base no valor do patrimônio líquido contábil apurado por meio das Demonstrações Financeiras da Companhia de 30/06/2015, o qual será atualizado pela Taxa Selic, desde a data da divulgação do fato relevante que noticiou a intenção de realização da OPA (08/01/2016), até a data do efetivo pagamento de aquisição das Ações. A título de ilustração verificamos que, na presente data, utilizando-se o mesmo método de avaliação, com base nas informações contábeis de 31/03/2016, o valor por ação seria de R\$ 9,57.

19. Ressalte-se que o preço da OPA foi considerado justo pela Ofertante, nos termos previstos no § 4º do art. 4º da Lei 6404/76 (“LSA”), uma vez que o Credit Suisse encaminhou manifestação favorável ao Preço da Oferta (documento 0098980 – página 26).

20. Caso todas as ações em circulação sejam adquiridas no âmbito da Oferta, a mesma atingirá o valor de R\$ 5.297.779,51, além da atualização citada no parágrafo 18 acima.

21. A Ofertante contratou a Instituição Intermediária para garantir o controle operacional e a liquidação financeira (“Liquidação Financeira”) da Oferta, além do pagamento do preço de compra, em caso de exercício da faculdade a que se refere o § 2º do art. 10 da Instrução CVM 361 (put).

22. A referida liquidação financeira será realizada pela Instituição Intermediária no prazo de 5 dias úteis, após a data em que for finalizado o período de manifestação (“Período de Manifestação”).

23. O Período de Manifestação será de 30 dias, contados a partir do envio da “Carta aos Acionistas”, (versão mais atual - documento 0121096) que será utilizada em substituição ao Instrumento de OPA sob a forma de edital (“Edital”). Vale ressaltar que a mencionada “Carta aos Acionistas” contém os requisitos mínimos previstos para o Instrumento de OPA, conforme descritos no art. 10 e subsequentes da Instrução CVM 361.

24. A Liquidação Financeira será garantida pela Instituição Intermediária, nos termos estabelecidos no “Instrumento Particular de Prestação de Serviços de Intermediação em Oferta Pública de Ações Ordinárias de Emissão da Wembley Sociedade Anônima” (“Instrumento de Intermediação”) – (Anexo I documento 0074339).

25. Já no que se refere ao encaminhamento do resultado da OPA à CVM, que deve se dar em até 4 dias úteis após a realização do leilão, conforme determina o § 3º, art. 12 da Instrução CVM 361, a Ofertante, decorridos 3 dias úteis contados da data da Liquidação Financeira, no caso de sucesso da Oferta, ou do Período de Manifestação, no caso de insucesso da Oferta, divulgará “comunicado ao mercado no website da Companhia, no site da BM&FBovespa e no sistema IPE da CVM na rede mundial de computadores informando o resultado da OPA aos investidores e ao mercado em geral”.

26. Como procedimento alternativo à publicação do Edital em jornal de grande circulação, a Ofertante pretende divulgar a “Carta aos Acionistas” (versão mais recente documento 0121096), no site da Companhia e da CVM, por meio do sistema IPE, publicando ainda fato relevante (“Fato Relevante”) no Jornal Diário do Comércio (Belo Horizonte – MG) dando ciência da Oferta ao mercado.

27. Adicionalmente, a “Carta aos Acionistas”, que contará dentre outros documentos com o “Formulário de Manifestação” no âmbito da Oferta, será enviada via postal com o respectivo “aviso de recebimento” (“AR”), aos 21 acionistas destinatários da OPA.

28. Devido ao pedido de dispensa de realização de leilão em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado, os 21 acionistas poderão manifestar sua aceitação ou não com relação à Oferta por meio do “Formulário de Manifestação” que, uma vez preenchido, deverá ser entregue ou encaminhado por carta mediante AR à Companhia até a data do encerramento da Oferta, que se dará 30 dias após a divulgação da “Carta aos Acionistas” (“Prazo de Manifestação”), obedecendo ao que preceitua o § 1º do art. 12 da Instrução CVM 361.

29. Cabe ressaltar que, em caso de envio do referido formulário por meio de carta com aviso de recebimento, a Ofertante arcará com os custos incorridos pelos acionistas.

30. À exceção dos pleitos de dispensa em tela, as demais formalidades aplicáveis a uma OPA para cancelamento de registro, como a opção de venda durante os 3 meses que sucedem a realização da Oferta (put), bem como os limites de aquisição de 1/3 e 2/3 das ações em circulação, previstas, respectivamente, no § 2º do art. 10 e nos incisos I e II do art. 15 da Instrução CVM 361, por exemplo, foram devidamente observadas e constam da “Carta aos Acionistas”, conforme se verifica de seus itens VI (Obrigações subsequentes) e II, “b” (“Aquisição das Ações”).

31. Com relação à situação do registro da Companhia, a Gerência de Acompanhamento de Empresas-2 (GEA-2 SEP) se manifestou (Memorando 14 – documento 0088371) nos seguintes termos: “...consideramos que, no presente momento, o registro de companhia aberta na categoria A da WEMBLEY SOCIEDADE ANÔNIMA encontra-se atualizado.”

32. Tendo em vista os procedimentos diferenciados pleiteados, listados no parágrafo 2, acima, a OPA prevê o que segue:

(i) em substituição à publicação da “Carta aos Acionistas”, documento alternativo ao Edital da OPA, haverá a publicação de Fato Relevante, no jornal Diário do Comércio (Belo Horizonte – MG), com vistas a divulgar a Oferta, fazendo remissão aos sites da Ofertante e da CVM, onde estarão disponíveis a referida “Carta aos Acionistas” e o “Formulário de Manifestação”, este último previsto em substituição à realização do leilão da Oferta;

(ii) haverá também o envio por correio da “Carta aos Acionistas” aos 21 destinatários da Oferta, mediante aviso de recebimento, tendo como anexo o Formulário de Manifestação;

(iii) os acionistas objeto da OPA deverão preencher e enviar o “Formulário de Manifestação” à Instituição Intermediária, sendo que a Ofertante arcará com os custos referentes ao reconhecimento de firma e envio do referido formulário;

(iv) em analogia ao que preceitua o § 1º do art. 12 da Instrução CVM 361, que prevê que o leilão da Oferta seja realizado no prazo mínimo de 30 e máximo de 45 dias contados da publicação do Edital, os acionistas objeto da OPA terão até 30 dias para se manifestar a partir da publicação do Fato Relevante;

(v) em substituição a elaboração do laudo de avaliação da Companhia, conforme imposição constante do inciso VI, art. 4º e do art. 8º ambos da Instrução CVM 361, que também tem como função constatar o cumprimento ao disposto no § 4º, art. 4º da LSA, que trata do preço justo da oferta para cancelamento de registro, foi apresentado o valor de R\$ 12,27867 por ação baseado no critério do valor do patrimônio líquido.

(vi) O Preço da Oferta, citado nos itens 18 e 32 (v) acima, foi considerado justo pelo Ofertante haja vista que “foi negociado entre as partes de forma independente e expressamente acordado pelo Credit Suisse, investidor profissional, perfeitamente informado, e que detém parcela

significativa das ações em circulação”.

III. Alegações da Ofertante

33. Para fundamentar seu pleito, a Ofertante apresentou no protocolo inicial da documentação os seguintes argumentos, abaixo transcritos com os grifos originais:

“Dispensa de Realização de Leilão e de Elaboração e Publicação de Edital de Oferta Pública

Em primeiro lugar, requer-se a dispensa de realização de leilão e de elaboração e publicação de edital de oferta pública, considerando-se os precedentes do Colegiado desta autarquia sobre o tema, e o fato de que a situação da Ofertante enquadra-se perfeitamente na “situação excepcional” descrita no artigo 34, § 1º, I da Instrução CVM 361.

Em inúmeras oportunidades, o Colegiado da CVM, manifestou-se a respeito da possibilidade de concessão de dispensas de realização de leilão e de elaboração e publicação de edital de oferta pública em situações em que há (i) concentração extraordinária de ações ou mesmo um número reduzido de ações em circulação; (ii) concentração de ações em circulação nas mãos de poucos acionistas; (iii) baixo impacto da OPA para o mercado; (iv) dificuldade de localizar acionistas minoritários detentores de participação significativa; ou (v) a baixa liquidez das ações no mercado.

