



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 31/2017-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 11 de maio de 2017.

Ao Senhor Superintendente de Registro de Valores Mobiliários (SRE)

Assunto: **OPA unificada para cancelamento de registro e para saída do Novo Mercado de Prumo Logística S.A. – Processo CVM nº 19957.008059/2016-41**

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de expedientes encaminhados à CVM em 24/04/2017 (documento 0267478) por EIG LLX HOLDINGS, S.À.R.L. e EIG ENERGY XV HOLDINGS (FLAME), LLC (em conjunto “EIG”, “Ofertantes” ou “Controladores”), e em 27/04/2017 (documentos 0271070 e 0271074) por 9 West Finance S.À.R.L. (“Mubadala”, em conjunto com EIG, “Recorrentes”), com interposição de recursos (“Recursos”), nos termos do inciso V da Deliberação CVM nº 463/03 (“Deliberação CVM 463”), contra decisão desta Superintendência (“Decisão SRE”), no âmbito do pedido de registro de oferta pública de aquisição de ações (“OPA” ou “Oferta”) unificada, para cancelamento de registro junto à CVM na categoria A e para saída do Novo Mercado da BM&FBovespa, de Prumo Logística S.A. (“Companhia” ou “Prumo”), cujo pedido de registro encontra-se atualmente em análise, nos termos da Instrução CVM nº 361/02 (“Instrução CVM 361”).
2. A propósito, os recursos supramencionados foram interpostos contra determinação formulada pela SRE/GER-1, conforme comunicada por meio do Ofício nº 107/2017/CVM/SRE/GER-1 (“Ofício 107”), de 10/04/2017, nos seguintes termos:

“1. Referimo-nos ao pedido de registro da oferta pública de aquisição de ações (“OPA ou Oferta”) unificada, para cancelamento de registro e para saída do Novo Mercado da BM&FBovespa, de Prumo Logística S.A. (“Companhia” ou “Prumo”).

2. A propósito, da análise da documentação integrante da Oferta, verificamos, com relação ao acionista da Companhia 9 West Finance S.A.R.L (“Mubadala”), fatos, abaixo expostos, que estão direta ou indiretamente relacionados com o processo de fechamento de capital e saída do Novo Mercado da BM&FBovespa ora em análise nesta área técnica, quais sejam:

(i) Mubadala participou do aumento de capital aprovado pelo Conselho de Administração da Companhia em 26/07/2016, o qual foi homologado em 10/10/2016 (4 dias antes do anúncio da intenção dos acionistas controladores de Prumo de realizarem a OPA), subscrevendo inclusive sobras;

*(ii) com base nos mapas analíticos de todas as AGE e AGO realizadas pela Companhia desde 2014, enviados por meio do expediente protocolado na CVM em 13/03/2017, é possível constatar que o Mubadala só compareceu às Assembleias em que houve assuntos a serem deliberados sobre os quais a EIG ENERGY XV HOLDINGS (Flame), LLC e a EIG LLX HOLDINGS S.À.R.L (“EIG”, “Controladores” ou “Ofertante”) não teriam direito de voto, quais sejam: (i) escolha da instituição que será responsável pela elaboração do laudo de avaliação da OPA, como ocorreu nas AGE de 22/01/2016 e 25/11/2016; e (ii) necessidade de realização de nova avaliação, nos termos do art. 4º-A da Lei nº 6.404/76 (“LSA”), como ocorreu na AGE de 24/02/2017. Cabe ressaltar que o **voto de Mubadala foi decisivo e determinante** nas deliberações tomadas nas duas últimas Assembleias, as quais trataram da Oferta ora em análise;*

(iii) nas Assembleias de 22/01/2016 e 25/11/2016, que deliberaram sobre as propostas de cancelamento de registro da Companhia e sua saída do Novo Mercado da BM&FBovespa, o Mubadala votou favoravelmente a ambas, alinhando-se ao interesse dos Controladores;

(iv) a Companhia, por meio de Fato Relevante de 16/01/2017, divulgou carta dos Controladores, onde foi esclarecido que os mesmos estavam em tratativas com o Mubadala e com o Itaú Unibanco S.A. (“Itaú”) para que tais acionistas aceitassem aprovar o cancelamento de registro, permanecendo porém como acionistas da Companhia após a OPA;

(v) em resposta do acionista Itaú a questionamento feito pela CVM, foi esclarecido que o Mubadala demonstrou interesse em adquirir as ações de emissão da Companhia detidas pelo Itaú, que vem mantendo discussões com o Mubadala nesse sentido; e

*(vi) na Assembleia realizada em 24/02/2017, o Mubadala votou contra a realização de nova avaliação, nos termos do art. 4º-A da LSA, tendo a sua posição **sido determinante**, uma vez que sua participação representava mais de 50% das ações cujos titulares compareceram à referida Assembleia, frustrando, dessa forma, a possibilidade de os acionistas minoritários contarem com uma segunda avaliação que pudesse resultar em um valor superior para a Companhia no âmbito da OPA.*

3. Com base nos fatos expostos acima, entendemos que há elementos suficientes para concluirmos que o Mubadala é favorável ao fechamento de capital proposto pelos Controladores e pretende permanecer como acionista da Companhia.

4. Ademais, entendemos haver elementos suficientes que demonstram que o Mubadala vem atuando no processo de fechamento de capital da Companhia representando o mesmo interesse dos Controladores, motivo pelo qual, com base no previsto pelos incisos III e VI do art. 3º da Instrução CVM nº 361/02 (“Instrução CVM 361”), tal acionista não poderia ser caracterizado como titular de ações em circulação para fins da OPA ora em análise.

*5. Dessa forma, determinamos que os documentos da Oferta sejam devidamente alterados e reapresentados à CVM, **até 19/04/2017**, em conjunto com o atendimento às exigências constantes do Ofício nº 84/2017/CVM/SRE/GER-1, de modo a excluir o acionista Mubadala como detentor de ações em circulação para fins da OPA, de modo que o mesmo não seja considerado no cômputo do quórum de sucesso previsto pelo inciso II do art. 16 da Instrução CVM nº 361/02.*

6. Ademais, tendo em vista o entendimento acima exposto, e o fato de o Mubadala ter votado na Assembleia realizada em 24/02/2017, solicitamos que a Companhia esclareça, até 13/04/2017, diretamente à CVM, como será preservado o direito de os titulares de ações em circulação efetivamente decidirem sobre a realização de nova avaliação da Companhia, nos termos do art. 4º-A da LSA.

7. Por fim, solicitamos que a Companhia dê imediata publicidade ao teor do presente Ofício, utilizando a sua política de divulgação de informações.”

3. Cabe ressaltar que, em 13/04/2017, a EIG encaminhou expediente à CVM informando que apresentaria tempestivamente recurso contra a Decisão SRE, solicitando assim a imediata suspensão dos prazos para cumprimento das determinações constantes da referida decisão até que o recurso fosse apreciado.
4. Tendo em vista a solicitação supra, encaminhamos, em 17/04/2017, o Ofício nº 117/2017/CVM/SRE/GER-1, comunicando a suspensão do prazo para atendimento ao Ofício 107, bem como ao Ofício nº 84/2017/CVM/SRE/GER-1, que apresentou exigências iniciais no âmbito do pedido de registro da OPA, até que haja uma decisão final a respeito do recurso ora apresentado.
5. Cabe ressaltar ainda que a Companhia tem seu capital social representado por 376.016.801 ações ordinárias, segundo informado no último Formulário de Referência disponível (de 27/12/2016), sendo que de tais ações, 76,73% são de titularidade dos Controladores e o restante (23,27%) encontrar-se-iam com os demais acionistas (incluindo o Mubadala).
6. Antes de analisarmos os Recursos, o que será feito na seção “III. Nossas Considerações” do presente Memorando, descreveremos o histórico dos fatos relacionados à Oferta (seção “I. Histórico dos Fatos”), contendo inclusive fatos ocorridos antes de o pedido de registro da OPA ter sido protocolado junto à CVM, o que consideramos ser de suma importância para a análise do presente caso, e na sequência, reproduziremos, na íntegra, as alegações trazidas pelos Recorrentes (seção “II. Alegações dos Recorrentes”).

I. Histórico dos Fatos

7. Em 14/10/2016, a Companhia divulgou Fato Relevante (documento 0269477), dando publicidade a respeito de carta recebida dos Controladores informando sua intenção de realizar a Oferta, nos seguintes termos:

“Considerando que, como resultado do aumento de capital aprovado pelo Conselho de Administração da Companhia em 26 de julho de 2016 e homologado pelo Conselho de Administração em 10 de outubro de 2016, a EIG atualmente detém mais de 75% (setenta e cinco por cento) do capital social da Companhia e, por esta razão, não cumpre mais o requisito de percentual mínimo de ações em circulação, aplicável às companhias listadas no segmento denominado Novo Mercado (“Novo Mercado”) da BM&FBOVESPA – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBOVESPA”), de acordo com a Cláusula 3.1(vi) do Regulamento de Listagem do Novo Mercado;

A EIG informa que não tem intenção de se desfazer de suas ações no mercado e, portanto, realizará, diretamente ou por meio de entidade relacionada, uma oferta pública de aquisição de ações para adquirir a totalidade das ações em circulação de emissão da Companhia, com o objetivo de cancelar o registro da Companhia na categoria “A” perante a CVM e de saída do segmento de listagem do Novo Mercado, nos termos do §4º do artigo 4º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei 6.404/76”), da Instrução CVM nº 361, de 5 de março de 2002, conforme alterada (“Instrução CVM 361”), Capítulos X e XI do Regulamento do Novo Mercado e dos artigos 33 e 34 do Estatuto Social da Companhia (a “Oferta Pública de Aquisição de Ações” ou “OPA”).

A OPA terá como objetivo a aquisição de até a totalidade das 87.507.375 ações ordinárias em circulação de emissão da Companhia, representando aproximadamente 23,27% do capital social total e votante. O preço máximo ofertado será de R\$6,69 (seis reais e sessenta e nove centavos) por ação, a ser pago em reais na data de liquidação financeira da OPA.

O preço ofertado por ação corresponde ao preço de emissão por ação estabelecido pelo Conselho de Administração da Companhia no âmbito do aumento de capital aprovado na reunião realizada em 26 de julho de 2016 e parcialmente homologado na reunião realizada em 10 de outubro de 2016, nos termos do artigo 170, §1º, inciso III da Lei 6.404/76.

Solicitamos a gentileza de que o Conselho de Administração se reúna com o objetivo de (i) indicar 3 (três) instituições ou empresas especializadas responsáveis pela elaboração do laudo de avaliação para a OPA; e (ii) convocar a Assembleia Geral de Acionistas da Companhia, para: (a) que os acionistas detentores das ações em circulação, conforme definido pelo Regulamento de Listagem do Novo Mercado, escolham a instituição ou empresa especializada responsável pela elaboração do laudo de avaliação das ações de emissão da Companhia, a partir da lista tríplice indicada pelo Conselho de Administração, e (b) deliberar sobre a saída da Companhia do Novo Mercado, que será condicionada aos termos e condições aplicáveis à OPA.

O lançamento da OPA está condicionado à aprovação do registro de tal Oferta Pública de Aquisição de Ações pelas autoridades reguladoras e autorreguladoras aplicáveis, como a CVM e a BM&FBOVESPA, e à aprovação da OPA por determinados credores da Companhia. Outros termos e condições da OPA serão devidamente informados ao mercado de acordo com as normas aplicáveis.”

8. Tendo em vista a manifestação dos Controladores supra, o Conselho de Administração da Companhia, em reunião datada de 22/10/2016 (ata ao documento 0269634), observando o Regulamento do Novo Mercado da BM&FBovespa, bem como dispositivo do Estatuto Social de Prumo, deliberou pela indicação das 3 instituições dentre as quais seria escolhida, pelos titulares de ações em circulação, aquela que elaboraria o laudo de avaliação das ações da Companhia no âmbito da OPA (“Laudo”), quais sejam: (i) Brasil Plural S.A. Banco Múltiplo; (ii) BR Partners Assessoria Financeira Ltda.; e (iii) Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda.
9. Naquela mesma reunião, o Conselho de Administração ainda convocou Assembleia Geral da Companhia para que (i) os acionistas titulares de ações em circulação pudessem deliberar sobre a contratação da instituição que elaboraria o Laudo, bem como para que (ii) os acionistas em geral pudessem deliberar sobre a saída da Prumo do Novo Mercado da BM&FBovespa e (iii) sobre o seu cancelamento de registro.
10. Em 26/10/2016, foi divulgado pela Companhia o Edital de Convocação da Assembleia acima mencionada (documento 0269656), a qual foi convocada para se realizar em 25/11/2016.
11. Em 01/11/2016, foi protocolado na CVM o pedido de registro da OPA (documentos 0182328 e 0182331), por meio do qual foram encaminhados os documentos relativos à Oferta, à exceção do Laudo, que seria encaminhado à CVM tão logo fosse finalizado pela instituição avaliadora a ser escolhida pelos titulares de ações em circulação.
12. Ademais, por meio da documentação em questão, foi solicitada a unificação das modalidades de OPA para cancelamento de registro e para saída do Novo Mercado, nos termos do § 2º do art. 34 da Instrução CVM 361 e com base na Deliberação CVM nº 756/16, que delega competência à SRE para autorizar a formulação de uma única OPA e para analisar e aprovar a adoção de procedimentos diferenciados em OPA, desde que já tenham sido objeto de decisão favorável do Colegiado da CVM em casos similares.
13. Nessa mesma linha, foi também solicitada a dispensa da observância dos limites de 1/3 e 2/3 previstos no art. 15 da Instrução CVM 361, no caso de a OPA não atingir o quórum de sucesso para cancelamento de registro e subsistir apenas a OPA para saída do Novo Mercado da BM&FBovespa.

fazendo referência às condições impostas pelos Ofertantes para a realização da OPA, conforme divulgado por meio do Fato Relevante de 16/01/2017, nos seguintes termos:

“1. Referimo-nos ao Fato Relevante divulgado por Prumo Logística S.A. (“Companhia” ou “Prumo”), em 16/01/2017, no âmbito do pedido de registro da oferta pública de aquisição de ações (“OPA ou Oferta”) para cancelamento de seu registro e sua saída do Novo Mercado da BM&FBovespa.

2. A propósito, verifica-se do referido Fato Relevante as seguintes afirmações por parte de EIG ENERGY XV HOLDINGS (Flame), LLC e EIG LLX HOLDINGS S.À.R.L (“EIG”, “Controladores” ou “Ofertante”):

(a) “tem a intenção de continuar com a Oferta Pública ao preço de R\$ 10,51 (dez reais e cinquenta e um centavos) por ação, caso o Itaú [Itaú Unibanco S.A.] e Mubadala [9 West Finance S.A.R.L] aceitem (i) aprovar o cancelamento de registro da Companhia; e (ii) se comprometer a continuar como acionistas da Companhia após a Oferta Pública (não alienando suas ações no leilão)”; e

(b) “caso as condições da EIG sejam atendidas e a Oferta Pública seja lançada, a EIG somente pagará o preço de R\$ 10,51 (dez reais e cinquenta e um centavos) por ação se não houver requisição de acionistas minoritários por um segundo laudo de avaliação, na forma do artigo 24 da Instrução CVM 361/2002 e do artigo 4º-A da Lei 6.404/76”.

3. Quanto ao item (a) acima, esclarecemos, nos termos do inciso IX do art. 4º da Instrução CVM nº 361/02 (“Instrução CVM 361”), que “a OPA será imutável e irrevogável, após a publicação do edital, exceto nas hipóteses previstas no art. 5º”.

4. Ademais, nos termos do inciso VIII do mesmo artigo, “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).

5. Cabe ressaltar ainda, nos termos do §4º do art. 4º da Lei nº 6.404/76 (“LSA”) e do caput do art. 16 da Instrução CVM 361, que a OPA para cancelamento de registro deverá ser destinada a todas as ações em circulação no mercado.

6. Sobre a aplicação dos dispositivos supramencionados, entendemos que a OPA 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, como o compromisso de permanência na Companhia de determinados acionistas.

7. No que tange ao item (b) do parágrafo 2º acima, ressaltamos que a solicitação de revisão do preço da oferta é facultada aos titulares de no mínimo 10% das ações em circulação e está devidamente prevista no art. 4-A da LSA e nos artigos 23 e 24 da Instrução CVM 361, não cabendo ao Ofertante frustrar tal direito dos acionistas minoritários por meio da divulgação de declarações nesse sentido, como se observou no Fato Relevante de 16/01/2017.

8. Dado o exposto acima, solicitamos que a Companhia dê publicidade ao entendimento supra, utilizando a sua política de divulgação de informações, até 17/02/2017, de forma a esclarecer ao mercado que:

(i) a OPA 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, como o compromisso de permanência de determinados acionistas; e

(ii) não cabe ao Ofertante manifestar-se previamente no sentido de frustrar o direito dos acionistas minoritários previsto no art. 4-A da LSA e nos artigos 23 e 24 da Instrução CVM 361, cabendo à EIG seguir estritamente o elencado nos incisos II a IV do art. 24 da Instrução CVM 361, no âmbito de um procedimento dessa natureza.

9. Adicionalmente, informamos que recebemos diversas reclamações no âmbito da OPA (“Reclamações”), as quais seguem anexas ao presente Ofício, e estão sendo tratadas no âmbito dos Processos CVM nºs SP-2016-420 e 19957.001073/2017-02.

10. A esse respeito, solicitamos à EIG e à Companhia que apresentem diretamente à CVM, até 20/02/2017, suas considerações com relação às Reclamações.

11. Solicitamos ainda ao EIG e à Companhia manifestarem-se diretamente à CVM, até 17/02/2017:

(i) com relação a qualquer tratativa que exista a respeito de operação envolvendo as participações em ações de emissão de Prumo de titularidade de 9 West Finance S.A.R.L (“Mubadala”) ou de Itaú Unibanco S.A. (“Itaú”) prevista para ocorrer após a conclusão da Oferta; e

(ii) sobre o enquadramento das ações detidas por Mubadala e Itaú como ações em circulação para efeito de OPA, nos termos do inciso III do art. 3º da Instrução CVM 361.

12. Por fim, solicitamos que a Companhia dê ciência ao Mubadala e ao Itaú para que também encaminhem manifestação à CVM, até 20/02/2017, sobre o tema mencionado no parágrafo II acima.”

28. Em 17/02/2017, a Companhia divulgou Fato Relevante (documento 0232019), em atendimento ao Ofício supra, dando publicidade do entendimento desta área técnica manifestado por meio do referido Ofício, bem como esclarecendo que a Assembleia Geral Especial para deliberar sobre a realização de novo laudo de avaliação havia sido devidamente convocada e seria realizada em 24/02/2017.

29. Naquela mesma data, a BM&FBovespa encaminhou novo Ofício aos Ofertantes (documento 0232029), com cópia para a CVM, reiterando algumas exigências apresentadas por meio de Ofício encaminhado em 23/01/2017 (conforme comentamos no parágrafo 22 acima), bem como apresentando novas exigências com relação ao Laudo.

30. Também em 17/02/2017, em resposta ao Ofício 40, especificamente com relação aos dois pontos apresentados no parágrafo 11 do referido Ofício, a EIG protocolou expediente na CVM (documento 0232261), declarando que:

“(i) Não existem acordos ou contratos entre os Acionistas Controladores e a 9 West Finance S.A.R.L. (“Mubadala”), ou entre os Acionistas Controladores e o Itaú Unibanco S.A. (“Itaú”), envolvendo ações de emissão da Companhia, que confiram à Mubadala ou ao Itaú quaisquer direitos que não tenham sido oferecidos aos demais acionistas não controladores;

(ii) Mubadala e Itaú, acionistas minoritários da Companhia, não são partes relacionadas à EIG, conforme definição prevista no artigo 3º, item VI da Instrução CVM nº 361/02; portanto, entendemos que todas e quaisquer ações detidas por Itaú e/ou Mubadala devem ser consideradas como ações em circulação para efeitos da oferta pública para o cancelamento de registro da Companhia na CVM e saída do Novo Mercado da BM&FBovespa (“OPA”), nos termos do artigo 3º, item III da Instrução CVM nº 361/02.”

31. Com relação aos mesmos dois pontos supramencionados, a Companhia, em 17/02/2017, protocolou expediente na CVM (documento 0232278), apresentando esclarecimentos nos seguintes termos:

“I – Manifestação da Companhia sobre tratativa envolvendo Mubadala ou Itaú

3. A Companhia esclarece que não possui conhecimento de qualquer tratativa existente a respeito de operação envolvendo as

participações em ações de emissão de Prumo de titularidade de 9 West Finance S.A.R.L (“Mubadala”) ou de Itaú Unibanco S.A. (“Itaú”) prevista para ocorrer após a conclusão da oferta pública de aquisição de ações a ser realizada pelos acionistas controladores da Prumo visando adquirir até a totalidade de ações em circulação de emissão da Companhia, com o objetivo de cancelar o seu registro de companhia aberta categoria “A” perante à CVM e de promover sua saída do segmento especial de listagem do Novo Mercado (“OPA Unificada”).

II – Manifestação da Companhia sobre enquadramento das ações detidas por Mubadala e Itaú como ações em circulação para efeito de OPA Unificada

4. Conforme já esclarecido pela Companhia em sua resposta ao Ofício nº 005/2017/CVM/SEP/GEA-4, emitido no âmbito dos Processos CVM nº SP-2016-475, SP-2016-303 e 19957.005204/2016-31, a Companhia reitera que não possui conhecimento de nenhum fato ou evento que indique que o Mubadala é uma pessoa vinculada ao acionista controlador da Prumo, nos termos do Regulamento do Novo Mercado e da Instrução CVM nº 361, de 05.03.2002, conforme alterada (“ICVM 361/02”).

