



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 1/2017-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 04 de janeiro de 2017.

Ao Senhor Superintendente de Registro de Valores Mobiliários (SRE)

Assunto: OPA para cancelamento de registro de Banco Indusval S.A. – Processo CVM nº 19957.002417/2016-10

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de expediente encaminhado à CVM em 20/12/2016 (documento 0204037) pelo Banco Indusval S.A. (“Companhia”, “Ofertante” ou “Banco Indusval”), com interposição de Recurso, nos termos da Deliberação CVM nº 463/03 (“Deliberação CVM 463”), contra decisão desta Superintendência (“Recurso”), no âmbito do pedido de registro de oferta pública de aquisição de ações (“OPA” ou “Oferta”) de sua emissão, para cancelamento de seu registro junto à CVM com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02 (“Instrução CVM 361”).

2. A propósito, o recurso supramencionado foi interposto contra determinação formulada pela SRE/GER-1, conforme comunicada por meio do Ofício nº 416/2016/CVM/SRE/GER-1 (“Ofício 416”), de 06/12/2016, para que o Ofertante:

- (i) Apresentasse comprovante de pagamento de taxa de fiscalização, de que trata a Lei nº 7.940/89, com os respectivos acréscimos legais desde a data do protocolo do pedido de registro da OPA na CVM, em montante que, adicionado ao valor já pago, cujo comprovante já fora encaminhado, resulte em valor correspondente a 0,64% do valor máximo da OPA, considerando todas as ações em circulação da forma como o pedido de registro da Oferta foi protocolado;
- (ii) Ajustasse todos os documentos da Oferta, de modo que acionistas controladores e acionistas vinculados aos controladores da Companhia não sejam considerados detentores de ações em circulação para quaisquer efeitos; e
- (iii) Reabrisse o prazo de 15 dias para que titulares de, no mínimo, 10% das ações em circulação no mercado possam requerer aos administradores da Companhia que convoquem assembleia especial dos titulares de ações em circulação para deliberar sobre a realização de nova avaliação para efeito de determinação do valor de avaliação da companhia, em observância ao art. 4º-A da Lei nº 6.404/76, a partir da data da divulgação da nova versão do Edital, atendendo ao exposto no item (ii), acima.

3. A companhia é registrada na CVM na categoria “A” e seu capital social é representado por 115.033.148 ações ordinárias e 37.494.103 ações preferenciais, segundo informado no último Formulário de Referência disponível (de 14/07/2016).

4. Em relação às suas ações ordinárias, a Companhia alega, em seu pedido, que: (i) 76.792.781 (66,8% do total de ações dessa espécie) seriam de titularidade de seus controladores ou de pessoas a eles vinculadas; (ii) 57.876 (0,1%) seriam de titularidade de administradores não controladores; e (iii) 38.182.491 (33,2%) estariam em circulação no mercado.

5. Já quanto às ações preferenciais, ainda segundo informação da Companhia, estas estariam divididas da seguinte forma: (i) 7.090.684 (18,9% do total de ações dessa espécie) seriam de titularidade de seus controladores ou de pessoas a eles vinculadas; (ii) 279.362 (0,7%) seriam de titularidade de administradores não controladores; (iii) 543.396 (1,4%) estariam em tesouraria; e (iii) 29.580.661 (79%) estariam em circulação no mercado.

6. A Companhia possui Letras Financeiras emitidas privadamente, de titularidade de 5 investidores, cujo saldo devedor atual é de aproximadamente R\$ 35 milhões.

7. Foram ainda emitidos, em 2011, 19.779 Bônus de Subscrição de ações preferenciais, vencidos em 08/11/2016, que conferiam aos seus subscritores o direito de subscrição de 100 ações preferenciais cada.

8. Conforme previsto na última versão do Edital da Oferta encaminhada à CVM, sua realização estaria condicionada ao recebimento prévio de compromissos irrevogáveis e irretroatáveis (“Compromissos de Permanência”) de acionistas que representassem, cumulativamente, (a) 88% das ações em circulação da Companhia (“Quórum Mínimo”) e (b) 39% do seu capital social. Tais acionistas deveriam concordar expressamente com o cancelamento de registro e com sua permanência como acionistas da Companhia após o cancelamento (“Condição para Cancelamento de Registro”), renunciando à opção de vender suas ações nos 3 meses seguintes à OPA (*put right*).

9. O referido procedimento resultaria na manutenção de certo número de acionistas considerados pela Companhia como minoritários após o cancelamento de seu registro. Assim, a participação da Companhia como Ofertante estaria limitada a uma parcela restrita de seu saldo de lucros ou reservas, conforme exigido pelo artigo 30, § 1º, alínea “b”, da Lei 6.404/76 (“LSA”) e no artigo 16, parágrafo único, da Instrução CVM 361.

10. Em relação a esse ponto, vale ressaltar que a Companhia declarou que já teria alcançado “Compromissos de Permanência” acima do percentual de 88% das ações que considera em circulação, embora a soma da posição acionária de tais signatários, conforme Compromissos de Permanência encaminhados à CVM, some, atualmente, percentual inferior aos 88% citados.

11. Não obstante, conforme será visto posteriormente, entendemos que tais “Compromissos de Permanência” foram firmados por acionistas pertencentes ao bloco de controle da Companhia ou por acionistas vinculados aos controladores da Companhia, motivo pelo qual encaminhamos o Ofício 416, com as solicitações elencadas no parágrafo 2, acima, que resultaram na presente interposição de recurso.

12. Da forma como a Oferta está atualmente estruturada, a sua garantia de liquidação financeira, conforme disposta no § 4º do art. 7º da Instrução CVM 361, tendo em vista os Compromissos de Permanência e a renúncia à opção de os signatários de tais Compromissos de vender suas ações nos 3 meses seguintes à OPA, na prática só existirá para aquela parcela de acionistas (titular de menos de 12% do total de ações consideradas pelo Ofertante como em circulação) que poderá alienar suas ações no leilão ou mediante exercício da *put*.

13. A questão da garantia de liquidação financeira encontra-se assim descrita na última minuta de Edital da Oferta apresentada à CVM:

“9.4. Garantia. Nos termos do Contrato de Intermediação, as obrigações de liquidação da Ofertante estabelecidas neste Edital serão cumpridas pela Ofertante, por intermédio da Instituição Intermediária, que garantirá tal liquidação, nos termos do art. 7º, parágrafo 4º, da Instrução CVM 361, inclusive para o período a que se refere o art. 10, parágrafo 2º, da Instrução CVM 361.

Em qualquer caso, a Ofertante permanecerá integralmente responsável pelo cumprimento de todas as obrigações a ela atribuídas relativas à OPA e estabelecidas neste Edital e no Contrato de Intermediação.”

14. Finalmente, a Companhia ainda requer os seguintes procedimentos diferenciados, os quais também trataremos no presente Memorando e que dependem, a nosso ver, da aceitação, por parte da CVM, de que os signatários dos “Compromissos de Permanência” sejam considerados titulares de ações em circulação:

(i) antecipação do horário limite para envio e cancelamento de ordens no âmbito da OPA, que deveria ocorrer até durante o leilão, para até o final do dia útil anterior ao leilão da OPA. Assim, caso a Condição para Cancelamento de Registro não seja verificada e/ou a Companhia não receba os Compromissos de Permanência, nos termos do inciso II do artigo 15 da Instrução CVM 361, a Companhia desistirá da Oferta; e

(ii) a utilização de extrato emitido pelo escriturador evidenciando a quantidade de ações detidas pelos acionistas que se manifestaram mediante envio de Compromissos de Permanência, o que dispensaria tais acionistas da obrigação de se habilitar no leilão da OPA e se manifestar expressamente acerca de sua concordância com o Cancelamento de Registro disposta no art. 22, §1º, da Instrução CVM 361.

I. Características da Oferta

15. A presente OPA visa a atender ao disposto no art. 50 da Instrução CVM nº 480/09 (“Instrução CVM 480”), que trata do cancelamento do registro de emissor de valores mobiliários na categoria “A”, e também ao Regulamento de Listagem do Nível 2 de Governança Corporativa (“Regulamento do Nível 2”), para saída da Companhia desse segmento especial de negociação e governança corporativa da BM&FBovespa.

16. Vale ressaltar que a saída da Companhia do Nível 2 da BM&FBovespa somente ocorrerá caso a condição para cancelamento de registro, conforme prevista pelo inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361, seja verificada.

17. Desse modo, caso a Companhia não obtenha êxito no cancelamento de seu registro, continuará listada no Nível 2 de Governança Corporativa da BM&FBovespa. O lançamento da Oferta, a consequente recompra pela Companhia de ações de sua própria emissão e o cancelamento de registro da Companhia foram objeto de deliberação em AGE realizada em 12/04/2016.

18. De acordo com a lista de acionistas bem como com os documentos da oferta, conforme informado pelo Ofertante, a OPA seria destinada a aproximadamente 340 acionistas, titulares de 38.182.491 ações ordinárias e 29.580.661 ações preferenciais supostamente em circulação (“free float”), e a seus administradores não controladores, titulares de 57.876 ações ordinárias e 279.362 ações preferenciais, conforme detalhado no quadro a seguir, contido na última minuta do Edital de OPA encaminhada à CVM, o qual, caso a posição desta área técnica seja seguida pelo Colegiado da CVM, deverá ser reformulado:

Classe	Nº de Ações Emitidas	% do Total	Grupo de Controle	% da Classe	Administração	% da Classe	Em Tesouraria	% da Classe	Em Circulação	% da Classe
ON	115.033.148	75,4%	76.792.781	66,8%	57.876	0,1%	0	0,0%	38.182.491	33,2%
PN	37.494.103	24,6%	7.090.684	18,9%	279.362	0,7%	543.396	1,4%	29.580.661	78,9%
TOTAL	152.527.251	100,0%	83.883.465	55,0%	337.238	0,2%	543.396	0,4%	67.763.152	44,4%

19. As ações de titularidade dos administradores da Companhia não seriam consideradas para o cômputo do quórum de sucesso previsto pelo inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361, para fins de cancelamento de registro, tendo em vista que não são consideradas ações em circulação, nos termos do inciso III do art. 3º da Instrução CVM 361.

20. O preço da Oferta, por ação ordinária ou preferencial, é de R\$ 1,27, correspondente ao preço de emissão fixado no último aumento de capital, a ser ajustado pela Taxa SELIC acumulada, *pro rata temporis*, desde a data de homologação de aumento de capital (18/11/2015) até a data da liquidação da OPA, o que atende ao exigido pelo art. 19 da Instrução CVM 361. Atualizado até a data de elaboração do Laudo de Avaliação (16/05/2016), o preço da oferta por ação seria de R\$ 1,35.

21. O Laudo de Avaliação (“Laudo”), elaborado pela KPMG Corporate Finance Ltda. (“Avaliador”), apurou o valor econômico da Companhia entre R\$ 1,28 e R\$ 1,40 por ação ordinária ou preferencial, utilizando-se da metodologia do fluxo de dividendos descontados, a qual julgou ser a que melhor captura o desempenho futuro e as especificidades do Banco Indusval, nos termos do inciso I do art. 16 da Instrução CVM 361.

22. A escolha do Avaliador se deu em AGE realizada em 12/04/2016, a partir de lista tríplice definida pelo Conselho de Administração da Companhia, tendo sido a deliberação em questão tomada pela unanimidade dos votos dos acionistas titulares de ações supostamente em circulação presentes naquela assembleia, de acordo com o que preceitua o item 10.1.1 do Regulamento do Nível 2 de Governança Corporativa da BM&FBovespa S.A.

23. O Ofertante entende e esclarece, no item 2.2 da minuta de Edital da OPA, que o Cancelamento

de Registro e a consequente saída do Nível 2 resultarão em benefícios à Companhia e aos seus acionistas.

II. Breve histórico do processo

24. Em 08/07/2016, a partir da análise dos documentos inicialmente protocolados pelo Ofertante, esta área técnica encaminhou o Ofício nº 244/2016-CVM/SRE/GER-1 (“Ofício 244”), com destaque para as seguintes exigências:

“2.2.10 De forma a cumprir integralmente com o que preceitua o § 4º do art. 7º da Instrução CVM 361, solicitamos aprimorar o item 9.4 do Edital de modo a restar claro que a Instituição Intermediária da OPA garantirá a liquidação da Oferta, bem como o pagamento do preço de compra, em caso de exercício da faculdade a que se refere o § 2º do art. 10 da Instrução CVM 361, independentemente do cumprimento de qualquer compromisso assumido pelo Ofertante, como é o caso da transferência prevista no referido item do Edital;

[...]

2.2.12 Tendo em vista que:

(i) a OPA para cancelamento de registro deve ser direcionada a todas as ações em circulação de emissão da Companhia, nos termos do § 4º do art. 4º da LSA, não cabendo existir condições para a sua efetivação que firam este princípio básico;

(ii) o implemento ou não de qualquer condição a que a OPA esteja sujeita, nos termos do inciso VIII do art. 4º da Instrução CVM 361, deverá ser verificado anteriormente ao seu leilão;

(iii) mesmo que haja o “Compromisso de Permanência” descrito no item 3.7.1 do Edital, os titulares de ações em circulação que firmarem o referido compromisso estarão aptos a alienar suas ações no âmbito da Oferta, nos termos dos artigos 21 e 22 da Instrução CVM 361, incorrendo, no caso de efetiva alienação, em não cumprimento de acordo privado; e

(iv) caso a situação mencionada no item (iii) acima ocorra, existe a premissa de que a Companhia não observará os limites previstos na regulamentação aplicável para aquisição de suas próprias ações, bem como o “Montante Máximo”, nos termos do item 3.7.2 do Edital.

Solicitamos que as condições previstas nos itens 3.7.1 e 3.7.2 sejam retiradas do Edital, bem como que os demais documentos da Oferta sejam alterados em função disso, no que couber.

Ademais, retiradas as referidas condições do Edital, não tendo a Companhia como observar os limites previstos na regulamentação aplicável para aquisição de suas próprias ações, entendemos que a Oferta deverá sofrer os ajustes necessários de forma a incluir o seu acionista controlador, ou sociedade que o controle direta ou indiretamente, nos termos do § 4º do art. 4º da LSA, como ofertante da OPA, para que este se responsabilize pela aquisição das ações que superarem o referido Montante Máximo.”

25. Em 29/08/2016, em resposta aos itens 2.2.10 e 2.2.12 do Ofício 244, foram apresentadas as seguintes alegações:

“2.2.10. Em atendimento a essa exigência, aprimoramos o item 9.4 do Edital de modo a restar claro que a Instituição Intermediária garantirá a liquidação da Oferta, bem como o pagamento do preço de compra, em caso de exercício da faculdade a que se refere o art. 10, parágrafo 2º, da Instrução CVM 361, independentemente do cumprimento de qualquer compromisso assumido pelo Ofertante, de sorte a cumprir integralmente com o que preceitua o art. 7º, parágrafo 4º, da Instrução CVM 361.

[...]

2.2.12 *Em atendimento a essa exigência, apresentamos no Anexo 3 à presente Carta-Resposta, arrazoado com esclarecimentos acerca das condições estabelecidas originariamente nos itens 3.7.1 e 3.7.2 ao Edital. No que se refere à condição estabelecida no item 3.7.1 do Edital, a Companhia apresenta em tal documento os motivos pelos quais entende que tal condição deve ser mantida – e, portanto, não foi excluída do Edital e demais documentos da Oferta ora apresentados - sem que sejam feridos quaisquer princípios aplicáveis à Oferta nos termos da legislação e regulamentação aplicáveis. Ademais, em tal documento a Companhia solicita aprovação para implementar os procedimentos que entende necessários para assegurar o cumprimento de tal condição da OPA em conformidade com a prática adotada por esta D. Comissão com relação a condições impostas pelos ofertantes à consumação de ofertas públicas e observância ao disposto no art. 4º, inciso VIII, da Instrução CVM 361. No que se refere à condição originariamente estabelecida no item 3.7.2, a Companhia esclarece que decidiu por eliminar condição, pois entende que, uma vez verificada a condição de que trata o item 3.7.1, tal condição seria automaticamente verificada.”*

26. Em 08/09/2016, foi encaminhado o Ofício nº 313/2016/CVM/SRE/GER-1 (“Ofício 313”), que, dentre outras exigências, reiterou o item 2.2.12:

“2.2.12 [...] Ademais, em relação à sua resposta à presente exigência, entendemos que a permissão para antecipar o horário limite para envio e cancelamento de ordens no âmbito da OPA para o dia anterior ao da realização do leilão violaria os requisitos normativos da OPA, conforme se observa no art. 12 da Instrução CVM 361, o qual descreve procedimento que devem necessariamente ser adotados para o leilão, bem como o art. 22 da mesma Instrução, o qual descreve procedimentos a serem adotados para o acompanhamento da OPA ao longo do leilão.

Reiteramos, ainda, que, mesmo que haja o “Compromisso de Permanência” descrito no item 3.7.1 do Edital, os titulares de ações em circulação que firmarem o referido compromisso estarão aptos a alienar suas ações no âmbito da Oferta, nos termos dos artigos 21 e 22 da Instrução CVM 361, incorrendo, no caso de efetiva alienação, em não cumprimento de acordo privado. Assim, caso a situação mencionada acima ocorra, existe a premissa de que a Companhia não observará os limites previstos na regulamentação aplicável para aquisição de suas próprias ações, bem como o “Montante Máximo”, nos termos do item 3.7.2 do Edital.

Vale ressaltar que, não tendo a Companhia como observar os limites previstos na regulamentação aplicável para aquisição de suas próprias ações, entendemos que a Oferta deverá sofrer os ajustes necessários de forma a incluir o seu acionista controlador, ou sociedade que o controle direta ou indiretamente, nos termos do § 4º do art. 4º da LSA, como ofertante da OPA, para que este se responsabilize pela aquisição das ações que superarem o referido Montante Máximo.

Em relação à solicitação para que haja a dispensa de habilitação e manifestação pelos acionistas concordantes, a qual seria substituída pela utilização do extrato emitido pelo escriturador para verificação do quórum mínimo, vale ressaltar que entendemos que tal solicitação trata-se de procedimento diferenciado, o qual deverá ser apreciado pelo Colegiado da CVM, conforme previsto pelo art. 34 da Instrução CVM 361.”