Muito embora não precisem ser cumulativas, todas essas peculiaridades estão presentes na realidade da Companhia. Além das características relacionadas à sua estrutura de capital, as ações de sua emissão são extremamente ilíquidas, tendo o último registro de negociação dos seus valores mobiliários ocorrido há mais de 3 anos.

Além disso, a Ofertante entende que a soma dos fatores de baixa liquidez e reduzido número de ações em circulação frente ao total de ações de emissão da Companhia permite afirmar que a OPA tem pequeno impacto sobre o mercado, o que corrobora a pertinência da adoção de procedimento alternativo.

Diante desse panorama, para operacionalizar a venda das ações objeto da OPA, a Ofertante pleiteia a substituição da realização de leilão e de elaboração e publicação de edital de oferta pública pelo envio de cartas registradas aos acionistas, na forma da minuta anexa (Anexo V), por via postal, com aviso de recebimento, contendo todas as informações sobre a OPA, e acompanhada de “Formulário de Manifestação”, também na forma da minuta anexa, indagando acerca (i) da concordância ou discordância do acionista com o cancelamento de registro; (ii) da quantidade de ações de sua titularidade que deseja alienar, se for o caso; e (iii) dos dados relativos à conta corrente de sua titularidade em que deverá ser depositado o preço de compra das ações, em caso de sucesso da OPA.

O sucesso da OPA ficará condicionado, portanto, à sua aceitação por 2/3 das ações em circulação, considerando-se, para este fim, ações em circulação como as ações cujos titulares se manifestem por meio do Formulário de Manifestação, a ser enviado à Instituição Intermediária por carta registrada, no prazo de 30 (trinta) dias contados da data de envio, às custas do Ofertante.

Além disso, no mesmo dia do envio da carta aos acionistas, a Ofertante publicará fato relevante no jornal “Diário do Comércio” (Belo Horizonte-MG), no qual realiza suas publicações obrigatórias, dando ciência do envio de tal correspondência e informando que uma cópia encontra-se disponível para consulta na sede da Companhia e em seu website, no sistema E.NET dessa CVM na rede mundial de computadores e na sede da Instituição Intermediária. Essa medida será capaz de mitigar eventual dificuldade na localização de certos acionistas devido à não atualização dos cadastros de endereços, conferindo à OPA o nível de transparência e publicidade adequados.

A esse respeito, essa autarquia consignou, no âmbito do Processo Administrativo CVM nº RJ2003/12826, a possibilidade de o edital da oferta ser substituído pelo envio de carta aos acionistas, desde que fosse publicado fato relevante ou aviso aos acionistas nos jornais de grande circulação habitualmente utilizados pela companhia.

Anotese que do aviso de fato relevante antes referido constará a obrigação prevista no § 2º do art. 10 da Instrução CVM 361, no sentido de que a Companhia ficará obrigada a adquirir as ações em circulação remanescentes, pelo prazo de 3 (três) meses, contados da data da liquidação da OPA, pelo preço final, atualizado até a data do efetivo pagamento.

Por fim, ao final do processo, a Companhia divulgará comunicado ao mercado informando aos investidores o resultado da OPA, assim que apurado pela Instituição Intermediária. Caso a OPA seja bem sucedida, sua liquidação financeira ocorrerá no prazo de 5 (cinco) dias úteis a contar da data-limite para envio das manifestações.

Acrescente-se que, na qualidade de instituição intermediária da OPA, a Requerente terá por objetivo garantir o controle operacional independente e a liquidação financeira da OPA, ficando encarregada (i) de receber os referidos formulários de manifestação, (ii) apurar o resultado final da OPA, (iii) enviar o mapa descritivo do resultado da OPA à CVM dentro do prazo de 3 (três) dias úteis da data da liquidação financeira da OPA, e (iv) garantir o pagamento do preço das ações em circulação remanescentes, nos termos dos arts. 7º, § 4º e 10, § 2º da Instrução CVM 361.

Nesse contexto, e em consonância com o entendimento adotado pelo Colegiado dessa autarquia no âmbito do Processo Administrativo CVM nº RJ2003/6134, ficará assegurado “um efetivo e independente controle operacional da OPA, principalmente no que diz respeito ao recebimento das manifestações de aceitação e discordância, à apuração do resultado, indisponibilidade das ações durante o prazo da oferta, liquidação financeira, aquisição de até 1/3 das ações ordinárias em circulação e, se for o caso, o procedimento de rateio entre os aceitantes”.

O mesmo entendimento foi adotado no âmbito dos Processos Administrativos CVM nº RJ2003/12171 e nº RJ2003/12826, nos quais o Colegiado voltou a afirmar que a dispensa de leilão em Bolsa de Valores é possível desde que um controle efetivo e independente seja garantido, o que ocorre nos casos em que há a contratação de uma instituição intermediária.

Veja-se, por fim, que o número reduzido de acionistas minoritários destinatários da OPA (apenas 21) também aponta para a viabilidade prática e financeira do procedimento proposto, em plena consonância com o que ficou decidido em precedentes nos quais foi autorizado o procedimento diferenciado, como o Processo Administrativo CVM nº RJ2003/12826, em que 26 acionistas detinham 2,91% do capital social, e o Processo Administrativo CVM nº RJ2007/14928, em que 32 acionistas seriam destinatários da OPA.

Dispensa de Laudo de Avaliação da Companhia

Como se sabe, o laudo de avaliação, cuja elaboração é determinada pela regulamentação, tem dupla finalidade. Por um lado, o laudo visa a atestar ter sido observado o comando legal de que a OPA para cancelamento de registro seja realizada por “preço justo” (art. 4º, § 4º, da Lei das S.A.).

Por outro lado, o laudo de avaliação tem finalidade informacional, visando a fornecer subsídios aos acionistas para que possam decidir refletida e independentemente quanto à aceitação da OPA.

Contudo, no presente caso, o Credit Suisse, maior acionista minoritário com atuação na vida societária da Companhia, já manifestou sua expressa concordância com a utilização do critério de valor patrimonial para a OPA, dispensando a apresentação de laudo de avaliação, conforme documento anexo (Anexo VI).

De fato, para o cálculo do valor da OPA, a Ofertante e o Credit Suisse concordaram em utilizar o valor do patrimônio líquido constante das mais recentes demonstrações financeiras da Companhia, R\$294.688 mil, o qual, dividido pelo total de ações de emissão da Companhia (24.000.000), leva a um preço de R\$12,27867 por ação.

Conforme entendimento manifestado pelo Colegiado dessa autarquia no âmbito dos Processos Administrativos CVM nº RJ2010/8551 e RJ/2012/13237, justifica-se a dispensa de laudo de avaliação quando o preço justo pode ser “(i) aferido pelos acionistas com base em alternativas e parâmetros alheios ao laudo de avaliação; ou (ii) presumido, uma vez que partes independentes (ofertante e acionistas) negociam e manifestam sua concordância com o preço apresentado pelo ofertante”.

Com efeito, nos termos do voto da Diretora Relatora Luciana Dias apresentado no âmbito do Processo Administrativo CVM nº RJ2010/8551, “os precedentes dessa casa, portanto, aceitam a composição entre partes independentes como um dos critérios válidos para aferição de preço justo nos termos do §4º, do art. 4 da Lei nº 6.404, de 1976”.

Portanto, haja vista que o preço da OPA foi negociado entre as partes de forma independente e expressamente acordado pelo Credit Suisse, investidor profissional, perfeitamente informado, e que detém parcela extremamente significativa das ações em circulação, parece perfeitamente razoável, em consonância com o entendimento desta autarquia, concluir que não há óbice ao deferimento da dispensa ora requerida, tendo em vista que a presença do Credit Suisse como contraparte assegurada na OPA cumpre tanto a finalidade de atestado de justiça do preço quanto a de assegurar que a informação suficiente foi prestada pelo Ofertante.”