5. No mesmo sentido, a Prumo também não possui conhecimento de nenhum fato ou evento que indique que o Itaú é uma pessoa vinculada ao acionista controlador da Prumo, nos termos do Regulamento do Novo Mercado e da ICVM 361/02.”

32. Ainda em 17/02/2017, o acionista minoritário da Companhia, Roberto Lombardi, protocolou expediente na CVM (documentos 0233001 e 0233004) por meio do qual encaminhou cópia de notícia divulgada na Coluna do Broad do site do jornal Estadão, em 12/02/2017, com o seguinte título “Mubadala pode comprar fatia do Itaú na Prumo”, fato que, segundo a referida notícia, poderia ocorrer após o fechamento de capital da Companhia.
33. Diante da notícia em questão, tal acionista manifestou, entre outras coisas, sua preocupação com relação à possível vinculação entre Mubadala e EIG, ou mesmo entre Itaú e EIG, fazendo menção ainda ao Fato Relevante de 16/01/2017 (citado nos parágrafos 20 e 21 acima), por meio do qual foi divulgada carta dos Controladores em que elencaram condições para a realização da OPA, dentre as quais se incluiu o compromisso de os acionistas Mubadala e Itaú concordarem com a Oferta e permanecerem como acionistas de Prumo.
34. O referido acionista pontuou ainda que “às vésperas da assembleia especial, em que pretendemos exercer o legítimo direito de buscar uma nova avaliação para a Companhia, temos pelo menos um dos maiores acionistas (supostamente) minoritários com interesses bastante diversos dos demais, atuando com uma agenda própria, muito alinhada com a da EIG.”
35. Em 20/02/2017, o Mubadala protocolou expediente na CVM (documento 0233082), em resposta ao Ofício 40, também com relação aos dois pontos elencados no parágrafo 11 do referido Ofício, conforme fizeram a EIG e a Companhia em 17/02/2017.
36. Por meio do referido expediente, Mubadala apresentou esclarecimentos nos seguintes termos:

“(…)a Mubadala esclarece que inexistente qualquer acordo entre a Mubadala e os Controladores a respeito de qualquer operação envolvendo a participação detida pela Mubadala na Companhia, prevista para ocorrer após a conclusão da OPA.

A Mubadala esclarece, ainda, que não há qualquer acordo firmado entre Mubadala e EIG regulando o exercício do direito de voto da Mubadala enquanto acionista da Companhia, especialmente no âmbito da OPA, e que não compartilha ou representa qualquer interesse em comum com os Controladores para qualquer fim.

Por oportuno, a Mubadala informa também que recebeu carta da EIG, em que a EIG solicitava, da Mubadala, compromisso firme no sentido de (i) aprovar o cancelamento do registro da Companhia como companhia aberta; e (b) não alienar as ações de emissão da Companhia e de titularidade da Mubadala no âmbito da OPA, em linha com o divulgado ao mercado por meio do Fato Relevante. Todavia, importante destacar que a referida carta não foi respondida pela Mubadala, de modo que esta não assumiu qualquer obrigação perante a EIG, tampouco se manifestou no sentido de firmar compromisso com a EIG ou qualquer outra pessoa, mesmo após a divulgação do Fato Relevante.

Desse modo, a Mubadala dispõe de total discricionariedade sobre suas decisões referentes à OPA, sem qualquer compromisso com a EIG, incluindo, sem limitação, no que tange (a) à requisição de preparação de novo laudo de avaliação do valor econômico da Companhia, nos termos do art. 4º, §4º, da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei das S.A.”); (b) à proposta de cancelamento do registro da Companhia como companhia aberta e de sua saída do Novo Mercado; e (c) à alienação das ações de emissão da Companhia e de titularidade da Mubadala no âmbito da OPA.

A Mubadala entende, desta forma, que as ações de emissão da Companhia e de titularidade da Mubadala são ações em circulação, para fins do disposto no art. 3º, inc. III, da ICVM 361.”

37. Também em 20/02/2017, a Companhia e os Controladores protocolaram expedientes na CVM (documento 0233102 e 0233118), em face do Ofício 40, manifestando-se com relação a diversas reclamações a respeito da OPA (“Reclamações”), as quais estão sendo tratadas no âmbito do Processo CVM nº SP-2016-420.
38. As Reclamações perpassam, resumidamente, as seguintes questões relacionadas direta ou indiretamente ao processo de fechamento de capital da Companhia:
 - (i) último aumento de capital realizado pela Companhia, que foi homologado 4 dias antes do anúncio da OPA ao mercado;
 - (ii) possível vinculação entre os Controladores, Mubadala e Itaú no âmbito da OPA;
 - (iii) manipulação de preço das ações de emissão da Companhia;
 - (iv) divulgação de preço máximo para a Oferta;
 - (v) apresentação de condições pelos Controladores para a realização da Oferta; e
 - (vi) última tentativa de fechamento de capital de Prumo.
39. O teor das referidas Reclamações, bem como as manifestações com relação às mesmas encaminhadas pela Companhia e pelos Controladores, estão sendo por nós considerados na análise do pedido de registro da Oferta.
40. Cabe ressaltar que a SEP está analisando a questão da divulgação de informações por parte da Companhia nos eventos que envolveram o lançamento da OPA (no âmbito do Processo CVM nº 19957.005204/201631), uma vez que uma das justificativas apresentadas pelos Controladores para se realizar a Oferta, conforme divulgado por meio do Fato Relevante de 14/10/2016, foi o desenquadramento com relação ao percentual mínimo de ações em circulação exigido pelo Novo Mercado da BM&FBovespa como resultado do aumento de capital realizado por Prumo antes do anúncio da Oferta, que fora homologado em 10/10/2016.
41. Nesse sentido, a SEP chegou a questionar a Companhia, por meio de Ofício encaminhado em 17/02/2017 (cuja cópia foi enviada à SRE, documento 0233377), a respeito de informação divulgada por meio de Aviso ao Mercado, em 26/07/2016, esclarecendo que o “Aumento de Capital poderá levar à diluição da participação dos atuais acionistas da Companhia que optem por não exercer seu direito de preferência para a subscrição das ações emitidas no âmbito do Aumento de Capital. **Com exceção do acima exposto, a administração da Companhia não vislumbra outras consequências**

jurídicas ou econômicas que não as esperadas em um aumento de capital normal.” (grifo nosso)

42. Ainda em 20/02/2017, o Itaú, em resposta à solicitação constante dos parágrafos 11 e 12 do Ofício 40, protocolou expediente na CVM (documento 0233135) esclarecendo que:
- “(…)não está mantendo quaisquer tratativas com a Prumo ou com seus acionistas controladores a respeito da OPA da Companhia, tendo tomado formalmente conhecimento das condicionantes apresentadas pelos referidos acionistas controladores em relação à OPA da Prumo, conforme detalhado no Ofício, somente quando da publicação, em 13 de janeiro de 2017, do Fato Relevante da Companhia referente à OPA (“Fato Relevante”).*
- A totalidade das ações ordinárias da Companhia detidas pelo Itaú não integram o bloco de controle da Prumo, caracterizando-se como ações em circulação no mercado, nos termos do §2º do artigo 4-A da Lei nº 6.404/76 (“Lei das S.A.”) e do inc. III, do art. 3º, da Instrução CVM 361/02 (“INCVM 361”), para efeitos da OPA.”*
43. Em 23/02/2017, a Companhia encaminhou e-mail à BM&FBovespa, com cópia para a SRE, contendo versão atualizada do Laudo (documentos 0234991, 0234992 e 0234998) em função das últimas exigências que haviam sido apresentadas pela Bolsa.
44. Em 24/02/2017, a Companhia divulgou Fato Relevante (documento 0235433) informando que, naquela data, *“foi deliberada, em Assembleia Geral Especial de Acionistas Titulares de Ações em Circulação no Mercado, a rejeição, pela maioria dos votos dos acionistas detentores de ações em circulação presentes, do pedido de elaboração de novo laudo de avaliação da Companhia, no âmbito da Oferta Pública de Aquisição de Ações que está sendo promovida pelo acionista controlador da Companhia”*, tendo sido a Ata da referida assembleia disponibilizada naquela mesma data (documento 0235444).
45. Da leitura da Ata da assembleia em questão, verifica-se que foram deliberadas, pela maioria dos votos dos acionistas detentores de ações em circulação presentes: (i) a rejeição da suspensão da Assembleia que fora proposta para possibilitar melhor análise do laudo de avaliação da Companhia revisado que incorpora comentários feitos pela BM&FBOVESPA, protocolado na CVM em 23 de fevereiro de 2017; e (ii) a rejeição da realização de nova avaliação da Companhia no âmbito da OPA, conforme previsto no artigo 24 da Instrução CVM nº 361/02 e artigo 4-A da Lei nº 6.404/76.
46. Em função da realização da assembleia em questão, encaminhamos aos Ofertantes e à Companhia, em 01/03/2017, o Ofício nº 52/2017/CVM/SRE/GER-1, solicitando encaminhar: *“(i) mapa analítico (com a identificação de cada acionista) dos votos proferidos na referida Assembleia Geral Especial, pelo qual seja possível verificar as aprovações, rejeições ou abstenções recebidas em cada uma das duas matérias deliberadas; e (ii) a manifestação de voto de cada acionista em relação a tais matérias, quando for o caso.”*
47. Em 03/03/2017, a Companhia encaminhou à CVM documentação em atendimento ao Ofício supra (documento 0237127), contendo o mapa analítico dos votos proferidos com relação às duas matérias pautadas para a Assembleia Geral Especial da Companhia realizada em 24/02/2017, bem como a manifestação de voto da EIG e do acionista minoritário Roberto Lombardi.
48. Em sua manifestação de voto, a EIG declarou que compareceu à referida assembleia *“a fim de verificar a devida instalação da assembleia geral e colaborar para que os acionistas minoritários possam exercer seu pleno direito de apreciar e deliberar a respeito de eventual contratação de novo laudo de avaliação da Companhia, na forma do art. 4º-A da Lei 6.404/76.”*
49. O acionista minoritário Roberto Lombardi, por sua vez, fez consignar na Ata daquela assembleia sua insatisfação quanto ao fato de ter sido negado o pedido de suspensão da mesma, mesmo considerando que uma nova versão do Laudo foi disponibilizada pela Companhia no dia anterior, sem que os acionistas tivessem tempo hábil de analisá-la antes de tomar uma decisão a respeito da necessidade ou não de elaboração de um segundo laudo de avaliação no âmbito da OPA.
50. O referido acionista destacou ainda que o fato de o Mubadala ter votado contra o adiamento da assembleia em questão, *“sob o pretexto de já ter tido a chance de ler o novo laudo durante a noite, nada mais fez do que comprovar todas as suspeitas de que age em conjunto de interesses com os Ofertantes.”*
51. Ademais, tal acionista ainda justificou seu voto favorável à realização de uma segunda avaliação da Companhia destacando inconsistências do Laudo, as quais pontuou em documento apartado (anexo à referida Ata), bem como argumentando que os próprios Ofertantes apontaram inconsistências no Laudo por meio de carta encaminhada à Companhia e divulgada por meio do Relevante de 16/01/2017 (conforme mencionado no parágrafo 20 acima), rechaçando, por fim, o fato de os Ofertantes terem condicionado à realização da OPA à não solicitação de um segundo laudo de avaliação, o que também foi divulgado por meio do Fato Relevante supracitado.
52. Em 08/03/2017, encaminhamos à Companhia o Ofício nº 65/2017/CVM/SRE/GER-1 (documento 0239388) com solicitações nos seguintes termos:
- “2. A propósito, solicitamos encaminhar os mapas analíticos de todas as Assembleias da Companhia (AGE e AGO) realizadas desde 2014.*
- 3. Ademais, solicitamos ainda que a Companhia dê ciência ao Mubadala e ao Itaú para que:*
- (i) apresentem à CVM os motivos pelos quais, na AGE realizada em 24/02/2017, tais acionistas votaram **contra**:*
- a. a suspensão da referida Assembleia; e*
- b. a realização de nova avaliação da Companhia, prevista pelo art. 4º-A da Lei nº 6.404/76.*
- (ii) esclareçam à CVM se já têm uma posição a respeito da decisão a ser tomada no âmbito da OPA, dentre as abaixo elencadas:*
- a. não se habilitar para a oferta;*
- b. se habilitar e alienar suas ações;*
- c. se manifestar concordando expressamente com o cancelamento de registro, sem alienar suas ações; ou*
- d. se habilitar e não alienar suas ações, discordando do cancelamento de registro.”*
53. Em 09/03/2017, encaminhamos o Ofício nº 68/2017/CVM/SRE/GER-1 (documento 0240482) solicitando que a Companhia desse ciência ao Mubadala para que este encaminhasse à CVM a carta que informou ter recebido de EIG[1], por meio da qual *“a EIG solicitava, da Mubadala, compromisso firme no sentido de (i) aprovar o cancelamento do registro da Companhia como companhia aberta; e (ii) não alienar as ações de emissão da Companhia e de titularidade da Mubadala no âmbito da OPA, em linha como o divulgado ao mercado por meio do Fato Relevante”*.
54. Em atendimento ao Ofício nº 65/2017/CVM/SRE/GER-1, a Companhia protocolou, em 13/01/2017, expediente contendo os mapas analíticos de todas as Assembleias da Companhia (AGE e AGO) realizadas desde 2014 (documento 0242142), bem como informou que deu ciência ao Mubadala e ao Itaú para que se manifestassem diretamente à CVM sobre as demais questões abordadas por meio do referido Ofício.
55. Naquela mesma data, o Itaú, em face do Ofício nº 65/2017/CVM/SRE/GER-1, protocolou expediente na CVM (documento 0242144) por meio do qual prestou os seguintes esclarecimentos:

“(i) não votou contra a suspensão da Assembleia Geral Extraordinária da Companhia realizada em 24 de fevereiro de 2017 nem contra

a realização de nova avaliação das ações da Companhia, nos termos do art 4-A da Lei nº 6.404/76 ("LSA"), uma vez que o Itaú não esteve presente na referida Assembleia Geral;

(ii) não tem intenção de permanecer no quadro societário da Companhia após o seu fechamento de seu capital, de forma que pretende se habilitar na OPA, votar favoravelmente ao fechamento de capital e alienar as ações de sua titularidade de emissão da Companhia. Além disso, considerando o interesse do Itaú de alienar a sua participação, não descartamos aproveitar uma oportunidade de mercado, se surgir, e alienar as ações da Companhia ainda que fora do âmbito da OPA.

Vale ressaltar que (a) o Itaú não está mantendo quaisquer tratativas com a Prumo ou com seus acionistas controladores a respeito da OPA da Companhia, (b) a totalidade das ações ordinárias da Companhia detidas pelo Itaú caracterizam-se como ações em circulação no mercado (nos termos do §2º do artigo 4-A da LSA e do inc. III. do art. 3º, da Instrução CVM 361/02) e (c) entendemos que a OPA deve ser direcionada às ações detidas pelo Itaú nos mesmos termos apresentados a todos os acionistas titulares de ações da Prumo em circulação no mercado, sem quaisquer condicionantes diferenciadas entre os acionistas titulares de ações em circulação no mercado.

Ademais, importante destacar que, diferentemente do que foi sugerido pela Companhia em Fato Relevante publicado em 13 de janeiro de 2017, o Itaú rejeita a premissa de que sua participação na Prumo é necessariamente um investimento de longo prazo. Não há qualquer compromisso do Itaú perante a Prumo ou seus acionistas controladores no sentido de contribuir financeiramente com a Companhia, sendo certo que o Itaú toma e sempre tomou suas decisões de investimento para aquisição de participações societárias em aumentos de capital da Companhia com base nos planos de negócios apresentados, preservando seu direito de participar dos aumentos de capital ou de ter diminuída sua participação societária."

56. Ainda em 13/03/2017, o Mubadala encaminhou suas respostas aos Ofício nºs 65/2017/CVM/SRE/GER-1 e 68/2017/CVM/SRE/GER-1 (documentos 0242844 e 0242310, respectivamente).

57. Com relação ao Ofício nº 65/2017/CVM/SRE/GER-1, o referido acionista prestou os seguintes esclarecimentos:

"(i) motivos pelos quais, na AGE realizada em 24/02/2017 (...) votaram contra: (a) suspensão da referida Assembleia; e (b) a realização de nova avaliação da Companhia, prevista pelo art. 4º-A da Lei nº 6.404/76.

A assembleia especial de acionistas titulares de ações em circulação no mercado foi convocada, a pedido, nos termos do art. 4º-A da Lei nº 6.404/1976 ("Lei das S.A."), para às 10h do dia 24/02/2017, para deliberar a respeito da seguinte ordem do dia ("AGESP"): (i) realização de nova avaliação da Companhia no âmbito da oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de registro cumulada com oferta para saída do Novo Mercado da BM&FBOVESPA ("OPA"); (ii) contratação, se for o caso, de instituição avaliadora para efetuar a nova avaliação; (iii) fixação dos honorários da instituição avaliadora; e (iv) determinação do prazo para apresentação do laudo de avaliação pela empresa avaliadora.

Às 17h57 do dia 23/02/2017, a Companhia divulgou por meio do Sistema Empresas.NET versão revisada do laudo de avaliação elaborado pela Brasil Plural S.A. Banco Múltiplo ("Brasil Plural"), a fim de atender às exigências da BM&FBOVESPA no contexto da OPA ("Laudo de Avaliação"). Todos os ajustes feitos no relatório original foram destacados em alterações marcadas. Em razão das mudanças efetuadas no referido laudo, o valor econômico e justo das ações da Companhia apurado para fins da OPA foi revisto, passando a faixa de variação entre R\$ 9,98 a R\$ 11,03 para entre R\$ 10,00 e R\$ 11,06.

A - Suspensão da AGESP: As razões pelas quais a 9 West votou contra a suspensão da AGESP foram as seguintes:

(i) considerando o momento da divulgação do Laudo de Avaliação e o fato de que as mudanças foram destacadas em alterações controladas, a 9 West teve tempo suficiente para revisá-lo antes da realização da AGESP e pode concluir que as alterações implementadas pela Brasil Plural não foram materialmente relevantes a ponto de modificar a convicção da 9 West acerca do Laudo de Avaliação;

(ii) dado que a CVM e a BM&FBOVESPA ainda estão analisando a OPA - fato que poderia resultar em novas modificações no Laudo de Avaliação - caso houvesse inconsistência no relatório, os acionistas minoritários teriam tempo hábil para endereçá-la no futuro;

(iii) a 9 West teve elementos suficientes para pronunciar-se e votar na pauta da AGESP; outros acionistas minoritários que participaram da reunião compartilharam o mesmo ponto de vista e também não votaram a favor da suspensão;

(iv) a suspensão da assembleia é uma faculdade concedida pela legislação aos acionistas titulares da maioria das ações presentes no conclave; como faculdade, não pode jamais ser transformada em obrigação; impor à maioria, que diligentemente, estudou a matéria e formou sua convicção, um adiamento da deliberação desvirtua o princípio majoritário; e

(v) dada a estrutura de governança e organização interna da 9 West, a participação em uma nova assembleia demandaria uma série de aprovações internas, consumindo tempo e recursos financeiros, incluindo readequar a agenda dos representantes da 9 West.

B - Elaboração de novo relatório: anteriormente à realização da AGESP, a 9 West realizou sua própria análise interna e, baseando-se nas informações financeiras publicamente divulgadas pela Companhia e nos indicadores dos seus mercados de atuação, bem como na expertise de sua equipe de investimentos, decidiu votar (em conjunto com outros acionistas minoritários que participaram da reunião) contra a elaboração de novo laudo de avaliação, pelas razões a seguir:

(i) o pedido de revisão do laudo de avaliação apresentado por acionistas da Companhia é calcado em suposições e especulações infundadas que colaboram para aumentar o valor da Companhia;

(ii) uma nova avaliação provavelmente apresentará valor inferior ao atual, prejudicando os interesses não apenas da 9 West, mas também dos demais titulares das ações em circulação da Companhia, potencialmente implicando no cancelamento da OPA, a qual poderá ser lançada novamente, transcorrido o prazo de 6 (seis) meses, tomando por base valor eventualmente inferior apurado no segundo laudo;

(iii) por outro lado, uma nova avaliação poderá apresentar valor maior ao atual, o que, considerando as declarações públicas do ofertante quanto ao cancelamento da OPA em caso de aumento de preço, poderá prejudicar os interesses de todos os titulares das ações em circulação da Companhia, potencialmente levando ao cancelamento da OPA;

(iv) nesse momento, o principal objetivo da 9 West é manter abertas e viáveis todas as opções agora existentes por força da OPA: possibilidade de vender ações na OPA ou de permanecer como acionista de companhia fechada; e

(v) portanto, sob a perspectiva da 9 West, o risco de cancelamento da OPA – risco diretamente decorrente de uma nova avaliação - é maior do que os ganhos potenciais que a 9 West poderia ter se o novo laudo de avaliação avaliasse um preço mais alto.

(ii) se já têm uma posição a respeito da decisão a ser tomada no âmbito da OPA, dentre as abaixo elencadas: a. não se habilitar para a oferta; b. se habilitar e alienar suas ações; c. se manifestar concordando expressamente com o cancelamento de registro, sem alienar suas ações; ou d. se habilitar e não alienar suas ações, discordando do cancelamento de registro.