27. Em 05/10/2016, em resposta ao item 2.2.12 do Ofício 313, o Ofertante apresentou o que segue:

“2.2.12. Em atendimento a essa exigência, apresentamos no Anexo 3 à presente Carta-Resposta, arrazoado com esclarecimentos acerca das condições estabelecidas no item 3.7.1 do Edital. No que se refere à condição estabelecida no item 3.7.1 do Edital, a Companhia apresenta em tal documento os motivos pelos quais entende que tal condição deve ser mantida – e, portanto, não foi excluída do Edital e demais documentos da Oferta ora apresentados - sem que sejam feridos quaisquer princípios aplicáveis à Oferta nos termos da legislação e regulamentação

aplicáveis. Ademais, em tal documento a Companhia solicita aprovação para implementar os procedimentos que entende necessários para assegurar o cumprimento de tal condição da OPA em conformidade com a prática adotada por esta D. Comissão com relação a condições impostas pelos ofertantes à consumação de ofertas públicas e observância ao disposto no art. 4º, inciso VIII, da Instrução CVM 361. Caso a área técnica dessa D. Comissão não concorde com tal argumentação, solicitamos que a discussão seja também revisada pelo Colegiado.”

28. Ainda na resposta ao Ofício 313, o Ofertante encaminhou cartas contendo os Compromissos de Permanência, assinados por 18 acionistas, que representariam 88,6% das ações supostamente em circulação e 39,5% do capital social da Companhia.

29. Em 06/12/2016 foi encaminhado o Ofício 416, determinando que todos os documentos da Oferta fossem ajustados de modo que acionistas controladores e acionistas vinculados aos controladores da Companhia não fossem considerados detentores de ações em circulação para quaisquer efeitos, nos seguintes termos:

Ofício 416

“2.3.1 Verificamos que todos os subscritores dos Compromissos de Permanência encaminhados se referem a acionistas controladores da Companhia ou pessoas a eles vinculadas.

Por essa razão, as ações detidas por tais acionistas não podem ser consideradas ações em circulação, nos termos do art. 3º, III, da Instrução CVM 361/02, não podendo, portanto, ser computadas para fins de quaisquer quóruns da OPA, tais como aquele previsto pelo inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361 e aquele previsto para cômputo de “Compromisso de Permanência Mínimo”.

Nesse sentido, solicitamos que sejam ajustados todos os documentos da Oferta, de modo que acionistas controladores e acionistas vinculados aos controladores da Companhia não sejam considerados detentores de ações em circulação para quaisquer efeitos.

2.3.2 Ademais, o prazo de 15 dias para que titulares de, no mínimo, 10% das ações em circulação no mercado possam requerer aos administradores da Companhia que convoquem assembleia especial dos titulares de ações em circulação para deliberar sobre a realização de nova avaliação para efeito de determinação do valor de avaliação da companhia, em observância ao art. 4º-A da Lei nº 6.404/76, deve passar a fluir novamente a partir da data da divulgação da nova versão do Edital, atendendo às exigências do presente Ofício.”

30. Em 08/12/2016, foi encaminhado o Ofício nº 420/2016/CVM/SRE/GER-1 (“Ofício 420”), solicitando esclarecimentos adicionais sobre os subscritores dos Compromissos de Permanência, nos seguintes termos:

Ofício 420

“2.3.4 Encaminhar mapas analíticos (com a identificação de cada acionista) dos votos proferidos nas Assembleias Gerais da Companhia realizadas nos últimos 3 anos, pelos quais seja possível verificar as aprovações, rejeições ou abstenções recebidas por cada matéria deliberada;

2.3.5 Em relação a todos os acionistas que tenham assinado os Compromissos de Permanência no âmbito da presente OPA, encaminhar suas manifestações de voto na Assembleia Geral Extraordinária de 12/04/2016, em que foi escolhida a instituição responsável pela elaboração do Laudo de Avaliação da OPA;

2.3.6 Informar os graus de parentesco de cada acionista pertencente ao bloco de controle da Companhia em relação a cada um dos seguintes acionistas subscritores de Compromissos de Permanência:

- Vera Maria Masagão Ribeiro
- Raquel Conde Masagão Ribeiro

- *Thais Conde Masagão Ribeiro*
- *Daniel Conde Masagão Ribeiro*
- *Paulo Masagão Ribeiro*
- *Luiz Masagão Ribeiro Filho*
- *Andrea Masagão Ribeiro Moufarrege*
- *Maria Cecília Cavalcante Ciampolini*
- *Caio Naufal Ciampolini*
- *Carlos Eduardo Naufal Ciampolini*
- *Marcelo Ciampolini Neto*
- *Maria Carolina Ciampolini Capobianco*
- *Maria Cristina Ciampolini de Brito*
- *Paulo Ciampolini*

2.3.7 *Informar as relações existentes entre (i) WP X Brasil FIP; (ii) MSP FIP; (iii) Greengo FIA; e (iv) Alfredo de Goeye Junior, bem como os cotistas dos três fundos citados, e pessoas ou sociedades controladoras, controladas, coligadas ou com algum relacionamento com a Companhia;*

2.3.8 *Informar quando foram iniciadas as discussões a respeito do cancelamento do registro da Companhia, o cronograma das reuniões que trataram do assunto, bem como a lista de participantes dessas reuniões.”*

III. Alegações do Ofertante

31. Com vistas a obter o sucesso em seus pleitos, o Ofertante apresentou as fundamentações transcritas abaixo, com os grifos originais:

Expediente de 05/10/2016, em resposta aos Ofícios 244 e 313

“I. COMENTÁRIOS INICIAIS

2. *Importante ressaltar, preliminarmente, que a proposta da Companhia de estruturar a OPA com a condição de uma adesão mínima de acionistas que concorde em manter-se como acionistas da Companhia após o cancelamento de registro foi desenhada com base em um racional econômico que visa (i) proporcionar liquidez aos acionistas minoritários da Companhia, e (ii) sem prejudicar as operações do banco, descapitalizando a organização e/ou seus sócios controladores de forma excessiva, principalmente neste momento macroeconômico mais sensível para os bancos médios em geral. Nesse sentido, a administração do banco entende que a avaliação pelo mercado seria muito prejudicial à instituição caso transparecesse que o valor utilizado na OPA – quer seja pelo banco, ou mesmo pelos seus sócios controladores, que, são, em última instância, responsáveis solidários pela solidez da instituição – venha a ser superior ao valor já comunicado ao mercado.*

3. *Foi com esse pressuposto de ordem econômico-financeira, e com uma clara intenção de proporcionar um caminho de liquidez aos acionistas minoritários (hoje quase que inexistentes), que se concebeu a estrutura proposta, que, como demonstraremos a seguir, data máxima vênua, conta com sólida base jurídica e de casos já aprovados por essa D. Comissão.*

4. *Como demonstraremos de forma detalhada neste arrazoado, entendemos que o estabelecimento do recebimento prévio de compromissos irrevogáveis e irretratáveis de concordar expressamente com o Cancelamento de Registro e permanecer como acionistas da Companhia após o Cancelamento de Registro e consequente Saída do Nível 2, renunciando à opção de vender suas ações nos 3 (três) meses seguintes à Oferta (exercício do direito de venda – put right), previsto no art. 10, §2º, da Instrução CVM 361 (“**Compromissos de Permanência**”) de acionistas representando cumulativamente (i) 88% (oitenta e oito por cento) das Ações em Circulação (conforme definido abaixo e no Edital); e (ii) 39% (trinta e nove por cento) do capital social da Companhia (“**Compromisso de Permanência Mínimo**”)*

como uma condição para a efetivação da OPA, conforme previsto no item 3.7.1 do Edital, **não restringe o alcance da Oferta a todos os acionistas da Companhia** e, portanto, não fere qualquer princípio estabelecido na legislação e regulamentação em vigor, em especial no art. 4º, da Instrução CVM 361.

5. Isto porque, na forma estruturada, caso a Oferta se realize, os acionistas detentores de “ações em circulação” de emissão da Companhia (conforme definição prevista na Instrução CVM 361) que desejarem vender suas ações no âmbito da Oferta terão o direito de fazê-lo **sem que seja aplicado qualquer rateio** ou limitação. Adicionalmente, lembramos que, diante do acima exposto, a instituição e seus acionistas não se sentiriam confortáveis em prosseguir com a OPA sem a limitação proposta, o que eliminaria, neste caso, essa opção de liquidez aos acionistas minoritários da Companhia.

6. Os acionistas que se manifestarem mediante o envio de Compromissos de Permanência terão se comprometido de forma irrevogável e irretratável a permanecer como acionistas da Companhia após o Cancelamento de Registro. Resta claro que o atendimento ao Compromisso de Permanência de fato somente poderá ser verificado caso tais acionistas efetivamente se habilitem para participar do leilão da OPA e, ainda, ajam de acordo com os compromissos encaminhados, ou seja, manifestando sua concordância em manter-se como acionistas da Companhia após o cancelamento de registro.

7. De forma a permitir a verificação do atendimento ao Compromisso de Permanência Mínimo e decidir pela consumação ou não da OPA, a Companhia precisa ter certeza (i) do percentual de adesão à OPA de forma a atingir o quórum necessário para o Cancelamento de Registro, nos termos do art. 16, inciso II, da Instrução CVM 361 (“**Quórum Mínimo**”); e (ii) que os acionistas que emitiram Compromissos de Permanência efetivamente agiram em conformidade com os compromissos emitidos.

8. Por outro lado, conforme prática adotada por esta D. Comissão com relação a condições impostas pelos ofertantes à consumação de ofertas públicas e observância ao disposto no art. 4º, inciso VIII, da Instrução CVM 361, a confirmação da consumação da OPA deve se dar até o dia útil anterior ao leilão da OPA.

9. Em vista destas especificidades acima, a Companhia entende que a melhor forma de garantir a verificação do atendimento ao Compromisso de Permanência Mínimo e confirmação da consumação ou não da OPA no prazo solicitado por esta D. Comissão, é mediante a adoção de seguintes procedimento para antecipação do horário limite para envio e cancelamento de ordens no âmbito da OPA aconteça até o final do dia útil anterior ao leilão da OPA, conforme realizado no precedente da “Oferta de Permuta de Ações para Cancelamento de Registro de Companhia Aberta e Consequente Saída do Nível 2 de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros” da Tam S.A., em 2012 (“**Oferta LATAM-2012**”).

10. Assim a manifestação da Companhia acerca da consumação ou não da OPA se dará: (i) anteriormente à data do leilão da OPA; e (ii) em momento em que os acionistas não poderão mais enviar ou cancelar suas ordens no âmbito da OPA, **de forma que a Companhia não estará sujeita ao risco de a OPA resultar na inobservância dos limites regulatórios de aquisição de suas próprias ações.**

11. Tendo em vista o ora exposto, a Companhia vem apresentar maiores esclarecimentos acerca de cada um dos pontos acima elencados, bem como o racional utilizado para alcançar tais conclusões.

II. DIRECIONAMENTO DA OPA A TODAS AS AÇÕES EM CIRCULAÇÃO DE EMISSÃO DA COMPANHIA (considerando (i) da exigência 2.2.12)

12. Conforme disciplina o art. 4º, § 4º, da Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada, o cancelamento do registro de companhia aberta está sujeito à

realização de uma oferta pública para aquisição da totalidade das ações da companhia em questão que estão em circulação no mercado.

13. Nesse sentido, a OPA a ser lançada pela Companhia tem por objeto a totalidade das “ações em circulação” de sua emissão, conforme estabelecido no art. 3º, inciso III, da Instrução CVM 361 (“Ações em Circulação”), a saber as ações ordinárias e preferenciais de emissão da Companhia com exceção daquelas (i) de titularidade dos acionistas controladores e dos administradores da Companhia; e (ii) aquelas mantidas em tesouraria.

14. Desta forma, a OPA será, de fato, destinada a todas as Ações em Circulação. O estabelecimento do Compromisso de Permanência Mínimo (conforme definido no item 3.7.1 do Edital) como uma condição para a efetivação da OPA não constitui uma limitação ao acesso dos acionistas da Companhia detentores de Ações em Circulação à oferta e, portanto, não fere qualquer princípio estabelecido na legislação e regulamentação em vigor.

15. O procedimento de oferta pública para aquisição de ações, conforme afirma Nelson Eizirik e outros, “destina-se a conferir a todos os acionistas de determinada companhia aberta a possibilidade de alienar ações de sua propriedade, em igualdade de condições”. A existência do Compromisso de Permanência como uma condição para a efetivação da OPA, não restringe o alcance da Oferta a todos os acionistas da Companhia tendo em vista que (i) aqueles que manifestaram interesse em permanecer na Companhia já o fizeram de livre e espontânea vontade, e (ii) a totalidade dos demais acionistas minoritários que não assinaram o Compromisso de Permanência terão o direito de vender as suas ações sem que seja aplicado qualquer rateio ou limitação.

16. Ademais, cabe mencionar que a existência de um quórum para a consumação de uma oferta pública de aquisição de ações não é novidade e é – observadas as particularidades de cada caso – uma condição amplamente adotada pelo mercado. Esta possibilidade está, inclusive, expressamente prevista no art. 15, inciso II, da Instrução CVM 361, conforme a seguir:

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; (grifo nosso)

17. Na “Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias, para Fins de Cancelamento do Registro de Companhia Aberta”, da BHG S.A. – Brazil Hospitality Group em 2015 estabeleceu-se em seu edital como condição à consumação da oferta a aquisição de ações de emissão da companhia representando pelo menos 72,5% das suas ações em circulação (“Oferta BHG - 2015”), sendo que a verificação do quórum deve se dar pelo mesmo formato previsto no art. 16 da Instrução 361, conforme manifestação da área técnica desta D. CVM, ao analisar o registro da Oferta BHG-2015, conforme a seguir:

‘1.13 Dentre tais condições, destacamos que “a consumação da OPA está condicionada à aquisição de ações de emissão da Companhia representando pelo menos 72,5% das ações em circulação”, nos termos do item 2.2 da minuta do instrumento de OPA (“Edital”).

1.14 Sobre esse ponto, cabe ressaltarmos que as redações constantes do Edital deixam claro que o critério para a contabilização do quórum de sucesso na OPA para cancelamento de registro da Companhia é aquele previsto no inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361, abaixo destacado:

Art. 16. O cancelamento do registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários somente será deferido pela CVM caso seja precedido de uma OPA para cancelamento de registro, formulada pelo acionista controlador ou pela própria companhia aberta, e tendo por objeto todas as ações de emissão da companhia objeto, observando-se os seguintes requisitos: [...]

II – acionistas titulares de mais de 2/3 (dois terços) das ações em circulação deverão aceitar a OPA ou concordar expressamente com o cancelamento do registro, considerando-se ações em circulação, para este só efeito, apenas as ações cujos titulares concordarem expressamente com o cancelamento de registro ou se habilitarem para o leilão de OPA, na forma do art. 22” (Memorando nº 16/2015-CVM/SRE/GER-1 de 18.3.2015).

18. Assim, o estabelecimento de um quórum como condição para a consumação da OPA é uma modalidade de condição já adotada pelo mercado e não pode ser entendida como uma restrição quanto à destinação da OPA. A OPA continua, de fato, destinada a **todas** as Ações em Circulação; no entanto, sua efetivação está sujeita ao atendimento de uma condição, o que é expressamente autorizado pela Instrução CVM 361.

19. Modesto Carvalhosa diferencia as condições impostas ao contrato de aquisição das ações imediatamente subsequente à aceitação por um acionista de uma oferta pública de aquisição de ações, ou seja, aquelas que suspendem o contrato de aquisição das ações, das condições às ofertas propriamente ditas, ou seja, aquelas que suspendem ou resolvem a mera oferta.

20. Assim, esse autor demonstra que as condições que estabelecem um quórum de aceitação para a consumação da compra das ações em uma oferta constituem uma condição ao contrato de aquisição subsequente à oferta e não à oferta propriamente dita, enquanto o surgimento de uma oferta concorrente seria afeta a própria oferta. Referido autor assim dispõe:

‘Assim, no primeiro caso (condição suspensiva sobre o contrato), teríamos, v.g. a verificação das aceitações correspondentes a uma quantidade mínima de ações (art. 256 e 258, III, da Lei nº. 6.404, de 1976).

Nessa hipótese, o contrato nasce no momento em que manifesta ele a sua vontade, cujos efeitos, no entanto, estão subordinados à verificação da condição. Se a condição é satisfeita, o contrato se aperfeiçoa, com efeito retroativo, e as obrigações que a avença acarreta para as partes são reputadas puras e simples do dia em que a aceitação se produziu (R. Wtterwulge [175, pp. 39 e seg.]).

Cláusulas como essa afetam, portanto, os efeitos do contrato e não a oferta. [...]

Não se trata aqui de **revogação da oferta**, como fala o regulamento, mas, sim, de verificação de condição resolutive do próprio contrato que deixará assim de ser eficaz’ (Carvalhosa, Modesto de Souza Barros. *Oferta pública de aquisição de ações/Modesto de Souza Barros Carvalhosa*. Rio de Janeiro: IBMEC, 1979, p. 35 e 36).

21. Tendo em vista este racional, não há que se falar em limitação à abrangência da OPA em função do estabelecimento de um quórum para sua consumação. Na realidade tal condição constitui, estrito senso, uma condição ao contrato de aquisição das ações entre a Companhia (como ofertante) e cada acionistas que

aceitar a OPA subsequente à OPA, a qual continua destinada a todos os acionistas detentores de Ações em Circulação. Esse contrato ademais, constitui ainda obrigação privada entre a Companhia e os acionistas detentores das Ações em Circulação que estaria ranqueada pari passu com as obrigações assumidas pelos acionistas com a emissão dos Compromissos de Permanência.

22. Para tanto, desde o anúncio da OPA em 10 de março de 2016, a Companhia vem coletando junto aos acionistas detentores de Ações em Circulação interessados em manter sua condição de acionista após o Cancelamento de Registro, Compromisso de Permanência.

23. Conforme já anunciado, o Conselho de Administração da Companhia decidiu estabelecer que a Oferta somente se efetivará mediante o atendimento do Compromisso de Permanência Mínimo, ou seja, o recebimento prévio de Compromissos de Permanência de acionistas representando cumulativamente (i) 88% (oitenta e oito por cento) das Ações em Circulação; e (ii) 39% do (trinta e nove por cento) do capital social da Companhia.

*24. Em 14 de setembro de 2016, a Companhia divulgou Fato Relevante anunciando ao mercado que recebeu Compromissos de Permanência de acionistas representando (i) 88,6% (oitenta e oito inteiros e seis décimos por cento) das Ações em Circulação; e (ii) 39,5% (trinta e nove inteiros e cinco décimos por cento) do capital social da Companhia; cujas cartas encontram-se no **Apenso** a este Arrazoado. Ademais, de acordo com as informações recebidas de seus acionistas até o momento, a Companhia espera receber, até a data do lançamento da OPA, Compromissos de Permanência de outros acionistas, de forma a ultrapassar os níveis estabelecidos para o Compromisso de Permanência Mínimo.*

25. Tendo em vista tais parâmetros, caso os acionistas que se manifestarem até a data do lançamento da OPA ajam de acordo com os compromissos enviados, o Compromisso de Permanência Mínimo estabelecido no item 3.7.1 do Edital será verificado quando de sua habilitação no leilão da OPA.