34. Em função da exigência 2.2.5 constante do Ofício nº 71/2016-CVM/SRE/GER-1, que solicitava aprimoramento da fundamentação dos pedidos de dispensa de realização de leilão em bolsa e de elaboração de laudo de avaliação, foram apresentados os seguintes argumentos pelo Ofertante:

“As Requerentes informam que o pedido de registro da OPA com adoção de procedimento diferenciado não considerou os custos advindos dos procedimentos de leilão e elaboração de laudo como um argumento determinante para o deferimento de sua solicitação. As circunstâncias do caso concreto que justificam o pleito e que as Requerentes solicitam sejam levadas principalmente em consideração são aquelas apontadas na petição, quais sejam: (i) a concentração extraordinária de ações de emissão da Companhia ou mesmo o número reduzido de suas ações em circulação (apenas 1,80% das ações de emissão da Companhia em circulação); (ii) a concentração de ações em circulação nas mãos de poucos acionistas (21 acionistas); (iii) o desinteresse dos acionistas minoritários na vida societária da Companhia, não comparecendo às assembleias, tampouco reclamando dividendos; (iv) o baixo impacto da OPA para o mercado, haja vista a existência de poucos acionistas detentores de ações em circulação; (v) a baixa liquidez das ações no mercado (a última negociação em bolsa ocorreu em 2012); (vi) a concordância do maior acionista minoritário participativo da vida da Companhia – o Credit Suisse AG, investidor profissional perfeitamente informado – com o preço proposto para a OPA, por meio de uma negociação independente entre as partes; e (vii) a garantia do controle operacional e liquidação financeira da OPA por uma instituição intermediária contratada pela Companhia.

As Requerentes esclarecem que, de acordo com os precedentes desta D. Comissão, foram observadas algumas dessas circunstâncias para o deferimento de dispensa de realização de leilão e elaboração de laudo, sem que fossem considerados determinantes os custos destes procedimentos. De fato, quanto à dispensa de elaboração de laudo de avaliação, o Colegiado desta CVM deferiu, em mais de uma ocasião, o pleito de companhias que atestaram a concordância da maior parte de seus acionistas com relação ao preço e condições de pagamento propostas (vide Processos CVM nº RJ2010-8551[1] e RJ2012/13237[2]).

O mesmo ocorreu com relação à dispensa de realização de leilão em bolsa nos Processos CVM nº RJ2007/14928[3] e RJ2009/10288[4], nos quais a questão dos custos incorridos pela Companhia, vis a vis o valor potencial da oferta, sequer foi considerada, sendo fundamental a contratação de terceiro independente para garantir o controle operacional e a liquidação financeira da OPA. Neste último precedente, a área técnica inclusive declarou que “a análise dos precedentes mostra que o Colegiado tem deliberado favoravelmente aos pedidos de dispensa de realização de leilão desde que, entre as especificidades da oferta, haja a contratação de instituição intermediária para realização dos procedimentos operacionais da OPA”. Justamente como ocorre no caso em tela.

35. Em função da solicitação constante do Ofício nº 263/2016-CVM/SRE/GER-1, que solicitava: (a) a cópia da Ata da assembleia geral deliberando a realização da OPA, para a totalidade das ações em circulação, de modo a cumprir com o previsto no inciso II do art. 3º da Instrução CVM 567; e (b) as informações e documentos requeridos no caput do art. 5º da Instrução CVM 567, foram apresentados os seguintes argumentos pelo Ofertante:

“Contudo, tendo em vista que o pleito de adoção do procedimento diferenciado na OPA para cancelamento de registro da Wembley será, de todo modo, levado à apreciação do Colegiado da CVM, a Companhia solicita que a necessidade de realização de assembleia seja examinada pelo Colegiado, dado que, no entendimento da Companhia, a própria autorização contida no art. 4º, § 4º da Lei das S.A. de que a própria companhia figure como ofertante na oferta para cancelamento de registro constitui exceção específica à proibição de negociação com suas próprias ações prevista no art. 30 da mesma Lei. Não por outra razão a Instrução CVM nº 361 de 5 de março de 2002, ao regulamentar o art. 4º, § 4º da Lei das S.A., não exigiu a realização da referida assembleia.

De todo modo, a Companhia compromete-se – caso mantido o entendimento da área técnica quanto à necessidade de aprovação em assembleia geral – a convocar a referida assembleia imediatamente após a decisão favorável do Colegiado sobre a OPA.

A Companhia obriga-se, ainda, a observar o prazo previsto no art. 11 da Instrução CVM nº 361[5] e confia que, dessa forma,

a exigência restará plenamente atendida, visto que o art. 3º da Instrução CVM nº 567 não estipula um prazo para a realização da assembleia, mas apenas que a negociação de ações de própria emissão seja precedida de tal formalidade”.

IV. Nossas Considerações

36. Preliminarmente à análise dos pleitos da Ofertante, cabe verificarmos o que dispõe o art. 34 da Instrução CVM 361, sobre a possibilidade da adoção de procedimento diferenciado em relação àqueles ordinariamente previstos pela referida Instrução:

“Art. 34. Situações excepcionais que justifiquem a aquisição de ações sem oferta pública ou com procedimento diferenciado, serão apreciadas pelo Colegiado da CVM, para efeito de dispensa ou aprovação de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos, inclusive no que se refere à divulgação de informações ao público, quando for o caso.

§1º São exemplos das situações excepcionais referidas no caput aquelas decorrentes:

I - de a companhia possuir concentração extraordinária de suas ações, ou da dificuldade de identificação ou localização de um número significativo de acionistas;

II - da pequena quantidade de ações a ser adquirida frente ao número de ações em circulação, ou do valor total, do objetivo ou do impacto da oferta para o mercado;

III - da modalidade de registro de companhia aberta, conforme definido em regulamentação própria;

IV - de tratar-se de operações envolvendo companhia com patrimônio líquido negativo, ou com atividades paralisadas ou interrompidas; e

V - de tratar-se de operação envolvendo oferta simultânea em mercados não fiscalizados pela CVM.” (grifos nossos)

37. Da leitura do exposto acima, entendemos que a OPA enquadra-se no que preceituam os incisos I e II do § 1º do art. 34 da Instrução 361, tendo em vista a concentração extraordinária das ações objeto da OPA, em que 95,91% de tais ações são de titularidade de apenas 2 acionistas e o impacto da oferta para o mercado, dado que a última negociação com ações da Companhia em mercados regulamentados ocorreu no ano de 2012, além de o valor total da OPA, caso todos os acionistas objeto alienem suas ações na Oferta, seja próximo a R\$ 5 milhões.

38. A despeito de tal enquadramento, os pleitos de procedimento diferenciado ora requeridos devem ser analisados sob a perspectiva da razoabilidade e proporcionalidade de seus deferimentos no caso concreto, levando-se em conta, para tal, as características inerentes ao mesmo, bem como os precedentes em que o Colegiado da CVM já se manifestou sobre o assunto em questão.

39. A fim de realizar essa análise, cabe ressaltar primeiramente que a Instrução CVM 361 prevê a necessidade de (i) realização de leilão em bolsa de valores (inciso VII do art. 4º e caput do art. 12), (ii) elaboração de laudo de avaliação (inciso VI do art. 4º e caput do art. 8º), e (iii) publicação do instrumento de OPA (caput do art. 11), respectivamente, nos seguintes termos:

Realização de leilão em bolsa de valores:

“Art. 4º, inciso VII – a OPA será efetivada em leilão em bolsa de valores ou entidade de mercado de balcão organizado, salvo se for expressamente autorizada pela CVM a adoção de procedimento diverso;

(...)

Art. 12. A OPA será necessariamente efetivada em leilão na bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado em que as ações objeto da OPA sejam admitidas à negociação, ou, caso não o sejam, em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado, à livre escolha do ofertante.”

Elaboração de Laudo de Avaliação:

“Art. 4º, inciso VI – sempre que se tratar de OPA formulada pela própria companhia, pelo acionista controlador ou por pessoa a ele vinculada, ou ainda por administrador ou por pessoa a ele vinculada, a OPA será instruída com laudo de avaliação da companhia objeto, exceto no caso de OPA por alienação de controle, ressalvado o disposto no art. 29, § 6º, II;

(...)

Art. 8º Sempre que se tratar de OPA formulada pela própria companhia, pelo acionista controlador ou por pessoa a ele vinculada, ou ainda por administrador ou pessoa a ele vinculada, será elaborado laudo de avaliação da companhia objeto, exceto no caso de OPA por alienação de controle.”