A 9 West não tem uma posição definida acerca da habilitação ou não de suas ações para a OPA, da aceitação da oferta com

consequente alienação das ações ou sua concordância em permanecer como acionista de companhia fechada.

Adicionalmente, o processo decisório da 9 West envolve uma série de aprovações internas do grupo econômico espalhados pelo mundo, incluindo comitês de investimento, compliance e jurídico.

Por fim, salienta-se que as informações aqui mencionadas são de suma importância para a estratégia adotada pela 9 West, não apenas com relação à OPA, mas à própria manutenção de seu investimento na Companhia, e que a sua divulgação à Companhia e ao acionista controlador prejudicariam de forma substancial os interesses da 9 West no processo. Dessa forma, requer-se que o conteúdo da presente seja tratado pela CVM de forma restrita e não seja divulgado à Companhia, ao mercado ou a qualquer outro acionista da Companhia.”

58. Já em resposta ao Ofício nº 68/2017/CVM/SRE/GER-1, o Mubadala encaminhou cópia da carta recebida da EIG (documento 0242311), conforme comentamos no parágrafo 53 acima, por meio da qual foi solicitado ao Mubadala e ao Itaú compromisso firme no sentido de (i) aprovar o cancelamento do registro da Companhia como companhia aberta; e (ii) não alienar as ações de emissão da Companhia no âmbito da OPA, informando ainda que só prosseguiria com a Oferta se tais condições fossem aceitas pelos referidos acionistas, indicando como prazo máximo para resposta o dia 11/01/2017.
59. Cabe salientar que a referida carta é datada de 09/01/2016, porém, claramente houve um erro de digitação no ano, que seria 2017, uma vez que a carta menciona o valor calculado por meio do Laudo, que foi divulgado em 09/01/2017.
60. Em 14/03/2017, encaminhamos ao Itaú o Ofício nº 74/2017/CVM/SRE/GER-1 (documento 0243039), fazendo referência ao Fato Relevante divulgado pela Companhia em 16/01/2017, em que foi informado, entre outras coisas, que o EIG estaria em tratativas com o Itaú e Mubadala para que estes (i) aceitassem aprovar o cancelamento de registro de Prumo e (ii) se comprometessem a continuar como acionistas da Companhia após a OPA.
61. Por meio do referido Ofício, solicitamos que o Itaú (i) esclarecesse a maneira pela qual a EIG conduziu, ou vinha conduzindo, as tratativas em questão e (ii) nos encaminhasse qualquer documentação ou correspondência que existisse nesse sentido (encaminhada pelo EIG ao Itaú ou o contrário).
62. Ademais, fazendo referência à informação publicada em 12/02/2017 na Coluna do Broad do *site* do jornal Estadão, de que “*Mubadala pode[ria] comprar fatia do Itaú na Prumo*”, conforme comentamos no parágrafo 32 acima, solicitamos ainda que o Itaú esclarecesse se existia ou já havia existido alguma proposta ou tratativa entre o Mubadala, ou outro veículo a ele ligado, e o Itaú nesse sentido, encaminhando qualquer documentação ou correspondência que houvesse sobre o assunto (encaminhada pelo Mubadala ao Itaú ou o contrário), bem como a cronologia dos fatos relacionados.
63. Em 15/03/2017, a Companhia divulgou Fato Relevante (documento 0243317) dando conhecimento sobre carta recebida dos Controladores, por meio da qual estes declararam que “*o lançamento da OPA não depende da aprovação da OPA por Itaú e/ou Mubadala e a permanência destes como acionistas da Companhia*”, em contraposição à declaração divulgada ao mercado no âmbito do Fato Relevante de 16/01/2017, conforme comentamos nos parágrafos 20 e 21 acima.
64. Em 17/03/2017, após análise do mapa analítico de votação da assembleia realizada em 24/02/2017, encaminhamos os Ofícios nºs 78/2017/CVM/SRE/GER-1, 79/2017/CVM/SRE/GER-1 e 80/2017/CVM/SRE/GER-1 (documentos 0244482, 0244484 e 0244488) aos representantes dos acionistas de Prumo investidores estrangeiros que votaram, assim como o Mubadala, contra a elaboração de um segundo laudo de avaliação da Companhia, solicitando, por parte dos referidos acionistas, determinados esclarecimentos, nos seguintes termos:

“3. A propósito, solicitamos que nos sejam encaminhadas manifestações dos investidores supramencionados por meio das quais sejam apresentados os motivos pelos quais tais investidores: (i) se abstiveram de votar com relação à suspensão da Assembleia em questão e (ii) votaram contra a realização de nova avaliação da Companhia.

4. Ademais, solicitamos que tais investidores esclareçam se já têm ou não uma posição a respeito da decisão a ser tomada no âmbito da OPA, dentre as abaixo elencadas:

(i) não se habilitar para a oferta;

(ii) se habilitar e alienar suas ações;

(iii) se manifestar concordando expressamente com o cancelamento de registro, sem alienar suas ações; ou

(iv) se habilitar e não alienar suas ações, discordando do cancelamento de registro.”

65. Os referidos Ofícios foram encaminhados respectivamente ao Banco BNP Paribas Brasil S.A., representante de 5 investidores estrangeiros[2], ao Banco Itaú S.A., representante de apenas um investidor estrangeiro[3], e ao JP Morgan S.A. DTVM, representante de outros 3 investidores estrangeiros acionistas de Prumo[4] que votaram contrariamente à realização de nova avaliação da Companhia.
66. Também em 17/03/2017, foi protocolado expediente na CVM em resposta ao Ofício nº 74/2017/CVM/SRE/GER-1 (0244958), por meio do qual (i) o Itaú encaminhou carta recebida da EIG, exatamente igual àquela que foi encaminhada ao Mubadala, sobre a qual comentamos nos parágrafos 58 e 59 acima, bem como (ii) prestou os seguintes esclarecimentos a respeito de eventuais tratativas que estava tendo com a EIG, sobre a posição que adotaria no âmbito da Oferta, e com o Mubadala, sobre a alienação de sua participação em ações de Prumo àquele acionista:

“Servimo-nos da presente para, respeitosamente, esclarecer a V.Sas que o Itaú Unibanco S.A. (“Itaú Unibanco”) não manteve qualquer tratativa formal com a EIG Energy XV Holdings (Flame), LLC ou com EIG LLX Holdings S.a.r.l (em conjunto, “EIG”) a respeito da OPA, sendo certo que o Itaú Unibanco e a EIG mantiveram discussões esparsas, informais, não vinculantes e teóricas sobre a participação societária detida pelo Itaú na Prumo e, neste contexto, aventou-se a possibilidade do Itaú permanecer no quadro societário da Companhia após seu fechamento de capital. Entretanto, não é interesse do Itaú manter sua participação na Prumo após o fechamento do capital, de forma que o Itaú tem a intenção, neste momento, de alienar suas ações de emissão da Companhia pelo preço apurado no laudo de avaliação elaborado nos termos do art. 4º, parágrafo 4º, da Lei nº 6.404/76, para fins da OPA da Companhia.

A esse respeito, apresentamos anexa carta enviada pela EIG ao Itaú e ao 9 West Finance S.A.R.L. (“Mubadala”), datada de 9 de janeiro de 2016 (Anexo I), a qual não foi objeto de resposta formal por parte do Itaú. Vale notar que não há outras correspondências trocadas entre EIG e Itaú.

Vale notar que o Mubadala, de maneira informal e não vinculante, tem demonstrado interesse em adquirir as ações de emissão da Companhia detidas pelo Itaú, que vem mantendo discussões com o Mubadala neste sentido e, havendo convergência de preço, há interesse por parte do Itaú, neste momento, em alienar sua participação societária na Companhia para o Mubadala.”

67. Em 20/03/2017, seguindo o rito de análise do pedido de registro da OPA, encaminhamos às Instituições Intermediárias o Ofício nº 84/2017/CVM/SRE/GER-1 (documento 0245618), apresentando exigências gerais sobre a Oferta, dentre as quais constou solicitação de manifestação por parte do Ofertante sobre questões relacionadas ao Laudo levantadas pela BM&FBOvespa em seu último Ofício (conforme comentamos no parágrafo 29 acima), bem como pelo acionista Roberto Lombardi em sua manifestação de voto realizada na assembleia de 24/02/2017 (conforme comentamos no parágrafo 51 acima).
68. Em 21/03/2017, a BM&FBOvespa encaminhou novo Ofício (documento 0246100) à EIG, reiterando algumas das exigências sobre o Laudo que haviam sido apresentadas ao Ofertante em 17/02/2017.

69. Naquela mesma data, em aditamento ao Ofício nº 84/2017/CVM/SRE/GER-1, encaminhamos às Instituições Intermediárias o Ofício nº 86/2017/CVM/SRE/GER-1 (documento 0246290), solicitando que a manifestação a ser prestada pelo Ofertante a respeito das questões relacionadas ao Laudo levantadas pela BM&FBovespa considerasse também o que fora destacado por aquela instituição em seu último Ofício (supramencionado).
70. Entre os dias 24/03/2017 e 10/04/2017, foram encaminhadas respostas aos Ofícios nºs 78/2017/CVM/SRE/GER-1, 79/2017/CVM/SRE/GER-1 e 80/2017/CVM/SRE/GER-1 (sobre os quais comentamos nos parágrafos 64 e 65 acima).
71. Em resposta fornecida pelo Banco BNP Paribas Brasil S.A. (documentos 0253424 e 0260094), representante de 5 investidores estrangeiros acionistas de Prumo, foi fornecido entendimento de que tais acionistas não estariam obrigados a informar à CVM o motivo pelo qual votaram contrariamente à realização do segundo laudo na assembleia de 24/02/2017, bem como foi esclarecido que nenhum dos referidos acionistas se manifestará sobre a Oferta antes que ela seja apresentada para análise pelo mercado (ou seja, a partir da publicação de seu Edital).
72. Em resposta fornecida pelo Banco Itaú S.A. (documentos 0248682, 0248683 e 0248684), representante de apenas um investidor estrangeiro acionista de Prumo (o AMUNDI FUNDS), foi encaminhada carta elaborada pelo referido investidor esclarecendo que: (i) se absteve de votar com relação ao adiamento da assembleia de 24/02/2017, dado que em situações onde há proposta a ser votada que não foi prevista quando da convocação da assembleia, mas implementada durante a mesma, geralmente solicita aos seus representantes a se absterem ou votarem contra a referida proposta; (ii) votou contra a realização do segundo laudo por entender que esta seria a melhor opção para proteger os interesses dos seus cotistas; e (iii) sua intenção no âmbito da OPA é se habilitar para o leilão e alienar suas ações.
73. Em resposta fornecida pelo JP Morgan S.A. DTVM (documento 0254362), representante de outros 3 investidores estrangeiros acionistas de Prumo, foi esclarecido que: (i) a decisão de se abster de votar com relação ao adiamento da assembleia de 24/02/2017 decorreu do fato de essa matéria ter entrado em pauta durante a referida assembleia, não havendo tempo hábil para que tal matéria pudesse ser apresentada aos investidores estrangeiros em questão; (ii) o voto contrário à realização de um segundo laudo no âmbito da OPA decorreu do fato de o gestor dos referidos investidores, que são fundos de investimento, ter entendido que o primeiro laudo de avaliação se utilizou de premissas corretas, com as quais concorda, sendo que a possibilidade de um segundo laudo poderia trazer incerteza quanto à realização da OPA; e (iii) hoje a decisão na OPA seria a de se habilitar para o leilão e alienar suas ações, mas que uma decisão final só poderá ser tomada quando houver o conhecimento das condições definitivas da Oferta, que só serão conhecidas com a publicação de seu Edital.
74. Em 30/03/2017, a Companhia divulgou Fato Relevante (documento 0252167) informando sobre carta recebida dos Controladores, por meio da qual foi esclarecida: *“sua intenção em prosseguir com a Oferta Pública ao preço de R\$10,53 (dez reais e cinquenta e três centavos). O referido preço por ação aumentou de R\$10,51 (dez reais e cinquenta e um centavos) por ação para R\$10,53 (dez reais e cinquenta e três centavos) em razão de determinadas revisões ao Laudo de Avaliação feitas pelo avaliador de acordo com solicitações feitas pela BM&FBovespa. A EIG gostaria de reforçar sua intenção e seu compromisso em (i) realizar a Oferta Pública a um preço determinado como justo de acordo com a legislação e regulação Brasileira, e (ii) em lançar a Oferta Pública assim que seja possível.”*
75. Em 10/04/2017, encaminhamos às Instituições Intermediárias e à Companhia o Ofício nº 107/2017/CVM/SRE/GER-1 (“Ofício 107”, documento 0260161) comunicando a Decisão SRE (objeto do recurso ora em análise), conforme comentamos no parágrafo 2º acima, determinando: (i) que os documentos da Oferta sejam devidamente alterados e reapresentados à CVM, de modo a excluir o acionista Mubadala como detentor de ações em circulação para fins da OPA, de modo que o mesmo não seja considerado no cômputo do quórum de sucesso previsto pelo inciso II do art. 16 da Instrução CVM nº 361/02; (ii) que a Companhia esclareça diretamente à CVM como será preservado o direito de os titulares de ações em circulação efetivamente decidirem sobre a realização de nova avaliação da Companhia, nos termos do art. 4º-A da LSA, considerando o fato de o Mubadala ter sido decisivo na assembleia de 24/02/2017; e (iii) que a Companhia desse imediata publicidade ao teor do referido Ofício, utilizando a sua política de divulgação de informações.
76. Em 11/04/2017, a Companhia divulgou Fato Relevante (documento 0260544) dando publicidade ao inteiro teor do Ofício 107, esclarecendo ainda que estava avaliando o conteúdo do mesmo e as medidas a serem adotadas e que manteria o mercado informado sobre a evolução das matérias objeto do referido Ofício.
77. Também em 11/04/2017, a Companhia divulgou outro Fato Relevante (documento 0260541) informando ao mercado a respeito de carta recebida da EIG, por meio da qual prestou os seguintes esclarecimentos em face do Ofício 107:

“A EIG reitera que Mubadala não é parte relacionada à EIG, nos termos do art. 3º, VI da Instrução CVM 361/02, conforme já informado à CVM em notificações anteriores. A EIG está avaliando o entendimento da CVM determinado no ofício e manterá o mercado informado do curso de ação relacionado à OPA.”

78. Em 13/04/2017, a Companhia protocolou expediente na CVM (documento 0263170), em face do Ofício 107, manifestando-se com relação à Decisão SRE nos seguintes termos:

I — Considerações sobre os fatos descritos no Ofício

4. Inicialmente, a Companhia gostaria de tecer algumas considerações acerca das premissas descritas ao longo do Ofício, que ensejaram as conclusões de V.Sa.

5. Não é correta a afirmação de que o acionista Mubadala subscreveu sobras de ações durante o aumento de capital aprovado pelo Conselho de Administração da Companhia em 26/07/2016. A participação do Mubadala na referida operação de aumento de capital foi restrita ao período de preferência concedido aos acionistas da Companhia, nos termos do artigo 171 da LSA, ou seja, o referido acionista não participou das rodadas de sobra.

6. Adicionalmente, embora a análise constante do Ofício sobre a ausência do Mubadala nas Assembleias Gerais da Companhia realizadas desde 2014 em que os Controladores possuíam direito de voto esteja quantitativamente correta, é importante registrar o número de minoritários presentes aos referidos conclaves sempre foi muito baixo. Com exceção das Assembleias de discussão de Fechamento de Capital e Saída do Novo Mercado, as assembleias tinham um percentual de aproximadamente 90% de ausência de acionistas minoritários.

II — Postura da Companhia foi correta ao não impedir a participação do Mubadala na Assembleia Geral Especial

7. Em que pese os fatos narrados ao longo do Ofício, a Companhia entende que agiu corretamente ao considerar o acionista Mubadala como detentor de ações em circulação, assim como entende que fez tudo conforme a regulamentação em vigor para assegurar que os direitos de seus acionistas minoritários fossem preservados na Assembleia Geral Especial realizada em 27.02.2017.

8. No entendimento da Prumo, não havia na data da Assembleia Geral Especial nenhum fato que indicasse que o acionista Mubadala deveria ser impedido de votar e participar do conclave junto aos demais acionistas detentores de ações em circulação da Companhia — e a Companhia não tomou conhecimento desde então de quaisquer fatos novos que tenham alterado seu entendimento.

9. Cabe registrar que a Companhia não possui registro de qualquer documento arquivado em sua sede que indique que o Mubadala é uma pessoa vinculada ao Controlador da Prumo, nos termos do Regulamento do Novo Mercado e da Instrução CVM 361/02.

10. Ademais, a Companhia inquiriu seu acionista Controlador previamente à realização da Assembleia Geral Especial a respeito de

eventual vinculação com o acionista Mubadala, e obteve resposta no sentido de que não havia vinculação entre eles.

11. Dessa forma, ante a ausência de fatos que suportassem a conclusão de que o acionista Mubadala era vinculado ao seu acionista Controlador, a Companhia agiu de forma correta ao não impedir que o acionista Mubadala, que se apresentou na Assembleia Geral Especial como acionista detentor de ações em circulação, participasse do conclave, posto que não se afiguraria razoável esperar que a Companhia restringisse o direito de voto de um de seus acionistas com base em inferências ou rumores de jornal.

III — Preservação do direito dos titulares de ações em circulação

12. Com relação às medidas que deverão ser tomadas para que seja preservado o direito de os titulares de ações em circulação efetivamente decidirem sobre a realização de nova avaliação da Companhia, a Prumo esclarece que foi informada pela EIG que este pretende apresentar recurso a esta douta Comissão contra a decisão da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários ("SRE") que determinou a exclusão do Mubadala como detentor de ações em circulação para fins da OPA, requerendo que seja concedido efeito suspensivo para o recurso, nos termos do inciso V da Deliberação CVM 463/03.

13. Em roação disso, a Companhia entende que qualquer providência a respeito da matéria objeto do Ofício apenas deverá ser tomada após uma decisão definitiva da CVM sobre o recurso a ser apresentado pela EIG.

14. Sendo o que nos cabia esclarecer no momento, colocamo-nos à disposição da CVM para a prestação de informações complementares que porventura venham a ser julgadas necessárias."

79. Em 13/04/2017, a EIG protocolou expediente na CVM (documento 0263510): (i) informando que apresentaria, tempestivamente, recurso administrativo contra a Decisão SRE, no prazo e na forma previstos no item I da Deliberação CVM nº 463/03; e (ii) solicitando a imediata suspensão dos prazos para cumprimento das determinações contidas no Ofício 107 até a apreciação do Recurso.
80. Naquela mesma data, a Companhia divulgou Fato Relevante (documento 0263585) dando publicidade à carta encaminhada pela EIG por meio da qual esclareceu que havia protocolado, também em 13/04/2017, petição à CVM informando que apresentaria recurso administrativo contra a Decisão SRE e que havia requerido a suspensão imediata dos prazos para cumprimento das determinações contidas no Ofício 107, até que o referido recurso fosse apreciado.
81. Em 17/04/2017, encaminhamos às Instituições Intermediárias e à Companhia, com cópia para a EIG, o Ofício nº 117/2017/CVM/SRE/GER-1 (documento 0264246) comunicando a suspensão: (i) do prazo para atendimento ao Ofício 107 até que houvesse uma decisão final a respeito do recurso que seria interposto pela EIG; e (ii) do prazo para atendimento ao Ofício nº 84/2017/CVM/SRE/GER-1, que apresentou exigências iniciais no âmbito do pedido de registro da OPA, uma vez que o pleno atendimento a tais exigências dependeria do desfecho do recurso em comento.
82. Em 24/04/2017, a EIG protocolou na CVM seu recurso contra as determinações constantes do Ofício 107 (documento 0267478), ou seja, 14 dias após o envio do referido Ofício, respeitando, dessa maneira, o prazo previsto pela Deliberação CVM nº 463/03.
83. Finalmente, em 27/04/2017, foi protocolado, por parte do Mubadala, recurso contra a Decisão SRE (documentos 0271070 e 0271074), ou seja, 2 dias após o prazo previsto pela Deliberação supra.
84. Não obstante, ainda que intempestivo, tal recurso será por nós analisado e encaminhado ao Colegiado da CVM juntamente com o recurso apresentado pela EIG, nos termos do item III da Deliberação CVM nº 463/03.
85. Cabe ressaltar que foi solicitado tratamento sigiloso ao recurso interposto pelo Mubadala, tendo sido o mesmo tratado inicialmente como documento restrito por esta área técnica ao inseri-lo no SEI. Salientamos, entretanto, que essa foi uma decisão tomada antes da leitura do teor do referido recurso, sendo que a manutenção ou não do tratamento sigiloso será por nós analisada no presente Memorando e será objeto de proposta a ser submetida ao Colegiado da CVM, juntamente com a apreciação dos Recursos.
86. Por fim, ressaltamos que ambos os Recursos serão integralmente transcritos na seção "II. Alegações dos Recorrentes" do presente Memorando.