26. Os acionistas que se manifestarem mediante o envio de Compromissos de Permanência haverão se comprometido de forma irrevogável e irretroatável a permanecer como acionistas da Companhia após o Cancelamento de Registro e caso estes ajam de acordo com os compromissos enviados, o Compromisso de Permanência Mínimo estabelecido no item 3.7.1 do Edital será verificado.

27. Para garantir que isto ocorra, a Companhia entende que devem ser implementados os procedimentos de que tratam os itens 5 a 8 acima, conforme especificado na Seção III abaixo.

28. Desta forma, caso a OPA se efetive, todos os acionistas detentores de Ações em Circulação habilitados na OPA e interessados em vender suas ações no leilão terão o direito de fazê-lo, restando claro que a OPA é de fato direcionada à totalidade dos acionistas detentores de Ações em Circulação da Companhia e a imposição do Compromisso de Permanência Mínimo não restringe a extensão da OPA a tais acionistas.

III. VERIFICAÇÃO DO CUMPRIMENTO DO COMPROMISSO DE PERMANÊNCIA MÍNIMO COMO CONDIÇÃO DA OPA (considerando (ii) da exigência 2.2.12)

29. Conforme supramencionado, a consumação da OPA e, portanto, a realização do leilão, está condicionada à verificação do Compromisso de Permanência Mínimo. A confirmação do cumprimento de tal condição e prosseguimento com o leilão da OPA pela Companhia se dará mediante a habilitação dos acionistas para o leilão da OPA e sua manifestação acerca de sua concordância com o Cancelamento de Registro e/ou intenção de vender ou não as respectivas ações no leilão, conforme o caso.

30. Para esse fim, a Companhia precisa ter certeza (i) se foi atingido o Quórum

Mínimo, nos termos do art. 16, inciso II, da Instrução CVM 361; e (ii) da quantidade de acionistas que efetivamente se habilitaram para participar no leilão da OPA e agiram de acordo com os Compromissos de Permanência previamente emitidos. Tais medidas, entretanto, devem se dar antes da data prevista para o leilão da OPA, conforme prática adotada por esta D. Comissão com relação a condições impostas pelos ofertantes à consumação de ofertas públicas e observância ao disposto no art. 4º, inciso VIII, da Instrução CVM 361.

31. Nesse contexto, a Companhia propõe que sejam adotados os seguintes procedimentos (i) a antecipação do horário limite para envio e cancelamento de ordens no âmbito da OPA aconteça até o final do dia útil anterior ao leilão da OPA; e (ii) sem que tal medida seja essencial, a utilização de extrato emitido pelo escriturador evidenciando a quantidade de ações detidas pelos acionistas que se manifestaram mediante envio de Compromissos de Permanência para verificação do Quórum Mínimo, o que dispensaria tais acionistas da obrigação de se habilitar o leilão da OPA e manifestar-se expressamente acerca de sua concordância com o Cancelamento de Registro disposto no art. 22, §1º, da Instrução CVM 361.

(a) Antecipação do horário limite para envio e cancelamento de ordens no âmbito da OPA

32. Tendo em vista que é necessário um período de tempo para que se compute o percentual de adesão à OPA, bem como a manifestação dos acionistas em conformidade ou não com o Compromisso de Permanência Mínimo, a Companhia solicita que a data limite para envio e cancelamento de ordens no âmbito da OPA aconteça ao final do dia útil anterior ao leilão da OPA. Assim, a fase final da OPA poderia ter o seguinte cronograma, se aprovado por essa D. Comissão:

Dia anterior ao Leilão	
12:00	Prazo final para habilitação no leilão da OPA
18:00	Prazo final para registro e cancelamento de ordens de venda e entrega de formulários de concordância e discordância com a OPA
19:00	Comunicado da BM&FBOVESPA acerca do percentual total de adesão à OPA
20h00	Notificação de cumprimento com o Compromisso de Permanência Mínimo (item 3.7.1 do Edital)
20h00	Comunicado acerca da realização da OPA
Data do Leilão	
11:00	Leilão

33. Este procedimento, **já aprovado informalmente pela BM&FBOVESPA para a Oferta e para outras ofertas no passado**, garante que a verificação do atendimento ao Compromisso de Permanência Mínimo e divulgação ao mercado acerca da confirmação da consumação da OPA se dê no dia anterior à data do leilão, de forma a observar a prática adotada por esta D. Comissão em outras ofertas públicas e o disposto no art. 4º, inciso VIII, da Instrução CVM 361.

34. Ademais, tal manifestação se dará em momento a partir do qual os acionistas não poderão mais enviar ou cancelar suas ordens no âmbito da OPA, de forma que a Companhia não estará sujeita ao risco de a OPA resultar na inobservância dos limites regulatórios de aquisição de suas próprias ações a ela aplicáveis, sem porém limitar a capacidade de uma interferência no Leilão.

35. Por outro lado, esta medida não impede, de forma alguma, que acionistas da Companhia detentores de Ações em Circulação que desejem vender suas ações mas que não tenham se manifestado mediante a emissão de Compromissos de Permanência ou não tenham se habilitado para participar no leilão da OPA no prazo estipulado no Edital, possam fazê-lo no período de 3 (três) meses seguintes à Oferta (exercício do direito de venda – put right), previsto no art. 10, §2º, da Instrução CVM 361.

36. Por fim, importante ressaltar, ainda, que a antecipação do horário limite para

envio e cancelamento de ordens no âmbito da OPA de acordo com o cronograma proposto não impacta uma eventual interferência compradora, uma vez que ela teria que ser registrada na CVM e seu edital publicado com 10 dias de antecedência em relação ao leilão da OPA, nos termos do art. 13, da Instrução CVM 361.

37. O procedimento ora proposto é similar àquele verificado em determinadas ofertas de companhias que possuem ações listadas no Brasil e no exterior, como ocorreu na Oferta LATAM-2012. Em tal oferta, foi proposta a antecipação do horário limite para envio e cancelamento de ordens no âmbito da oferta para o dia útil anterior ao leilão, uma vez que a Oferta LATAM-2012 ocorreu concomitantemente no Brasil e nos Estados Unidos da América, de forma que a antecipação era necessária para garantir a verificação do quórum da oferta com base nas informações obtidas.

38. Na Oferta LATAM-2012, a área técnica desta D. CVM entendeu não existir óbice à antecipação do prazo limite para aceitação da oferta por acionista ser considerada irrevogável e efetiva no dia útil anterior à data do leilão da oferta. Este entendimento observou as previsões do edital da Oferta LATAM-2013 que garantiram a possibilidade de interferência compradora e oferta pública de aquisição de ações concorrente mediante a adoção de redação expressamente elaborada para tanto, conforme a seguir:

Entretanto, no que tange à possibilidade de interferência compradora e OPA concorrente, o edital já prevê em seus itens 6.3 e 6.4:

‘6.3 Interferência no Leilão. Será permitida a interferência compradora pelo lote total de Ações no Leilão, desde que o interferente tenha obtido previamente o registro perante a CVM de oferta concorrente. O valor da primeira interferência deverá ser pelo menos 5% superior ao preço pago por cada Ação e o interferente deverá ter atendido as demais exigências aplicáveis a ofertas concorrentes constantes da Instrução CVM 361.

6.4 Renúncia à Possibilidade de Elevação do Preço. A Holdco II renuncia ao direito de elevar o Preço da Oferta durante o Leilão, de modo que em caso de interferência compradora no Leilão, a Ofertante desistirá da Oferta.’

Dessa forma, uma vez que as Ofertantes renunciam antecipadamente a possibilidade de elevação de preço durante o leilão, mesmo por conta de eventual interferência compradora, deixando claro que, nesse caso, desistem da oferta, entendemos que o objetivo pretendido pela norma ao prever que a "aceitação ou não da OPA no leilão", com "a possibilidade de elevação do preço a ser pago pelas ações durante o leilão, estendendo-se o novo preço a todos os acionistas aceitantes dos lances anteriores", perde o seu efeito prático para o caso concreto.

Há que se ressaltar, ainda, a despeito do procedimento de aceitação ou não da OPA descrito acima, que o acionista objeto poderá rever sua posição, no caso de as Ofertantes renunciarem às condições estabelecidas para sua efetivação, de acordo com o item 4.2.c do edital, melhor discutido abaixo.

Pelos motivos mencionados, então, não vemos óbice a que a aceitação da oferta por parte de seu acionista objeto seja "considerada irrevogável e efetiva a partir das 18h00 (horário de São Paulo) (...) dia útil imediatamente anterior à Data do Leilão", nos termos constantes do item 5.7 do edital (MEMO/SRE/GER-1/Nº 37/2012).

39. Em linha com este precedente, a Companhia prevê no Edital da OPA (itens 8.3 e 8.4 a seguir transcritos) tanto a possibilidade de interferência quanto a renúncia ao direito de elevar o Preço por Ação, conforme a seguir:

‘8.3. Interferência no Leilão e Oferta Concorrente. Qualquer terceiro poderá fazer uma interferência compradora para aquisição das Ações Objeto da

Oferta no âmbito do Leilão, ou formular uma oferta concorrente, nos termos do art. 12, parágrafo 2º, inciso II (“Interferência”) e art. 13 da Instrução CVM 361 (“Oferta Concorrente”), respectivamente.

8.3.1. Procedimento para Interferência: O interessado em interferir no Leilão deverá divulgar sua intenção ao mercado, com 10 (dez) dias de antecedência, na forma prevista no art. 12º, parágrafo 4º, da Instrução CVM 361, sendo que, a primeira interferência compradora deverá ser pelo menos 5% (cinco por cento) superior ao último preço oferecido.

8.3.2. Procedimento para Oferta Concorrente. A Oferta Concorrente deverá ser lançada com 10 (dez) dias de antecedência da Data do Leilão, pelo preço equivalente a, no mínimo, 5% (cinco por cento) superior ao Preço por Ação, nos termos do art. 13, parágrafos 2º e 3º, da Instrução CVM 361.

8.4. Renúncia à Possibilidade de Elevação do Preço. A Ofertante renuncia ao direito de elevar o Preço por Ação durante o Leilão, de modo que em caso de interferência compradora no Leilão, a Ofertante desistirá da Oferta.

40. Assim, adoção e operacionalização do procedimento ora proposto não constitui violação ao disposto nos arts. 12 e 22 da Instrução CVM 361, tanto que já foi adotado no passado conforme acima exposto.

(a) Utilização do extrato emitido pelo escriturador para verificação do Quórum Mínimo e dispensa de habilitação e manifestação pelos acionistas concordantes

41. Adicionalmente à antecipação do horário limite para envio e cancelamento de ordens no âmbito da OPA, a Companhia vem solicitar a esta D. Comissão a aprovação da utilização do extrato emitido pelo escriturador para verificação do Quórum Mínimo e dispensa de habilitação e manifestação pelos acionistas concordantes.

42. Tal medida foi analogamente adotada na Oferta LATAM-2012, uma vez que a TAM S.A. tinha ações negociadas no Brasil e no exterior, de forma a permitir que ações detidas por acionistas concordantes com a oferta no exterior também sejam computados para fins do quórum estabelecido no art. 16, inciso II, da Instrução CVM 361, como também ocorreu na Oferta LATAM-2012.

43. A adoção deste procedimento no âmbito da OPA permitirá à Companhia fiar-se nos Compromissos de Permanência já emitidos pelos acionistas concordantes, dispensando-os da obrigação de uma segunda ação no âmbito da OPA.

IV. CUMPRIMENTO DO ACORDO PRIVADO (considerando (iii) da exigência 2.2.12)

44. A adesão de acionistas da Companhia ao Compromisso de Permanência Mínimo se deu antecipadamente ao período para habilitação na OPA mediante a entrega de Compromissos de Permanência – privados, irrevogáveis e irretroatáveis - por tais acionistas aos acionistas à Companhia.

45. Em linhas gerais, o Compromisso de Permanência é um acordo privado, embora irrevogável e irretroatável, os acionistas poderiam, de fato, descumpri-lo, ficando sujeitos apenas às penalizações possivelmente impostas no âmbito privado.

46. No entanto, mediante a adoção dos procedimentos elencados na Seção III acima - antecipação do horário limite para envio e cancelamento de ordens no âmbito da OPA e utilização de extrato emitido pelo escriturador evidenciando a quantidade de ações detidas pelos acionistas que se manifestaram mediante envio de Compromissos de Permanência para verificação do Quórum Mínimo - a verificação do atendimento ao Compromisso de Permanência Mínimo e divulgação ao mercado acerca da confirmação da consumação da OPA se dará

somente em momento a partir do qual os acionistas não poderão mais enviar ou cancelar suas ordens no âmbito da OPA, de forma que a Companhia não estará

sujeita ao risco de descumprimento dos compromissos assumidos primariamente em âmbito privado.

47. Assim, o risco ora apontado deixa de ser relevante na estrutura proposta para a OPA.

V. MONTANTE MÁXIMO E UTILIZAÇÃO DE RESERVAS DA COMPANHIA (considerando (iv) da exigência 2.2.12)

48. Como uma instituição financeira autorizada a operar pelo Banco Central do Brasil, a Companhia deve manter a todo o tempo determinados níveis de capital regulatório, de forma a cumprir com os requisitos prudenciais impostos pelo regulador.

*49. Tendo em vista esse cenário, o Compromisso de Permanência Mínima configura também meio para garantir que a realização da OPA não venha a afetar, de forma alguma, a sua estrutura de capital. Vale registrar que o banco realizou recentemente um aumento de capital, o qual foi homologado em 18 de novembro de 2015 no valor total de R\$80.000.000,00 (oitenta milhões de Reais) aprovado na Assembleia Geral Extraordinária da Companhia realizada em 31 de agosto de 2015 (“**Aumento de Capital**”), subscrito e integralizado, quase que na sua totalidade, pelos atuais acionistas controladores da instituição.*

50. O estabelecimento da observância do valor máximo de R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais) em reservas de capital a ser empregado pela Companhia na realização da Oferta – o Montante Máximo - está diretamente ligado ao Compromisso de Permanência Mínimo. Isto pois, uma vez atingido o Compromisso de Permanência Mínimo, caso os acionistas efetivamente ajam de acordo com os compromissos privados assumidos, o valor a ser empregado pela Companhia na aquisição da totalidade das Ações em Circulação detidas pelos acionistas que desejarem vendê-las não ultrapassará este valor de R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais) e, portanto, a observância ao Montante Máximo será automaticamente verificada. Assim, a Companhia decidiu excluir a referência ao Montante Máximo dos documentos da Oferta, mais especificamente mediante a exclusão das previsões de que tratava o item 3.7.2 do Edital.

51. Ademais, a imposição de um ônus adicional ao controladores como coofertantes, poderia, na visão da administração do banco, gerar uma insegurança do mercado com a possível descapitalização da instituição ou de seus controladores, ainda mais considerando-se o recente esforço dos controladores no Aumento de Capital acima mencionado.

52. A realização da OPA representa uma importante oportunidade de liquidez aos acionistas minoritários da Companhia. As ações da Companhia possuem baixíssima liquidez no mercado. O volume diário financeiro médio de negociação das ações ordinárias de emissão da Companhia nos 30 (trinta) e 60 (sessenta) dias anteriores a esta data, foi de R\$0,00 (zero) e R\$4,50 (quatro reais e cinquenta centavos), respectivamente. As ações preferenciais, por sua vez, embora mais líquidas que as ordinárias, apresentaram volume diário financeiro médio de negociação de R\$7.238,76 (sete mil duzentos e trinta e oito reais e setenta e seis centavos), nos últimos 30 (trinta) dias, e R\$16.389,00 (dezesesseis mil trezentos e oitenta e nove reais), nos últimos 60 (sessenta) dias.

53. Adicionalmente, as incertezas e desafios macroeconômicos do cenário econômico-financeiro brasileiro recente têm causado fortes influências no mercado de capitais, o que pode afetar a liquidez das ações de emissores brasileiros como a Companhia. Assim, a realização da OPA representa uma importante oportunidade de liquidez aos acionistas da Companhia, que poderão vender suas ações à própria Companhia por preço de compra superior ao de negociação no mercado.

54. Considerando o acima exposto, pode-se observar que a OPA constitui importante oportunidade de venda de suas ações para os acionistas da Companhia.

VI. CONCLUSÃO

55. Tendo em vista o ora exposto, a Companhia vem solicitar a esta D. Comissão:

- (i) o registro da OPA com a manutenção do Compromisso de Permanência Mínimo como condição da OPA conforme disposto no item 3.7.1 do Edital; e
- (ii) a permissão para antecipar o horário limite para envio e cancelamento de ordens no âmbito da OPA aconteça até o final do dia útil anterior ao leilão da OPA.”

Expediente de 20/12/2016, em resposta aos Ofícios 416 e 420

“2.1.2. Considerando a discordância da Companhia em relação às exigências feitas por meio do Ofício 416, os questionamentos feitos em tal ofício não foram atendidos nos documentos da Oferta, conforme explicações a seguir. As solicitações feitas por meio do Ofício 420 foram atendidas, conforme descrito abaixo.

[...]