Publicação do Instrumento de OPA (Edital):

“Art. 11. O instrumento de OPA deverá ser publicado, sob a forma de edital nos jornais de grande circulação habitualmente utilizados pela companhia objeto, observando-se o prazo máximo de 10 (dez) dias, após a obtenção do registro na CVM, quando este for exigível.”

40. Já no que se refere aos precedentes do Colegiado da CVM, foi possível verificar 15 casos, desde 2010, em que foram apreciados e aprovados pleitos de procedimento diferenciado similares aos ora em análise.

41. A tabela abaixo resume as principais características de tais precedentes:

	Processo	Operação	Data Decisão COL	Dispensas Aprovadas (dentre aquelas que estão sendo pleiteadas no presente caso)	Principais Características da OPA		
					Nº de acionistas objeto	Nº de ações objeto (% capital social)	Valor Total (R\$)
1	RJ/15-4262	OPA para cancelamento de registro de Marina de Iracema Park S.A.	14/06/2016	<ul style="list-style-type: none"> Leilão em bolsa; e Publicação de Edital. 	3	405.309 (0,42%)	180.240,91
2	RJ/15-7158	OPA para cancelamento de registro de Companhia CELG de Participações	29/03/2016	<ul style="list-style-type: none"> Laudo de Avaliação. 	190	74.389 (0,2270%)	256.642,05
3	RJ/13-11623	OPA por alienação de controle de Excelsior Alimentos S.A.	13/05/2014	<ul style="list-style-type: none"> Leilão em bolsa; Publicação de Edital; e 	7	2.223 (0,08%)	15.516,54

				<ul style="list-style-type: none"> • Instituição Intermediária. 			
4	RJ/12-8019	OPA por alienação de controle de Excelsior Alimentos S.A.	25/06/2013	<ul style="list-style-type: none"> • Leilão em bolsa; • Publicação de Edital; e • Instituição Intermediária. 	7	2.223 (0,04%)	10.203,57
5	RJ/12-13237	OPA para cancelamento de registro de Usina Costa Pinto S.A. Açúcar e Alcool	22/01/2013	<ul style="list-style-type: none"> • Laudo de Avaliação. 	780	68.822.315 (35,29%)	346.864.467,00
6	RJ/11-14076	OPA para cancelamento de registro de Indústria de Máquinas Agrícolas Fuchs S.A.	14/08/2012	<ul style="list-style-type: none"> • Leilão em bolsa; • Publicação de Edital; • Instituição Intermediária; e • Laudo de Avaliação. 	318	5.393 (4,17%)	18.012,62
7	RJ/11-13032	OPA para cancelamento de registro de QGN Participações S.A.	15/05/2012	<ul style="list-style-type: none"> • Leilão em bolsa; e • Instituição Intermediária. 	1.090	283.591.095 (0,656%)	1.701.546,57
8	RJ/11-4735	OPA por aumento de participação de ALL – América Latina Logística Malha Norte S.A.	06/03/2012	<ul style="list-style-type: none"> • Leilão em bolsa. 	2	835.376 (0,118%)	2.623.080,64
9	RJ/10-14021	OPA para cancelamento de registro de FAE - Administração e Participações S/A	11/10/2011	<ul style="list-style-type: none"> • Leilão em bolsa. 	1.210	80.275 (4,025%)	918.346,00
10	RJ/10-14034	OPA para cancelamento de registro de FAE - Ferragens e Aparelhos Elétricos S/A	11/10/2011	<ul style="list-style-type: none"> • Leilão em bolsa. 	1.210	559.020 (4,026%)	1.442.271,60
11	RJ/11-6040	OPA por alienação de controle de Elektro Eletricidade e Serviços S.A.	13/09/2011	<ul style="list-style-type: none"> • Leilão em bolsa; • Publicação de Edital; e • Instituição Intermediária. 	115	26.665 (0,03%)	517.034,35
12	RJ/10-8551	OPA para cancelamento de registro de DIXIE TOGA S.A.	26/04/2011	<ul style="list-style-type: none"> • Laudo de Avaliação. 	132	38.199.386 (13,90%)	91.678.526,40
13	RJ/10-13883	OPA para cancelamento de registro de Sola S.A. Indústrias Alimentícias	15/02/2011	<ul style="list-style-type: none"> • Leilão em bolsa. 	296	30.228.114.929 (5,64%)	468.535,78
14	RJ/10-8957	OPA por alienação de controle de Quattor Petroquímica S.A.	26/10/2010	<ul style="list-style-type: none"> • Leilão em bolsa; • Instituição Intermediária; e • Laudo de Avaliação. 	962	1.549.694 (0,68%)	11.514.226,42
15	RJ/10-4324	OPA para cancelamento de registro de Banrisul S.A. Administradora de Consórcios	28/09/2010	<ul style="list-style-type: none"> • Leilão em bolsa; e • Publicação de Edital. 	69	386.127 (0,43%)	671.860,98

42. Em todos os casos acima listados, o Colegiado deliberou acompanhando a manifestação da área técnica, que, por sua vez, justificou opinião favorável às referidas dispensas elencando fatores de ordem geral, aplicáveis a todas elas, bem como fatores de ordem específica, direcionados a cada uma das dispensas que foram analisadas.

43. Dentre os fatores de ordem geral, verificamos os seguintes:

- (i) o caso se enquadrava no que dispõe o § 1º do art. 34 da Instrução CVM 361;
- (ii) o procedimento diferenciado proposto atendia ao princípio previsto no inciso II do art. 4º da Instrução CVM 361 (“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”);
- (iii) os custos incorridos no rito ordinário da OPA eram elevados quando comparados ao seu valor total;
- (iv) o procedimento diferenciado proposto não apresenta prejuízo aos destinatários da oferta;
- (v) a oferta guarda proporção com as características observadas em outros precedentes da Autarquia.

44. Já com relação aos fatores especificamente ligados às dispensas pleiteadas, verificamos os seguintes:

Dispensa de realização de leilão:

- (i) previsão de que os titulares de ações em circulação se manifestassem mediante o preenchimento de documento próprio (formulário de manifestação, por exemplo), que podia ser encontrado para download em sites próprios;
- (ii) que todos os custos decorrentes dos avisos de recebimento e das demais formalidades relativas às manifestações dos acionistas objeto fossem assumidos pelo ofertante da OPA;
- (iii) que a Instituição Intermediária seria responsável pelo controle operacional da OPA, verificando, inclusive, o atingimento do quórum de sucesso nas OPA para cancelamento de registro, bem como encaminhando o resultado das ofertas à CVM; e
- (iv) que os documentos utilizados pelos ofertantes e pelos acionistas objeto das ofertas se assemelhassem ao conjunto mínimo de documentos apresentados perante qualquer corretora de valores, em caso de leilão em bolsa.

Dispensa de elaboração de laudo de avaliação:

- (i) o preço ofertado tenha sido objeto de manifestação prévia favorável por parte relevante dos acionistas objeto da Oferta; ou
- (ii) o preço ofertado tenha sido fruto de transação recente entre partes independentes; ou
- (iii) caso uma das duas situações acima não pudessem ser verificadas, o Colegiado da CVM já deliberou favoravelmente à dispensa de elaboração de laudo de avaliação considerando, de forma isolada ou combinada, por exemplo:
 - a. que a companhia objeto da OPA possuía patrimônio líquido negativo há anos;
 - b. o preço ofertado era superior ao valor mais recente do patrimônio líquido;
 - c. dificuldade para se realizar uma avaliação da companhia objeto da OPA, pelo fato de a mesma estar com as atividades operacionais paralisadas;
 - d. o preço ofertado foi obtido por meio de critério previsto pelo § 4º do art. 4º da LSA (“patrimônio líquido contábil, de patrimônio líquido avaliado a preço de mercado, de fluxo de caixa descontado, de comparação por múltiplos, de cotação das ações no mercado de valores mobiliários, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários”); e
 - e. o custo de elaboração de um laudo de avaliação seria desproporcional ao valor da OPA.