II. Alegações dos Recorrentes

87. Em 24/04/2017, os Controladores apresentaram seu recurso contra a Decisão SRE, nos seguintes termos:

"I – INTERESSE RECURSAL DA OFERTANTE

1. Com base em premissas equivocadas, a SRE determinou por meio da Decisão ora recorrida a (i) reapresentação, pela Ofertante, dos documentos da OPA e (ii) a tomada de providências para a eventual contratação de segundo laudo para a OPA, o que acaba por retirar, por via transversal, os efeitos da assembleia geral especial realizada em 24 de fevereiro de 2017, ocasião na qual a contratação de segundo laudo de avaliação foi rejeitada pela maioria dos acionistas minoritários da Companhia.
2. As determinações contidas na Decisão afetam diretamente a EIG, pois retardam o prosseguimento da OPA, na medida em que demandam a alteração dos documentos da Oferta e a eventual convocação de nova assembleia geral para deliberar sobre a contratação de segundo laudo.
3. Além disso, conforme será oportunamente demonstrado, tanto um quanto o outro comando ditado pela SRE acarreta, em última instância, prejuízos de ordem financeira e reputacional significativos para a Ofertante de modo que seu interesse na reforma da equivocada Decisão é claro e manifesto.
4. Prejuízos de ordem reputacional, uma vez que a Decisão ¾ que foi publicada ao mercado tal como proferida pela SRE ¾ faz insinuações que não encontram respaldo em fatos e que colocam em cheque a idoneidade da Ofertante. Prejuízos de ordem financeira, considerando que a Decisão impõe um atraso desmedido à conclusão da OPA, onerando financeiramente ainda mais a Companhia que, justamente vê (ou via) no cancelamento do registro da Categoria A junto a CVM, uma forma conter despesas com a manutenção de suas ações no mercado de valores mobiliários.
5. Tem-se, pois, que o presente expediente constitui via adequada para que a Ofertante recorra da Decisão, resguardando assim os seus interesses e, indiretamente, os da própria Companhia.
6. A Ofertante é, portanto, parte legítima para a interposição do presente Recurso.

II – TEMPESTIVIDADE

7. O presente recurso é tempestivo, uma vez que apresentado dentro do prazo de 15 (quinze) dias contados da ciência dos termos do Ofício pela EIG, na forma do item I da Deliberação CVM 463.

III – CONTEXTO DA OPA: ESCLARECIMENTOS NECESSÁRIOS

8. A Oferta objeto da Decisão ora recorrida, embora não se distinga de tantas outras realizadas no mercado brasileiro, insere-se em um contexto bastante singular, rodeado de rumores e de um inexplicável sensacionalismo que merecem ser esclarecidos em caráter definitivo.

9. O histórico recente da Companhia e a atuação da EIG, na qualidade de sua acionista controladora, são fatores de extrema importância para que não haja uma compreensão equivocada dos propósitos da OPA e dos efeitos que ela terá sobre as atividades da Companhia e sobre seus acionistas minoritários.

10. É importante mencionar, desde já, para que não parem dúvidas sobre as intenções da EIG, que a saída do segmento especial de listagem do Novo Mercado da BM&FBovespa e o cancelamento de registro têm um motivo absolutamente legítimo: **após o último aumento de capital da Companhia homologado em 10 de outubro de 2016 a Companhia passou a estar em descumprimento ao Percentual Mínimo de Ações em Circulação (de 25%), previsto no Regulamento do Novo Mercado da BM&FBovespa[5] e o lançamento de uma oferta de saída do Novo Mercado se tornou obrigatório**; além disso, **a Companhia vem encontrando sérias dificuldades de se capitalizar via mercado e sua condição de companhia aberta passou a representar mais um ônus do que um benefício**.

11. Diversos motivos parecem convergir para o cenário desfavorável enfrentado pela Companhia que, infelizmente, prejudica sua capacidade de capitalização no mercado de capitais brasileiro: (i) o fato de ter sido uma companhia do “Grupo X”, controlado pelo empresário Eike Batista, o que traz consigo um certo “mal humor” do mercado; (ii) seu alto nível de endividamento e a necessidade de vultoso financiamento adicional; (iii) a gama de atividades por ela desenvolvidas, que compreendem atividades portuárias tradicionais, atividades de logística, atividades imobiliárias e atividades relacionadas a indústria do petróleo, o que dificulta a compreensão de seu plano de negócios e perspectivas pelos analistas de mercado^[6]; e (iv) o próprio cenário político e macroeconômico extremamente desfavorável da economia brasileira.

12. Desde 2013 as necessidades de capital da Companhia vêm sendo supridas quase que exclusivamente pela EIG, por meio de investimentos de mais de **R\$2,3 bilhões** em sucessivos aumentos de capital. Infelizmente, os acionistas minoritários, que agora parecem tão interessados e apegados à Companhia, e que sempre tiveram a oportunidade de participar em cada aumento de capital, pouco ou nada contribuíram para com as necessidades de capital da Companhia. Na prática, o grupo de minoritários contribuiu com **10,77%** das necessidades de capital ao longo desse período, e dentro destes 10%, 1,90% foram subscritos pelo acionista 9 West Finance S.A.R.L (“**Mubadala**”).

13. Ou seja, a **EIG financiou quase 90% das necessidades de capital da Companhia, apesar de sua participação original ser de aproximadamente 51% das ações**. Esse histórico demonstra que a condição de companhia aberta, sujeita às regras do Novo Mercado, não vem conferindo à Companhia qualquer vantagem no acesso ao mercado de capitais ou mesmo aos acionistas minoritários como fonte de recursos suficiente para financiar suas necessidades de captação. Na verdade, para o caso de uma companhia com expressiva necessidade de investimentos, como é o caso da Companhia, **o mercado de capitais tem se mostrado mais como uma desvantagem do que como vantagem**.

14. Além disso, após o aumento de capital da Companhia homologado em 10 de outubro de 2016, a Companhia passou a estar em descumprimento ao Percentual Mínimo de Ações em Circulação previsto no Regulamento do Novo Mercado da BM&FBovespa e o lançamento de uma oferta de saída do Novo Mercado se tornou obrigatório. Desta forma, tendo em vista a obrigação estatutária e regulatória, e em vista das circunstâncias aqui descritas, em 14 de outubro de 2016^[7], a EIG informou à Companhia sua intenção de realizar, diretamente ou por meio de sociedades relacionadas, oferta pública de aquisição de ações de emissão da Companhia para cancelamento de registro na CVM como emissora de valores mobiliários categoria “A” e para a saída da Companhia do Novo Mercado.

15. De acordo com a correspondência enviada pela EIG, o preço máximo da Oferta seria de R\$6,69 (seis reais e sessenta e nove centavos) por ação, equivalente ao preço de emissão por ação estabelecido pelo Conselho de Administração da Companhia, no âmbito do aumento de capital aprovado em 26 de julho de 2016 e parcialmente homologado na reunião realizada em 10 de outubro de 2016^[8]. Tendo em vista a proximidade entre o aumento de capital que obrigou o lançamento da oferta e o efetivo lançamento da oferta, o preço então indicado pelo Ofertante era o mesmo preço utilizado pela Companhia em seu aumento de capital homologado em 10 de outubro de 2016. No entanto, o preço indicado não teria $\frac{3}{4}$ como efetivamente não teve $\frac{3}{4}$ qualquer influência no preço determinado pelo avaliador independente escolhido pelos minoritários.

16. Em 22 de outubro de 2016, o Conselho de Administração da Companhia aprovou a convocação de assembleia geral e a indicação de lista tríplice de avaliadores para elaborar o laudo de avaliação das ações de emissão da Companhia, para os fins do disposto no artigo 4º, § 4º, da Lei 6.404/76 (“**Lei das S.A.**”), do artigo 8º e Anexo III da Instrução CVM 361 e do item 10.1 do Regulamento do Novo Mercado da BM&FBovespa.

17. Em 25 de novembro de 2016, o cancelamento de registro de companhia aberta e a saída do Novo Mercado foram aprovados em assembleia geral extraordinária da Companhia pela maioria dos acionistas presentes^[9]. Nesta mesma assembleia geral, os acionistas minoritários da Companhia escolheram a Brasil Plural S.A. Banco Múltiplo como avaliador (“**Avaliador**”).

18. Em 09 de janeiro de 2017, a Companhia divulgou novo Fato Relevante anunciando ao mercado que o Laudo de Avaliação elaborado pelo Avaliador, datado de 20 de dezembro de 2016, apurou como valor econômico e justo das ações de emissão da Companhia o intervalo entre **R\$9,98 a R\$11,03 por ação – valor esse substancialmente superior àquele originalmente indicado pela Ofertante como preço máximo da Oferta**.

19. Em 13 de janeiro de 2017, a Ofertante enviou correspondência à Companhia com sua manifestação a respeito da continuidade da Oferta. No entendimento da EIG, a diferença do intervalo de “valor justo” apontado no laudo de avaliação em relação ao preço originalmente ofertado deveu-se à utilização, pelo Avaliador, de critérios subjetivos de projeção de crescimento da Companhia e de premissas com as quais a EIG não concordava, dentre as quais, vale destacar, **a premissa de que a Companhia receberia investimentos de capital (capex) em montante superior a R\$6 bilhões**.

20. Tal premissa simplesmente não é condizente com o histórico recente de capitalizações da Companhia e certamente pressupunha que a EIG estaria disposta a continuar financiando as necessidades de capital da Companhia sem apoio efetivo dos demais acionistas $\frac{3}{4}$ o que não é verdade. Ressalte-se ainda que se o investimento de R\$6 bilhões não for realizado, o valor da Companhia será substancialmente menor. Tendo em vista que os minoritários não acompanham as necessidades de capital da Companhia, o valor atribuído pelo avaliador se baseia na capacidade do EIG de “carregar” os minoritários da Companhia indefinidamente.

21. Abra-se aqui um parêntese para esclarecer que a condição de companhia aberta prejudica também a captação de recursos via sistema bancário, em razão de o valor das ações da companhia, muitas vezes utilizadas como garantia, serem constantemente precificadas pelas instituições financeiras com base no seu valor de mercado, que se encontra depreciado em razão da baixa liquidez.

22. Mesmo discordando do intervalo de preço indicado no laudo de avaliação, a EIG optou por prosseguir com a OPA, **dispondo-se a pagar por cada ação de titularidade dos acionistas minoritários o preço de R\$10,51** (sendo que, à época, as ações eram negociadas em bolsa ao valor de R\$8,41^[10]).

23. Na referida correspondência, a EIG consignou que pretendia prosseguir com a OPA caso o Itaú Unibanco S.A. (“**Itaú**”) e Mubadala aceitassem (i) aprovar o cancelamento de registro da Companhia; e (ii) a continuar como acionistas da Companhia após a OPA (não alienando suas ações no leilão). Adicionalmente, a EIG informou ao mercado que prosseguiria com a Oferta se não houvesse requisição de um segundo laudo de avaliação por acionistas minoritários, na forma do artigo 24 da Instrução CVM 361 e do artigo 4-A da Lei das S.A. Ressalte-se que, ao contrário do que tem sido alegado pelos minoritários, nada nesta correspondência criou condições na Oferta, as condições de uma Oferta só podem existir após o seu lançamento, o que ainda não ocorreu. No caso em tela, o Ofertante simplesmente informou ao mercado quais os eventos que poderiam fazer com que ele desistisse do lançamento da Oferta.

24. Nesse particular, alguns esclarecimentos se fazem necessários desde já:

- (i) Primeiramente, é importante ressaltar que, até que seja publicado o edital de oferta pública, qualquer ofertante pode desistir de prosseguir com uma OPA. O que a regulamentação restringe é que a OPA seja condicionada após o seu lançamento[11]. Portanto, não há qualquer vedação na lei, na regulamentação aplicável ou em qualquer precedente da CVM, para que a Ofertante apresente ao mercado informações sobre suas eventuais intenções de desistência[12];
- (ii) Com relação ao segundo laudo, a proposta para que não fosse solicitada uma nova avaliação decorria do interesse legítimo da EIG de que o processo transcorresse de forma célere, bem como da profunda convicção $\frac{3}{4}$ fundamentada pela EIG de forma técnica na correspondência $\frac{3}{4}$ de que o preço proposto pela OPA era benéfico para os acionistas minoritários; e
- (iii) Com relação aos acionistas Itaú e Mubadala, a declaração da EIG (a) não afetou qualquer direito de participação na OPA; (b) não afetou qualquer direito dos demais acionistas minoritários de participar da OPA; (c) refletia o entendimento da própria EIG sobre o papel de tais acionistas na Companhia (como investidores de longo prazo, com participação relevante e não como especuladores); e (d) representou uma tentativa legítima da EIG, que não prejudicava a quem quer fosse, de viabilizar o pagamento aos demais acionistas minoritários de valor substancialmente superior ao inicialmente projetado para a OPA.

25. Em 23 de janeiro de 2017, acionistas representando mais de 10% das ações da Companhia em circulação no mercado requereram a convocação de Assembleia Geral Especial para deliberar sobre a realização de nova avaliação (“**Assembleia Especial**”).

26. No dia 15 de fevereiro de 2017, a 10 dias da realização da Assembleia Especial, que havia sido devidamente convocada pelo Conselho de Administração da Companhia, a EIG e a Companhia recebem o Ofício nº 40/2017/CVM/SRE/GER-1 emitido pela área técnica com o seguinte entendimento:

“a solicitação de revisão do preço da oferta é facultada aos titulares de no mínimo 10% das ações em circulação e está devidamente prevista no art. 4-A da LSA e nos artigos 23 e 24 da Instrução CVM 361, não cabendo ao Ofertante frustrar tal direito dos acionistas minoritários por meio da divulgação de declarações nesse sentido, como se observou no Fato Relevante de 16/01/2017.” (grifamos)

“nos termos do §4º do art. 4º da Lei nº 6.404/76 (“LSA”) e do caput do art. 16 da Instrução CVM 361, que a OPA para cancelamento de registro deverá ser destinada a todas as ações em circulação no mercado. (...) entendemos que a OPA 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, como o compromisso de permanência na Companhia de determinados acionistas.” (grifamos)

27. Vale ressaltar que o entendimento da área técnica da CVM foi enviado à Companhia com uma determinação para que seu conteúdo fosse imediatamente divulgado ao mercado, ou seja, sem que a Ofertante tenha tido sequer a oportunidade de se manifestar. Frise-se que, o Ofertante não criou qualquer restrição, objeção ou obstáculo à realização da Assembleia Especial.

28. Pois bem: (i) a Assembleia Especial que a Ofertante, na visão da área técnica, tentou frustrar, ocorreu na forma da lei, sem qualquer tipo de interferência do acionista controlador[13], tendo os acionistas minoritários decidido por não contratar uma segunda avaliação; e (ii) os documentos da oferta que tinham sido protocolizados na CVM quando da apresentação do primeiro laudo de avaliação, e estavam sob análise da área técnica, não continham qualquer referência a condições para a OPA relacionadas aos acionistas Itaú e Mubadala.

29. Posteriormente, em razão da menção aos acionistas Itaú e Mubadala na correspondência do Ofertante de 13 de janeiro de 2017, a área técnica questionou a tais acionistas e a própria EIG para verificar se haveria algum tipo de contrato celebrado e se tais acionistas seriam pessoas vinculadas, para os fins do art. 3º da Instrução CVM 361. **Os questionamentos foram todos devidamente respondidos pela Ofertante, com declaração expressa de que tais acionistas não são partes vinculadas e que não há qualquer espécie de acordo celebrado entre EIG e tais acionistas.**

30. Cabe esclarecer, adicionalmente, que ao longo do processo de registro, a BM&FBOVESPA fez duas levas de exigências sobre o laudo de avaliação preparado pelo Avaliador. Os ajustes determinados pela BM&FBovespa resultaram no aumento do preço da oferta para R\$10,53..

31. Ressaltamos que, no contexto de uma oferta de cancelamento de registro e saída do Novo Mercado, a tensão entre acionista controlador e minoritários é absolutamente natural. Acrescentamos ainda que no caso da Oferta a Lei e regulação foram seguidas a risca, tanto que o preço originalmente ofertado subiu de R\$6,69 para R\$10,53. Aliás, **a Oferta em curso representa a maior prova de que o ordenamento e regulação protegem efetivamente os minoritários**, uma vez que, ao contrário de outras ofertas onde os laudos simplesmente confirmam os preços indicados pelos acionistas controladores, no caso em tela, a avaliação refletiu um expressivo aumento de mais de 50% sobre o preço indicado pelo acionista controlador, sobre a cotação em bolsa de valores, tendo inclusive desagradado ao acionista controlador.

32. Eis então que, em 11 de abril de 2017, quando a Ofertante e os coordenadores da Oferta, Banco Bradesco BBI S.A. (“**Bradesco BBI**”) e Banco Santander (Brasil) S.A. (“**Santander Brasil**”), encontravam-se preparando a documentação para cumprimento de exigências formuladas por meio do Ofício nº 84/2017/CVM/SRE/GER-1, a SRE enviou a Decisão, determinando sua imediata divulgação pela Companhia (o que foi feito, naquela mesma data, por meio de fato relevante).

33. A Decisão da SRE expõe o seguinte entendimento:

“(i) Mubadala participou do aumento de capital aprovado pelo Conselho de Administração da Companhia em 26/07/2016, o qual foi homologado em 10/10/2016 (4 dias antes do anúncio da intenção dos acionistas controladores de Prumo de realizarem a OPA), subscrevendo inclusive sobras;

(ii) com base nos mapas analíticos de todas as AGE e AGO realizadas pela Companhia desde 2014, enviados por meio do expediente protocolado na CVM em 13/03/2017, é possível constatar que o Mubadala só compareceu às Assembleias em que houve assuntos a serem deliberados sobre os quais a EIG ENERGY XV HOLDINGS (Flame), LLC e a EIG LLX HOLDINGS S.À.R.L (“EIG”, “Controladores” ou “Ofertante”) não teriam direito de voto, quais sejam: (i) escolha da instituição que será responsável pela elaboração do laudo de avaliação da OPA, como ocorreu nas AGE de 22/01/2016 e 25/11/2016; e (ii) necessidade de realização de nova avaliação, nos termos do art. 4º-A da Lei nº 6.404/76 (“LSA”), como ocorreu na AGE de 24/02/2017. Cabe ressaltar que o voto de Mubadala foi decisivo e determinante nas deliberações tomadas nas duas últimas Assembleias, as quais trataram da Oferta ora em análise;

(iii) nas Assembleias de 22/01/2016 e 25/11/2016, que deliberaram sobre as propostas de cancelamento de registro da Companhia e sua saída do Novo Mercado da BM&FBovespa, o Mubadala votou favoravelmente a ambas, alinhando-se ao interesse dos Controladores;

(iv) a Companhia, por meio de Fato Relevante de 16/01/2017, divulgou carta dos Controladores, onde foi esclarecido que os mesmos estavam em tratativas com o Mubadala e com o Itaú Unibanco S.A. (“Itaú”) para que tais acionistas aceitassem aprovar o cancelamento de registro, permanecendo porém como acionistas da Companhia após a OPA;

(v) em resposta do acionista Itaú a questionamento feito pela CVM, foi esclarecido que o Mubadala demonstrou interesse em adquirir as ações de emissão da Companhia detidas pelo Itaú, que vem mantendo discussões com o Mubadala nesse sentido; e

(vi) na Assembleia realizada em 24/02/2017, o Mubadala votou contra a realização de nova avaliação, nos termos do art. 4º-A da LSA, tendo a sua posição sido determinante, uma vez que sua participação representava mais de 50% das ações cujos titulares compareceram à referida Assembleia, frustrando, dessa forma, a possibilidade de os acionistas minoritários contarem com uma

segunda avaliação que pudesse resultar em um valor superior para a Companhia no âmbito da OPA”.

34. O envio da Decisão foi novamente acompanhado com a determinação para que sua divulgação pela Companhia fosse imediata, não havendo qualquer oportunidade para que a EIG pudesse se manifestar sobre as ilações nele contidas.

35. Como se verá adiante, a inferência feita pela área técnica a respeito do relacionamento da EIG com a acionista Mubadala, além de conter erros evidentes, chega a uma conclusão equivocada, não permitida pela lei e pela regulamentação.

36. Esta d. Comissão, em flagrante desrespeito a Lei, afirma que Mubadala e o Ofertante são “pessoas vinculadas” nos termos da Instrução CVM 361, ignorando por completo as manifestações da Ofertante.

IV – ANÁLISE JURÍDICA DA DECISÃO

(i) Conceitos de “Ações em Circulação” e “Pessoas Vinculadas”

37. A Instrução CVM 361 define o conceito de “Ações em Circulação” da seguinte forma:

“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; (ênfase adicionada)

38. No caso sob exame, o acionista controlador da Companhia, de acordo com a definição constante do art. 116 da Lei das S.A. e da própria Instrução CVM 361, é a EIG. Cabe verificar, então, o que seriam “pessoas a ele vinculadas”, de acordo com a definição de constante do art. 3º, inciso VI, da Instrução CVM 361:

“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; (grifamos)

39. A Instrução CVM 361, no § 2º do mesmo artigo 3º, contém a seguinte presunção:

“§ 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.”

40. Como se vê, o elemento essencial para caracterizar vínculo entre acionistas é o “interesse” representado pela pessoa em questão. Assim, pessoas que representem o mesmo interesse do acionista controlador, ou que atendam os requisitos objetivos da presunção contida no §2º do artigo 3º da Instrução CVM 361, devem ser consideradas pessoas vinculadas.

41. O conceito de “pessoa vinculada” foi analisado a fundo pelo Colegiado da CVM no Processo Administrativo Sancionador CVM nº TA-RJ2001/9686, julgado em 12 de agosto de 2004, em que o voto do Diretor-Relator, Luiz Antonio de Sampaio Campos, abordou com clareza o tema:

“54. Já na definição de “pessoa vinculada”, adotada no inciso VI acima transcrito, não há a necessidade de haver participação societária, podendo advir de um contrato ou de quaisquer relações de fato, sendo, portanto, mais difíceis de serem comprovadas.