2.3.1. No que se refere a essa exigência, com a devida vênia, a Companhia vem respeitosamente perante essa D. Comissão apresentar o racional desenvolvido e argumentos que embasam seu entendimento de que os acionistas subscritores dos Compromissos de Permanência listados abaixo, conforme definidos na documentação da Oferta, não são controladores ou pessoas vinculadas à Companhia ou aos seu Acionistas Controladores, nos termos do art. 30 , VI da Instrução CVM 361, a saber: (i) MSP Fundo de Investimento em Participações; (ii) Vera Maria Masagão Ribeiro; (iii) Greengo Fundo de Investimento em Ações; (iv) Alfredo de Goeye Junior; (v) Andrea Masagão Ribeiro Moufarrege; (vi) Caio Naufal Ciampolini; (vii) Carlos. Eduardo Naufal Ciampolini; (viii) Luiz Masagão Ribeiro Filho; (ix) Marcelo Ciampolini Neto; (x) Maria Carolina Ciampolini Capobianco; (xi) Maria Cecília Cavalcante Ciampolini; (xii) Maria Cristina Ciampolini de Brito; (xiii) Paulo Ciampolini; (xiv) Raquei Conde Masagão Ribeiro; (xv) Thais Conde Masagão Ribeiro; (xvi) Paulo Masagão Ribeiro; e (xvii) WP X Brasil Fundo de Investimento em Participações ("Acionistas Subscritores"). Cabe ressaltar que tal entendimento aplica-se à totalidade dos acionistas signatários dos Compromissos de Permanência, exceção feita à Sra. Maria Cecília Cavalcante Ciampolini, a qual efetivamente faz parte do bloco de controle da Companhia conforme explorado em mais detalhes a seguir. Assim, atualmente, das 67.763.152 Ações em Circulação da Companhia, sendo 38.182.491 ações ordinárias e 29.580.661 ações preferenciais, acionistas detentores de 38.057.403 e 22.162.033, respectivamente, que totalizam 88,65% das Ações em Circulação, são signatários de Compromissos de Permanência. Diante disso, apresentamos abaixo nossa fundamentação:

(i) Primeiramente, cabe mencionar que o conjunto de Acionistas Subscritores dos Compromissos de Permanência é composto por um rol de pessoas com as mais variadas origens e características, de pessoas físicas a fundos. Nesse sentido, nos argumentos que se seguem procuramos endereçar os grupos de forma separada, sendo que tais pessoas não representam o mesmo interesse dos acionistas controladores e também não são administradores da Companhia, não devendo assim serem considerados pessoas vinculadas à Companhia ou aos seus acionistas controladores.

(ii) No intuito de apresentar tal racional adotado pela Companhia, cumpre traçar algumas considerações acerca do controle da Companhia.

(iii) O bloco de controle acionário da Companhia é composto pelos Srs. Manoel Felix Cintra Neto ("Manoel"), Luiz Masagão Ribeiro ("Luiz"), Antônio Geraldo da Rocha ("Antônio"), Jair Ribeiro da Silva Neto ("Jair"), Maria Cecília Cavalcante Ciampolini ("Maria Cecília"), Afonso Antônio Hennel ("Afonso") e Roberto Rezende Barbosa ("Roberto" e, em conjunto com Manoel, Luiz, Antônio, Maria Cecília e

Afonso, os "Acionistas Controladores"), nos termos de Acordo de Acionistas celebrado em 7 de novembro de 2011 e aditado em 14 de maio de 2012, 4 de novembro de 2013, 18 de janeiro de 2016 e 10 de agosto de 2016, e que rege os direitos e deveres de cada um dos signatários como acionistas da Companhia ("Acordo de Acionistas dos Controladores").

(iv) Os Acionistas Controladores detêm, em conjunto, 77.042.781 (setenta e sete milhões quarenta e duas mil setecentas e oitenta e uma) ações ordinárias de emissão da Companhia, ou 66,97% (sessenta e seis inteiros e noventa e sete centésimos por cento) do capital social votante da Companhia.

(v) O Acordo de Acionistas dos Controladores regula a relação e traça os deveres e obrigações dos Acionistas Controladores, para que, como bloco e possuindo mais de 50%+1 das ações da Companhia com direito a voto, possam dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da Companhia. A título ilustrativo, o Acordo de Acionista dos Controladores prevê que todas as matérias de competência da assembleia geral (seja em decorrência de lei ou do estatuto) devem ser decididas em reunião prévia dos Acionistas Controladores, de forma que votem como um bloco unificado na referida assembleia.

(vi) Assim, no que se refere aos demais Acionistas Subscritores que não compõem o quadro de Acionistas Controladores – ou seja, signatários do Acordo de Acionistas Controladores – cabe apresentar o racional pelo qual tais acionistas não devem ser considerados como "pessoas vinculadas" aos Acionistas Controladores.

(vii) Para tanto, resta essencial delimitar o conceito do termo "pessoa vinculada". Nos termos do art. 30, VI, da Instrução CVM 361 entende-se por pessoa vinculada a "a pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse de outra pessoa, natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos". Adicionalmente, estabelece o parágrafo 2º, do referido art. 30:

§ 2º Presume-se representando o mesmo interesse de outra pessoa, natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, quem:

a) o controle, direta ou indiretamente, sob qualquer forma, seja por ele controlado ou esteja com ele submetido a controle comum; ou b) tenha adquirido, ainda que sob condição suspensiva, o seu controle ou da companhia objeto, ou seja promitente comprador ou detentor de opção de compra do controle acionário da companhia objeto, ou intermediário em negócio de transferência daquele controle.

(viii) Nos parece claro que a intenção do regulador ao definir pessoa vinculada como aquele "que atue representando o mesmo interesse de outra pessoa" foi o de evitar que entidades detidas por um mesmo acionista fossem tratadas isoladamente. Não era o interesse do Regulador simplesmente tornar qualquer tipo de vínculo, por exemplo social ou familiar, como um elemento concreto de vinculação para os termos da Instrução CVM 361. Assim, passaremos à análise individualizada da condição (i) do WP X Brasil FIP ("WP"), Greengo Fundo de Investimentos em Ações ("Greengo") e MSP Fundo de Investimento em Participações ("MSP"); e (ii) dos Acionistas Subscritores pessoas físicas.

WP X Brasil FIP

(ix) O WP detém 12.190.677 ações ordinárias de emissão da Companhia, ou 10,60% das ações da Companhia com direito a voto e não está vinculado ao Acordo de Acionistas dos Controladores.

(x) O WP faz parte de outro acordo de acionistas arquivado na sede da Companhia e celebrado com apenas parte dos membros do bloco de controle, notadamente, Manoel, Luiz, Carlos Ciampolini, Antônio. Tal Acordo de Acionistas tem o mero escopo de proteção de investimento minoritário, de sorte que, no que tange aos direitos políticos, há a previsão apenas de que a aprovação das seguintes matérias

sejam sujeitas ao consentimento prévio por escrito do WP: (i) celebração de acordos com partes relacionadas; (ii) alteração material do objeto social; e (iii) mudanças nos direitos das ações preferenciais. Dessa forma, não há a possibilidade de o WP dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia, seja de forma regular, seja de forma esporádica e, portanto, não configura poder de controle, consoante o disposto na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 ("LSA"). O fato de participar de um acordo de acionistas com membros do bloco de controle não é, portanto, determinante para que o WP possa ser caracterizado como controlador da Companhia.

(xi) Do mesmo modo, importante destacar que, não obstante parte em acordo de acionistas com alguns membros do bloco do controle acionário, o WP não pode ser presumido como pessoa vinculada à Companhia ou seus Acionistas Controladores, uma vez que não atua representando o mesmo interesse dos Acionistas Controladores ou da Companhia. O WP, como um dos maiores e mais importante fundos de private equity do mundo, atua representando os interesses de seus quotistas e não está, de maneira alguma, sujeito aos interesses de outras pessoas.

(xii) Exemplo claríssimo de que o WP não atua na defesa de interesse comum àquele dos Acionistas Controladores da Companhia está no fato de que o WP não participou do último aumento de capital da Companhia aprovado na Assembleia Geral Extraordinária realizada em 31 de agosto de 2015, momento em que todos os membros do grupo de controle subscreveram o aumento na medida de suas participações ("Aumento de Capital"). Caso o WP fosse um fundo que representasse os Interesses da Companhia ou dos Acionistas Controladores, certamente deveriam ter participado de tal operação societária e não teriam sido diluídos em sua participação proporcional no capital do Banco. A análise de um eventual cenário exatamente oposto ao proposto por essa D. Comissão demonstra o absurdo da análise: caso a Companhia e os Acionistas Controladores, à revelia do WP, o considerassem "pessoa vinculada" e, dessa forma, passíveis de serem excluídos de uma OPA para Cancelamento de Registro, é provável que o próprio WP faria reclamação expressa à CVM, exigindo ser tratado como pessoa não vinculada e, por esse motivo, destinatário da OPA.

(xiii) Além disso, caso essa D. Comissão passe a interpretar que um mero acordo de acionistas com viés apenas protetivo a um acionista minoritário relevante seja capaz de torná-lo pessoa vinculada para fins da regulamentação, boa parte das companhias abertas brasileiras precisarão reavaliar qual é o seu novo percentual de Ações em Circulação, o que poderá se mostrar problemático àquelas que precisam cumprir a regulamentação do Novo Mercado ou Nível 2. A título ilustrativo, o BNDESPar detém participação societária relevante em diversas companhias abertas, participando, inclusive, de acordo de acionistas com o bloco de controle de tais companhias e não é, na absoluta maioria das vezes, tratado como pessoa vinculada ao controlador (uma vez que, claramente, não age sob o mesmo interesse de nenhuma outra pessoa, que não o próprio BNDES).

(xiv) Para maiores informações acerca da não caracterização do WP como membro do bloco de controle e como pessoa vinculada, vide arrazoado apresentado pela Companhia em resposta à exigência realizada no item 2.5.2 do Ofício nº 244/2016-CVM/SRE/GER-1 em 29 de agosto de 2016 incluído como Anexo 1 a esta Carta-Resposta.

Greengo Fundo de Investimentos em Ações

(xv) O Greengo, por sua vez, detém 3.666.361 ações ordinárias da Companhia, que representam aproximadamente 3,18% do seu capital social votante, e não é parte de qualquer acordo de acionistas envolvendo a Companhia. O Greengo, além de não ter qualquer relação com os Acionistas Controladores da Companhia, também não atua nos mesmos interesses dos Acionistas Controladores da Companhia

(xvi) O maior cotista do Greengo é o Sr. Pedro Sylvio Weil, igualmente acionista da Companhia. A posição acionária combinada do referido fundo e do Sr. Pedro Sylvio Weil totaliza 8.422.840 ações sendo 3.738.840 ações ordinárias e 4.684.000 ações preferenciais, correspondentes a 3,25% do capital votante da Companhia e 5,52% do capital social total da Companhia. Por conta disto, ainda que se considere a atuação do Sr. Pedro Sylvio Weil como cotista do fundo e acionista da Companhia, impossível sustentar a existência de relação de controle ou vínculo envolvendo o Greengo e a Companhia.

(xvii) Ainda, o Greengo, na qualidade de fundo de investimento regulado por essa D. Comissão, é administrado pela SLW Corretora de Valores e Câmbio Ltda. ("SLW"), cujo quadro societário é composto também, dentre outros, pelo Sr. Pedro Sylvio Weil. Em 17 de março de 2015, a SLW vendeu à Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores, subsidiária integral da Companhia, carteira de clientes, atrelada a uma remuneração variável em conformidade com os clientes migrados da SLW para a Guide. Em tal transação, a SLW, corretora que à época tinha dentre seus quotistas o maior cotista do Greengo, foi contraparte da Guide, corretora detida pela Companhia. Tal transação não foi considerada, para todos fins e efeitos legais e contábeis, como uma operação com partes relacionadas. Mais uma vez, o contexto deixa claro que o maior cotista do Greengo, a Companhia e seus Acionistas Controladores não agem em defesa de interesse comum e, portanto, corrobora o entendimento de que o Greengo e o Sr. Pedro Sylvio Weil não possuem vínculo algum com a Companhia e com os seus Acionistas Controladores, tendo, inclusive, atuado como contrapartes em transações envolvendo a própria Companhia.

MSP Fundo de Investimento em Participações

(xviii) O mesmo racional aplica-se ao MSP. Tai fundo detém, conforme informações no sistema dessa D. Comissão, 1.201.090 ações ordinárias da Companhia, que representam aproximadamente 1,04% do seu capital social votante, também não sendo parte de qualquer acordo de acionistas envolvendo a Companhia e não tendo participado do Aumento de Capital.

(xix) De acordo com a última informação a que a Companhia teve acesso, as cotas do MSP são detidas, em sua totalidade, por (i) Sra. Marina Guaspari de Brito Gonçalves; (ii) Silva na Guaspari de Brito Gutfreund; e (iii) Paulo Carlos de Brito Filho, cuja relação com qualquer um dos Acionistas Controladores da Companhia e com a própria Companhia não pode acarretar na presunção de existência de vínculo nos termos da Instrução CVM 361.

(xx) Além da relação societária entre MSP e a Companhia, cabe mencionar que ambos são acionistas ainda da Sertrading S.A. ("Sertrading"). Nesse contexto, enquanto a Companhia é acionista direta da Sertrading, a MSP é um acionista indireto, de forma que um veículo detido pela MSP é acionista da companhia Serglobal Participações S.A. - juntamente com Jair e outros investidores - ("Serglobal") a qual, por sua vez, é acionista direto da Sertrading. Adicionalmente, a Sertrading, conta ainda com Luiz e Jair como membros de sua administração, dentre outros. A relação da Companhia com a Serglobal, outro acionista direto da Sertrading, é regida por um Acordo de Acionistas datado de 10. de abril de 2011, que define claramente os direitos e responsabilidades das partes, configurando, por si só, uma relação em que pode haver situações de interesses conflitantes entre MSP - na qualidade de acionista indireto da Serglobal - e a Companhia. Vale ainda registrar que essa participação não acarreta presunção de existência de vínculo entre MSP e os Acionistas Controladores da Companhia, uma vez que tais entidades não podem ser consideradas sob controle comum com base nas participações societárias existentes. Em outras palavras, a existência de investimentos comuns em negócios não enquadra a relação entre as pessoas envolvidas nas hipóteses previstas no art. 3º, parágrafo 2º, da Instrução CVM 361.

(xxi) Tendo em vista o acima exposto, entendemos que não existem elementos para

se caracterizar qualquer um dos fundos acima elencados (WP, Greengo e MSP) como controladores ou pessoas vinculadas aos Acionistas Controladores da Companhia.

Acionistas Subscritores Pessoas Físicas

(xxii) Conforme visto acima, o rol de Acionistas Subscritores contém ainda pessoas físicas com ou sem determinado grau de parentesco com os Acionistas Controladores da Companhia. O Anexo 2 a esta Carta-Resposta apresenta o grau de parentesco entre cada Acionista Subscritor pessoa física e os Acionistas Controladores.

(xxiii) O Colegiado da CVM já entendeu haver presunção relativa de representação do mesmo grupo de interesses dos parentes na linha ascendente, e descendente, bem como os colaterais de segundo grau¹. No entanto, neste caso concreto não é possível assumir que a existência de mero grau de parentesco entre Acionistas Subscritores e Acionistas Controladores automaticamente configura vínculo. No caso concreto, os Acionistas Subscritores não agem na defesa do mesmo interesse dos Acionistas Controladores, de forma que não se caracteriza o vínculo. Tal afirmação pode ser verificada pelo fato de que boa parte de tais acionistas não participa de qualquer deliberação societária da Companhia em assembleia.

(xxiv) Ademais, cabe frisar que os Acionistas Subscritores Raquel Conde Masagão Ribeiro, Thais Conde Masagão Ribeiro, Daniel Conde Masagão Ribeiro, Caio Naufal Ciampolini e Carlos Eduardo Naufal Ciampolini, na qualidade de subscritores dos Compromissos de Permanência, possuem grau de parentesco de 3º grau ou superior com os acionistas controladores, conforme pode ser verificado no Anexo 2 a esta Carta Resposta, de modo os precedentes de presunção relativa de vínculo nem mesmo se aplicam a estes casos.

(xxv) Adicionalmente, no que se refere ao acionista Alfredo de Goeye Junior, informamos que tal acionista é atualmente CEO da Sertrading, possuindo também participação indireta nesta companhia por meio da Serglobal.

(xxvi) Tendo em vista o acima exposto, entendemos que não existem elementos para se caracterizar os Acionistas Subscritores pessoas físicas como controladores ou pessoas vinculadas aos Acionistas Controladores da Companhia.

Por fim, caso a área técnica dessa D. Comissão não concorde com o entendimento acima em relação aos Acionistas Subscritores, a Companhia solicita que a presente questão seja encaminhada para a avaliação do Colegiado, para que possa avaliar e decidir a respeito de tal pleito, essencial para a continuidade da OPA.

2.3.2. Em relação a essa exigência, tendo em vista a argumentação apresentada no item 2.3.1 acima e na medida em que o tratamento dos acionistas subscritores dos Compromissos de Permanência como não controladores e nem vinculados à Companhia está em conformidade com a legislação e regulamentação aplicável e, portanto, tais acionistas são detentores de Ações em Circulação, a Companhia entende não caber a abertura de novo prazo para convocação de assembleia especial para deliberar acerca da realização de novo laudo de avaliação. Referido prazo foi devidamente observado quando da divulgação da avaliação realizada pela KPMG Corporate Finance Ltda., em 16 de maio de 2016.

2.3.4 Em cumprimento a essa exigência, a Companhia apresenta como Anexo 3 a esta Carta-Resposta mapas analíticos dos votos proferidos pelos acionistas da Companhia nas Assembleias Gerais ordinárias e extraordinárias realizadas nos últimos 3 (três) anos, ou seja, nos exercícios sociais de 2014, 2015 e 2016.

II. RESPOSTAS ÀS EXIGÊNCIAS DO OFÍCIO 420

2.3.5. Em cumprimento a essa exigência a Companhia informa que na Assembleia Geral Extraordinária de 12 de abril de 2016, em que foi escolhida a instituição responsável pela elaboração do Laudo de Avaliação da OPA, estavam presentes os

seguintes acionistas: Luiz Masagão Ribeiro, Manoel Felix Cintra Neto, Jair Ribeiro da Silva Neto, Roberto de Rezende Barbosa, WP X Brasil Fundo de Investimento em Participações, Paulo Masagão Ribeiro, Maria Cecília Cavalcante Ciampolini, Pedro Sylvio Weil, Greengo Fundo de Investimento Ações e Caio Naufal Ciampolini.

Dos acionistas presentes, para fins do cálculo para aprovação do avaliador foram considerados apenas os WP X Brasil Fundo de Investimento em Participações, Paulo Masagão Ribeiro, Pedro Sylvio Weil, Greengo Fundo de Investimento Ações e Caio Naufal Ciampolini, tendo em vista que tais acionistas não possuem qualquer vinculação com a Companhia. No que se refere especificamente aos acionistas WP X Brasil Fundo de Investimento em Participações, Pedro Sylvio Weil e Greengo Fundo de Investimento Ações (que, conjuntamente, representaram ampla maioria dos votos proferidos naquela assembleia), informamos ainda que compareceram à assembleia e aprovaram, sem ressalvas, as matérias constantes da ordem do dia, mais especificamente a escolha da Instituição responsável pela elaboração do Laudo de Avaliação da OPA.

2.3.6. Em cumprimento a essa exigência, as informações acerca dos graus de parentesco de cada acionista pertencente ao bloco de controle da Companhia com os acionistas elencados no Ofício 420 constam do Anexo 2 a esta Carta-Resposta.