Dispensa da publicação de edital:

- (i) observa o preceito da ampla divulgação da operação, constante do art. 11 da Instrução CVM 361, o que tem sido verificado nas situações em que há:
 - a. publicação de aviso resumido em jornal de grande circulação, fazendo remissão aos locais onde estarão disponíveis o edital e o formulário de manifestação (não observado em todos os precedentes, sem prejuízo dos dois requisitos seguintes);
 - b. envio de carta convite aos acionistas objeto da OPA, mediante aviso de recebimento, contendo em anexo o edital e o formulário de manifestação; e
 - c. publicação de Fato relevante que divulgue a Oferta e faça remissão aos locais onde poderão ser encontrados o edital e o formulário de manifestação.
- (ii) o prazo de 30 a 45 dias para que o acionista objeto possa se manifestar quanto à OPA, previsto no art. 11 da Instrução CVM 361, devia ser contado a partir da divulgação da oferta, por meio de Fato Relevante, uma vez que não haveria a publicação de edital em jornais de grande circulação.

45. Desse modo, iniciaremos nossa análise do presente caso verificando sua aderência aos precedentes supramencionados, primeiramente no que tange aos fatores de ordem específica que foram considerados suficientes para justificar a concessão de pleitos similares aos requeridos pela Ofertante.

46. Para tal, elencaremos abaixo as principais características da presente Oferta:

- (i) é destinada a apenas 21 acionistas, detentores de 431.462 ações ordinárias, equivalentes a 1,80 % do capital social da Companhia;
- (ii) o preço ofertado é de R\$ 12,27867/ação, obtido com base no valor do patrimônio líquido contábil apurado por meio das Demonstrações Financeiras da Companhia de 30/06/2015, o qual será atualizado pela Taxa Selic, desde a data da divulgação do fato relevante que noticiou a intenção de realização da OPA (08/01/2016), até a data do efetivo pagamento de aquisição das Ações;
- (iii) caso todas as ações em circulação sejam adquiridas no âmbito da Oferta, a mesma atingirá o valor de R\$ 5.297.779,51;
- (iv) o preço ofertado foi previamente aceito pelo acionista Credit Suisse que encaminhou manifestação favorável ao Preço da Oferta (documento 0098980 – página 26);
- (v) cabe ressaltar que, na presente Oferta, 2 acionistas são titulares de 95,91 % das ações em circulação, sendo Brazilian Equity titular de 315.903 ações, representando 73,22% e Credit Suisse de 97.906 ações representando 22,69% e que, conforme documentação apresentada pela Ofertante, o acionista Brazilian Equity não participa da vida social da Wembley, posto que há mais de 20 anos não reclama os dividendos a que tem direito e tampouco comparece às assembleias da Companhia (Anexos III e IV do documento 0074336);
- (vi) a “Carta aos Acionistas”, documento que substituirá o Edital e que contém os requisitos mínimos elencados no art. 10 e subsequentes da Instrução CVM 361, será divulgada no site da Companhia e no site da CVM, por meio do sistema IPE, bem como será publicado Fato Relevante que dará ciência ao mercado da Oferta. A partir da publicação do Fato Relevante será contado o prazo de 30 dias para manifestação dos acionistas, nos termos do art. 11 da Instrução CVM 361;
- (vii) a “Carta aos Acionistas” será enviada a cada um dos 21 destinatários da OPA, juntamente com o “Formulário Manifestação”, informando, inclusive, o endereço na web no qual o Edital poderá ser encontrado;
- (viii) uma vez preenchido o “Formulário de Manifestação”, o mesmo deverá ser entregue, ou encaminhado por carta mediante aviso de recebimento, à Companhia, até a data do encerramento da Oferta, sendo que a Ofertante arcará com todos os custos incorridos pelos acionistas, no que tange ao referido encaminhamento da documentação; e
- (ix) a garantia da liquidação financeira, assim como o controle operacional da OPA será de responsabilidade da Instituição Intermediária.

47. Da leitura das características (vii), (viii) e (ix) acima, verifica-se que a Oferta cumpre com os requisitos que foram elencados nos precedentes supramencionados com relação aos fatores de ordem específica relacionados à **dispensa de realização de leilão**.

48. No que se refere à **dispensa de elaboração de laudo de avaliação**, verifica-se da leitura das características (ii) e (iv) acima que a Oferta cumpre com os requisitos que foram elencados nos precedentes supramencionados com relação aos fatores de ordem específica relacionados a tal dispensa, pelo fato de o preço ofertado ter sido objeto de manifestação prévia favorável por parte relevante dos acionistas, cabendo lembrar que da análise da documentação apresentada foi constatado que: (i) Brazilian Equity, titular de 315.903 ações, representando 73,22% das ações objeto da OPA, não participa da vida societária da Wembley, mas é titular de quantidade de ações que lhe permite decidir, isoladamente, sobre o sucesso da Oferta, caso venha a se manifestar; e (ii) Credit Suisse, titular de 97.906 ações, representando 22,69% das ações objeto da OPA encaminhou manifestação favorável ao Preço da Oferta (documento 0098980 – página 26).

49. Ademais, tem-se o fato de o Preço da Oferta foi definido com base no patrimônio líquido contábil da Companhia, critério expressamente previsto para o cálculo do preço justo de que trata o § 4º do art. 4º da LSA.

50. Por último, quanto à **dispensa de elaboração e publicação de edital em jornais de grande circulação**, verifica-se da leitura das características

(vi) e (vii) acima que a Oferta cumpre com os requisitos que foram elencados nos precedentes supramencionados com relação aos fatores de ordem específica relacionados a tal dispensa, por conta da previsão de que a “Carta aos Acionistas”, documento que substituirá o edital e que cumpre com os requisitos mínimos elencados pelo art. 10 e subsequentes da Instrução CVM 361, será divulgada no sites da Companhia e da CVM, por meio do sistema RNET, bem como será publicado Fato Relevante que dará ciência ao mercado da referida divulgação, a partir da qual será efetivamente contado o prazo de 30 dias para manifestação dos acionistas, nos termos do art. 11 da Instrução CVM 361.

51. Ademais, há a previsão de que seja enviada a cada um dos 21 titulares de ações destinatários da OPA a “Carta aos Acionistas”, juntamente com o “Formulário Manifestação”, informando, inclusive, o endereço na web no qual a anteriormente citada carta poderá ser encontrada.

52. Desse modo, entendemos que o procedimento proposto em substituição à publicação de Edital em jornais de grande circulação observa o preceito da ampla divulgação da operação, constante do art. 11 da Instrução CVM 361.

53. Terminada a análise quanto aos fatores de ordem específica, cabe agora verificarmos se o procedimento diferenciado proposto para a OPA atende aos fatores de ordem geral que têm sido considerados nos precedentes desta Autarquia, os quais foram elencados no parágrafo 41 acima, quais sejam:

- (i) o caso se enquadra no que dispõe o § 1º do art. 34 da Instrução CVM 361;
- (ii) o procedimento diferenciado proposto atende ao princípio previsto no inciso II do art. 4º da Instrução CVM 361;
- (iii) os custos incorridos no rito ordinário da OPA são elevados quando comparados ao seu valor total;
- (iv) o procedimento diferenciado proposto não apresenta prejuízo aos destinatários da oferta; e
- (v) a oferta guarda proporção com as características observadas em outros precedentes da Autarquia.

54. Quanto ao primeiro fator de ordem geral (o caso se enquadra no que dispõe o § 1º do art. 34 da Instrução CVM 361) realmente o caso se enquadra no que dispõe o inciso II do § 1º do art. 34 da Instrução CVM 361 já que a Oferta destina-se a 21 acionistas, detentores de ações representando 1,80% do capital social da Companhia, apenas 2 acionistas são titulares de 95,91% de suas ações em circulação e, ainda, a Oferta representa pequeno impacto para o mercado;

55. No que se refere ao segundo fator de ordem geral (o procedimento diferenciado proposto atende ao princípio previsto no inciso II do art. 4º da Instrução CVM 361) constata-se da leitura da documentação da Oferta que a mesma está sendo 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;

56. Cabe pontuar que a SEP, conforme mencionamos na seção “II. Histórico do Processo”, ao ser questionada pela SRE a respeito da atualização do registro da Companhia junto à CVM, manifestou-se nos seguintes termos: “...consideramos que, no presente momento, o registro de companhia aberta na categoria A da WEMBLEY SOCIEDADE ANÔNIMA encontra-se atualizado.”;

57. Com relação ao terceiro fator de ordem geral (os custos incorridos no rito ordinário da OPA são elevados quando comparados ao seu valor total), não podemos afirmar que os custos incorridos para realização do rito ordinário são elevados quando comparados ao valor total da OPA, posto que caso todas as ações sejam efetivamente adquiridas o valor total, sem a aplicação da atualização, será de R\$ 5.297.779,51;

58. Quanto ao quarto fator de ordem geral (o procedimento diferenciado proposto não apresenta prejuízo aos destinatários da oferta), verifica-se da leitura da documentação da OPA que o procedimento diferenciado ora proposto não apresenta prejuízo aos destinatários da Oferta, posto a manutenção, nos procedimentos adotados, da relação de proporcionalidade e proteção previstas no rito ordinário.