55. Dessa forma, entendo que nestas hipóteses, a princípio, têm-se três situações possíveis, 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.

56. Os dois primeiros casos são mais facilmente identificáveis. No primeiro, basta que haja participação de ao menos 10% no capital de outra sociedade, na forma do art. 243 da Lei n.º 6.404/76 e, seja verificado, caso a caso, se, por força da relação societária existente, há ou não vínculo entre a companhia investida e o respectivo acionista investidor.

57. Em mesma linha, na segunda hipótese, aquela em que por meio de relações contratuais validamente estabelecidas entre acionistas são criadas obrigações capazes de configurar vínculo entre o acionista controlador e outro acionista da companhia, a constatação é, em teoria, simples, uma vez que há um instrumento que regula as relações entre as partes, acionista controlador e demais acionistas.

58. Já na terceira e última hipótese, e exatamente a que ocorre no caso em análise, a matéria de fato é fundamental para ser configurada determinada relação entre acionista controlador e os demais acionistas da companhia, visto que não há participações societárias envolvidas, tampouco contratos celebrados e como visto não há provas neste sentido.

59. Daí que, em condição de normalidade, nada haveria que impedisse os acionistas em questão de atuar como legítimos acionistas minoritários que são e exercem todos os direitos que lhes são atribuídos nesta qualidade, inclusive de participar das votações reservadas aos acionistas minoritários, tais como a eleição de membro de conselho fiscal no assento reservado aos minoritários titulares de ações preferenciais.

60. Diga-se, ainda, que, obviamente, a restrição ao direito deve sempre ser interpretada de maneira estrita, donde incabível que se amplie os conceitos legais para impedir que acionistas participem da votação para a eleição do conselho fiscal, no assento dos acionistas minoritários. Verificada esta qualidade, de acionista não controlador ou minoritário, válido é o voto. As restrições são as da lei e só aquelas, não cabendo ampliações do intérprete.” (ênfase adicionada)

42. Como se vê, na inexistência de provas concretas que evidenciem a efetiva existência de vínculo, não pode o interprete ampliar o sentido da regra e criar, com isso, restrições aos direitos de acionistas minoritários.

43. Sobre o tema da definição de “pessoa vinculada” é necessário, ainda, mencionar a decisão da CVM de 15 de fevereiro de 2017, no âmbito do Processo SEI 19957.002417/201610, em que se esclareceu que “a caracterização de pessoa vinculada para fins da realização e cômputo dos quóruns da OPA não necessariamente significa que este acionista deva ser considerado vinculado ao acionista controlador para outros fins”.

44. Em tal decisão, a CVM definiu os seguintes parâmetros na análise do conceito de pessoa vinculada, que levam em consideração os interesses envolvidos e a atuação de referido acionista nos procedimentos preparatórios e no âmbito da Oferta: (1) quanto ao grau de parentesco entre os acionistas pessoas físicas e os controladores, (1.a) reiterou que existe presunção relativa de vínculo aplicada a parentes dos acionistas controladores na linha ascendente e descendente, bem como aos colaterais de segundo grau, e (1.b) esclareceu, em sentido contrário ao da área técnica, que parentes de terceiro grau não devem ser considerados pessoas vinculadas, salvo se existirem circunstâncias suficientes para enquadrá-los na definição prevista no artigo 3º, inciso VI da Instrução CVM 361; (2) a existência de decisão conjunta com os controladores a respeito do fechamento de capital, demonstrada, no contexto da referida Oferta, pela renúncia de obrigação de manutenção de registro de companhia aberta perante à CVM prevista em acordo de acionistas; (3) a manifestação de determinado acionista ter sido favorável ao cancelamento do registro quando este ainda estava em fase de deliberação, sem conhecer os termos da Oferta, os quais foram posteriormente apresentados na divulgação da minuta do edital da

Oferta; (4) acionista da companhia indicado para compor o conselho de administração; e (5) o fato de acionistas da companhia serem sócios de sociedade coligada à tal companhia não seria suficiente, por si só, para enquadrá-los na definição de pessoa vinculada ao controlador, entendimento que diverge do defendido pela área técnica.

45. No caso sob exame, EIG e Mubadala representam interesses próprios de seus grupos empresariais, os quais não possuem qualquer relação com os da Ofertante. O Ofertante é um fundo de “private equity” americano, administrando recursos captados de terceiros, com base em estratégia de investimentos traçadas pelos gestores do fundo e adquiriu sua participação na Companhia diretamente do antigo controlador, o Sr. Eike Batista. Já o Mubadala é um fundo soberano, representando os interesses do Emirado de Abu Dhabi, e adquiriu suas ações no contexto da excussão de garantias de investimento mal sucedido na holding do grupo EBX. São grupos independentes, com estratégias distintas e bem diferentes, com históricos próprios de participação na Companhia.

46. Nada mais descabido do que imaginar, sem qualquer prova, que investidores globais, com investimentos no mundo todo, sendo que um deles, inclusive, representa um Estado soberano estariam se vinculando de forma sorrateira para prejudicar minoritários no Brasil. Especialmente, quando, como já informado, as regras brasileiras foram seguidas a risca, e aumentaram o preço da OPA de forma substancial.

47. Não se verifica, desse modo, qualquer das hipóteses de presunção relativa previstas no § 2º do artigo 3º da Instrução CVM 361[14], uma vez que (i) inexistem relações societárias que representem controle, direto ou indireto, sob qualquer forma ou controle comum situação tratada na alínea “a” ou (ii) circunstâncias em envolvendo aquisição de controle, tratadas na alínea “b”.

48. Inexiste, também, qualquer tipo de acordo ou contrato entre EIG e Mubadala, conforme confirmado pela Ofertante à SRE em 17 de fevereiro de 2017.

49. A questão que se põe no presente caso, portanto, está em definir se há, entre tais acionistas, “relações de fato que podem vir a causar a atuação de acionistas minoritários em representação aos interesses do acionista controlador”.

(ii) Equívocos da Decisão

50. Para determinar a existência de uma relação de fato, a Decisão indica, primeiramente, que Mubadala teria participado do último aumento de capital da Companhia, inclusive subscrevendo sobras.

51. A alegação é absolutamente inaplicável, pelas seguintes razões:

(i) A participação ou não de acionista em um aumento de capital está relacionada à disponibilidade financeira de tal acionista e de sua visão individual a respeito da necessidade ou não de capitalização da Companhia;

(ii) O fato de um grupo de acionistas subscrever ações em aumento de capital não demonstra uma “ação coordenada” ou um “interesse comum” capaz de descaracterizar sua independência;

(iii) O último aumento de capital da Companhia foi deliberado no âmbito do Conselho de Administração, com base no capital autorizado, em razão das necessidades de capital da Companhia, não guardando qualquer relação com a OPA ¾ ressalte-se inclusive, que a situação financeira da Companhia previamente ao aludido aumento de capital era crítica;

(iv) Ao contrário do disposto na Decisão da CVM, Mubadala não subscreveu “sobras” no aumento de capital, e mesmo que as tivesse subscrito, isso não teria qualquer implicação para fins de sua caracterização como pessoa vinculada.

52. A EIG adoraria que outros acionistas da Companhia ¾ ou mesmo todos eles ¾ compartilhassem “interesse comum” de subscrever ações no aumento de capital, permitindo, assim, o financiamento de novos projetos e a continuidade das atividades da Companhia, mas infelizmente a falta de suporte financeiro dos acionistas para financiar o capital da companhia é justamente um dos motivos pelos quais a EIG gostaria de cancelar o registro de companhia aberta da Companhia. E mais: admitindo-se, por hipótese, que a atuação de EIG e Mubadala fosse coordenada, por que a participação de Mubadala no aumento de capital favoreceria a intenção de cancelamento de registro? A ilação contida na Decisão não faz sentido algum.

A impressão que tal insinuação passa é que esta d. Comissão está contaminada pela reação de um grupo pequeno de minoritários e determinadas matérias veiculadas na mídia.

53. A Decisão afirma, em seguida, que os mapas analíticos de todas as AGE e AGO realizadas pela Companhia desde 2014 indicam que Mubadala só compareceu às Assembleias em que foram deliberados assuntos em que a EIG não poderia votar. Além disso, indica que Mubadala votou favoravelmente nas Assembleias de 22 de janeiro de 2016 e 25 de novembro de 2016, que deliberaram sobre as propostas de cancelamento de registro da Companhia e saída do Novo Mercado.

54. Nesse ponto, a Decisão não explica porque os votos proferidos por Mubadala teriam sido proferidos no interesse da EIG e não no interesse próprio de Mubadala, tampouco indica (i) qual seria o suposto vínculo existente entre tais acionistas; ou (ii) qual interesse ou benefício específico Mubadala auferiria em votar dessa forma.

55. A afirmação contida na Decisão de que “Mubadala só votou em matérias em que EIG não poderia votar” dá a entender que Mubadala seria uma espécie de longa manus da EIG, um instrumento utilizado para fazer, indiretamente e de forma não transparente, a vontade desta última em deliberações nas quais não poderia votar. Mas esta afirmação não está correta: Mubadala votou nas deliberações de saída do Novo Mercado e cancelamento de registro de companhia aberta, deliberações essas em que a EIG também votou e que conseguiria aprovar independentemente do voto de Mubadala. Portanto, Mubadala atuou de forma transparente atuando em seu próprio interesse.

56. A tal efeito, confira-se a abaixo o mapa sintético da votação da AGE realizada em 25 de novembro de 2016, ocasião na qual foram aprovadas a saída do Novo Mercado e cancelamento de registro de companhia aberta:

Item da Ordem do Dia**	Manifestação de Voto					
	A Favor		Abstenção		Contra	
	Quantidade de Ações	%*	Quantidade de Ações	%*	Quantidade de Ações	%*
II - Saída da Companhia do Novo Mercado	332.781.717	94,24	2.878.366	0,82	17.447.991	4,94

Item da Ordem do Dia**	Manifestação de Voto					
	A Favor		Abstenção		Contra	
	Quantidade de Ações	%*	Quantidade de Ações	%*	Quantidade de Ações	%*
III - Cancelamento de registro de companhia na categoria A perante a CVM	332.781.717	94,24	2.878.366	0,82	17.447.991	4,94

57. Em outras palavras, a Decisão apresenta informações de forma equivocada, dando a impressão de que Mubadala estaria representando a Ofertante. Nada mais despropositado: **o voto do Mubadala nas assembleias de 22 de janeiro de 2016 e 25 de novembro de 2016**, que deliberaram sobre as propostas de cancelamento de registro da Companhia e saída do Novo Mercado, **pouco importaram para o EIG, uma vez que a decisão final destas assembleias cabe unicamente ao acionista controlador.**

58. Além disso, Mubadala não subscreeveu o aumento de capital deliberado pelo Conselho de Administração em 15 de dezembro de 2014. Se a subscrição de Mubadala ao aumento de capital aprovado em 26 de julho de 2016 indica a existência de “alinhamento de interesses”, tal como faz parecer a Decisão, a não participação de Mubadala no aumento de 2014 deveria servir como prova para descaracterizar tal alinhamento. **A equivocada Decisão da área técnica “escolhe” os fatos e ocorrências que corroboram a sua “tese”, ignorando completamente outros fatos que mostrem a fragilidade e o equívoco da canhestra Decisão.**

59. A Decisão presume o vínculo pura e exclusivamente em razão da coincidência eventual de interesses e leva em consideração um universo de apenas cinco assembleias gerais^[15].

60. O entendimento exposto na Decisão, se prevalecer $\frac{3}{4}$ o que se admite por mera eventualidade $\frac{3}{4}$, criará um precedente extremamente sensível para casos futuros de OPA, uma vez que diversas inferências e conjecturas podem ser feitas a partir de coincidências de interesses entre acionistas. Na prática a Decisão é tão desarrazada, que a única conclusão possível de se tirar dela é que os acionistas minoritários e controladores deveria conviver “em pé de guerra”, uma vez que a potencial concordância com a estratégia e objetivos traçados pelo controlador cria presunção de vinculação. Adicionalmente, a Decisão torna a Instrução CVM 361 “letra morta”, uma vez que não permite que minoritários concordem com o fechamento de capital de uma sociedade, prerrogativa expressa de tal instrução, sem que sejam considerados como vinculados ao controlador. Naturalmente, as consequências de teor da Decisão dispensam maiores comentários.

61. Vale notar que foi convenientemente ignorado o fato de outros acionistas expressivos terem votado contrariamente à contratação do segundo laudo de avaliação (e.g., Bombardier, Macquarie, Amundi Funds e Bureau of Labor Funds-Labor Pension Fund) ou terem votado favoravelmente ao cancelamento de registro e saída do Novo Mercado (e.g., Oergon Public Employees Retirement System, Parametric Emerging Markets Fund e Parametric Tax-Managed Emerging Markets Fund). O que não significa que tais acionistas estejam ligados à EIG, significa apenas que têm interesses próprios coincidentes, em alguns aspectos, com os do acionista controlador. Nada mais do que isso.

62. A Instrução CVM 361 visa a impedir que o acionista controlador atue por intermédio de pessoa vinculada, interferindo nas decisões de acionistas minoritários. Mas a presunção da existência de “*relações de fato que podem vir a causar a atuação de acionistas minoritários em representação aos interesses do acionista controlador*” deve ser feita com extrema cautela. Tanto é assim que as hipóteses de presunção (relativa) constantes § 2º do artigo 3º da Instrução CVM 361 são taxativas.

63. Lembrando a manifestação do Colegiado desta Comissão as “restrições são as da lei e só aquelas, não cabendo ampliações do intérprete”^[16], ou seja, a interpretação do conceito de pessoa vinculada deve ser feita de forma ponderada e restrita, sob pena de desrespeito ao direito de voto dos acionistas minoritários.

64. A caracterização de acionistas como pessoas vinculadas com base em relações de fato já foi feita pela CVM no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/4062, julgado em 17 de outubro de 2013. Mas naquele caso foram considerados certos indícios de vinculação que inexistem no presente caso, em especial: (i) o fato de a pessoa vinculada ser signatária de acordo de acionistas com o acionista controlador, ainda que apenas com poderes limitados de veto; e (ii) o fato de a “pessoa vinculada” ter votado contra a contratação do segundo laudo, mesmo ante o compromisso vinculante de outro grupo de acionistas minoritários em suportar integralmente com os custos do segundo laudo, caso este apontasse valor inferior ao primeiro laudo, na forma do art. 4-A, §3º da Lei das S.A.

65. Mesmo no precedente acima indicado, o Diretor-Relator Otavio Yazbek deixou claro que o reconhecimento de vinculação pela CVM deve ser feito de forma ponderada e sem excessos:

“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 “pessoa vinculada” 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).” (ênfase adicionada)

66. Note-se que a Decisão ora recorrida está fundamentada exclusivamente na coincidência de interesses em relação ao cancelamento de registro e à desnecessidade de segundo laudo. A Decisão, sem qualquer evidência e de forma arbitrária, priva um minoritário de seu direito de voto, um dos direitos essenciais do acionista e amplia de fora exagerada a possibilidade de a CVM reconhecer vínculos entre acionistas, **criando um limitador sensível para que companhias fechem seu capital e trazendo profunda incerteza ao mercado de capitais.**

67. No limite, a orientação contida na Decisão fará com que (i) a saída do Novo Mercado e o cancelamento de registro tenham que ser deliberados exclusivamente pelo acionista controlador, sob pena de exclusão do acionista minoritário concordante do processo de decisão (o que teria consequências relevantes para companhias com controlador não majoritário); e (ii) que as OPAs passem a ter, quase que necessariamente, um segundo laudo – o que claramente não foi o objetivo do legislador.

68. Adicionalmente, do ponto de vista prático, a decisão torna a assembleia especial de deliberação do segundo laudo desnecessária, uma vez que o voto contra o segundo laudo simplesmente pode ser $\frac{3}{4}$ e aparentemente será $\frac{3}{4}$ desconsiderado mediante presunção de vinculação. A ilegalidade da Decisão, mais uma vez, se torna evidente.

69. Mubadala é o maior acionista minoritário individual da Companhia e há diversos fatores capazes de justificar a existência de um interesse próprio que justifique sua atuação nas assembleias gerais da Companhia, a saber:

(i) a alienação em bolsa de valores não se apresenta como um mecanismo para Mubadala vender sua participação acionária, em razão do tamanho de sua participação e, também, da falta de liquidez das ações da Companhia;

(ii) Mubadala pode estar interessada, de forma legítima em (a) alienar todas ou parte de suas ações na OPA; ou (b) permanecer como investidora de longo prazo na Companhia, participando dos benefícios decorrentes do cancelamento de registro da Companhia, sobretudo do aumento da capacidade de obtenção de recursos via sistema bancário ou da capacidade de distribuição de dividendos da Companhia no futuro (longo prazo);

(iii) Não é necessário segundo laudo, uma vez que (a) a Brasil Plural é um avaliador habilitado e com reputação, **que teria sido escolhido pelos acionistas minoritários independentemente do voto de Mubadala**; (b) o primeiro laudo teria, de fato, apurado o valor justo da Companhia; (c) **uma nova avaliação retardaria o processo de cancelamento de registro**; e (d) **esse retardamento traria custos relacionados à manutenção da Companhia como companhia aberta.**

70. Como visto acima, há diversos elementos que justificam a atuação de Mubadala de forma independente em relação a qualquer interesse da Ofertante. São indícios que contradizem de forma clara e direta a equivocada tese adotada na Decisão.

71. Não se pode deixar mencionar, ainda, que há alegações na Decisão que não estabelecem o nexo entre os fatos descritos e a conclusão alcançada.

Nesse sentido, a Decisão menciona que a EIG estaria em tratativas com Mubadala e Itaú para que tais acionistas aceitassem aprovar o cancelamento de registro, permanecendo como acionistas na Companhia e que Mubadala teria interesse em adquirir a participação do Itaú.

72. Com relação à primeira alegação, o interesse foi manifestado pela EIG de forma pública, por meio de correspondência divulgada através de Fato Relevante em 16 de janeiro de 2017, e tinha objetivos claros e legítimos, a saber: (i) convencer tais acionistas a permanecerem na Companhia, uma vez que, na visão da Ofertante, tais acionistas têm interesse de longo prazo e possuem capacidade para auxiliar o financiamento da Companhia; e (ii) reduzir o montante total a ser pago pela EIG para os fins da OPA. Tais motivações são legítimas e não envolveram o oferecimento de qualquer benefício particular a tais acionistas ou a celebração de contratos que lhes garantissem direitos especiais em relação aos demais.

73. Com relação à segunda alegação, a Decisão não deixa claro porque a eventual existência de interesse de Mubadala em adquirir ações de titularidade do Itaú Unibanco seria relevante para determinar que Mubadala é pessoa vinculada à EIG. Ao que parece, alguma ilação ou conjectura feita pela área técnica sobre este fato deixou de ser explicitada na Decisão.

74. Na verdade a falta de amparo factual e jurídico para a Decisão proferida pela área técnica é evidente. Trata-se de decisão arbitrária e casuística que:

(i) retira de um acionista, sem justificativa adequada, e sem direito de defesa, um direito essencial, o direito de voto;

(ii) escolhe determinados fatos em detrimento de outros $\frac{3}{4}$ como, por exemplo, o comportamento do Mubadala em outros aumentos de capital, ou as manifestações de votos de outros acionistas $\frac{3}{4}$ única e exclusivamente para validar uma tese infundada, arbitrária, casuística e equivocada;

(iii) ignora todo o arcabouço jurídico da Lei das S.A., criando uma presunção equivocada de vinculação com o acionista controlador que torna boa parte do processo de fechamento de capital “letra morta” $\frac{3}{4}$ e.g., a possibilidade de um minoritário não querer o segundo laudo ou de um acionista minoritário concordar com o fechamento de capital;

(iv) ignora todos os precedentes desta Autarquia, por ter sido tomada sem a ponderação, cautela e legalidade que um ato desta natureza exige, em flagrante desrespeito às várias recomendações do Colegiado desta Comissão por ponderação, cautela e respeito à Lei;

(v) ignora os princípios constitucionais de ampla defesa e devido processo legal, na medida em que não foi concedido a Ofertante qualquer possibilidade de se manifestar pags da autoridade e equivocada Decisão.

V – NECESSIDADE DE REVISÃO IMEDIATA DA DECISÃO

75. Como demonstrado acima, a Decisão objeto deste Recurso expõe o entendimento de que Mubadala é pessoa vinculada à EIG para os fins do art. 3º, inciso VI, da Instrução CVM 361 e o faz com base, ao arripio da Lei, da regulação e das decisões do Colegiado desta Comissão, em um universo restrito de fatos $\frac{3}{4}$ ignorando outros fatos de igual ou maior importância $\frac{3}{4}$ e de frágeis e fantasiosas ilações, ampliando excessivamente o sentido da norma e desconsiderando elementos fáticos que constituem claros contra-índícios da equivocada tese que a suporta.

76. A Ofertante reafirma que não tem vinculação com Mubadala, EIG representa unicamente seus próprios interesses, que correspondem aos interesses estratégicos de seus investimentos e a Ofertante não tem qualquer acordo, de fato ou de direito, com a Mubadala. Qualquer afirmação em contrário é falsa e ofensiva. Ao longo a Oferta o EIG se portou em absoluta conformidade com os princípios e normas legais aplicáveis, tendo respeitado integralmente a Lei, o estatuto da Companhia, o Regulamento do Novo Mercado e a regulação desta d. Comissão.