2.3.7. Em cumprimento a essa exigência, informamos que a descrição das relações e tratamento entre a Companhia, seus Acionistas Controladores e o WP, o Greengo, o MSP, bem como o acionista Alfredo de Goeye Junior, constam das respostas aos Itens 2.3.1 acima.

2.3.8. Em cumprimento a essa exigência, informamos que as discussões a respeito do cancelamento do registro da Companhia iniciaram-se, de maneira informal, em dezembro de 2015, sempre respeitando a confidencialidade que tal tema exige, mas também os melhores interesses estratégicos da Companhia. Após conversas entre os membros da administração da Companhia, em 10 de março de 2016 foi aprovada, em reunião do Conselho de Administração da Companhia, a realização da OPA. O cronograma das reuniões que trataram do assunto, bem como a lista de participantes dessas reuniões constam do Anexo 4 a esta Carta-Resposta.

[...]

ANEXO 2

Informações acerca dos graus de parentesco de cada acionista

Acionistas Subscritores dos Compromissos de Permanência – Grau de Parentesco [em relação aos acionistas pertencentes ao bloco de controle da Companhia]

Vera Maria Masagão Ribeiro – Irmã do Sr. Luiz Masagão Ribeiro

Raquel Conde Masagão Ribeiro – Sobrinha do Sr. Luiz Masagão Ribeiro

Thais Conde Masagão Ribeiro – Sobrinho do Sr. Luiz Masagão Ribeiro

Daniel Conde Masagão Ribeiro – Sobrinho do Sr. Luiz Masagão Ribeiro

Paulo Masagão Ribeiro – Irmão do Sr. Luiz Masagão Ribeiro

Luiz Masagão Ribeiro Filho – Filho do Sr. Luiz Masagão Ribeiro

Andrea Masagão Ribeiro Moufarrege – Filha do Sr. Luiz Masagão Ribeiro

Maria Cecília Cavalcante Ciampolini – Acionista Controladora

Caio Naufal Ciampolini – Sobrinho de Maria Cecília Cavalcante Ciampolini

Carlos Eduardo Naufal Ciampolini – Sobrinho de Maria Cecília Cavalcante Ciampolini

Marcelo Ciampolini Neto – Filho de Maria Cecília Cavalcante Ciampolini

Maria Carolina Ciampolini Capobianco – Filha de Maria Cecília Cavalcante

Ciampolini

Maria Cristina Ciampolini de Brito – Filha de Maria Cecília Cavalcante Ciampolini

Paulo Ciampolini – Filho de Maria Cecília Cavalcante Ciampolini”

IV. Nossas considerações

32. Preliminarmente, cumpre destacar que o vencimento dos Bônus de Subscrição de emissão da Companhia, citados no parágrafo 7 acima, ocorreu em 08/11/2016, não restando mais desse valor mobiliário em circulação, em observância aos artigos 47 e 48 da Instrução CVM 480.

33. Em relação às Letras Financeiras de emissão da Companhia, trata-se de títulos que foram emitidos privadamente, pelo que entendemos não ser necessário seu prévio resgate para o cancelamento de registro.

RECURSO

34. Sobre a verificação do sucesso da OPA para o processo de cancelamento de registro de companhia aberta, destacamos o disposto no § 4º do art. 4º da LSA e no art. 16, *caput* e inciso II, da Instrução CVM 361, respectivamente:

“Art. 4º, § 4º (Lei 6.404) - 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, (...); e

Art. 16 (Instrução CVM 361) - O cancelamento do registro de companhia aberta somente será deferido pela CVM caso seja precedido de uma OPA para cancelamento de registro, formulada pelo acionista controlador ou pela própria companhia aberta, e tendo por objeto todas as ações de emissão da companhia objeto, observando-se os seguintes requisitos:

II – acionistas titulares de mais de 2/3 (dois terços) das ações em circulação deverão aceitar a OPA ou concordar expressamente com o cancelamento do registro, considerando-se ações em circulação, para este só efeito, apenas as ações cujos titulares concordarem expressamente com o cancelamento de registro ou se habilitarem para o leilão de OPA (...).” (grifo nosso)

35. Como se verifica dos dispositivos legal e normativo, o cancelamento de registro de uma companhia aberta, após ter sido decidido pelo seu controlador, fica condicionado ainda à confirmação de titulares de ações em circulação, possibilitando, assim, uma manifestação mais representativa de todo o quadro acionário nesse processo de decisão.

36. Mais especificamente, o cancelamento de registro de companhia aberta fica condicionado à confirmação dos titulares de ações em circulação que efetivamente se manifestam sobre o tema, concordando ou não com tal processo, à proporção de suas participações na companhia objeto, no âmbito de uma OPA formulada para esse fim específico, ao que chamamos de quórum de sucesso de OPA para cancelamento de registro, como se verifica da definição de “ações em circulação”, nos termos do inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361, “para este só efeito, apenas as ações cujos titulares concordarem expressamente com o cancelamento de registro ou se habilitarem para o leilão de OPA”, diferentemente da definição de ações em circulação (*free float*) encontrada no § 2º do art. 4º-A da Lei 6.404 e no inciso III do art. 3º da Instrução CVM 361.

37. Ademais, deve-se considerar o seguinte trecho da mesma Instrução:

“Art. 4º Na realização de uma OPA deverão ser observados os seguintes princípios:

[...]

VIII – a OPA poderá sujeitar-se a condições, cujo implemento não dependa de atuação direta ou indireta do ofertante ou de pessoas a ele vinculadas; (grifo

nosso)”

38. Finalmente, vale destacar as definições de ações em circulação, acionista controlador e de pessoa vinculada presentes respectivamente nos incisos III, IV e VI do art. 3º da Instrução CVM 361, abaixo transcritos:

“III – ações em circulação: todas as ações emitidas pela companhia objeto, excetuadas as ações detidas pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da companhia objeto, e aquelas em tesouraria;

IV – acionista controlador: a pessoa, natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, direto ou indireto, que:

a) seja titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e

b) use efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

VI – pessoa vinculada: a pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse de outra pessoa, natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos;” (grifos nossos)

39. Dos dispositivos legais e normativos supra, verifica-se que a definição do que é “ações em circulação”, além da correta identificação dos acionistas controladores e pessoas vinculadas, no caso de uma OPA para cancelamento de registro, é crucial para determinar a possibilidade de imposição de condições à realização da oferta, seu sucesso e a representatividade dos acionistas titulares de tais ações em um evento dessa importância para a vida da companhia.

40. Vale salientar que não é papel da CVM decidir sobre se determinada companhia deve cancelar ou não seu registro de emissor. Tal decisão cabe aos seus acionistas. Entretanto, cumpre à CVM atuar de forma que as informações disponíveis sobre a OPA de cancelamento de registro sejam adequadas e suficientes para a tomada de decisão pelos acionistas, bem como que apenas participem do processo decisório da OPA, previsto em LSA e na Instrução CVM 361, acionistas com legitimidade para tanto.

41. No caso concreto, como já mencionado, o Ofertante apresenta Compromissos de Permanência firmados por 18 acionistas, que concordam com o cancelamento do registro da Companhia, bem como se comprometem a não alienar suas ações no âmbito da OPA. Tais documentos, como informado pelo próprio Ofertante, produziram efeitos (i) em relação à possibilidade de a Companhia realizar a Oferta dentro do limite regulatório de aquisição de suas próprias ações, qual seja, uma parcela restrita de seu saldo de lucros ou reservas, conforme exigido pela LSA, mas também (ii) em relação ao quórum de sucesso da OPA para cancelamento de registro previsto no art. 16, II, da Instrução CVM 361.

42. Ocorre que, no entendimento desta área técnica, todos os 18 acionistas subscritores dos Compromissos de Permanência – identificados na transcrição do Ofício 420 acima – deveriam ser considerados controladores ou pessoas vinculadas aos acionistas controladores. Portanto, suas ações não poderiam ser computadas no quórum de sucesso da Oferta.

43. Como será demonstrado a seguir, todos os signatários dos Compromissos de Permanência possuem relação ou vínculo com a Companhia ou seus controladores e administradores que ultrapassa a mera participação societária.

44. Além disso, o fato de firmarem tais Compromissos de Permanência, nas condições descritas na operação em tela, caracteriza sua atuação representando o mesmo interesse dos acionistas controladores da Companhia. Como será explorado adiante, ao visitarmos o precedente do “Caso UOL” (Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ-2012-4062, julgado em 17/12/2013 – vide parágrafos 62 e seguintes, infra), o vínculo descrito na Instrução CVM 361 não se caracteriza apenas pela identidade do acionista, mas também por sua atuação no caso concreto.

45. Consolidando-se os dados encontrados no último Formulário de Referência da Companhia com as informações contidas na lista de acionistas enviada pelo próprio Ofertante (documento 0097139), temos a seguinte posição acionária no Banco Indusval:

Acionistas Controladores	%ON	%PN	%Total
Jair Ribeiro da Silva Neto	10,01%	5,94%	9,01%
Luiz Masagão Ribeiro	17,16%	4,29%	13,99%
Roberto de Rezende Barbosa	16,29%	4,29%	13,34%
Afonso Antonio Hennel	2,60%	0,01%	1,96%
Manoel Felix Cintra Neto	17,98%	4,35%	14,63%
Antonio Geraldo da Rocha	0,43%	0,03%	0,33%
Maria Cecilia Cavalcante Ciampolini	2,50%	0,01%	1,89%
Signatários de Compromisso de Permanência	%ON	%PN	%Total
WP X Brasil FIP	10,60%	44,79%	19,00%
Vera Maria Masagão Ribeiro	1,32%	0,21%	1,05%
Raquel Conde Masagão Ribeiro	0,28%	0,05%	0,23%
Thais Conde Masagão Ribeiro	0,28%	0,05%	0,23%
Daniel Conde Masagão Ribeiro	0,28%	0,05%	0,23%
Paulo Masagão Ribeiro	1,57%	0,28%	1,25%
Luiz Masagão Ribeiro Filho	0,08%	0,14%	0,10%
Andrea Masagão Ribeiro Moufarrege	0,08%	0,01%	0,06%
Caio Naufal Ciampolini	3,19%	0,10%	2,43%
Carlos Eduardo Naufal Ciampolini	3,18%	0,16%	2,44%
Marcelo Ciampolini Neto	0,21%	0,05%	0,17%
Maria Carolina Ciampolini Capobianco	0,21%	0,04%	0,16%
Maria Cristina Ciampolini de Brito	0,21%	0,04%	0,16%
Paulo Ciampolini	0,21%	0,07%	0,17%
Alfredo Goeye Junior	0,02%	0,70%	0,19%
MSP FIP	1,04%	0,57%	0,93%
Greengo FIA	2,91%	10,31%	4,73%
Maria Cecilia Cavalcante Ciampolini	2,50%	0,01%	1,89%

46. Primeiramente, vale destacar que, somando a participação societária de cada um dos acionistas supra, chegamos ao montante de 80,94% das ações consideradas pelo Ofertante de “titulares de ações em circulação” ou 36,78% do total do capital social da Companhia, abaixo, portanto, dos percentuais que tais Compromissos de Permanência representariam segundo o Ofertante.

47. Em segundo lugar, resalte-se que um dos Compromissos de Permanência de “titulares de ações em circulação” apresentados é assinado por Maria Cecília Cavalcante Ciampolini, acionista identificada no Formulário de Referência da Companhia como integrante de seu bloco de controle, além de signatária de seu Acordo de Acionistas.

48. Portanto, o Compromisso de Permanência assinado pela mesma dispensa argumentos, devendo ser desconsiderado, dada sua posição na Companhia.

49. Quanto aos demais acionistas pessoas físicas, 8 deles, conforme informado pelo próprio Ofertante, são parentes em linha descendente (filhos) ou colateral de segundo grau (irmãos) de Maria Cecília Cavalcante Ciampolini ou de Luiz Masagão Ribeiro, ambos acionistas pertencentes ao bloco de controle da Companhia, conforme informado no último formulário de referência. São eles: Vera Maria Masagão Ribeiro, Paulo Masagão Ribeiro, Luiz Masagão Ribeiro Filho, Andrea Masagão Ribeiro Moufarrege, Marcelo Ciampolini Neto, Maria Carolina Ciampolini Capobianco, Maria Cristina Ciampolini de Brito e Paulo Ciampolini.

50. Tomemos como referência a decisão do Colegiado no Processo CVM RJ-2014-3723, de 20/05/2014. Naquela ocasião, era discutida a eventual obrigatoriedade de OPA por aumento de participação no Banco Sofisa S.A.:

“RECURSO CONTRA DECISÃO DA SRE – REALIZAÇÃO DE OPA POR AUMENTO DE PARTICIPAÇÃO – BANCO SOFISA S.A. – PROC. RJ2014/3723

Reg. nº 9118/14

Relator: SRE/GER-1

Trata-se de recurso apresentado por Hilda Diruhy Burmaian (“Recurso” e “Recorrente”, respectivamente), acionista controladora do Banco Sofisa S.A. (“Companhia”), contra decisão da Superintendência de Registros de Valores Mobiliários – SRE, que considerou necessária a realização de OPA por aumento de participação da Companhia com fundamento no § 6º do art. 4º da Lei nº 6.404/1976 (“LSA”) e no art. 26 da Instrução CVM 361/2002 (“Instrução CVM 361”).

O processo foi instaurado pela SRE em decorrência de consulta feita à CVM por Polo Fundo de Investimento em Ações, na qualidade de acionista minoritário da Companhia (“Consulta” e “Reclamante”, respectivamente). O Reclamante alega que os acionistas Alexandre Burmaian, Ricardo Burmaian, Cláudia Regina Burmaian Loeb e Valéria Burmaian Kissajikian vinham aumentando as respectivas participações nas ações preferenciais de emissão da Companhia desde novembro de 2008.

O Reclamante argumenta que, uma vez que tais acionistas são filhos da Recorrente, deveriam ser considerados como integrantes do grupo de controle da Companhia ou, no mínimo, como pessoas vinculadas ao acionista controlador para os fins do caput do art. 26 da Instrução CVM 361. Assim, as mencionadas aquisições teriam ultrapassado o limite de 1/3 das ações em circulação da Companhia, o que daria ensejo à realização de OPA por aumento de participação.

Em análise à Consulta, a SRE, por meio do MEMO/CVM/SRE/GER-1/Nº 017/2014, de 18.03.2014, entendeu que os filhos da Recorrente deveriam ser considerados pessoas que atuam representando o mesmo interesse do acionista controlador, atendendo à definição de pessoa vinculada constante do inciso VI do art. 3º da Instrução CVM 361.

A SRE fundamentou o seu entendimento em dois precedentes (Caso Baumer S.A., apreciado em 06.03.2001 - Proc. RJ99/5850 - e Caso Trilux Participações S.A., apreciado em 27.03.2001) em que o Colegiado deliberou, por maioria, haver presunção relativa de que pertencem ao mesmo grupo de interesses do acionista controlador os seus parentes na linha ascendente e descendente, bem como os colaterais de segundo grau (irmãos).

Portanto, a SRE encaminhou ofício à Companhia, solicitando a notificação da Recorrente sobre a necessidade de que esta realizasse uma OPA por aumento de participação da Companhia, nos termos do § 6º do art. 4º da LSA e do art. 26 da Instrução CVM 361.

Em seu Recurso, a Recorrente argumenta que, com exceção de Alexandre Burmaian, as ações preferenciais detidas pelos demais filhos deveriam ser consideradas como ações em circulação e suas aquisições não poderiam ser contabilizadas para o atingimento do limite de 1/3 aplicável ao controlador e pessoas a ele vinculadas, tendo em vista que:

a. Os demais filhos (i) não exercem nenhuma função na Companhia; (ii) não são signatários de acordo de acionistas; (iii) nunca tiveram ações com direito a voto em quantidade suficiente que pudesse caracterizá-los como acionistas controladores da Companhia; e (iv) tampouco participaram de qualquer assembleia de acionistas realizada desde o IPO da Companhia;

b. Os precedentes do Colegiado mencionados pela SRE teriam sido superados por precedente mais recente (Caso Companhia Amazônica Têxtil de Aniagaem – CATA, apreciado em 07.05.2002 – Proc. SP2000/0389);

c. Em resposta a duas consultas feitas pela Companhia, a BM&FBovespa S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBovespa”) entendeu que as ações de titularidade dos demais irmãos deveriam ser consideradas no cômputo do

percentual mínimo de ações em circulação exigido no Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa Nível 1; e

d. A fórmula adotada pela SRE para calcular a quantidade de ações em circulação que poderiam ser adquiridas pelo acionista controlador sem a imposição da realização de uma OPA não deveria computar as ações recompradas pela própria Companhia, nem aquelas detidas por seus administradores.

Por fim, a Recorrente alega que a SRE não teria considerado a possibilidade de alienação das ações que supostamente teriam excedido o limite legal de aquisições, nos termos do caput do art. 28 da Instrução CVM 361.

Com base nessas alegações, a Recorrente requer a reforma da decisão recorrida, em síntese, para que seja reconhecida a inexistência de obrigação de realizar OPA, ou ainda, alternativamente, que haja a possibilidade de alienação das ações que supostamente teriam excedido o limite legal de aquisições.

A SRE, por meio do MEMO/CVM/SRE/GER-1/Nº 026/2014, de 30.04.2014, manteve a sua decisão, e destacou que não havia óbices para a realização do procedimento alternativo de que trata o caput do art. 28 da Instrução CVM 361, desde que devidamente solicitado pela Recorrente.

O Colegiado da CVM destacou que, apesar de o prospecto por ocasião da abertura de capital da Companhia indicar que todos os filhos da Recorrente faziam parte do grupo de controle, tal informação já foi divulgada de forma diferente logo no primeiro IAN apresentado pela Companhia, em 2007. Neste formulário, assim como no do ano seguinte, e nos Formulários de Referência divulgados desde 2010 até o presente momento, com exceção de Alexandre Burmaian, os demais filhos da Recorrente se declaram como não compondo o grupo de controle.

Não obstante, o Colegiado ressaltou que, assim como nos precedentes mencionados pela SRE envolvendo a então vigente Instrução CVM 229/1995, também no caso da Instrução CVM 361, deve ser aplicada a presunção relativa de que parentes na linha ascendente e descendente, bem como os colaterais de segundo grau do acionista controlador são pessoas vinculadas, conforme definição do art. 3º, inciso VI, da Instrução CVM 361. Justamente por se tratar de presunção relativa é que são admitidas provas em contrário. No caso concreto, o Colegiado entendeu que não foram apresentadas evidências suficientes a afastar a referida presunção relativa em relação aos irmãos Ricardo Burmaian, Cláudia Regina Burmaian Loeb e Valéria Burmaian Kissajikian.