59. Quanto ao quinto fator de ordem geral (a oferta guarda proporção com as características observadas em outros precedentes da Autarquia), verifica-se que a Oferta guarda proporção com as características observadas em outros precedentes da Autarquia, cabendo ressaltar que da análise dos precedentes elencados na tabela constante do parágrafo 41 acima, verifica-se que aquelas ofertas apresentavam uma das seguintes características: (i) ou eram destinadas a poucos acionistas; (ii) ou o número de ações que representava um percentual baixo do capital social das companhias envolvidas; (iii) ou tinham um valor total de certa maneira reduzido; e (iv) o procedimento diferenciado proposto não apresentava prejuízo aos destinatários da Oferta.

60. No presente caso, como vimos, pode-se verificar quatro das cinco características citadas no parágrafo 53 acima, dado que a OPA é destinada a apenas 21 acionistas, detentores de 431.462 ações ordinárias, equivalentes a 1,80 % do capital social da Companhia e o procedimento diferenciado proposto, a nosso ver, não apresenta prejuízo aos destinatários da OPA.

61. Com relação ao pleito de dispensa: (a) de execução da assembleia geral deliberando a realização da OPA, cujo Ofertante seja a própria Companhia, para a totalidade das ações em circulação, de modo a cumprir com o previsto no inciso II do art. 3º da Instrução CVM 567; e (b) de envio das informações e documentos requeridos no caput do art. 5º da Instrução CVM 567[6], consideramos adequada a discussão desse tema posto não haver, dentre os casos citados no parágrafo 41, que trata dos precedentes, nenhuma ocorrência para comparação.

62. Em função do pleito citado, dentre outros, no parágrafo 61 acima, encaminhamos à Superintendência de Relações com Empresas – SEP, em 12/09/2016, Memorando 92 (documento 0158527), solicitando manifestação de entendimento daquela área técnica quanto ao tema em tela, nos seguintes termos:

Senhor Superintendente,

1. Referimo-nos ao pedido de registro da oferta pública de aquisição de ações (“OPA” ou “Oferta”) para cancelamento do registro de Wembley S. A. (“Companhia” ou “Wembley ou Ofertante”), com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02 (“Instrução CVM 361”).
2. O pedido de registro da Oferta foi requerido pela própria Companhia e por Mundinvest S.A. CCVM (“instituição Intermediária”).
3. O procedimento diferenciado constitui-se em:
 - (i) dispensa de realização de leilão em bolsa de valores, conforme previsto no inciso VII do art. 4º e no art. 12 da Instrução CVM 361;
 - (ii) dispensa de elaboração de laudo de avaliação da Companhia, conforme prevista no inciso VI do art. 4º e no art. 8º da Instrução CVM 361;
 - (iii) dispensa de elaboração e publicação de instrumento de OPA, sob forma de edital, em jornal de grande circulação, conforme prevista no art. 11 da Instrução CVM 361; e
 - (iv) dispensa da convocação de assembleia geral deliberando a realização da OPA, para até a totalidade das ações em circulação, de modo a cumprir com o previsto nos incisos I e II do art. 3º da Instrução CVM nº 567/15 (“Instrução CVM 567”)[7], com a observação do que preceitua o parágrafo único do art. 5º[8] do normativo anteriormente mencionado.

4. Cabe ressaltar que os pedidos de dispensa listados entre os itens (i) e (iii) acima estão sendo tratados na SRE, e serão encaminhados tempestiva e oportunamente ao Colegiado da CVM, porém a solicitação de dispensa elencada no item (iv) acima requer, em nossa opinião, consulta à Superintendência de Relações com Empresas – SEP, motivo pelo qual no presente documento trataremos das informações relevantes para manifestação da SEP.

5. Especificamente com relação ao item (iv) acima, questionamos, no curso da análise do processo, a Ofertante solicitando que fosse encaminhada cópia da Ata da assembleia geral deliberando a realização da OPA, para até a totalidade das ações em circulação, de modo a cumprir com o previsto nos incisos I e II do art. 3º da Instrução CVM 567, com a observância do que preceitua o parágrafo único do art. 5º da anteriormente citada Instrução.

6. Em sua resposta a Ofertante apresentou a seguinte argumentação, constante do documento 0143144 do processo em epígrafe:

“Contudo, tendo em vista que o pleito de adoção do procedimento diferenciado na OPA para cancelamento de registro da Wembley será, de todo modo, levado à apreciação do Colegiado da CVM, a Companhia solicita que a necessidade de realização de assembleia seja examinada pelo Colegiado, dado que, no entendimento da Companhia, a própria autorização contida no art. 4º, § 4º da Lei das S.A. de que a própria companhia figure como ofertante na oferta para cancelamento de registro constitui exceção específica à proibição de negociação com suas próprias ações prevista no art. 30 da mesma Lei. Não por outra razão a Instrução CVM nº 361 de 5 de março de 2002, ao regulamentar o art. 4º, § 4º da Lei das S.A., não exigiu a realização da referida assembleia.

De todo modo, a Companhia compromete-se – caso mantido o entendimento da área técnica quanto à necessidade de aprovação em assembleia geral – a convocar a referida assembleia imediatamente após a decisão favorável do Colegiado sobre a OPA.

A Companhia obriga-se, ainda, a observar o prazo previsto no art. 11 da Instrução CVM nº 361[9] e confia que, dessa forma, a exigência restará plenamente atendida, visto que o art. 3º da Instrução CVM nº 567 não estipula um prazo para a realização da assembleia, mas apenas que a negociação de ações de própria emissão seja precedida de tal formalidade”.

7. Cabe ressaltar que a interpretação da GER-1/SRE, com relação à necessidade de se observar o disposto nos incisos I e II do art. 3º da Instrução CVM 567, aos casos de OPA para cancelamento ou conversão de registro formulados pela própria companhia, foi firmada no âmbito da oferta pública unificada de aquisição de ações do Banco Daycoval (Processo CVM Nº RJ-2015-8057).

8. A oferta citada anteriormente (Banco Daycoval) foi submetida ao Colegiado da CVM na reunião de 31/05/2016, cujos termos da deliberação abaixo reproduzimos:

Reg. nº 9990/15

Relator: SRE/GER-1

Trata-se de apreciação de pedido, formulado pelo Banco Daycoval S.A. (“Companhia”) e seus acionistas controladores (em conjunto com a Companhia, “Requerentes”), de registro de oferta pública de aquisição de ações (“OPA”) de emissão da Companhia para conversão de registro de emissor de categoria A para a categoria B e voluntária para saída do Nível 2, segmento especial da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 10 da Instrução CVM 480/2009, da Instrução CVM 361/2002 (“Instrução 361”) e do Regulamento do Nível 2.

A adoção de procedimento diferenciado consiste na (i) unificação das duas modalidades de OPA acima referidas; (ii) dispensa do limite de 1/3 previsto no art. 15, inciso I, da Instrução 361, caso não seja atingido o quórum de 2/3, previsto no art. 16, inciso II, para sucesso da OPA para conversão de registro; e (iii) dispensa da vedação à aquisição de ações pela própria Companhia em mercados organizados a preços superiores aos de mercado, constante do art. 7º, inciso II, da Instrução CVM 567/2015 (“Instrução 567”).