77. O despropósito da Decisão vai mais longe: com base em um “entendimento”, solicita que a Companhia esclareça “*como será preservado o direito de os titulares de ações em circulação efetivamente decidirem sobre a realização de nova avaliação da Companhia*”, dando a entender que a deliberação tomada em assembleia geral de 27 de fevereiro de 2017 não seria suficiente para o cumprimento do art. 4-A da Lei das S.A.

78. Ora, o cancelamento de decisão assemblear é matéria gravíssima, que deve ser apurado de forma criteriosa, e aplicada de forma parcimoniosa, sob pena de se perverter todo o funcionamento das sociedades anônimas no Brasil e configurar flagrante desrespeito ao princípio majoritário $\frac{3}{4}$ *in casu*, a maioria da minoria. A Decisão não tem amparo em qualquer fato ou circunstância real, oculta fatos que não a corroboram, e desrespeita direitos fundamentais da Constituição do País.

79. A Decisão fere o princípio da legalidade consagrado no art. 5º, inciso II da Constituição da República e no art. 2º da Lei 9784/99.

80. Com efeito, uma das decorrências da caracterização de um Estado como Estado de Direito encontra-se no princípio da legalidade que informa as atividades da Administração Pública e constitui a diretriz básica da conduta dos agentes administrativos. O princípio da legalidade implica subordinação completa do administrador à lei^[17].

81. Aliás, na Apresentação do Voto CMN no. 426/78, que expõe os fundamentos a serem seguidos pela CVM na regulação do mercado de valores mobiliários, o então Presidente da CVM, Roberto Teixeira da Costa, pontuou que a CVM deve “evitar o casuísmo, o arbítrio, a super-regulação e a fragmentação”. Ou seja, a imparcialidade da CVM deve pautar suas decisões, a ponderação, cuidado e cautela, deve pautar suas determinações.

82. O mesmo voto, ao elencar os princípios que fundamentam a regulação, esclarece que a CVM tem que agir com equidade e imparcialidade, respeitando os vários agentes do mercado, inclusive o acionista controlador. Vejamos.

“A confiabilidade é requisito fundamental para a existência e desenvolvimento de um vigoroso mercado de valores mobiliários. Esse mercado somente cumprir sua função alocativa com eficiência se todos os seus participantes acreditarem no seu funcionamento impessoal e equânime. Reconhece-se que a confiabilidade surgirá de um conjunto de circunstâncias que levem a atuação idônea dos participantes de mercado e a inexistência de atos e normas discriminatórios e de privilégios específicos em detrimento do interesse geral. (...) com vistas a manter a confiabilidade do mercado e visando atrair um contingente cada vez maior de pessoas, há necessidade de um tratamento equitativo a todos os que dele participam” (grifamos)

83. A Decisão apresenta claros aspectos de ausência de imparcialidade, uma vez que (i) a área técnica não ouviu a Ofertante, (ii) a área técnica escolheu os fatos que confirmavam sua teoria e ignorou aqueles que a refutavam., trata-se, portanto, de Decisão sem amparo no mundo real e jurídico e deve ser reformada pelo bem do mercado de capitais em geral.

84. A alegada vinculação não existe, como já afirmado aqui. Os fatos que a CVM tenta alegar, de forma superficial, não estão fundamentados em prova adequada. A área técnica omitiu fatos importantes de sua análise, as partes não foram ouvidas e a Decisão ignora o arcabouço regulatório da Lei das S.A., da Instrução CVM 361 e das decisões do Colegiado desta d. Autarquia. Portanto, as razões para a reforma da Decisão são evidentes.

85. Conforme ensina o professor José dos Santos Carvalho Filho, é extremamente importante o efeito do princípio da legalidade no que diz respeito aos direitos dos indivíduos. Na realidade, o princípio se reflete na consequência de que a própria garantia desses direitos depende de sua existência, autorizando-se então os indivíduos à verificação do confronto entre a atividade administrativa e a lei^[18].

86. Enquanto no direito privado a presunção milita em favor da capacidade, no direito público a regra se inverte, não havendo presunção de competência administrativa. A utilização do poder deve guardar conformidade com o que a lei dispuser, sob pena de configuração de abuso (excesso de poder), quando o agente administrativo arrogar o exercício de atividades que a lei não lhe conferiu^[19].

87. Em função do princípio da legalidade, toda interpretação deve partir das palavras da lei e deve respeitar os limites impostos pelo texto legal.

88. Em relação ao conceito de “pessoa vinculada”, a Instrução CVM 361 criou presunções objetivas e específicas em seu art. 3º, §2º, que não se aplicam à Mubadala, como já demonstrado acima. .

89. Além disso, a Instrução CVM 361 reconhece como “pessoa vinculada” aquela que “*atue representando o mesmo interesse*” do acionista controlador. Mas a **representação** do interesse do controlador pressupõe algum tipo de **vínculo, benefício ou interesse específico** que distinga um determinado acionista dos demais, que crie alguma espécie de elo entre o controlador e a tal “pessoa a ele vinculada”. **Alguém que age em interesse próprio não está “representando” o interesse de terceiro pelo simples fato de os interesses serem eventualmente coincidentes.**

90. A Ofertante apresentou declaração à CVM de que não é pessoa vinculada à Mubadala e que não há qualquer tipo de acordo entre eles. Desconsiderar esta informação é presumir má-fé da Ofertante e de Mubadala, pressupondo sua intenção de fraudar a regra. Informação esta, diga-se de passagem, relevante em todos os seus aspectos e que a área técnica decidiu ignorar.

91. Além disso, a presunção de que o entendimento contido na Decisão seja capaz de afetar a validade da deliberação ocorrida em Assembleia Geral da Companhia, de 27 de fevereiro de 2017, é igualmente equivocada. São pertinentes, a esse respeito, as palavras de Marcelo Trindade nos autos dos Processos CVM RJ/2004/4558, RJ/2004/4559, RJ/2004/4569 e RJ/2004/4583:

“(…) parece-me oportuno ressaltar o significado e os limites das manifestações de entendimento da CVM, para que não se tome nuvem por Juno, e tampouco se prejudique, seja por excessiva pretensão de efetividade, seja pela extrapolação das balizas legais, a relevante utilidade de tais manifestações.

Na verdade, como se viu da análise dos poderes atribuídos em lei à CVM, não tem ela o poder de anular atos societários. (...) O art. 9º, § 1º, da Lei nº 6.385/76 não pode servir, portanto, como meio de impedir-se prática de um ato societário, pois isso equivaleria a atribuir à CVM um poder de declaração de nulidade, ou de anulação – e ademais prévio e adotado sem observância do devido processo legal – que ela não tem”. (grifamos)

92. Repita-se: a ampliação da regra contida na Instrução CVM 361, pretendida pela Decisão, para considerar como pessoa vinculada todo acionista favorável ao cancelamento de registro e contrário à contratação de segundo laudo, implicará uma mudança relevante no regime de OPAs de cancelamento de registro. Sob pena de excluir o acionista minoritário favorável ao cancelamento de registro do processo decisório, fará com as OPAs de cancelamento de registro tenham que contar necessariamente com segundo laudo. Trata-se de entendimento que claramente exorbita a intenção do legislador. Sobre o tema, vale conferir as palavras do Diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos, quando da decisão do Processo CVM nº RJ 2003/2367:

“Dito de outra forma, se há regra posta - e a subsunção do fato a ela - o intérprete deve aplicá-la e não lhe negar o efeito por conta de sua opinião pessoal do que seria justo ou mais adequado, pois esta opção é do legislador, não do aplicador da norma, até porque há outros princípios jurídicos relevantes, avultando o da segurança jurídica.” (grifamos)

93. No mesmo sentido, Luis Roberto Barroso afirma:

“Em primeiro lugar, a argumentação jurídica deve ser capaz de apresentar fundamentos normativos (implícitos que sejam) que a apoiem e lhe deem sustentação. Ou seja: não basta o bom senso e o sentido de justiça pessoal – é necessário que o intérprete apresente elementos da ordem jurídica que referendam tal ou qual decisão. Embora óbvia, essa exigência tem sido deixada de lado com mais frequência do que se poderia supor, substituída por concepções pessoais embaladas em uma retórica de qualidade. Não custa lembrar que, em um Estado democrático de direito, o Judiciário apenas pode impor coativamente determinada conduta a alguém com fundamento em lei. A argumentação jurídica deve preservar exatamente seu caráter jurídico – não se trata apenas de uma argumentação lógica ou moral.” [20]

94. A caracterização de uma pessoa como “vinculada” ao controlador, na forma do art. 3º, inciso VI, da Instrução CVM 361, tem o condão de restringir os direitos do acionista no que tange à participação no processo de cancelamento de registro. Trata-se de norma restritiva de direitos, que deve ser interpretada restritivamente.

95. Confira-se, nesse sentido, o voto proferido pela Diretora Ana Dolores de Novaes no âmbito do Processo CVM nº RJ2013/10913:

“No meu entendimento, toda regra restritiva de direitos deve ser vista de forma também restrita. (...) Trata-se de regra básica de hermenêutica jurídica: as normas positivas que estabelecem restrições ao livre exercício dos direitos submetem-se à interpretação estrita.

E não poderia ser diferente. No Direito Societário, o princípio majoritário é a regra do regime de funcionamento dos órgãos da companhia. As deliberações são tomadas por maioria de votos e, quando conformes com a lei e o estatuto social, vinculam todos os membros, ainda que ausentes ou dissidentes. O princípio majoritário é uma exigência do interesse social, que não pode ser prejudicado pelos interesses e vontades individuais”.

96. Uma vez que a Decisão não indica, nem mesmo em tese, qual seria o interesse de Mubadala em fazer valer a vontade da EIG no caso concreto, não se pode admitir que Mubadala ¼ maior acionista minoritária individual da Companhia ¾ seja impedido de exercer seus direitos de acionista no âmbito do processo de cancelamento de registro, sobretudo com base em uma mera conjectura.

VI – CONCLUSÃO E PEDIDO

97. Certamente, em condições normais, o cancelamento de registro de companhia aberta e a saída do Novo Mercado não são eventos almejados ou esperados por uma companhia, seus acionistas, administradores e colaboradores.

98. Entretanto, em certos casos ¾ especialmente naqueles em que uma companhia não vem demonstrando a capacidade de atrair novos investidores ¾ é necessário tomar atitudes para que se preserve a boa continuidade dos negócios e para que se criem condições de que esta volte a prosperar de modo a cumprir com a seu objeto social.

99. Reconhecendo essa faculdade ou necessidade, a lei e a regulamentação preveem uma série de requisitos que precisam ser atendidos para que se cancele o registro de companhia aberta, requisitos esses que vêm sendo integralmente atendidos na OPA promovida pela EIG. Nesse sentido, o preço da OPA foi determinado com base em um laudo de avaliação, elaborado por avaliador independente, e foi ajustado em razão de exigências realizadas pela BM&FBovespa.

100. Ao fim, está sendo oferecida a oportunidade aos acionistas da Companhia de alienar suas ações ao preço de R\$10,53, consideravelmente superior ao valor de R\$6,69 por ação, inicialmente ofertados pela EIG.

101. Ainda assim, é importante não se deixar levar exclusivamente por argumentos levantados em reclamações de investidores minoritários, naturalmente interessados em maximizar seus ganhos com a OPA. A lógica de que o preço de R\$10,53 refletiria valor depreciado das ações de emissão da Companhia não procede, pois, do contrário, os acionistas teriam exercido seu direito de subscrever ações ao preço de R\$6,69 no âmbito do último aumento de capital da Companhia ¾ mas isso aconteceu apenas de forma residual.

102. O direito dos acionistas minoritários de solicitar um segundo laudo foi garantido pela administração da Companhia, que convocou tempestivamente a Assembleia Especial, na forma da lei. E o fato de essa deliberação não ter sido aprovada pelos acionistas minoritários, em decisão

tomada de forma válida, não representa qualquer tipo de violação ao processo da OPA ou aos direitos dos acionistas minoritários.

103. Como visto, o elemento essencial para caracterizar vínculo entre acionistas é o “interesse” representado pela pessoa em questão. Assim, pessoas que atendam os requisitos objetivos da presunção contida no §2º do artigo 3º da Instrução CVM 361, ou que representem o interesse do acionista controlador, devem ser consideradas pessoas vinculadas. O que claramente não é o caso de Mubadala.

104. Não é qualquer interesse coincidente com o do controlador que pode retirar a independência do acionista em questão, mas somente o interesse que decorra de algum tipo de vínculo. No presente caso, há razoáveis elementos que indicam que Mubadala está atuando em seu próprio interesse e não no interesse da Ofertante (elementos esses que foram incorporados à Decisão de forma equivocada ou que simplesmente não foram considerados, conforme demonstrado).

105. A Decisão é, portanto, ilegal e deve ser reformada pelos seguintes motivos:

(i) A Ofertante não tem vinculação com Mubadala, EIG representa unicamente seus próprios interesses, que correspondem aos interesses estratégicos de seus investimentos e a Ofertante não tem qualquer acordo, de fato ou de direito, com a Mubadala;

(ii) Ao longo a Oferta o EIG se portou em absoluta conformidade com os princípios e normas legais aplicáveis, tendo respeitado integralmente a Lei, o estatuto da Companhia, o Regulamento do Novo Mercado e a regulação desta d. Comissão;

(iii) Extrapola os limites da legalidade, ao estabelecer uma vinculação entre os acionistas sem base legal ou regulamentar e ao presumir que o entendimento contido na Decisão seja capaz de interferir, de qualquer maneira, na validade da deliberação tomada na Assembleia Especial de 24 de fevereiro de 2017;

(iv) Presume a má-fé da Ofertante ¾ e pior, sem esclarecer o porquê ¾ ao desconsiderar sua declaração de que não é parte vinculada à Mubadala, frise-se que a presunção no direito brasileiro é de boa fé, e não de má-fé;

(v) Retira de um acionista, sem justificativa adequada, e sem direito de defesa ¾ portanto ilegalmente ¾ um direito essencial, o direito de voto;

(vi) Escolhe determinados fatos em detrimento de outros ¾ como, por exemplo, o comportamento do Mubadala em outros aumentos de capital, ou as manifestações de votos de outros acionistas ¾ única e exclusivamente para validar uma tese infundada, arbitrária, e equivocada;

(vii) Ignora todo o arcabouço jurídico da Lei das S.A., criando uma presunção equivocada de vinculação com o acionista controlador que torna boa parte do processo de fechamento de capital “letra morta” ¾ e.g., a possibilidade de um minoritário não querer o segundo laudo ou de um acionista minoritário concordar com o fechamento de capital.

(viii) Aplica de forma extensiva à Mubadala uma norma restritiva de direitos e ignora todos os precedentes desta Autarquia, por ter sido tomada sem a ponderação, cautela e legalidade que um ato desta natureza exige, em flagrante desrespeito às várias recomendações do Colegiado desta Comissão por ponderação, cautela e respeito à Lei.

(ix) Ignora os princípios constitucionais de ampla defesa e devido processo legal, na medida em que não foi concedida a Ofertante qualquer possibilidade de se manifestar antes da autoritária e equivocada Decisão.

106. Ante o exposto, a Recorrente requer:

(i) que seja reformada a Decisão, para que se reconheça a inexistência de qualquer vinculação entre Mubadala e EIG para os fins do art. 3º, VI, da Instrução CVM 361; e

(ii) Caso esta SRE entenda pela manutenção da Decisão, que encaminhe este Recurso ao Colegiado da CVM, na forma do item III da Deliberação CVM 463.”

88. Em 27/04/2017, o Mubadala apresentou seu recurso contra a Decisão SRE, nos seguintes termos:

“I. BREVE RESUMO DOS PRINCIPAIS FATOS

Em 14 de outubro de 2016, o acionista controlador da Prumo, EIG – Global Energy Partners (“EIG”), enviou aos acionistas uma proposta para o fechamento de capital da Prumo, com um preço proposto para os fins da oferta pública de aquisição de ações, conforme a instrução CVM nº 361/2002 (“OPA”), no valor de R\$6,69 por ação.

Em 25 de novembro de 2016, os acionistas da Prumo reuniram-se em assembleia geral para deliberar sobre: (i) o fechamento de capital da Prumo, (ii) a saída da companhia do segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA; e (iii) a indicação de empresa de avaliação para elaborar o laudo de avaliação do preço das ações da Prumo. Durante a referida assembleia, o pedido de cancelamento de registro e saída do Novo Mercado foi aprovado por acionistas representando 94,24% das ações da companhia presentes na assembleia (incluindo o voto favorável da 9 West), e a Brasil Plural SA - Multiple Bank (“Brasil Plural”) foi eleita por acionistas minoritários representando 71,11% das ações em circulação presentes na assembleia (incluindo o voto favorável da 9 West).

Em 1º de janeiro de 2017, a Brasil Plural enviou a primeira versão do laudo de avaliação das ações da Prumo, a qual foi publicada pela Prumo na mesma data por meio do sistema eletrônico da CVM, Sistemas.Net. O referido laudo indicava que o valor econômico das ações da Prumo era de R\$10,51 por ação.

Em 16 de janeiro de 2017, o acionista controlador da Prumo enviou carta para a companhia listando várias razões pelas quais o laudo de avaliação da Brasil Plural superestimou o preço das ações. Na referida carta, o acionista controlador declarou que aceitaria realizar a OPA pela avaliação da Brasil Plural, contanto que: (i) os acionistas minoritários não solicitassem a avaliação, nos termos do artigo 4º da Lei 6.404/1976; e (ii) 9 West e Itaú Unibanco S.A. (“Itaú”) não vendessem suas respectivas participações na OPA.

Em 24 de janeiro de 2017, um grupo de acionistas representando mais de 10% das ações em circulação da Prumo enviou notificação para a Prumo solicitando a convocação de assembleia de acionistas especial para deliberar sobre a aprovação de nova avaliação das ações, de acordo com o artigo 4º-A da Lei 6.404/1976.

Em 17 de fevereiro de 2017, a CVM enviou notificação para a Prumo rejeitando as condições impostas pelo acionista controlador para a realização da OPA.

Em 23 de fevereiro de 2017, a Brasil Plural enviou uma versão revisada do laudo de avaliação, incorporando alguns comentários discutidos com a BM&FBOVESPA. Após os referidos ajustes, o preço por ação aumentou de R\$10,51 para R\$10,53.

Em 24 de fevereiro de 2017, a assembleia especial da Prumo foi realizada para deliberar sobre a preparação de segundo laudo de avaliação. Durante a assembleia, acionistas representando 69,79% das ações em circulação (incluindo a 9 West) rejeitaram a proposta de uma avaliação revisada. Durante a referida assembleia, o acionista Roberto Lombardi de Barros apresentou voto por escrito questionando o comportamento do acionista controlador da Prumo e levantando suspeitas de que a 9 West estava alinhada com a EIG e trabalhando para tentar evitar uma segunda avaliação.

Em 18 de março de 2017, SRE enviou para a Prumo o Ofício nº 65/2017/CVM/SRE/GER-1, questionando as razões que levaram a 9 West a votar contra a preparação de novo laudo de avaliação, e se a 9 West teria um posicionamento referente a decisão a ser tomada na OPA. Em atenção ao referido ofício, a 9 West apresentou suas razões a esta SRE em 3 de março de 2017, e esclareceu que a 9 West não tinha uma decisão acerca da venda ou não das suas ações na OPA e confirmou não ter qualquer acordo com o acionista controlador da Prumo e/ou com qualquer terceiro acerca do assunto.

Em 15 de março de 2017, o acionista controlador da Prumo enviou notificação para a Prumo esclarecendo que a realização da OPA não estaria condicionada à 9 West e ao Itaú não venderem suas respectivas participações na Prumo.

Em 29 de março de 2017, a EIG enviou notificação para a Prumo confirmando sua aceitação quanto a avaliação revisada de R\$10,53.

Em 11 de abril de 2017, a 9 West foi surpreendida pela decisão da SRE nos termos do Ofício, afirmando que haveria elementos suficientes para indicar que a Mubadala estava agindo no processo de fechamento de capital com os mesmos interesses que o acionista controlador e que, portanto, a 9 West não deveria ser tratada como detentora de ações em circulação para os fins da instrução CVM nº 361/2002.

II. AS DECISÕES DA 9 WEST NO CONTEXTO DO FECHAMENTO DE CAPITAL DA PRUMO

Com a devida vênia à decisão proferida pela SRE, a 9 West discorda frontalmente do teor do Ofício, sobretudo pelas razões a seguir:

(i) Devido ao perfil de investimento do acionista controlador da 9 West e seu processo interno de tomada de decisões, conforme será explicado a seguir, a definição acerca da venda de suas ações na OPA, ou da sua permanência na companhia não é tão simples quanto para um investidor financeiro usual. A 9 West ainda não possui aprovação de seu acionista controlador quanto à venda das suas ações no âmbito da OPA ou sua permanência na Prumo uma vez que ela se torne uma companhia de capital fechado;

(ii) A existência de um alegado interesse comum entre a 9 West e o acionista controlador da Prumo é baseada em presunções que não correspondem à realidade dos fatos. A 9 West não é parte de qualquer acordo com o acionista controlador da Prumo. As insinuações que basearam a decisão da SRE tratam-se de meras especulações formuladas por um pequeno grupo de acionistas minoritários da Prumo, levados a acreditar, por suposições a nosso ver irrealistas, que as ações da Prumo deveriam ser avaliadas por um preço muito maior do que o valor de mercado ou do que a avaliação elaborada pela Brasil Plural;

(iii) Todas as decisões da 9 West durante o processo tiveram como objetivo preservar as suas opções de: (a) participar na OPA; (b) vender suas ações durante o período de 3 meses indicado no item VI, § 2º do artigo 10 da instrução CVM nº 361; ou (c) permanecer como acionista da Prumo após o fechamento de capital. Tais decisões não devem, de forma alguma, ser encaradas como alinhamento com o acionista controlador; e

(iv) Tratar a 9 West como pessoa vinculada ao acionista controlador da Prumo trará impactos negativos muito relevantes para a 9 West, já que será forçada a permanecer como acionista de uma companhia fechada, com direitos de liquidez e governança muito limitados (alcançando exatamente o resultado inicialmente pretendido pelo acionista controlador da Prumo ao condicionar a oferta à não adesão pela 9 West, e devidamente rechaçado por essa R. Autarquia).