Além disso, o Colegiado destacou que, o precedente mencionado pela Recorrente trata de caso diverso, em que se avalia se a presunção de atuação no mesmo interesse do acionista controlador alcançaria também sobrinhos e cunhada do Presidente do Conselho de Administração da companhia em questão.

Ademais, o Colegiado ressaltou que as manifestações da BM&FBovespa tinham por escopo o conceito de pessoa vinculada para os fins do cálculo do free float mínimo de que trata o Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa Nível 1. O entendimento da BM&FBovespa sobre o assunto, embora possa ser levado em consideração pelas áreas técnicas e Colegiado, naturalmente, não vinculam as decisões da CVM a respeito da interpretação das normas de emissão da autarquia.

Portanto, o Colegiado, por unanimidade, deliberou pelo não provimento do recurso interposto, acompanhando o entendimento da SRE no que diz respeito à (i) caracterização dos acionistas Ricardo Burmaian, Cláudia Regina Burmaian Loeb e Valéria Burmaian Kissajikian como pessoas vinculadas à Recorrente; (ii) inclusão das ações recompradas pela própria Companhia e aquelas detidas pelos seus administradores no cálculo do limite das ações em circulação que podem ser adquiridas pelo acionista controlador sem a necessidade de que seja disparada OPA por aumento de participação; e (iii) necessidade de que a Recorrente lance a OPA

por aumento de participação da Companhia.” (grifos nossos)

51. Conforme se verifica daquela decisão do precedente de Banco Sofisa S.A., em casos envolvendo a Instrução CVM 361, deve ser aplicada a presunção relativa de que parentes na linha ascendente e descendente, bem como os colaterais de segundo grau do acionista controlador são pessoas vinculadas.

52. De volta ao presente caso, o Ofertante, no expediente de 20/12/2016, alega que os acionistas – aqui tratados apenas os filhos e irmãos de controladores –, “*não agem na defesa do mesmo interesse dos Acionistas Controladores, de forma que não se caracteriza o vínculo*” e “*boa parte de tais acionistas não participa de qualquer deliberação societária da Companhia em assembleia*”. Visto o entendimento do Colegiado no caso do Banco Sofisa S.A., não há como prosperar a simples alegação de que os acionistas não agiriam na defesa dos interesses dos controladores.

53. Também não poderia ser suficiente o argumento de que não participem – ainda que nenhum deles, tampouco apenas “*boa parte*” – das deliberações societárias da companhia. No precedente supra, esses elementos também foram alegados, e não foram suficientes para afastar a presunção de que parentes na linha ascendente e descendente, bem como os colaterais de segundo grau do acionista controlador, sejam considerados pessoas a ele vinculadas. Ainda em relação àquela decisão, o Colegiado também mencionou a natureza relativa da presunção, que torna possível a apresentação de provas em contrário, o que não ocorre no presente caso. Ao contrário, ao firmarem os Compromissos de Permanência, demonstram atuar representando o mesmo interesse de seus parentes controladores.

54. Voltando aos demais signatários de Compromisso de Permanência, Raquel Conde Masagão Ribeiro, Thais Conde Masagão Ribeiro e Daniel Conde Masagão Ribeiro são sobrinhos do acionista controlador Luiz Masagão Ribeiro; e Caio Naufal Ciampolini e Carlos Eduardo Naufal Ciampolini são sobrinhos da acionista controladora Maria Cecília Cavalcante Ciampolini. Tal grau de parentesco não poderia, por si só, a princípio, enquadrá-los na presunção de vinculação aos controladores de que trata o parágrafo 50 acima.

55. Não obstante, entendemos haver, para efeitos da realização da OPA, comprovação de que os mesmos atuem “representando o mesmo interesse de outra pessoa”, conforme definição de pessoa vinculada constante do inciso VI do art. 3º da Instrução CVM 361.

56. Primeiramente, Caio Naufal Ciampolini e Carlos Eduardo Naufal Ciampolini, além de sobrinhos de um dos controladores, são signatários do Acordo de Acionistas da Companhia como intervenientes-anuentes.

57. Ou seja, ambos concordam e anuem com os termos de tal Acordo, o que a nosso ver, associado com o fato de os mesmos terem assinado os respectivos Compromisso de Permanência, bem como seu grau de parentesco com um dos controladores da Companhia e com outras pessoas vinculadas ao mesmo, devem ser caracterizados como pessoas vinculadas nos termos da Instrução CVM 361.

58. Os demais sobrinhos de Luiz Masagão Ribeiro, ao também assinarem os Compromissos de Permanência, além de não haver prova em contrário de sua vinculação com os controladores da Companhia, a nosso ver também devem ser caracterizados como pessoas vinculadas nos termos da Instrução CVM 361.

59. Por sua vez, Alfredo Goeye Junior era membro do conselho de administração da Companhia, tendo inclusive participado da RCA de 10/03/2016, que aprovou o lançamento da OPA em tela. Além disso, é sócio da Sertrading S.A., da qual o próprio Banco Indusval detém 17,73% do capital social.

60. Assim como Alfredo Goeye Junior, os 3 cotistas do MSP FIP, que também firmou Compromisso de Permanência, são sócios da Sertrading S.A., empresa coligada da Companhia, conforme consta de suas demonstrações financeiras.

61. Ou seja, tanto Alfredo Goeye Junior, ex-administrador do Banco Indusval (o mesmo renunciou a sua posição no conselho de administração da Companhia em RCA de 16/05/2016), quanto o MSP FIP têm uma relação direta com a Companhia através da estrutura societária de sua coligada Sertrading S.A.

62. Conforme julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ-2012-4062, ocorrido em 17/12/2013, que puniu o acusado João Alves de Queiroz Filho, no âmbito da OPA para cancelamento de registro de Universo Online S.A. (“Caso UOL”), o Diretor-Relator Otávio Yazbek assim escreveu em sua decisão, a qual foi seguida de forma unânime pelos demais membros do Colegiado da CVM:

“28. De acordo com o art. 3º, III da Instrução CVM n.º 361/2002, entende-se por ações em circulação, “”. Continuando este raciocínio, o inciso VI do mesmo artigo

define que é vinculada ao controlador “”.

29. Já o §2º do mesmo artigo dispõe que se presume “representando o mesmo interesse de outra pessoa, natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, quem: a) o controle, direta ou indiretamente, sob qualquer forma, seja por ele controlado ou esteja com ele submetido a controle comum; ou b) tenha adquirido, ainda que sob condição suspensiva, o seu controle ou da companhia objeto, ou seja promitente comprador ou detentor de opção de compra do controle acionário da companhia objeto, ou intermediário em negócio de transferência daquele controle”.

30. Naturalmente, o elenco do §2º do art. 3º da Instrução CVM 361/2002 não esgota as hipóteses em que um vínculo com o controlador torna determinado acionista uma “” para fins do art. 4º-A da Lei n.º 6.404/76 e daquela instrução. Por outro lado, não se pode pretender que qualquer vínculo com o controlador seja suficiente para excluir um acionista minoritário do rol de titulares de ações em circulação. É importante, aqui, tanto evitar uma excessiva restrição do que se entende por pessoa vinculada (o que ignoraria a estratégia regulatória adequada para a sua definição e tornaria a distinção letra morta), quanto o seu alargamento (que, perdendo aquilo que a regra procura, em essência, proteger, apenas criaria ônus e restrições para os agentes de mercado).

31. O regramento para cancelamento de registro de companhia aberta previsto na Lei n.º 6.404/76 e regulamentado na Instrução CVM n.º 361/2002 visa coibir uma indevida expropriação de valor por parte do controlador, dotando os minoritários de instrumentos que lhes permitam opinar sobre os termos propostos para o fechamento de capital. Como já mencionei, a finalidade das definições de “ações em circulação” constantes do art. 4º-A, §2º, da Lei n.º 6.404/76 e concretizadas pelo art. 3º, III, da Instrução CVM n.º 361/2002, é garantir que a proposta de fechamento de capital formulada pelo acionista controlador (ou pela própria companhia) seja avaliada somente por aqueles que realmente se caracterizam como acionistas minoritários, evitando assim que o controlador frustrate, por via oblíqua, os mecanismos de proteção estabelecidos na lei e na regulamentação.

32. Nesse sentido, não é qualquer vínculo entre o acionista minoritário e o controlador que faz com que o primeiro perca seu de titular de ações em circulação, mas somente aquele vínculo que cria um alinhamento entre controlador e minoritário no tocante à decisão de proceder ao fechamento de capital. Este vínculo, conforme já decidiu o Colegiado, poderia decorrer de “três situações (...), quais sejam: (i) relação de coligação; (ii) relações contratuais (principalmente por meio de acordo de acionistas); e (iii) demais relações de fato que podem vir a causar a atuação de acionistas minoritários em representação aos interesses do acionista controlador”. (grifos nossos)

63. De acordo com a deliberação verificada no Caso UOL, acima, nos parece claro o vínculo formado pela relação de coligação entre a Sertrading S.A. e a Companhia, vinculando também seus sócios Alfredo Goeve Junior e MSP FIP. Portanto, tais acionistas não devem ter o status de titulares de ações em circulação para decidir sobre o cancelamento de registro do Banco Indusval.

64. Em Fato Relevante divulgado em 22/03/2011 pela Companhia, evidencia-se ainda mais sua relação de coligação e de pessoa vinculada junto à Sertrading S.A. e seus sócios, conforme transcrito abaixo:

“Investimento na Sertrading: o Banco Indusval realizará um investimento de R\$ 25 milhões através da subscrição de ações ordinárias em aumento de capital da Sertrading, uma das maiores empresas de logística e serviços de comércio exterior do Brasil, fundada em 2001, que tem hoje como principais acionistas os Srs. Alfredo De Goeve Junior, Jair Ribeiro da Silva Neto e a Mineração Santa Elina Indústria e Comércio S.A. Esse investimento resultará em uma participação minoritária de 17,7% do capital da Sertrading.

[...]

O Banco Indusval firmará um acordo de acionistas com os atuais acionistas da

Sertrading, regulando direitos relativos a (i) opção da Companhia de adquirir o restante do capital social da Sertrading nos próximos 2 anos, (ii) indicação, pela Companhia, de dois membros do conselho de administração da Sertrading e (iii) vetos a determinadas matérias, tais como fusões e aquisições, endividamento relevante, entre outras usuais nesse tipo de investimento.

Nesta data, o Banco Indusval também celebrou um acordo operacional com a Sertrading, com prazo de 5 anos, através do qual o Banco Indusval terá o direito de preferência para a aquisição de recebíveis gerados pela mesma em decorrência da suas operações de comércio exterior. Por fim, o Banco Indusval também adquirirá, pelo valor total de R\$ 15 milhões, o negócio da Sertrading de geração e investimento em títulos agrícolas em geral, bem como adquirirá a Serglobal Comércio Cereais Ltda., subsidiária da Sertrading relacionada à atividade acima mencionada de investimentos em títulos agrícolas. (...)

Sinergias da operação: o Banco Indusval pretende extrair diversas sinergias com o negócio da Sertrading, especialmente (i) expandir sua atuação na plataforma de comércio exterior, com acesso a clientes de maior porte, ampliando a sua base de geração de ativos de qualidade; e (ii) obter maior visibilidade da cadeia operacional dos clientes, mitigando os riscos dessas operações e ampliando a oferta de produtos financeiros correspondentes. (d) Alteração da estrutura gerencial do Banco Indusval: após as devidas autorizações pelo Bacen, o Sr. Manoel Felix Cintra Neto passará a ocupar o cargo de Presidente Executivo do Conselho de Administração, e os Srs. Jair Ribeiro da Silva Neto e Luiz Masagão Ribeiro ocuparão a co-presidência da Companhia. O Sr. Alfredo de Goye Junior permanecerá como presidente da Sertrading.”

65. O fundo Greengo FIA, por sua vez, tem como único cotista Pedro Sylvio Weil.

66. Na RCA da Companhia ocorrida em 16/05/2016 (na qual foi acolhida a renúncia do Sr. Alfredo de Goye Junior), foi proposta, por unanimidade, a eleição do Sr. Pedro Weil para compor o conselho de administração da Companhia, sendo tal eleição “condicionada à aprovação de Assembleia Geral que será convocada oportunamente”.

67. Além disso, o Sr. Pedro Weil é sócio da SLW Corretora de Valores e Câmbio Ltda, cuja carteira foi adquirida, em 2015, pela Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores, que é subsidiária integral da Companhia.

68. Aqui novamente se verifica uma relação entre determinado acionista e a Companhia que se diferencia daquela de um simples acionista minoritário, pois trata-se de acionista que concretiza negócios com a Companhia, faz ou fará parte de seu Conselho de Administração e já tem uma ligação com seus controladores.

69. Ademais, o fato de o fundo Greengo Fia ter firmado Compromisso de Permanência na Companhia, atestando de antemão seu interesse pelo fechamento da companhia, indica que tal acionista está coordenado com os acionistas controladores para proceder ao fechamento de capital da Companhia.

70. E não se deve esquecer que, em teoria, um fechamento de capital traz inegáveis prejuízos aos acionistas minoritários, como pontuado no voto do diretor Otávio Yazbek no Caso UOL, como, por exemplo, a perda de liquidez, diminuição de visibilidade da empresa para potenciais adquirentes, a perda de uma referência de preço na negociação com eventuais terceiros e os prejuízos de ordem informacional.

71. Destaque-se, ainda, que como em qualquer caso de OPA lançada pela própria companhia, os acionistas que concordem com o cancelamento sem vender suas ações – como o que ocorre no presente caso em relação aos subscritores dos Compromissos de Permanência – não apenas não terão interesses alinhados aos dos minoritários, como, ao contrário, terão interesse oposto aos deles, ao menos no que se refere ao preço da OPA. Se determinado acionista tem a intenção de permanecer na companhia, certo é que terá interesse no menor preço possível para a OPA, o que resultaria em menor custo para a companhia, da qual permanecerá como acionista.

72. Assim, em se adotando o entendimento da Companhia, quem na prática vai determinar o quórum de sucesso da OPA são acionistas interessados que o preço por ação ofertado seja o menor possível, justamente em direção contrária ao espírito da LSA e da Instrução CVM 361, retirando dos acionistas minoritários a decisão sobre a OPA e o conseqüente cancelamento de registro.

73. Nesse sentido, vale destacar novamente trecho do voto do diretor Otávio Yazbek no Caso UOL:

“O regramento para cancelamento de registro de companhia aberta previsto na Lei n.º 6.404/76 e regulamentado na Instrução CVM n.º 361/2002 visa coibir uma indevida expropriação de valor por parte do controlador, dotando os minoritários de instrumentos que lhes permitam opinar sobre os termos propostos para o fechamento de capital. Como já mencionei, a finalidade das definições de ‘ações em circulação’ constantes do art. 4º-A, §2º, da Lei n.º 6.404/76 e concretizadas pelo art. 3º, III, da Instrução CVM n.º 361/2002, é garantir que a proposta de fechamento de capital formulada pelo acionista controlador (ou pela própria companhia) seja avaliada somente por aqueles que realmente se caracterizam como acionistas minoritários, evitando assim que o controlador frustre, por via oblíqua, os mecanismos de proteção estabelecidos na lei e na regulamentação” (grifo nosso).

74. O WP X FIP (“WP”), por sua vez, é um Fundo de Investimentos em Participações, que, como tal, tem, por sua natureza, a participação no processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, notadamente através da indicação de membros do Conselho de Administração, conforme o art. 2º da Instrução CVM 391/03 (“Instrução 391”). Senão vejamos:

Instrução CVM 391

“Art. 2º O Fundo de Investimento em Participações (fundo), constituído sob a forma de condomínio fechado, é uma comunhão de recursos destinados à aquisição de ações, debêntures, bônus de subscrição, ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas, participando do processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, notadamente através da indicação de membros do Conselho de Administração.

[...]

§2º A participação do fundo no processo decisório da companhia investida pode ocorrer:

I – pela detenção de ações que integrem o respectivo bloco de controle,

II – pela celebração de acordo de acionistas ou, ainda,

III – pela celebração de ajuste de natureza diversa ou adoção de procedimento que assegure ao fundo efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão.

[...]

§ 7º O requisito de efetiva influência na definição de sua política estratégica e na gestão das companhias investidas de que trata o caput não se aplica às companhias investidas listadas em segmento especial de negociação de valores mobiliários, instituído por bolsa de valores ou por entidade do mercado de balcão organizado, voltado ao mercado de acesso, que assegure, por meio de vínculo contratual, padrões de governança corporativa mais estritos que os exigidos por lei:

I – que correspondam a até 35% (trinta e cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo; ou

II – no período de desinvestimento do fundo em cada companhia investida.”

75. Como visto, as únicas situações em que a norma dispensa que o FIP participe do processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, são aquelas previstas pelo § 7º acima, mas em que o WP não se enquadra, conforme as seguintes informações retiradas do Sistema CVMWeb:

Carteira do WP X Brasil FIP em junho de 2016

Lista de Aplicações			
Ativo	Posição Final		
	Quant.	Valores	% Patr. Líq.

		Custo	Mercado	
Ações IDVL4 Dt. Ini. Vigen.: 12/07/2007	16.792.711	137.377.011,75	19.815.398,98	56,821
Ações IDVL3 Dt. Ini. Vigen.: 12/07/2007	12.190.677	87.219.754,29	14.141.185,32	40,55
Cotas de fundos de investimento - Instrução N° 409 - CRV SANTANDER DI TPF FIC FI RENDA FIXA REFERENCIADO DI	726.613	0	962.310,61	2,759
Disponibilidades			5.331,05	0,015
Valores a pagar			50.697,95	-0,145
Valores a receber			0	0

76. Além de o WP deter 97,37% de seu patrimônio em ações da Companhia – a única investida pelo fundo –, não há qualquer informação de que o fundo esteja em período de desinvestimento, o que, aliás, poderia causar estranheza sob a ótica de um acionista que acaba de manifestar intenção de permanecer em uma companhia fechada.

77. Ainda, a participação do fundo no processo decisório da companhia investida é previsto em seu próprio regulamento, nos seguintes termos:

Regulamento do WP X Brasil FIP desde 03/03/2015

“Política de Investimento

Artigo 18. Constitui objetivo do Fundo proporcionar aos seus Quotistas a valorização, a longo prazo, de suas Quotas, mediante o direcionamento preponderante de seus investimentos para a aquisição de Valores Mobiliários, participando do processo decisório das Companhias Investidas, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, observadas as diretrizes fixadas pelo Comitê Gestor e de Investimento e o disposto nos Parágrafos Terceiro a Quinto do Artigo 2º.”