Em sua análise, a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE opinou favoravelmente:

(i) à unificação das modalidades de OPA, uma vez que, no caso concreto, a OPA compatibilizaria os procedimentos das ofertas para cancelamento de registro e para saída do Nível 2, sem prejuízos aos seus destinatários;

(ii) à dispensa do limite previsto pelo art. 15, inciso I, da Instrução 361, por se tratar de situação excepcional, considerando que, caso não se atinja o quórum de sucesso para conversão de registro, subsistirá a OPA para saída do Nível 2, dirigida a todos os titulares de ações da Companhia, em linha com o Regulamento do Nível 2; e

(iii) ao reconhecimento da inaplicabilidade do inciso II do art. 7º da Instrução 567 às OPAs para cancelamento ou conversão de registro formuladas pela própria companhia, tendo em vista o art. 2º, §3º, da Instrução 361. Alternativamente, caso o Colegiado não concorde, a SRE propõe a dispensa da vedação à aquisição de ações pela própria Companhia a preço superior ao valor de mercado no caso concreto, em linha com o entendimento da Superintendência de Relações com Empresas – SEP manifestado no Relatório nº 30/2016-CVM/SEP/GEA-1.

O Colegiado, acompanhando o entendimento da área técnica, consubstanciado no Memorando nº 56/2016-CVM/SRE/GER-1, deferiu o pedido formulado pelos Requerentes e reconheceu a inaplicabilidade do art. 7º, inciso II, da Instrução 567 às OPAs para cancelamento ou conversão de registro formuladas pela própria companhia.” (grifos nossos)

9. No âmbito da oferta referida no parágrafo 8º acima (Banco Daycoval), a SRE encaminhou consulta à SEP sobre a aplicabilidade do inciso II do art. 7º da Instrução CVM 567, com seu entendimento preliminar sobre a inaplicabilidade do anteriormente citado dispositivo para aquele caso.

10. Não obstante, naquela consulta constava a observação da SRE de que caberia a aplicação dos incisos I e II do art. 3º da Instrução CVM 567, ou seja, a negociação, por companhia aberta, de ações de sua emissão estaria condicionada à prévia aprovação de assembleia geral nos casos previstos nos incisos I e II supramencionados.

11. Em sua resposta, a SEP, por meio do Relatório nº 30/2016-CVM/SEP/GEA-1, entendeu “*restar plenamente justificada a aquisição, pelo banco, de ações de sua emissão acima dos preços praticados no mercado, tendo em vista a obrigação constante do inciso I do art. 16 da Instrução CVM nº 361/02*”, sugerindo submissão do tema ao Colegiado da CVM.

12. A interpretação da SRE com relação à aplicação dos incisos I e II do art. 3º da Instrução CVM 567 às ofertas públicas de aquisição de ações para cancelamento ou conversão de registro formuladas pela própria companhia, visa, em linha com o destacado na audiência pública que tratou da Instrução CVM 567, conferir maior adequação e legitimidade às negociações com ações de emissão da própria companhia.

13. Com relação ao caso em tela, concordamos que o artigo 4º, § 4º, da Lei nº 6.404/76 (“LSA”), apresenta mais uma exceção à proibição da companhia em negociar com suas próprias ações, porém divergimos da ideia de que em função de não haver previsão na

Instrução CVM 361 para realização prévia de assembleia geral, no caso de negociação pela companhia de suas próprias ações, afaste a incidência da aplicação do disposto no art. 3º, incisos I e II da Instrução CVM 567 às ofertas públicas de aquisição de ações para cancelamento ou conversão de registro formuladas pela própria companhia.

14. Ante todo o exposto acima, propomos o encaminhamento do presente Memorando e seus Anexos à Superintendência de Relações com Empresas – SEP, solicitando manifestação do entendimento daquela área técnica quanto à aplicabilidade do disposto no art 3º da Instrução CVM 567 às OPA para cancelamento ou conversão de registro formuladas pela própria companhia, ressaltando que, em nosso entendimento, tal dispositivo normativo deve ser observado em tais OPA.

63. A SEP, por seu tempo, enviou o Memorando nº 39/2016-CVM/SEP/GEA-2 (documento 0161916), com seu entendimento sobre o tema em comento, nos seguintes termos:

“(…) **MANIFESTAÇÃO:**

A operação proposta pela Companhia tem duas características elementares: (i) oferta pública de aquisição de ações de companhia aberta e (ii) negociação por companhias abertas de ações de sua própria emissão, uma vez que a própria vai ser a ofertante.

O §4º do art. 4º da Lei 6.404/76 prevê esse tipo de operação, sem, entretanto, trazer qualquer tipo de determinação acerca do procedimento a ser adotado:

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

O que leva a conclusão de que se trata de uma imposição legal com a finalidade de se cancelar registro de companhia aberta, e que não deixa de estar sob a disciplina de outros normativos regulamentares do mercado de capitais. Entre os normativos aplicáveis, notadamente identificamos as Instruções CVM 361 e a 567. Esse último normativo que dispõe sobre a negociação por companhias abertas de ações de sua própria emissão.

Nos termos do §3º do art. 2º da Instrução CVM 361, “(...) considera-se OPA a oferta pública efetuada fora de bolsa de valores ou de entidade de mercado de balcão organizado, que vise à aquisição de ações de companhia aberta, qualquer que seja a quantidade de ações visada pelo ofertante”.

Assim, fica caracterizado que a operação em proposição pela Companhia se enquadra no art. 3º da ICVM 567, uma vez que as únicas exceções à necessidade de prévia aprovação por assembleia geral são as situações expressas nos incisos I e II do art. 4º da referida Instrução (alienação ou transferência de ações a administradores, empregados e prestadores de serviços da companhia aberta, suas coligadas ou controladas e oferta pública de distribuição secundária de ações em tesouraria ou de valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações em tesouraria).

O fato de a Instrução 361 não exigir a realização da Assembleia, a nosso ver, não afasta a aplicação da Instrução 567 em ofertas públicas de aquisição de ações formuladas pela própria companhia. Isto é, a operação proposta pela Companhia é regida pela Instrução 361 por ser uma oferta pública de aquisição de ações de companhia aberta e pela Instrução 567 por se tratar de negociação por companhias abertas de ações de sua própria emissão.

Dessa forma, entendo que o disposto no art. 3º da Instrução CVM 567 se aplica para o caso em questão.

Cabe deixar claro que não pôde ser identificado na carta da Companhia datada de 04 de agosto de 2016 um pedido de dispensa, nos termos do art. 12 da Instrução 567, o que foi apresentado, a nosso ver; foram argumentos sobre a não incidência da aplicação do disposto no art. 3º, incisos I e II da Instrução CVM 567.

Por outro lado, a Companhia declarou na referida carta que “...compromete-se – caso mantido o entendimento da área técnica quanto à necessidade de aprovação em assembleia geral – a convocar a referida assembleia imediatamente após a decisão favorável do Colegiado sobre a OPA”, obrigando-se ainda a “observar o prazo previsto no art. 11 da Instrução 361” para realizar a assembleia.

*A esse respeito, nos parece que o pedido para a realização da assembleia nos termos propostos pela Companhia poderia ser deferido desde que seja respeitada a condição imposta pelo art. 3º da Instrução CVM 567 para que a negociação seja eficaz, ou seja, que a assembleia seja **realizada previamente** à negociação de ações de sua emissão.*

Por fim, sugiro o encaminhamento do presente memorando à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários para atender à manifestação requerida.”

64. Do entendimento da SEP, conforme explanado no parágrafo 63 acima, verifica-se que aquela área técnica entende “que o disposto no art. 3º da Instrução CVM 567 se aplica para o caso em questão”, em concordância com o entendimento desta área técnica, conforme exposto no Memorando 92, transcrito no parágrafo 62, acima.

65. Ante o exposto ratificamos nosso entendimento, manifestado por intermédio do Ofício 263 (documento 0137793) e do Memorando 92 (documento 0158527), de que aplica-se às ofertas públicas de aquisição de ações, nos casos de oferta lançada pela própria companhia, a necessidade de: (a) assembleia geral deliberando a realização da OPA, para a totalidade das ações em circulação, de modo a cumprir com o previsto nos incisos I ou II do art. 3º da Instrução CVM 567; e (b) apresentação das informações e documentos requeridos no art. 5º da Instrução CVM 567.

66. Por fim, cabe citar que, em reunião ocorrida em 10/05/2016, o Colegiado da CVM deliberou indeferir pleito de procedimento diferenciado visando a dispensa de realização de leilão em bolsa de valores no caso de OPA de Manufatura de Brinquedos Estrela S.A. (“Estrela”), conforme extrato de reunião abaixo transcrito:

OPA PARA CANCELAMENTO DE REGISTRO COM ADOÇÃO DE PROCEDIMENTO DIFERENCIADO – MANUFATURA DE BRINQUEDOS ESTRELA S.A. – PROC. RJ2015/10253

Reg. nº 0194/16

Relator: SRE

“1. Trata-se de pedido de registro de oferta pública de aquisição de ações (“OPA”) para cancelamento do registro de Manufatura de Brinquedos Estrela S.A. (“Companhia”), com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM 361/2002 (“Instrução 361”), formulado por seu controlador Carlos Antonio Tilkian (“Ofertante”).