A 9 West esclarece abaixo, portanto, a motivação de suas decisões durante o processo de fechamento de capital da Prumo, assim como demonstrar os danos irreparáveis que poderá sofrer caso a decisão da SRE não seja revertida.

Dada a estrutura adotada pela SRE para apresentar os elementos que sustentaram sua decisão no Ofício, esse recurso seguirá estrutura similar, para que, baseado no princípio da eventualidade, não haja nenhum argumento deixado sem resposta.

III. PERFIL DE INVESTIMENTO DA MUBADALA E SEU PROCESSO DECISÓRIO INTERNO

Preliminarmente, antes de explicar pormenorizadamente cada um dos itens, entendemos relevante que V. Sa. entenda o perfil de investimento da 9 West e de seu acionista controlador, a Mubadala Investment Company PJSC (“Mubadala”), bem como as bases de seus processos internos de tomada de decisões.

A Mubadala é uma entidade controlada pelo governo de Abu Dhabi, criada para fortalecer o crescimento dos Emirados Árabes Unidos e ajudar o governo a atingir seus objetivos socioeconômicos. Para tanto, a Mubadala diversificou seu portfólio de investimento e expandiu suas fronteiras, sempre procurando investimentos destinados à geração de negócios sustentáveis a longo prazo.

Com relação às operações brasileiras da Mubadala, elas foram inicialmente criadas em virtude de seu investimento no Grupo EBX, que resultou em uma das maiores reestruturações societárias no Brasil. Assim a Mubadala tem familiaridade com o ambiente de negócios e a economia local e notou o imenso potencial com o qual a Mubadala pode contribuir para o desenvolvimento da infraestrutura de base do Brasil.

Dadas as proporções e a complexidade do seu portfólio de investimentos, distribuído ao redor do mundo, a Mubadala conta com um processo interno extenso de tomada de decisão, para assegurar o *compliance* com diversas leis e regulações às quais a Mubadala está sujeita.

Além disso, a 9 West também está sujeita a processos específicos de aprovação para garantir *compliance* com a regulação local toda vez que uma decisão de investimento é tomada.

Em vista da complexidade do processo decisório da Mubadala e de todas as regras de *compliance* que devem ser observadas, a posição da 9 West com relação ao fechamento de capital da Prumo depende diretamente das diretrizes e instruções fornecidas pelos comitês de investimento da Mubadala.

Conforme mencionado na resposta ao ofício nº 65/2017/CVM/SRE/GER-1 enviado pela 9 West à esta SRE, em razão do complexo processo descrito acima, a 9 West não tem, até o momento, um posicionamento final se irá ou não vender suas ações na OPA.

Até esta data, a diretriz fornecida pelos comitês de investimento da Mubadala para a 9 West e seu time situado no Brasil é: (i) tomar as medidas necessárias para garantir que todas as alternativas relacionadas à OPA permaneçam disponíveis e válidas – *i.e.* permitir que a Mubadala venda sua participação na Prumo na OPA ou que permaneça como acionista de uma companhia fechada; e (ii) na medida do possível, maximizar as referidas alternativas. Nesse sentido, os representantes da 9 West possuem autoridade apenas para tomar decisões que preservem as opções da Mubadala e buscar alternativas que criem valor adicional para as referidas alternativas, até que os comitês de investimento da Mubadala tenham uma decisão final.

IV. SUBSCRIÇÃO DE AÇÕES NO AUMENTO DE CAPITAL DA PRUMO

No Ofício apresentado pela SRE, foi mencionado que “(a) *Mubadala participou do aumento de capital aprovado pelo Conselho de Administração da Companhia em 26/07/2016, o qual foi homologado em 10/10/2016 (4 dias antes do anúncio da intenção dos acionistas controladores de Prumo de realizarem a OPA), subscrevendo inclusive sobras*”.

Primeiramente é importante notar que a 9 West apenas subscreveu as ações relacionadas ao referido aumento de capital, e não compareceu à assembleia que aprovou a sua homologação. A decisão da Mubadala de subscrever ações no referido aumento de capital foi baseada exclusivamente

no preço de emissão por ação que foi oferecido aos acionistas à época do aumento. Na visão da Mubadala a emissão foi realizada, à época, por valor abaixo daquele que seria o valor econômico da companhia. Essa decisão não deve, de modo algum, ser interpretada como um indício de alinhamento com o acionista controlador da Prumo.

Em relação à subscrição de sobras pela 9 West, vale notar que, na realidade, ela foi resultado do complexo processo interno de aprovação da Mubadala e o aumento de participação na Prumo não foi uma decisão proposital. Dado o tempo necessário para a aprovação do referido investimento, a 9 West solicitou ao comitê de investimento da Mubadala a aprovação para um montante superior à sua participação *pro-rata* na subscrição do aumento de capital. Dessa forma, a 9 West teria recursos suficientes para pagar pelas ações subscritas, ainda que houvesse ligeiras oscilações durante o processo de aumento de capital.

Cumpra também mencionar que a 9 West não subscreveu o aumento de capital anterior realizado pela Prumo, conforme aprovado pelo conselho de administração em reunião realizada em 28 de outubro de 2014. Essa decisão resultou na diluição da participação da 9 West de 10,5% para 6,7%.

Todas as decisões tomadas pela Mubadala referentes aos aportes de capital na Prumo são tomadas caso a caso, e não houve e não há qualquer compromisso da Mubadala com a Prumo, seu acionista controlador, ou qualquer outra pessoa referente a participação da Mubadala em qualquer aporte de capital na companhia.

V. COMPARECIMENTO DA 9 WEST NA ASSEMBLEIA DE ACIONISTAS

No Ofício, esta SRE também indicou que “(b) com base nos mapas analíticos de todas as AGEs e AGOs realizadas pela Companhia desde 2014, enviados por meio do expediente protocolado na CVM em 13/03/2017, é possível constatar que o Mubadala só compareceu às Assembleias em que houve assuntos a serem deliberados sobre os quais a EIG ENERGY XV HOLDINGS (Flame), LLC e a EIG LLX HOLDINGS S.À.R.L (“EIG”, “Controladores” ou “Ofertante”) não teriam direito de voto, quais sejam: (i) escolha de instituição que será responsável pela elaboração do laudo de avaliação da OPA, como ocorreu na AGE de 22/01/2016 e 25/11/2016; e (ii) necessidade de realização de nova avaliação, nos termos do art. 4º-A da Lei nº 6.404/76 (“LSA”), como ocorreu na AGE de 24/02/2014. Cabe ressaltar que o voto de Mubadala foi decisivo e determinante nas deliberações tomadas nas duas últimas Assembleias, as quais trataram da Oferta ora em análise”.

O comparecimento nas assembleias de uma companhia é faculdade conferida por lei aos acionistas, e a referida faculdade não deve jamais ser transformada em uma obrigação. Dada a natureza minoritária do investimento da 9 West na Prumo, e a sua estrutura de controle acionário, é apenas natural que a 9 West não compareça às assembleias nas quais ela não tem relevância na aprovação das deliberações e/ou que não tenha o condão de afetar o seu investimento.

O histórico de presenças nas assembleias de acionistas da Prumo confirma que os acionistas minoritários são mais propensos a comparecer às assembleias nas quais o acionista controlador não pode votar. O percentual de presença dos acionistas minoritários nas assembleias especiais, quando o acionista controlador não pode participar, em geral aumenta em comparação às assembleias gerais de acionistas.

Portanto, a análise dos mapas analíticos das assembleias da Prumo somente confirma que o comportamento da 9 West é consistente com o dos demais acionistas detentores de ações em circulação. A 9 West discorda veementemente de que o comparecimento da 9 West em assembleias para exercer seu direito legítimo de voto deva ser interpretado como um indício de um suposto alinhamento de interesses com o acionista controlador da Prumo.

Em relação ao fato do voto da 9 West ter sido decisivo para as deliberações tomadas nas duas últimas assembleias de acionistas da Prumo, é importante mencionar que isso ocorreu apenas em virtude do não comparecimento de outros acionistas relevantes. O Itaú, por exemplo, não compareceu à última assembleia geral que deliberou acerca da nova avaliação. Há de se notar também que em todas as deliberações aprovadas na referida assembleia, a 9 West votou em conformidade com outros detentores de ações em circulação que tinham uma visão alinhada com a 9 West quanto à matéria posta em votação em cada uma dessas ocasiões. A 9 West não pode, portanto, ser vitimada pela circunstância de que, em função do baixo percentual do *free float* da Prumo, o seu percentual no capital social da empresa adquiriu uma relevância que nunca foi pretendida.

VI. VOTO DA 9 WEST EM FAVOR DA DESLISTAGEM

Conforme indicado no Ofício, outro elemento que contribuiu para a opinião da SRE de que a 9 West teria um alinhamento com o acionista controlador da Prumo é que “(c) nas Assembleias de 22/01/2016 e 25/11/2016, que deliberaram sobre as propostas de cancelamento de registro da Companhia e sua saída do Novo Mercado da BM&FBOVESPA, o Mubadala votou favoravelmente a ambas, alinhado-se ao interesse dos Controladores”.

Inicialmente, cumpre esclarecer que a opinião da 9 West acerca do fechamento de capital foi compartilhada pela maioria dos acionistas detentores de ações em circulação que participaram da assembleia. Como resultado, o fechamento de capital teria sido aprovado, ainda que a 9 West tivesse se absterido de votar.

Quanto ao embasamento interno para o respectivo voto em assembleia, após analisar a proposta de administração da Prumo para o fechamento de capital e a saída do segmento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA, a 9 West concluiu que aprovar o fechamento de capital poderia ser uma alternativa interessante, uma vez que traria reduções de custo substanciais, ao mesmo tempo que permitiria à Mubadala obter liquidez imediata para o seu investimento, caso um preço satisfatório fosse oferecido no âmbito da OPA.

A votação em favor do fechamento de capital foi, na opinião da 9 West, a melhor alternativa para os acionistas minoritários, uma vez que lhes permitiu conhecer o valor econômico de seu investimento na companhia (avaliado por uma empresa especializada), sendo que a decisão final acerca do processo de fechamento de capital permaneceria condicionada ao sucesso da OPA, nos termos da Instrução CVM nº 361.

Portanto, a mera decisão de voto da 9 West, devidamente embasada e justificada, não é motivo para o pressuposto de que tenha sido tomada de forma concertada com o acionista controlador da Prumo, da mesma forma que não é razoável supor que todos os acionistas minoritários que votaram pelo fechamento de capital estivessem alinhados com o acionista controlador. Tal fosse a conclusão, todos esses acionistas deveriam ter seus direitos restringidos pela CVM.

VII. NOTIFICAÇÃO APRESENTADA À 9 WEST PELO ACIONISTA CONTROLADOR DA PRUMO

O Ofício também menciona que a “(iv) Companhia, por meio de Fato Relevante de 16/01/2017, divulgou carta dos Controladores, onde foi esclarecido que os mesmos estavam em tratativas com o Mubadala e com o Itaú Unibanco S.A. (...) para que tais acionistas aceitassem aprovar o cancelamento de registro, permanecendo porém como acionistas da Companhia após a OPA”.

No início do processo de fechamento de capital da Prumo, a 9 West foi surpreendida pela decisão do acionista controlador da Prumo de condicionar a OPA à permanência da 9 West como acionista da Prumo e, portanto, a não venda de suas ações no âmbito da OPA. Esta condição nunca foi acordada com a 9 West, e conflita diretamente com as instruções fornecidas pelos comitês de investimento da Mubadala.

A 9 West já estava em fase de discussões com seus advogados para avaliar as alternativas legais disponíveis para contestar essa condição abusiva imposta pelo acionista controlador, quando a SRE emitiu o Ofício nº 40/2017/CVM/SRE/GER-1, corretamente excluindo tal condição e assegurando

à 9 West o mesmo tratamento aplicável aos demais detentores de ações em circulação.

A 9 West considera que a condição imposta pelo acionista controlador era abusiva e impediria a 9 West, como acionista minoritário, de exercer seus direitos no contexto da OPA.

A 9 West não celebrou qualquer acordo com o acionista controlador da Prumo com relação à sua permanência como acionista da Prumo e não está sujeita a qualquer obrigação com qualquer terceiro a este respeito.

VIII. DISCUSSÕES COM O ITAÚ

O Ofício menciona que “(v) em resposta do acionista Itaú a questionamento feito pela CVM, foi esclarecido que o Mubadala demonstrou interesse em adquirir as ações de emissão da Companhia detidas pelo Itaú, que vem mantendo discussões com o Mubadala nesse sentido”.

Acerca desse ponto é importante esclarecer que, com base nos pareceres jurídicos dos seus advogados, a 9 West concluiu que, caso o comitê de investimento de Mubadala decida não vender as suas ações da Prumo no âmbito da OPA, a participação atual da 9 West na Prumo não irá lhe conferir qualquer direito minoritário relevante, uma vez que a companhia não esteja mais sujeita à regulação da CVM e do Novo Mercado. No entanto, o cenário seria substancialmente diferente caso a Mubadala aumente sua participação acionária acima de 10%.

Portanto, de forma a cumprir com a orientação dos comitês internos da Mubadala de manter abertas possibilidades tanto de venda da participação detida, quanto de permanência no capital da Prumo, a 9 West iniciou análise para aquisição de ações adicionais na Prumo. Não fosse isso, a possibilidade de permanência no capital da Prumo nem existiria, visto que restaria à 9 West uma participação minoritária, sem qualquer direito relevante e sem qualquer expectativa de liquidez.

Nesse sentido, houve discussões preliminares com o Itaú (com o qual a Mubadala mantém relacionamento de longo prazo) envolvendo potencial aquisição da participação detida pelo Itaú na Prumo. Essa aquisição asseguraria à 9 West direitos minoritários mínimos previstos pela legislação brasileira (como a instalação de um conselho fiscal) e asseguraria maior poder de barganha nas negociações de uma estrutura de governança com o acionista controlador da Prumo, caso a 9 West decida não vender.

Não há acordos vinculantes para esse efeito. As partes não começaram sequer a negociar quaisquer documentos. A aquisição da participação do Itaú dependeria da decisão da Mubadala (que, como explicado acima, ainda não foi tomada) de não vender sua participação no Prumo – ou, alternativamente, de negociar um preço inferior ao oferecido pela OPA.

De qualquer forma, entendemos que as discussões anteriores foram havidas em momento em que havia a possibilidade da OPA estar condicionada à permanência de 9 West e Itaú no capital da Prumo. Considerando o contexto atual, da OPA sem tais condições, essas conversas perderam relevância comercial para a 9 West naquele contexto. É importante mencionar que, do ponto de vista estratégico, o Itaú é a única alternativa viável para que a Mubadala aumente sua participação societária na Prumo. Entre todos os outros acionistas minoritários significativos, o Itaú é o único que, na opinião da 9 West, tem motivação para vender suas ações antes da OPA. A 9 West não identificou outras oportunidades que, caso a 9 West decida permanecer na Prumo após o seu fechamento de capital, permitiria que a 9 West aumente sua participação acima de 10% (dez por cento), e tenha direitos mais efetivos na governança da companhia.

IX. VOTO DA 9 WEST CONTRA O SEGUNDO LAUDO DE AVALIAÇÃO

O Ofício menciona que “(vi) na Assembleia realizada em 24/02/2017, o Mubadala votou contra a realização de nova avaliação, nos termos do art. 4º-A da LSA, tendo a sua posição sido determinante, uma vez que sua participação representava mais de 50% das ações cujos titulares compareceram à referida Assembleia, frustrando, dessa forma, a possibilidade de os acionistas minoritários contarem com uma segunda avaliação que pudesse resultar em um valor superior para a Companhia no âmbito da OPA”.

Conforme explicado na resposta dada ao ofício nº 665/2017/CVM/SRE/GER-1, a 9 West votou contra a elaboração de um novo laudo de avaliação durante a Assembleia, conforme previsto no art. 4º-A da Lei das Sociedades por Ações, não como forma de permitir a conclusão do processo de fechamento de capital, **mas como uma estratégia para preservar o leque de opções da 9 West no âmbito da OPA** em consonância com a instrução recebida de seus comitês de investimento.

Conforme mencionado acima, o laudo de avaliação do Brasil Plural indicou um preço por ação de R\$ 10,51. O acionista controlador da Prumo, bem como alguns acionistas minoritários, apresentaram diversas objeções aos resultados do laudo de avaliação. Enquanto o acionista controlador alegou que os resultados do relatório superestimavam o preço das ações, o grupo de acionistas minoritários sustentou que o Brasil Plural incorreu em uma série de erros e que o preço justo das ações deveria ser maior.

Uma versão revisada do laudo foi elaborada pela Brasil Plural e divulgada pela Prumo em 23 de fevereiro de 2017, com todas as modificações destacadas em alterações marcadas. Como resultado dos ajustes feitos ao laudo, o preço por ação foi aumentado para R\$ 10,53.

Tendo analisando longamente o laudo inicial, e as objeções apresentadas tanto pelo acionista controlador quanto pelos acionistas minoritários, a equipe da Mubadala concluiu que o relatório da Brasil Plural não apresentava erros materiais e foi baseado em suposições justas, consistentes com a prática do mercado.

Considerando o preço por ação divulgado pela Brasil Plural e o preço pago pela 9 West pelo seu investimento inicial na Prumo, caso a 9 West decida vender sua participação na OPA, ela obteria uma taxa de retorno aceitável de acordo com suas políticas internas. Do ponto de vista estritamente econômico, a venda da participação da 9 West na Prumo seria uma alternativa muito consistente para obter liquidez – embora a decisão acerca da venda se baseie também em outros aspectos, como o plano de longo prazo da Mubadala para o Brasil.

Adicionalmente, outro fator determinante para a 9 West votar contra a elaboração de um novo laudo é o fato da CVM e da BM&FBOVESPA ainda estarem analisando o edital da OPA e, por consequência, o acionista controlador da Prumo ainda não estar vinculado à realização da OPA, podendo retirar a oferta a qualquer momento.

Nesse sentido, caso a elaboração de um laudo revisado fosse aprovada e indicasse uma alteração do preço, uma variação negativa, para valores inferiores a R\$ 10,53, poderia levar o acionista controlador da Prumo a cancelar a OPA e realizá-la no futuro (sujeito ao prazo mínimo de 6 (seis) meses) pela avaliação reduzida; uma variação positiva, que levasse o valor para acima de R\$ 10,53, por outro lado, também poderia levar o acionista controlador a retirar a oferta (diga-se que o acionista controlador já informou publicamente que faria isso).

Em decorrência da sistemática para avaliação das ações no âmbito de ofertas públicas de aquisição no Brasil, o voto em favor da elaboração de um novo laudo de avaliação, antes que tenha ocorrido a aprovação do edital pela CVM e pela BM&FBOVESPA, não assegura aos acionistas minoritários, necessariamente, um tratamento mais favorável. Em vez disso, a revisão do laudo pode resultar na retirada da oferta, privando o acionista minoritário da opção de obter liquidez imediata em seu investimento por uma avaliação acima do mercado (que é exatamente o que a 9 West acredita que iria ocorrer no caso em tela). Ressaltamos que no período de 12 meses anteriores à data de publicação da intenção da EIG em realizar a OPA, a cotação média atingida pelas ações da Prumo havia sido de R\$7,06. A retirada da oferta, portanto, poderia causar grande prejuízo à 9 West e inviabilizar qualquer possibilidade de venda dessa participação.

Portanto, a fim de cumprir com as instruções do comitê de investimento da Mubadala para **preservar o leque de opções a seu dispor**, e

considerando que a aprovação de um novo laudo de avaliação pode levar ao cancelamento de todas as alternativas que surgem em razão da OPA, a 9 West não tinha outra opção senão votar contra uma avaliação revisada que tinha o condão de impedir a realização da oferta.

Vários outros acionistas minoritários também compartilhavam essa percepção da Mubadala, de que não valeria a pena buscar um incremento do preço oferecido na OPA por meio de uma segunda avaliação, dado o contexto que cercava a OPA, e também votaram contrariamente à elaboração de um novo laudo.

Não é razoável o entendimento de que todos os acionistas, no exercício legítimo dos direitos a eles assegurados pela lei e na defesa de seu melhor e válido interesse, ao votarem contra a elaboração de um novo laudo estejam alinhados com o acionista controlador e portanto devam ter cassada o legítimo direito de venda de sua participação na OPA. Tal assunção equivale a excluir a habilidade concedida pela lei para que a maioria das ações em circulação decida sobre a revisão do laudo – o que, conforme exposto acima, traz implicações relevantes e prejudiciais para os interesses de todos os acionistas minoritários.