78. Além disso, conforme afirmado pelo Ofertante em 20/12/2016 (anexo 1 do documento 0204038), existe um Acordo de Acionistas celebrado entre 4 dos acionistas controladores e o WP, datado de 30/03/2011, que prevê que determinadas matérias estejam sujeitas ao consentimento prévio por escrito do fundo e que este tenha o direito de nomear um membro do Conselho de Administração, por deter mais de 40% do total das ações preferenciais da Companhia, em linha com o que determina a LSA.

79. O afirmado até aqui, por si só, deixa claro que o WP não se encontra na mesma posição que os demais acionistas minoritários da Companhia no que tange à decisão de cancelar o seu registro.

80. Outro ponto de destaque é relativo ao voto do Diretor Otávio Yazbek, no âmbito do Caso UOL, que, a respeito do conceito de ações em circulação, contém a seguinte afirmação:

“[...] tal conceito, quando utilizado no regramento do processo de cancelamento de registro de companhia aberta, tem como principal objetivo evitar que outras pessoas, que, para determinados efeitos, detêm interesses alinhados aos do ofertante, distorçam o processo de formação da vontade social, de forma a permitir que a vontade do ofertante prevaleça” (grifo nosso).

81. Quanto a esse ponto, destaque-se que, na reunião do Conselho de Administração da Companhia de 10/03/2016, em que se discutiu e se deliberou sobre o lançamento da presente OPA, “o membro do Conselho de Administração representante do acionista Warburg Pincus [WP] manifestou o interesse do acionista por ele representado de manter sua condição de acionista da Companhia após o Cancelamento de Registro e adesão ao Compromisso de Permanência”.

82. Esta área técnica entende que o fato de o acionista WP ter se manifestado favoravelmente ao cancelamento do registro da Companhia quando este ainda estava em fase de deliberação, sem conhecer os termos da oferta, que seriam apresentados quando da divulgação do edital, demonstra alinhamento entre os controladores e o acionista WP no que se refere ao fechamento de capital da Companhia. Tal elemento, por si só, já é suficiente para a caracterização do WP como pessoa vinculada aos acionistas controladores nos termos do voto do Diretor Otávio Yazbek no Caso UOL, conforme se verifica abaixo:

“Nesse sentido, não é qualquer vínculo entre o acionista minoritário e o controlador que faz com que o primeiro perca seu status de titular de ações em circulação, mas somente aquele vínculo que cria um alinhamento entre controlador e minoritário no tocante à decisão de proceder ao fechamento de capital. Este vínculo, conforme já decidiu o Colegiado [PAS CVM nº RJ 2001/9686, julgado em 12/08/2004], poderia decorrer de três situações (...), quais sejam: (i) relação de coligação; (ii) relações contratuais (principalmente por meio de acordo de acionistas); e (iii) demais relações de fato que podem vir a causar a atuação de acionistas minoritários em representação aos interesses do acionista controlador” (grifo nosso).

83. Merece destaque, ainda, a seguinte afirmação constante do voto em tela:

“[...] a finalidade das definições de ‘ações em circulação’ constantes do art. 4º-A, §2º, da Lei n.º 6.404/76 e concretizadas pelo art. 3º, III, da Instrução CVM n.º 361/2002, é garantir que a proposta de fechamento de capital formulada pelo acionista controlador (ou pela própria companhia) seja avaliada somente por aqueles que realmente se caracterizam como acionistas minoritários, evitando assim que o controlador frustre, por via oblíqua, os mecanismos de proteção estabelecidos na lei e na regulamentação” (grifo nosso).

84. Por todo o exposto em relação ao WP X Brasil FIP, entendemos que o fundo não se encontra na mesma posição que os demais acionistas minoritários da Companhia, estando, ao contrário, em posição alinhada à do controlador no que tange ao cancelamento de seu registro, devendo, portanto, ser considerado acionista vinculado aos controladores, para fins do cômputo do quorum de sucesso da OPA.

85. Por fim, vale destacar que, conforme Ata da RCA do Banco Indusval realizada em 22/03/2011, foram celebrados, naquela ocasião, dois Acordos de Investimento, que contemplaram:

“(i) um Acordo de Investimento com seus atuais acionistas controladores (os Srs. Manoel Felix Cintra Neto, Luiz Masagão Ribeiro, Carlos Ciampolini e Antonio Geraldo da Rocha), Sertrading S.A. (“Sertrading”), Jair Ribeiro da Silva Neto e Mineração Santa Elina Indústria e Comércio S.A. (“Controladores da Sertrading”), WP X Fundo de Investimento em Participações (“Warburg Pincus”), entre outras partes, com os seguintes principais objetivos: (a) o investimento pelos Srs. Manoel Felix Cintra Neto, Luiz Masagão Ribeiro, Carlos Ciampolini, os Controladores da Sertrading e pelo Warburg Pincus na Companhia, através de um aumento de capital privado a ser submetido para apreciação do Conselho Fiscal da Companhia e deliberação por este Conselho de Administração, (b) o investimento minoritário da Companhia na Sertrading no valor de R\$ 25.000.000,00 e a celebração de um Acordo Operacional entre a Companhia e a Sertrading com prazo de 5 anos, através do qual a Companhia terá o direito de preferência para a aquisição de recebíveis gerados pela Sertrading em decorrência de suas operações de comércio exterior e (c) a aquisição do negócio da Sertrading de geração e investimento em títulos agrícolas em geral pelo valor de R\$ 15.000.000,00, bem como aquisição da Serglobal Comércio Cereais Ltda., subsidiária da Sertrading relacionada à atividade acima mencionada de investimentos em títulos agrícolas. [...]”

86. Naquela Ata de RCA pode-se notar, novamente, a atuação de forma alinhada entre a Companhia, os acionistas da Sertrading S.A. e a WP, o que de acordo com as evidências verificadas até o momento continua a acontecer.

87. Ademais, naquela mesma data foi divulgado Fato Relevante em que, devido aos acordos de investimentos celebrados, o Banco Indusval passaria a adotar o nome fantasia de “Banco Indusval & Partners”.

88. De todo o exposto até aqui, reiteramos nossa conclusão encaminhada por meio do Ofício nº 416/2016/CVM/SRE/GER-1, de que, em nosso entendimento, todos os subscritores dos Compromissos de Permanência encaminhados se referem a acionistas controladores da Companhia ou pessoas a eles vinculadas.

89. Dessa forma, mantemos nossa determinação exposta naquele Ofício, de que:

“(...) as ações detidas por tais acionistas não podem ser consideradas ações em

circulação, nos termos do art. 3º, III, da Instrução CVM 361/02, não podendo, portanto, ser computadas para fins de quaisquer quóruns da OPA, tais como aquele previsto pelo inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361 e aquele previsto para cômputo de ‘Compromisso de Permanência Mínimo’.

Nesse sentido, solicitamos que sejam ajustados todos os documentos da Oferta, de modo que acionistas controladores e acionistas vinculados aos controladores da Companhia não sejam considerados detentores de ações em circulação para quaisquer efeitos.

2.3.2 Ademais, o prazo de 15 dias para que titulares de, no mínimo, 10% das ações em circulação no mercado possam requerer aos administradores da Companhia que convoquem assembleia especial dos titulares de ações em circulação para deliberar sobre a realização de nova avaliação para efeito de determinação do valor de avaliação da companhia, em observância ao art. 4º-A da Lei nº 6.404/76, deve passar a fluir novamente a partir da data da divulgação da nova versão do Edital, atendendo às exigências do presente Ofício.”

90. Ainda nesse sentido, e tendo em vista a forma como a presente OPA foi proposta pela Companhia, ou seja, considerando uma determinada quantidade de ações em circulação que fariam parte, inclusive, do cômputo do quórum de sucesso para o cancelamento de seu registro, nos termos do inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361, entendemos que o Ofertante deve apresentar comprovante de pagamento de taxa de fiscalização, de que trata a Lei 7.940/89, com os respectivos acréscimos legais desde a data do protocolo do pedido de registro da OPA na CVM, em montante que, adicionado ao valor já pago, cujo comprovante já fora encaminhado, resulte em valor correspondente a 0,64% do valor máximo da OPA, considerando todas as ações em circulação da forma como o pedido de registro da Oferta foi protocolado.

91. Cabe destacar, ainda, que a escolha do avaliador responsável pela elaboração do Laudo de Avaliação da Companhia se deu em assembleia geral realizada em 12/04/2016, a partir da apresentação, pelo conselho de administração, de lista tríplice, na qual somente deveria ser computado os votos dos acionistas representantes de ações em circulação, nos termos do regulamento do Nível 2 de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA S.A.

92. Ocorre que, de acordo com o mapa analítico de votação daquela assembleia, deliberaram pela escolha do avaliador selecionado os acionistas Pedro Sylvio Weil, WP X Brasil FIP, Greengo FIA, Paulo Masagão Ribeiro e Caio Naufal Ciampolini, todos subscritores de “Compromissos de Permanência” e representantes, segundo a Companhia, de 63,73% de suas ações em circulação. Não obstante, não houve votos para a escolha de outro avaliador senão a KPMG Corporate Finance Ltda. (“KPMG”), que foi então contratada.

93. Entretanto, não há determinação legal ou de norma da CVM que imponha a escolha do avaliador aos acionistas minoritários, no caso de OPA para cancelamento de registro. Na prática, o avaliador é escolhido pelo ofertante, que, na maioria dos casos, é o próprio acionista controlador.

94. Assim, caso o Colegiado acompanhe a área técnica quanto à consideração de que todos os signatários de “Compromissos de Permanência” são pessoas vinculadas aos controladores, entendemos que, mesmo assim, o Laudo de Avaliação elaborado pela KPMG poderia ser utilizado para fins da OPA de cancelamento de registro do Banco Indusval.

95. Não obstante, caso o Colegiado da CVM reforme a decisão da área técnica e considere que os signatários dos “Compromissos de Permanência” possam ser considerados como acionistas titulares de ações em circulação para cômputo do quórum de sucesso da OPA da Companhia, ressaltamos que o quórum de sucesso da presente Oferta, nos termos do inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361 já estaria de antemão atingido, independentemente da participação ou não dos demais acionistas na OPA que não firmaram Compromissos de Permanência com a Companhia.

PLEITO DE ADOÇÃO DE PROCEDIMENTO DIFERENCIADO

96. Conforme exposto acima, caso o recurso seja indeferido e o Colegiado acompanhe a área técnica quanto à consideração de que todos os signatários de “Compromissos de Permanência” são pessoas vinculadas aos controladores, entendemos que deveria ser seguido o procedimento ordinário de OPA disposto na Instrução CVM 361, restando prejudicado o pedido de adoção de procedimento diferenciado.

97. Todavia, no caso de provimento do recurso, entendemos ainda que os seguintes temas necessitam ser apreciados por parte do Colegiado da CVM, **os quais pressupõem que o Ofertante conseguirá comprovar o atendimento da condição de recebimento prévio de Compromissos de Permanência de acionistas que representem, cumulativamente, (a) 88% das ações em circulação da Companhia e (b) 39% do seu capital social:**

(i) o pleito do Ofertante que solicita permissão da CVM para a antecipação do horário limite para envio e cancelamento de ordens no âmbito da OPA; e

(ii) a utilização de extrato emitido pelo escriturador evidenciando a quantidade de ações detidas pelos acionistas que se manifestaram mediante envio de Compromissos de Permanência, em substituição à obrigação de esses acionistas de se habilitarem no leilão e manifestarem sua concordância com o Cancelamento de Registro.

98. Além desses procedimentos solicitados explicitamente, é importante mencionar que há também procedimentos diferenciados implícitos à estrutura pretendida, quais sejam:

(i) que a Oferta seja, na prática, direcionada aos cerca de 12% das ações em circulação detidas por acionistas da Companhia que não firmaram Compromissos de Permanência;

(ii) que a garantia de liquidação financeira da Oferta, pela instituição intermediária, não inclua o valor das ações daqueles que firmaram o Compromisso de Permanência.

99. Vale ressaltar que tais pleitos, em nosso entendimento, devem ser apreciados em razão do disposto no art. 34 da Instrução 361, transcrito abaixo:

“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.”

100. Destaca-se que os pleitos listados no parágrafo 97, acima, não são aqueles cobertos pelo rol exemplificativo do art. 34 da Instrução CVM 361.

101. Não obstante, tais exemplos não são exaustivos e portanto entendemos que os pleitos em tela devem ser considerados “*situações excepcionais que justifiquem a aquisição de ações (...) com procedimento diferenciado*”, pois envolvem “*procedimento e formalidades próprios a serem seguidos*”.

102. Vale ressaltar, ainda, que tais procedimentos diferenciados ora solicitados não foram objeto de deliberação anterior por parte do Colegiado da CVM no âmbito de ofertas com características similares. Assim, a nosso ver, não podem ser apreciados diretamente pela área técnica, nos termos previstos pela Deliberação CVM nº 756/16, devendo, por isso, ser apreciados pelo Colegiado da CVM.

103. Em relação ao item (i) acima, que trata da solicitação de permissão da CVM para a antecipação do horário limite para envio e cancelamento de ordens no âmbito da OPA para até o dia útil anterior ao do leilão da Oferta, destacamos a seguinte redação constante dos itens 6.6, 6.6.2 e 6.6.4 do Edital:

“6.6. Manifestação sobre o Cancelamento de Registro. Os titulares de Ações em Circulação poderão manifestar sua concordância ou discordância com o Cancelamento de Registro, até o dia [] de [] de [], dia útil imediatamente anterior ao Leilão, conforme previsto a seguir.

[...]

6.6.2. Acionistas Concordantes que não desejarem vender suas Ações em Circulação. Os acionistas que estiverem de acordo com o Cancelamento de Registro, mas que não desejarem vender as suas Ações em Circulação, nos termos do item 4.1, deverão indicar a sua concordância através de formulário próprio de manifestação que poderá ser obtido nos websites da BM&FBOVESPA, da Instituição Intermediária ou da Companhia, indicados no item 14.7 deste Edital ("Formulário de Manifestação"). Para tanto, o acionista deverá preencher o Formulário de Manifestação indicando expressamente que (a) concorda com o Cancelamento de Registro, com a consequente Saída do Nível 2; e que (b) não deseja vender à Companhia as Ações em Circulação de sua titularidade, declarando, ainda, ter conhecimento de que suas Ações em Circulação estarão indisponíveis para alienação até a Data de Liquidação e após o Cancelamento de Registro (e consequente Saída do Nível 2), não será mais possível negociar suas ações na BM&FBOVESPA. Referido Formulário de Manifestação deverá, após preenchido, ser entregue na respectiva Sociedade Corretora, até às [] horas (horário de Brasília) do dia útil imediatamente anterior à Data do Leilão, que, por sua vez, deverá entregá-lo ao Diretor de Operações da BM&FBOVESPA até às [] horas do dia [] de [] de 2016, dia útil imediatamente anterior à Data do Leilão.

[...]

6.6.4 Consequências da Aceitação da Oferta. A aceitação da Oferta será considerada irrevogável e efetiva a partir das 18h00 (horário de São Paulo) de [], dia útil imediatamente anterior à Data do Leilão.”

104. Já os artigos 12 e 22 da Instrução CVM 361 tratam do leilão de OPA, nos seguintes termos:

“Art. 12. A OPA será efetivada em leilão na bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado em que as ações objeto da OPA sejam admitidas à negociação.

§1o A aceitação ou não da OPA dar-se-á no leilão, o qual será realizado no prazo mínimo de 30 (trinta) e máximo de 45 (quarenta e cinco) dias, contados da data da publicação do edital, e obedecerá às regras estabelecidas pela bolsa de valores ou pela entidade do mercado de balcão organizado responsável pelo leilão.

§2º O leilão adotará procedimentos que assegurem necessariamente:

I – a possibilidade de elevação do preço a ser pago pelas ações durante o leilão, estendendo-se o novo preço a todos os acionistas aceitantes dos lances anteriores, observada a diferenciação de preços entre as diversas classes ou espécies de ações, se houver; e a possibilidade de elevação do preço apenas para uma ou algumas classes ou espécies de ações, observado ainda o disposto no §7º; e

II – a possibilidade de interferências compradoras, as quais poderão abranger lote de ações inferior ao objeto da OPA, procedendo-se ao rateio, salvo na OPA para cancelamento de registro, na OPA por aumento de participação e na OPA para aquisição de controle, casos em que as interferências deverão ter por objeto o lote total.

[...]

Art. 22. No leilão da OPA para cancelamento de registro, além das normas estabelecidas no art. 12, deverá ser adotado procedimento que permita o acompanhamento, ao longo do leilão, da quantidade de ações dos acionistas que tenham concordado com o cancelamento de registro, bem como do somatório daquela quantidade de ações com a detida pelos acionistas que aceitarem a OPA.”

(grifos nossos)

105. Como se verifica, a previsão constante do Edital se constitui em inobservância aos dispositivos normativos supramencionados, ao limitar a liberdade que o acionista objeto da OPA teria de rever sua posição de aceitação da oferta no leilão, uma vez que, nos termos do item 6.6.4 do edital, “*A aceitação da Oferta será considerada irrevogável e efetiva a partir das 18h00 (horário de São Paulo) de [], dia útil imediatamente anterior à Data do Leilão.*”.

106. Pleito similar já foi deliberado pelo Colegiado da CVM, no âmbito da OPA de permuta para cancelamento de registro da TAM S.A.

107. Naquela ocasião, a antecipação para habilitação ao leilão da OPA era justificada, segundo sua ofertante, pelo fato de aquela oferta ser realizada paralelamente a uma permuta de ações nos EUA, o que geraria necessidade de compatibilização de procedimentos, conforme fundamentação inserida no MEMO/SRE/GER-1/Nº 37/2012, de 30/04/2012, abaixo transcrito:

“[...]”

Além disso, em razão da regulamentação norte americana, paralelamente à Oferta, será necessário efetuar também uma Permuta nos EUA, conforme definida no item 1.5 acima, o que gera a necessidade de compatibilização de procedimentos, e em especial de: (a) garantir tratamento equânime aos acionistas da TAM nas duas jurisdições; e (b) computar o percentual de adesão da Permuta nos EUA, juntamente com o da Oferta, para fins de verificação das condições da Oferta e de cancelamento de registro.