2. O pedido de procedimento diferenciado consiste na dispensa da realização de leilão em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado, previsto pelo art. 4º, inciso VII, e pelo art. 12, caput, da Instrução 361.

3. Conforme relatado pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE, a OPA (i) tem por objeto 284.955 ações ordinárias e 10.777.705 ações preferenciais em circulação (representativas, respectivamente, de 5,29% e 99% de cada espécie, e 68,43% do capital social total), sendo que, conforme o último Formulário de Referência encaminhado pela Companhia, tais ações seriam tituladas por 4.210 acionistas; e (ii) o preço por ação a ser oferecido, definido com base em avaliação pelo método do Preço Médio Ponderado, será de R\$ 0,37, sendo que o valor máximo da OPA, caso todas as ações em circulação sejam adquiridas, será de R\$ 4.093.184,20.

4. Inicialmente, a SRE destacou que a dispensa da realização de leilão deve ser avaliada sob a perspectiva da razoabilidade e proporcionalidade, levando em conta as características do caso concreto, os precedentes em que o Colegiado já se manifestou sobre o assunto, e considerando os potenciais prejuízos aos seus acionistas destinatários.

5. Após examinar os precedentes do Colegiado, a SRE identificou que a presente OPA não observaria determinados requisitos que justificaram a concessão da dispensa pleiteada, notadamente os custos elevados do rito ordinário face ao valor total da oferta e a ausência de prejuízos aos seus destinatários.

6. Assim, a SRE manifestou-se contrariamente à adoção do procedimento diferenciado, pois (i) no presente caso, os custos do leilão (por volta de R\$ 40.000,00) seriam pouco significativos quando comparados ao valor máximo da OPA; (ii) nenhuma das ofertas precedentes se destinou à aquisição de percentual tão significativo do capital social das companhias objeto, além de se destinarem, quase sempre, a poucos acionistas; e (iii) haveria risco de prejuízo com a não realização do leilão, tendo em vista a maior dificuldade em se garantir e comprovar a lisura do procedimento e a necessidade de se acompanhar e contabilizar o quórum de sucesso da OPA.

7. Por fim, a SRE também registrou a existência de reclamação de acionistas titulares de 56,2 e 37,1% das ações ordinárias e preferenciais em circulação, respectivamente, contrários à adoção do procedimento diferenciado pleiteado pela Ofertante.

8. O Colegiado considerou, inicialmente, que a existência de reclamação ou contestação por parte de acionista minoritário em relação à adoção de procedimento diferenciado não constitui, em si, razão para o indeferimento de pedido dessa natureza. Eventual reclamação e contestação deve ser levada em consideração pela CVM na medida em que expõe fatos e argumentos pertinentes para a verificação da aderência das características do caso aos requisitos normativos necessários à dispensa.

9. Feita tal ressalva, o Colegiado, acompanhando o entendimento da SRE, consubstanciado no Memorando nº 53/2016-CVM/SRE/GER-1, deliberou, por unanimidade, o indeferimento do pedido de dispensa da realização do leilão previsto pelo art. 4º, inciso VII, e pelo art. 12, caput, da Instrução 361.”

67. Conforme se verifica do precedente transcrito acima, o caso ora em análise – OPA de Wembley – não guarda qualquer proporção ou semelhança com aquele precedente, no qual verificou-se um free float disperso e representativo do capital social daquela companhia, além de as ações de Estrela serem negociadas diariamente em mercado de bolsa, ao contrário com o que ocorre no caso de Wembley .

V. Conclusão

68. Por todo o acima exposto, propomos que o presente caso seja encaminhado ao SGE, a fim de que o pleito em tela seja submetido à apreciação do Colegiado da CVM, tendo esta SRE/GER-1 como relatora, ressaltando:

(a) Nossa **manifestação favorável** à realização da OPA para cancelamento de registro de Wembley Sociedade Anônima, com a adoção do procedimento diferenciado ora proposto, o qual conta com as dispensas de: (a) leilão em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado, previsto pelo art. 11 da Instrução CVM 361; (b) elaboração de laudo de avaliação, nos termos do inciso VI do art. 4º e no art. 8º da Instrução CVM 361; e (c) elaboração e publicação de Instrumento da OPA na forma de Edital, nos termos do art. 12 da Instrução CVM 361, em função das particularidades do caso concreto, conforme mencionadas no presente Memorando.

(b) Nossa **manifestação contrária** ao pleito de dispensa de: (a) realização da assembleia geral deliberando a realização da OPA, para a totalidade das ações em circulação, de modo a cumprir com o previsto no inciso II do art. 3º da Instrução CVM 567; e (b) envio das informações e documentos requeridos no caput do art. 5º da Instrução CVM 567.

69. Desse modo, propomos que a OPA em tela só possa ser registrada quando for comprovado o cumprimento integral das exigências constantes do Ofício 263 (documento 0137793), que trata dos pontos citados no parágrafo 68, item (b) acima.

[1] Disponível em http://www.cvm.gov.br/decisoas/2011/20110426_R1/20110426_D05.html.

[2] Disponível em http://www.cvm.gov.br/decisoas/2013/20130122_R1/20130122_D04.html.

[3] Disponível em http://www.cvm.gov.br/decisoas/2008/20080226_R1/20080226_D42.html.

[4] Disponível em <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoas/anexos/0006/6939-0.pdf>

[5] Como o prazo máximo de 10 (dez) dias para, no caso da Companhia, o envio do Formulário de Manifestação é contado da data do deferimento do registro da OPA e não da decisão favorável do Colegiado à adoção do procedimento diferenciado, é plenamente viável a convocação da assembleia geral imediatamente após a ciência da decisão do Colegiado.

[6] Instrução CVM 567 - Art. 5º caput - Ao aprovar a negociação, pela companhia, das ações de sua própria emissão ou a realização de operações com instrumentos derivativos referenciados em tais ações, o conselho de administração deve fornecer as informações contidas no Anexo 30-XXXVI da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009.

[7] Art. 3º A negociação, por companhia aberta, de ações de sua emissão terá sua eficácia condicionada à prévia aprovação pela assembleia geral quando:

I – realizada fora de mercados organizados de valores mobiliários, envolver, ainda que por meio de diversas operações isoladas, mais de 5% (cinco por cento) de espécie ou classe de ações em circulação em menos de 18 (dezoito) meses;

II – for realizada fora de mercados organizados de valores mobiliários e a preços mais de 10% (dez por cento) superiores, no caso de aquisição, ou mais de 10% (dez por cento) inferiores, no caso de alienação, às cotações de mercado;

[8] Art. 5º - Parágrafo único. Caso a eficácia da negociação dependa de prévia aprovação por parte da assembleia geral, ao convocá-la para deliberar sobre tal negociação, o conselho de administração deve indicar as informações contidas no Anexo 20-B da Instrução CVM nº 481, de 7 de dezembro de 2009.

[9] Como o prazo máximo de 10 (dez) dias para, no caso da Companhia, o envio do Formulário de Manifestação é contado da data do deferimento do registro da OPA e não da decisão favorável do Colegiado à adoção do procedimento diferenciado, é plenamente viável a convocação da assembleia geral imediatamente após a ciência da decisão do Colegiado.

Atenciosamente,

ELDEMAR VILLAR DE ALMEIDA
Analista GER-1

p/ RAUL DE CAMPOS CORDEIRO
Gerente de Registros 1

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

Atenciosamente,

DOV RAWET
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente.

À EXE, para providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS
Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Eldemar Villar de Almeida, Analista**, em 29/09/2016, às 18:52, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Luchese Unfer, Analista**, em 29/09/2016, às 18:52, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Dov Rawet, Superintendente de Registro**, em 29/09/2016, às 19:02, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 29/09/2016, às 21:24, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0167343** e o código CRC **AF569C9F**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" 0167343 and the "Código CRC" AF569C9F.