Em vista de todas essas especificidades, as Ofertantes entendem que a melhor maneira de permitir que todos os investidores tenham a mesma informação em relação ao percentual de adesão à Oferta e garantir o tratamento equânime aos acionistas da TAM que participarem da Oferta e da Permuta nos EUA, é fixar um horário único limite para envio das ordens e também para desistência da participação na Oferta e na Permuta nos EUA. Ademais, considerando que de todo modo o volume de aceitação nos EUA deveria ser necessariamente apurado após o fechamento do mercado naquele País no dia anterior ao do leilão, evitar-se-ia uma assimetria no que tange à informação relativa ao percentual de aceitação nos EUA, que teria que ser disponibilizada (ou mantida em sigilo) durante período em que acionistas no Brasil ainda teriam oportunidade de decidir sobre sua participação na Oferta.

Além disso, as Ofertantes também se manifestaram quanto à renúncia ao direito de elevação do preço a ser pago pelas Ações TAM durante o leilão, nos seguintes termos:

‘As Ofertantes, desde já, renunciam expressamente ao direito de elevar o preço a ser pago pelas Ações da TAM no leilão, uma vez que, para alterar a relação de troca atual, seria necessário realizar nova assembleia dos acionistas da LAN.’

De qualquer forma, entendemos que uma eventual elevação de preço somente ocorreria caso houvesse uma oferta concorrente, o que, nesse caso, acreditamos, seja uma possibilidade muitíssimo remota, já que o interferente teria que possuir ações da LAN em quantidade suficiente para entregar aos acionistas da TAM. Importante notar também que, por ser a Oferta sujeita a registro, tal oferta concorrente teria que ser registrada nessa D. Comissão com a antecedência requerida pela Instrução CVM 361.”

108. A despeito de as razões que originaram aquele pedido serem diversas das encontradas no caso presente, a solução proposta se mostra a mesma pretendida pelo requerente, qual seja, a antecipação do horário para manifestação dos acionistas.

109. Ainda naquele caso, a SRE se posicionou como segue:

“Como se verifica, a previsão constante do edital se constitui em inobservância ao

dispositivo normativo supramencionado, ao limitar a liberdade que o acionista objeto da OPA teria de rever sua posição de aceitação da oferta no leilão, uma vez que, nos termos do item 5.7 do edital, “[a] aceitação da Oferta por um Acionista Habilitado será considerada irrevogável e efetiva a partir das 18h00 (horário de São Paulo) (...) [do] dia útil imediatamente anterior à Data do Leilão”.

De fato, tal procedimento impede a ocorrência de duas situações previstas no referido dispositivo: (i) que a “aceitação ou não da OPA [se dê] no leilão”; e (ii) “a possibilidade de elevação do preço a ser pago pelas ações durante o leilão, estendendo-se o novo preço a todos os acionistas aceitantes dos lances anteriores”.

Entretanto, no que tange à possibilidade de interferência compradora e OPA concorrente, o edital já prevê em seus itens 6.3 e 6.4:

“6.3 Interferência no Leilão. Será permitida a interferência compradora pelo lote total de Ações no Leilão, desde que o interferente tenha obtido previamente o registro perante a CVM de oferta concorrente. O valor da primeira interferência deverá ser pelo menos 5% superior ao preço pago por cada Ação e o interferente deverá ter atendido as demais exigências aplicáveis a ofertas concorrentes constantes da Instrução CVM 361.

6.4 Renúncia à Possibilidade de Elevação do Preço. A Holdco II renuncia ao direito de elevar o Preço da Oferta durante o Leilão, de modo que em caso de interferência compradora no Leilão, a Ofertante desistirá da Oferta.”

Dessa forma, uma vez que as Ofertantes renunciaram antecipadamente a possibilidade de elevação de preço durante o leilão, mesmo por conta de eventual interferência compradora, deixando claro que, nesse caso, desistem da oferta, entendemos que o objetivo pretendido pela norma ao prever que a “aceitação ou não da OPA [se dê] no leilão”, com “a possibilidade de elevação do preço a ser pago pelas ações durante o leilão, estendendo-se o novo preço a todos os acionistas aceitantes dos lances anteriores”, perde o seu efeito prático para o caso concreto.

Há que se ressaltar, ainda, a despeito do procedimento de aceitação ou não da OPA descrito acima, que o acionista objeto poderá rever sua posição, no caso de as Ofertantes renunciarem às condições estabelecidas para sua efetivação, de acordo com o item 4.2.c do edital, melhor discutido abaixo.

Pelos motivos mencionados, então, não vemos óbice a que a aceitação da oferta por parte de seu acionista objeto seja “considerada irrevogável e efetiva a partir das 18h00 (horário de São Paulo) (...) [do] dia útil imediatamente anterior à Data do Leilão”, nos termos constantes do item 5.7 do edital.”

110. De acordo com aquele Memorando, é possível perceber que o posicionamento favorável da SRE se baseou em duas características principais na oferta, em observância ao artigo 12 da Instrução CVM 361: (i) a manutenção da possibilidade de interferência compradora e (ii) a renúncia da ofertante à possibilidade de elevação de preço durante o leilão, ainda que ocorresse uma interferência compradora.

111. Em relação ao referido precedente, reproduzimos ainda a manifestação do Colegiado da CVM de 02/05/2012, que à época ratificou o entendimento da área técnica:

“Reg. nº 8191/12

Relator: SRE/GER-1/GER-2

Trata-se de pedido apresentado por Banco Itaú BBA S.A, em conjunto com Holdco II S.A. e LAN Airlines S.A. (“Ofertantes”), de registro de oferta pública de aquisição de ações (“OPA”) de permuta para cancelamento de registro de TAM S.A. com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM 361/02. Aplicam-se, ao presente caso, as regras da Instrução CVM 361/02 anteriores às alterações realizadas pelas Instruções CVM 487/10 e 492/11, considerando que a sua divulgação foi efetuada através de fatos relevantes publicados em 13 de agosto de 2010 e 19 de janeiro de 2011.

Ademais, a LAN Airlines S.A. solicita o registro do programa de BDR patrocinado Nível II ("BDR LAN").

Quanto ao pleito de procedimento diferenciado, os Ofertantes solicitam que a OPA observe as possibilidades: (i) de o acionista objeto não poder manifestar-se no leilão, mas até às 18h do dia anterior; (ii) de procedimento específico para renúncia a condição estabelecida para efetivação da OPA; (iii) de se atribuir o valor da cotação de fechamento das ações da TAM na BM&FBOVESPA do dia anterior ao leilão para efeito de pagamento de frações de BDR LAN e de eventos subsequentes, como put e squeeze out; e (iv) de dispensa de prospecto da oferta pública de distribuição de BDR LAN.

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: (i) autorização para que o acionista objeto da OPA manifeste-se até às 18h do dia anterior ao leilão; (ii) o procedimento previsto para renúncia à condição estabelecida para efetivação da OPA deverá ser através da divulgação, pelas Ofertantes, de "um fato relevante pelo sistema IPE, seguido de sua publicação em jornal de grande circulação no dia seguinte, com destaque para as modificações efetuadas, prorrogando o prazo da Oferta em 10 (dez) dias corridos (a partir da data da renúncia), informando o procedimento para que os aceitantes possam reavaliar sua decisão de aceitação da Oferta ou para que novos acionistas aceitem a Oferta e a nova data do Leilão"; (iii) concordância com o critério proposto de atribuição de preço para as ações em circulação, visando a eventuais obrigações subsequentes, como no caso da put, do squeeze out e do tratamento a ser dado ao acionista objeto que fizer jus a receber fração de BDR LAN; (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); e (v) o enquadramento do programa de BDR LAN no Nível III, com a dispensa do cumprimento de requisitos previstos na Instrução CVM 400/03 que dão publicidade à oferta como o Prospecto e os Anúncios de Início e Encerramento de Distribuição." (grifos nossos)

112. Vale ressaltar, primeiramente, que na OPA da TAM S.A., a dispensa concedida visava a permitir que ações detidas por acionistas concordantes com a oferta no exterior também fossem computados para fins do quórum estabelecido no do art. 16, inciso II, da Instrução CVM 361, uma especificidade que não encontra paralelo no presente caso.

113. Não obstante, em nosso entendimento, a antecipação do horário limite, nos moldes propostos no caso concreto, se assemelha àquela deferida pelo Colegiado no precedente da TAM S.A., a despeito de aquela decisão ter-se originado a partir de causa diversa. Entendemos, ainda, que a oferta em tela se enquadra nas condições apresentadas no MEMO/SRE/GER-1/Nº 37/2012, já que (i) é mantida a possibilidade de interferência compradora e (ii) a ofertante renuncia à possibilidade de elevação de preço durante o leilão.

114. Vale observar, ainda, que para os acionistas da Oferta em tela que encaminharam Compromissos de Permanência ao Ofertante, concordando com a OPA e comprometendo-se a não alienar suas ações na Oferta ou durante o período de exercício da put, a possibilidade de participar do leilão já fora renunciada pelos mesmos ao assinar os referidos compromissos de forma irrevogável e irretroatável.

115. Ademais, por conta das previsões constantes no presente Edital, de que (i) é mantida a possibilidade de interferência compradora e (ii) a ofertante renuncia à possibilidade de elevação de preço durante o leilão, a necessidade de aceitação da OPA apenas ao longo do leilão, para os demais acionistas, torna-se desnecessária.

116. Desse modo, por todo o exposto, somos favoráveis, dadas as particularidades do presente caso, a que o horário limite para envio e cancelamento de ordens no âmbito da OPA possa ser antecipado e aconteça até

o final do dia útil anterior ao leilão da OPA.

117. Pelas mesmas razões, notadamente a presença de compromissos firmados de forma irrevogável e irretratável, somos favoráveis aos pleitos implícitos constantes da estrutura pretendida, de que a Oferta seja, na prática, direcionada aos cerca de 12% das ações em circulação detidas por acionistas da Companhia que não firmaram Compromissos de Permanência e de que a garantia de liquidação financeira da Oferta, pela instituição intermediária, não inclua o valor das ações daqueles que firmaram o Compromisso de Permanência.

118. Ressalte-se, ainda, que nossa manifestação sobre esses pontos considera a existência prévia dos termos de compromisso firmados pelos acionistas se comprometendo a permanecerem como acionista da Companhia após o seu cancelamento de registro e o fato de não ter havido reclamação de acionistas titulares de ação em circulação, tanto signatários do Compromisso de Permanência quanto demais acionistas que poderão alienar suas ações na Oferta.

119. Cabe destacar, ainda, que consideramos necessário que a Companhia dê a devida publicidade ao número de Compromissos de Permanências firmados e seus principais termos no Edital da Oferta, caso a mesma venha a ser deferida na forma proposta, para que seja dada a devida transparência aos demais acionistas da Companhia no âmbito da Oferta.

120. Em relação à possibilidade de se utilizar o extrato emitido pelo escriturador como meio de verificação do quórum mínimo, bem como a consequente dispensa de habilitação e manifestação pelos acionistas concordantes, fazemos referência ao que preceitua o § 1º do art. 22 da Instrução CVM 361:

“§1º Todos os acionistas titulares de ações em circulação que pretendam participar do leilão ou dissentir do cancelamento do registro, bem como os acionistas que tenham manifestado concordância expressa com o cancelamento do registro, deverão credenciar, até a véspera do leilão, uma sociedade corretora para representá-los no leilão da OPA.”

121. Entendemos que o procedimento proposto caracterizaria dispensa do referido dispositivo da norma. A esse propósito, ressaltamos que a habilitação dos acionistas no leilão é procedimento essencial ao controle e contagem do quórum da OPA.

122. Além disso, a ausência da habilitação de determinados acionistas no leilão traria o risco de que suas ações pudessem, eventualmente, ser negociados com terceiros após a emissão do extrato pelo escriturador das ações. Tais ações, por sua vez, poderiam se habilitar para a OPA, ou mesmo exercer a *put* nos 3 meses seguintes, em afronta às pretensões do próprio Ofertante quando do pedido de condicionar a Oferta ao recebimento prévio de Compromissos de Permanência.

123. Assim, o credenciamento de uma corretora, com o consequente impedimento de negociação das ações durante o período que a corretora representará o acionista no leilão da Oferta, se mostra procedimento essencial para o efetivo controle do seu quórum.

124. Portanto, somos contrários à possibilidade de se utilizar o extrato emitido pelo escriturador como meio de verificação do quórum da OPA, em substituição ao credenciamento de uma corretora para representar os acionistas no leilão da Oferta.

125. De todo o exposto no presente Memorando, entendemos que todos os signatários de Compromissos de Permanência apresentados pela Companhia devem ser considerados acionistas controladores ou pessoas vinculadas aos controladores, pois, nos termos do inciso VI do art. 3º da Instrução CVM 361, no caso concreto entendemos que os mesmos atuam “representando o mesmo interesse de outra pessoa, natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos”.

126. Assim, a presente OPA deveria ser ajustada passando a ter como objeto apenas seus acionistas efetivamente titulares de ações em circulação para cômputo de quaisquer quóruns.

127. Ademais, entendemos que o Laudo de Avaliação elaborado pela KPMG poderia ser utilizado para fins da OPA de cancelamento de registro do Banco Indusval, ainda que a escolha do avaliador tenha se dado em AGE que contou com votos de pessoas vinculadas aos controladores (vide parágrafos 91 a 94 retro).

128. Em relação aos procedimentos diferenciados solicitados, entendemos que os mesmos perdem seu objeto caso o Colegiado acompanhe a determinação da área técnica supra, pois em tal situação não haveria mais a necessidade de se condicionar a OPA a Compromissos de Permanência de acionistas na Companhia, podendo a mesma seguir o rito ordinário para sua realização.

129. Não obstante, caso o Colegiado decida diversamente, considerando que tais signatários de Compromissos de Permanência possam ser considerados titulares de ações em circulação para o cômputo dos quóruns da OPA, somos favoráveis, dadas as particularidades do presente caso, a que o horário limite para envio e cancelamento de ordens no âmbito da OPA possa ser antecipado e aconteça até o final do dia útil anterior ao leilão da OPA.

130. Todavia, somos desfavoráveis à possibilidade de se utilizar o extrato emitido pelo escriturador como meio de verificação do quórum da OPA, em substituição ao credenciamento de uma corretora para representar os acionistas no leilão da Oferta.

131. Finalmente, entendemos que, independentemente da deliberação do Colegiado da CVM sobre a questão da vinculação dos acionistas, a taxa de fiscalização de que trata a Lei nº 7.940/89 deve ser complementada para o valor correspondente a 0,64% do valor máximo da OPA, considerando todas as ações em circulação da forma como o pedido de registro da Oferta foi protocolado.

IV. Conclusão

132. Por todo o acima exposto, propomos a manutenção da decisão da SRE, manifestada por meio do Ofício nº 416/2016/CVM/SRE/GER-1 e o encaminhamento do presente recurso ao SGE, solicitando que o mesmo seja submetido para posterior apreciação do Colegiado da CVM, nos termos do inciso III da Deliberação CVM nº 463/03, tendo esta GER-1 como relatora.

133. Dessa forma, deve ser mantida a determinação exposta por meio do referido Ofício 416, de que:

(i) as ações detidas pelos acionistas subscritores dos Compromissos de Permanência encaminhados não podem ser consideradas ações em circulação, nos termos do art. 3º, III, da Instrução CVM 361/02, não podendo, portanto, ser computadas para fins de quaisquer quóruns da OPA, tais como aquele previsto pelo inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361 e aquele previsto para cômputo de “Compromisso de Permanência Mínimo”, devendo todos os documentos da Oferta ser ajustados, de modo que acionistas controladores e acionistas vinculados aos controladores da Companhia não sejam considerados detentores de ações em circulação para quaisquer efeitos;

(ii) Deve ser apresentado comprovante de pagamento de taxa de fiscalização, de que trata a Lei 7.940/89, com os respectivos acréscimos legais desde a data do protocolo do pedido de registro da OPA na CVM, em montante que, adicionado ao valor já pago, cujo comprovante já fora encaminhado, resulte em valor correspondente a 0,64% do valor máximo da OPA, considerando todas as ações em circulação da forma como o pedido de registro da Oferta foi protocolado; e

(iii) Deve ser reaberto o prazo de 15 dias para que titulares de, no mínimo, 10% das ações em circulação no mercado possam requerer aos administradores da Companhia que convoquem assembleia especial dos titulares de ações em circulação para deliberar sobre a realização de nova avaliação para efeito de determinação do valor de avaliação da companhia, em observância ao art. 4º-A da Lei nº 6.404/76, a partir da data da divulgação da nova versão do Edital, atendendo ao exposto no item (ii), acima.

134. **Caso (i) o Colegiado decida diversamente da área técnica e considere que os signatários dos referidos Compromissos podem ser considerados acionistas titulares de ações em circulação no âmbito da Oferta; e (ii) a Ofertante consiga comprovar o recebimento prévio de compromissos irrevogáveis e irreatáveis de acionistas que representem, cumulativamente, (a) 88% das ações em circulação da Companhia e (b) 39% do seu capital social,** nos manifestamos, em relação ao pedido de adoção de procedimento diferenciado, da seguinte forma:

(i) favoravelmente, no que se refere ao pleito de antecipação do horário limite para envio e cancelamento de ordens no âmbito da oferta para até às 18h do dia útil anterior ao leilão;

(ii) favoravelmente a que a Oferta seja, na prática, direcionada aos cerca de 12% das ações em circulação detidas por acionistas da Companhia que não firmaram Compromissos de Permanência;

(iii) favoravelmente a que a garantia de liquidação financeira da Oferta, pela instituição

intermediária, não inclua o valor das ações daqueles que firmaram o Compromisso de Permanência; e

(iv) desfavoravelmente ao pleito de utilização de extrato emitido pelo escriturador para os fins de verificação de quórum da OPA, em substituição ao credenciamento de uma sociedade corretora para representação de cada acionista no leilão da OPA, em observância ao previsto no §1º do art. 22 da Instrução CVM 361.

Atenciosamente,

RODRIGO RAMOS PEREIRA
Analista GER-1

GUSTAVO LUCHESE UNFER
Gerente de Registros 1 – em exercício

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.

PATRICK VALPAÇOS FONSECA LIMA
Superintendente Geral – em exercício



Documento assinado eletronicamente por **Rodrigo Ramos Pereira, Analista**, em 04/01/2017, às 12:59, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Luchese Unfer, Gerente em exercício**, em 04/01/2017, às 13:01, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Dov Rawet, Superintendente de Registro**, em 04/01/2017, às 14:25, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Patrick Valpaços Fonseca Lima, Superintendente Geral em exercício**, em 05/01/2017, às 11:41, 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 **0209389** e o código CRC **3FD73E66**.

This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" 0209389 and the "Código CRC" 3FD73E66.