X. PRINCIPAIS IMPLICAÇÕES DECORRENTES DA DECISÃO DA SRE

Cumpramos explorar as implicações práticas da decisão da SRE para a 9 West – ou seja, do tratamento da 9 West como uma pessoa vinculada ao acionista controlador da Prumo para todos os fins da Instrução CVM nº 361.

A decisão da SRE priva a 9 West de exercer o seu direito legítimo, como um dos acionistas minoritários mais relevantes da Prumo, de decidir se uma nova avaliação será realizada. Conforme exposto acima, impedir que a 9 West exerça tal direito pode levar à aprovação de um novo laudo que, potencialmente, impedirá a realização da OPA. Esse cenário pode representar um prejuízo significativo para a 9 West (e, sem dúvida, para todos os acionistas minoritários que tenham intenção de vender sua participação no capital da Prumo), uma vez que os resultados do laudo da Brasil Plural já asseguram um retorno significativo para a 9 West.

Além disso, considerando os atuais termos do edital da OPA, caso a 9 West seja considerada uma pessoa vinculada ao controlador, ela não terá sequer o direito de vender as suas ações no âmbito da OPA, uma vez que a oferta é restrita às ações em circulação.

Como resultado, a decisão da SRE, baseando-se em suposições e conjunturas que não correspondem à realidade dos fatos, levará a um resultado absurdo forçando um acionista minoritário a permanecer na companhia após o fechamento de capital, sem qualquer direito de governança e sem as proteções e salvaguardas garantidas pela CVM e pela BM&FBOVEPSA. Conforme bem exposto por Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, a própria essência do disposto no artigo 4º da Lei nº 6.404 é assegurar a proteção dos acionistas minoritários para que eles não sejam obrigados a se tornar detentores de ações de uma companhia fechada^[21].

Além disso, a decisão da SRE favorece o interesse do acionista controlador, impedindo que a 9 West aliene sua participação na OPA – o que é exatamente o resultado que o acionista controlador buscava obter quando propôs inicialmente a inclusão da condição para realização da OPA, posteriormente considerada abusiva pela CVM.

Por fim, importante ressaltar que tal resultado prático, inconcebível, da decisão da SRE seguramente prejudicará a confiança da Mubadala no mercado de capitais brasileiro. À mesma conclusão, provavelmente, chegarão muitos outros investidores – haja o risco de ver seus investimentos em valores mobiliários negociados publicamente convertidos em investimento privado, com perda drástica da sua liquidez, sem qualquer proteção da CVM, tudo isso com base apenas em suposições incorretas.

XI. DA ILEGALIDADE DA DECISÃO DA SRE

Por fim, destaca-se que a descaracterização da 9 West como titular de ações em circulação para fins da OPA, ultrapassa os limites abalizados pelos princípios da razoabilidade e da proporcionalidade, desdobramentos diretos do princípio da legalidade, conforme previstos no art. 2º da Lei nº 9.784/99.

Não se deve perder de vista que a CVM, ao exercer sua pretensão decisória e punitiva, deve sempre adotar como parâmetro tais princípios basilares do direito brasileiro. A sua aplicação, em última análise, significa que a CVM deve, em suas decisões, traduzir a ideia de um senso comum de justiça, de valorização da razão, de equilíbrio e moderação frente ao caso concreto^[22].

A análise dos termos do Ofício revela que, no amago de tutelar os interesses dos acionistas minoritários da Prumo que solicitaram a adoção do procedimento previsto no artigo 4º-A da Lei 6.404/1976, a SRE emitiu decisão que é ao mesmo tempo desarrazoada, ao passo que tira conclusões com base em suposições infundadas, e desproporcional, haja vista que impõem a 9 West prejuízos completamente incondizentes com a sua conduta.

Limitar direitos de acionistas atribuídos por lei, com o intuito de prevenir potenciais abusos, já configura, *prima facie*, uma violação dos princípios de proporcionalidade e razoabilidade. Nessa linha, o entendimento do colegiado da CVM no âmbito do processo CVM nº RJ2013/10913, de forma acertada, opta por preservar os direitos inerentes aos acionistas, ao invés de restringi-los como medida de prevenção de supostos abusos que sequer vieram a ocorrer.

XII. CONCLUSÃO

Com toda a deferência à esta SRE, a decisão proferida no Ofício representa uma afronta direta aos direitos da 9 West como acionista minoritário de uma companhia brasileira e, caso mantida, certamente trará prejuízo substancial ao valor de seu investimento.

A 9 West declarou à CVM, de boa-fé, por repetidas vezes, que não é parte de qualquer acordo com o acionista controlador e que é um agente independente do mercado, podendo decidir livremente acerca da venda de suas ações no âmbito da OPA, da preparação de um segundo laudo de avaliação e do fechamento de capital da Prumo, com base, exclusivamente, em sua própria avaliação daquele que seria o melhor interesse da companhia.

Acerca desse ponto, cumpre relembrar a decisão do ex-diretor da CVM, Sr. Luiz Antonio de Sampaio Campos, no voto de desempate no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2001/9686, no qual atesta acertadamente que o alinhamento de um acionista minoritário com o acionista controlador só pode surgir de três situações possíveis “(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*”. No caso em tela, nenhuma das situações está presente. A 9 West e o acionista controlador da Prumo não são coligados, não há relação contratual entre eles e não há relação de fato que faça com que a 9 West atue em nome do acionista controlador no processo de fechamento de capital.

Na votação acima referida, o relator salienta acertadamente que “*obviamente, a restrição ao direito deve sempre ser interpretada de maneira estrita (...). Verificada esta qualidade, de acionista não controlador ou minoritário, válido é o voto. As restrições são as da lei e só aquelas, não cabendo ampliações do intérprete*”.

Em vista de tudo o que precede, a decisão da SRE não pode prevalecer, uma vez que restringe os direitos da 9 West com base, exclusivamente, em uma interpretação ampliativa e incorreta dos fatos. Além disso, tal decisão implicará impactos financeiros desastrosos e irreversíveis para a 9 West,

restringindo sua capacidade de participar da OPA (uma oportunidade vantajosa para que a 9 West venda sua participação na Companhia, obtendo um retorno significativo) e removendo uma proteção concedida por lei à 9 West, na qualidade de acionista minoritário.

Durante o curso desse processo tanto o acionista controlador como alguns minoritários da Prumo tentaram se beneficiar da posição da 9 West para buscar interesses particulares, tentando ora reduzir ora aumentar o preço da OPA, sempre se baseando em suposições irrealistas e tentando desqualificar os estudos e análises apresentados pela Brasil Plural.

Os acionistas minoritários têm, inclusive, usado em diversas ocasiões os veículos da mídia brasileira para influenciar a opinião pública no sentido de que haveria um suposto alinhamento entre a 9 West e o acionista controlador. Não podemos aceitar que a SRE seja intimidada por tais acionistas a aceitar interpretações equivocadas dos fatos e assuma que a 9 West vem agindo de má-fé durante o processo, na tentativa de ocultar uma colusão com o acionista controlador da Prumo, a qual não existe.

Com a convicção de que esta SRE desempenhará o seu papel de proteger o interesse válido dos acionistas minoritários, a 9 West solicita respeitosamente à SRE que reconsidere sua decisão e que a 9 West seja tratada como acionista detentora de ações em circulação para os fins da OPA, podendo exercer todos os direitos que são concedidos por lei e a regulamentação da CVM – inclusive o de votar pela não realização de uma segunda avaliação, e o direito de vender suas ações no âmbito da OPA.

Finalmente, notem que as informações aqui contidas são extremamente relevantes para a estratégia adotada pela 9 West, não só em relação à OPA, mas também com relação ao seu investimento na Prumo, e sua divulgação à Prumo ou ao acionista controlador afetaria substancialmente interesses legítimos da 9 West neste processo. Portanto, solicita-se que o conteúdo deste documento seja tratado pela CVM de forma restrita e não seja divulgado à Companhia.”

III. Nossas Considerações

89. Preliminarmente à análise das alegações apresentadas pelos Recorrentes, cabe revisitarmos a regulamentação aplicável ao tema central do presente caso, qual seja, a caracterização ou não das ações detidas pelo Mubadala como ações em circulação para efeito da OPA.
90. Sendo a presente OPA uma oferta pública para cancelamento de registro, unificada com uma oferta para saída do Novo Mercado da BM&FBovespa, cabe destacar o que prevê o § 4º do art. 4º da LSA:

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

91. A CVM, por sua vez, regulamentou a matéria por meio da Instrução CVM 361, da qual destacamos inicialmente a previsão constante do art. 16:

“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:**

I – o preço ofertado deve ser justo, na forma estabelecida no § 4º do art. 4º da Lei 6.404/76, e tendo em vista a avaliação a que se refere o § 1º do art. 8º; e

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.” (grifos nossos)

92. Vê-se então que a decisão sobre o cancelamento de registro de uma companhia aberta deverá ser tomada pelos detentores de ações de sua emissão em circulação, sendo necessário o atingimento de quórum de 2/3 para tal, para o qual serão contabilizadas apenas as ações daqueles que se habilitarem a participar do leilão.
93. Dessa forma, torna-se importante definir o conceito de ações em circulação, o que foi feito na Instrução CVM 361 por meio do inciso III do art. 3º, nos seguintes termos:

“Art. 3º Para os efeitos desta Instrução, entende-se por:

(...)

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;**” (grifo nosso)

94. Como se vê, as ações detidas por pessoas vinculadas ao acionista controlador não são consideradas como ações em circulação, para efeitos da Instrução CVM 361, e não poderiam, assim, ser consideradas para efeito de atingimento do quórum de 2/3 supramencionado.
95. Nesse sentido, cabe verificarmos a definição de pessoa vinculada trazida pela referida Instrução, conforme consta do inciso VI do art. 3º, nos seguintes termos:

“Art. 3º Para os efeitos desta Instrução, entende-se por:

(...)

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;**” (grifo nosso)

96. A referida Instrução conta ainda com dispositivos que elencam situações em que há a presunção de atuação representando o mesmo interesse, nos seguintes termos:

“§ 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.

§3º Para os efeitos desta Instrução, não se presume a companhia objeto como atuando no mesmo interesse do acionista controlador.”

97. O Colegiado da CVM já se manifestou a respeito do conceito de “pessoa vinculada” ao acionista controlador para fins de OPA em alguns precedentes, como ocorreu no âmbito do julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº TA-RJ2001/9686, ocorrido em 12/08/2004.
98. Naquele caso, o Colegiado da CVM, por unanimidade, acompanhou o voto do então Diretor-Relator Luiz Antonio de Sampaio Campos, por meio do qual abordou, de maneira teórica, a aplicação do conceito supramencionado, nos seguintes termos:

“a. O EXAME DO CONCEITO NA INSTRUÇÃO CVM Nº 361

52. Apenas por descargo, porque a rigor seria juridicamente inaplicável a punição nessas bases, verifico que tomando emprestado conceitos já adotados pela CVM, nomeadamente na Instrução CVM n.º 361/02, em especial as definições trazidas em seu art. 3º, para “acionista controlador” e “pessoa vinculada”, ainda que para os fins previstos naquela instrução, melhor sorte não vejo.

“Art. 3º Para os efeitos desta Instrução, entende-se por:

(...)

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 do acionista controlador, do ofertante ou do intermediário, conforme o caso.

(...)

§ 2º Presume-se representando o mesmo interesse do acionista controlador, do ofertante ou do intermediário, conforme o caso, 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.

§ 3º Para os efeitos desta Instrução, não se presume a companhia objeto como atuando no mesmo interesse do acionista controlador.”

53. A definição do inciso IV do art. 3º da Instrução CVM n.º 361/02 transcrito acima decorre diretamente da definição de acionista controlador prevista no caput do art. 116 da Lei n.º 6.404/76, conforme se vê sem dificuldades.

54. Já na definição de “pessoa vinculada”, adotada no inciso VI acima transcrito, não há a necessidade de haver participação societária, podendo advir de um contrato ou de quaisquer relações de fato, sendo, portanto, mais difíceis de serem comprovadas.

55. Dessa forma, entendo que nestas hipóteses, a princípio, têm-se três situações possíveis, 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.

56. Os dois primeiros casos são mais facilmente identificáveis. No primeiro, basta que haja participação de ao menos 10% no capital de outra sociedade, na forma do art. 243 da Lei n.º 6.404/76 e, seja verificado, caso a caso, se, por força da relação societária existente, há ou não vínculo entre a companhia investida e o respectivo acionista investidor.

57. Em mesma linha, na segunda hipótese, aquela em que por meio de relações contratuais validamente estabelecidas entre acionistas são criadas obrigações capazes de configurar vínculo entre o acionista controlador e outro acionista da companhia, a constatação é, em teoria, simples, uma vez que há um instrumento que regula as relações entre as partes, acionista controlador e demais acionistas.

58. Já na terceira e última hipótese, e exatamente a que ocorre no caso em análise, a matéria de fato é fundamental para ser configurada determinada relação entre acionista controlador e os demais acionistas da companhia, visto que não há participações societárias envolvidas, tampouco contratos celebrados e como visto não há provas neste sentido.

59. Daí que, em condição de normalidade, nada haveria que impedisse os acionistas em questão de atuar como legítimos acionistas minoritários que são e exercerem todos os direitos que lhes são atribuídos nesta qualidade, inclusive de participar das votações reservadas aos acionistas minoritários, tais como a eleição de membro de conselho fiscal no assento reservado aos minoritários titulares de ações preferenciais.

60. Diga-se, ainda, que, obviamente, a restrição ao direito deve sempre ser interpretada de maneira estrita, donde incabível que se amplie os conceitos legais para impedir que acionistas participem da votação para a eleição do conselho fiscal, no assento dos acionistas minoritários. Verificada esta qualidade, de acionista não controlador ou minoritário, válido é o voto. As restrições são as da lei e só aquelas, não cabendo ampliações do intérprete.”

99. Da leitura do acima exposto, verifica-se entendimento do Colegiado da CVM de que a caracterização de vinculação em função da atuação de um acionista no interesse do controlador dependeria da existência de matéria de fato, devendo a avaliação nesse sentido ser realizada de maneira estrita, não sendo possível a ampliação dos conceitos legais.
100. Recentemente, o Colegiado da CVM teve a oportunidade de voltar a analisar o tema em questão, mais especificamente no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/4062, julgado em 17/12/2013, por meio do qual foi discutido o impedimento de voto de um acionista de Universo Online S.A. (João Alves de Queiroz Filho, membro dos Acionistas Queiroz[23]), a princípio minoritário, em assembleia de titulares de ações em circulação, realizada para deliberar a respeito da realização de um segundo laudo de avaliação, nos termos do art. 4º-A da LSA, no âmbito da OPA para cancelamento de registro daquela companhia (“Caso UOL”).
101. Naquele julgamento, o Colegiado da CVM, por unanimidade, acompanhou o voto do então Diretor-Relator Otavio Yazbek, do qual cabe transcrever o seguinte trecho:

“II. ATUAÇÃO DE JOÃO ALVES DE QUEIROZ FILHO COMO PESSOA VINCULADA AO CONTROLADOR

28. De acordo com o art. 3º, III da Instrução CVM n.º 361/2002, entende-se por 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”. Continuando este raciocínio, o inciso VI do mesmo artigo define que é vinculada ao controlador “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”[24].

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 “pessoa vinculada” 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 frustrasse, 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 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[25], 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”.**

33. Como inexistem, no caso, relações de coligação, focarei inicialmente no exame do Acordo Folhapar, celebrado em 27.1.2011, que, até onde se tem notícia, é o único acordo formal entre os Acionistas Queiroz e a Folhapar.

34. Os Capítulos I (Definições) e II (Acionistas Queiroz) do referido acordo têm um caráter essencialmente organizacional e não me parecem relevantes para fins da análise ora empreendida. Já o Capítulo III trata de Governança Corporativa e Administração e cria alguns direitos e obrigações para os Acionistas Queiroz, motivo pelo qual focarei minha análise nestes capítulos.

35. A cláusula 3.01 do Acordo Folhapar assegura aos Acionistas Queiroz o direito de eleger, enquanto detiverem participação de, no mínimo, 20% no capital da UOL, dois membros efetivos (e seus respectivos suplentes) para o conselho de administração da Companhia ou um número de conselheiros proporcional à sua participação no capital social, o que for maior[26].

36. Em razão da elevada participação que possuíam (30,73% das ações ordinárias e 25,0% das ações preferenciais), os Acionistas Queiroz já poderiam eleger dois membros para o conselho por meio dos mecanismos previstos no art. 141, §4º, da Lei n.º 6.404/76[27] o que faz com que esta cláusula, isoladamente analisada, não demonstre indício de que os Acionistas Queiroz representavam os interesses da Folhapar. Vale notar que o Acordo Folhapar expressamente prevê que os direitos assegurados aos Acionistas Queiroz naquele instrumento não podem ser cumulados com os direitos assegurados na lei societária (Cláusula 3.04) e que a Folhapar teria, em qualquer cenário, o direito de eleger a maioria dos membros do conselho de administração (Cláusula 3.01[g]).

37. Com relação aos direitos de veto assegurados aos Acionistas Queiroz (Cláusula 3.05), entendo que nenhuma das matérias abrangidas por esse direito (transferência da sede ou do domicílio da Companhia para fora do Brasil; emissão de ações ordinárias; e transações com partes relacionadas que superem, de forma individual ou agregada, o valor de R\$20 milhões em um período de 12 meses) impactavam na capacidade de os Acionistas Queiroz avaliarem de forma independente a proposta de fechamento de capital[28]. Tais direitos, naturalmente, ganham destaque ainda maior no contexto de uma companhia fechada, em que o nível de transparência é menor e não há a supervisão da CVM, mas eles não faziam com que os Acionistas Queiroz passassem a atuar representando os interesses da Folhapar no que se refere à proposta de cancelamento de registro de companhia aberta.

38. As considerações que acabo de fazer me parecem igualmente aplicáveis aos outros dispositivos constantes do acordo de acionistas que visam proteger os interesses dos Acionistas Queiroz, como aqueles que fixam parâmetros para transações com partes relacionadas (Cláusula 5.02), para os planos de opções de compra de ações (Cláusula 5.04) e que asseguram aos Acionistas Queiroz acesso diferenciado a relatórios e informações (Cláusula 5.03).

39. No que diz respeito aos dispositivos de bloqueio tratados no Capítulo IV (intitulado de “Restrições à Transferência”), a única prerrogativa de fato assegurada aos Acionistas Queiroz era o direito de venda conjunta ao mesmo preço do controlador[29] [Cláusula 4.04(c)]. No entanto, esse direito já era assegurado a todos os acionistas em razão do Regulamento de Listagem do Nível 2 (Seção VIII) e também encontrava-se expressamente previsto no Capítulo IX do estatuto social da UOL vigente à época. A redação do estatuto, em especial, fornecia uma especial proteção aos minoritários ao lhes garantir o direito de tag along mesmo após o fechamento de capital.

40. Assim, embora as disposições do Acordo Folhapar fizessem com que o fechamento de capital da UOL fosse em certa medida menos prejudicial aos Acionistas Queiroz do que a qualquer outro minoritário que porventura decidisse permanecer na Companhia, não me parece que os direitos conferidos aos Acionistas Queiroz naquele acordo de acionistas, vistos isoladamente ou em conjunto, são suficientes para crer que esses acionistas atuaram representando os mesmos interesses da acionista controladora[30].

41. Passo, então, a analisar de uma forma mais ampla a conduta do acusado a fim de verificar se existiam outras relações de fato que pudessem vir a causar a atuação dos Acionistas Queiroz em consonância com os interesses da acionista controladora. Esse exame, que já é intrinsecamente difícil e envolve certo grau de subjetividade, parece-me ainda mais desafiador no caso concreto, em razão do curto espaço de tempo transcorrido entre a aquisição de participação societária na UOL pelos Acionistas Queiroz e o anúncio, pelo controlador, de sua decisão de perseguir o fechamento de capital da Companhia.

42. A acusação alega a existência de “uma relação de confiança mútua entre a Folhapar e os Acionistas Queiroz”, que fica evidenciada especialmente pelo fato de que eles “possuíam meios não formais de discutir e decidir sobre operações envolvendo a companhia”.

43. O que comprovaria essa aliança não formalizada, segundo a acusação, é a conjugação dos seguintes fatos: (i) os Acionistas

Queiroz tinham direito de vetar determinadas operações entre a Companhia e suas partes relacionadas; (ii) o estatuto social da UOL não atribuía ao conselho de administração competência para aprovação de tais operações e (iii) os Acionistas Queiroz somente poderiam manifestar seu veto em reuniões prévias que apenas seriam convocadas quando a assembleia ou o conselho de administração fosse deliberar sobre alguma das matérias sujeitas ao veto.

44. *Por meio deste raciocínio, a acusação entendeu que existia uma coordenação informal entre as partes, maior do que a indicada no acordo de acionistas, o que corroboraria a tese de que os Acionistas Queiroz eram, de fato, vinculados ao controlador para fins da Instrução CVM n.º 361/2002.*

45. *Tenho alguns problemas com esse argumento.*

46. *Como o acusado, os demais Acionistas Queiroz e a Folhapar não foram ouvidos sobre esse ponto, não temos como saber se o aparente “ponto cego” no Acordo Folhapar foi de fato uma falha no contrato ou se ele decorreu de uma decisão deliberada de não se descer a minúcias no âmbito daquele acordo, com o compromisso de estabelecimento de outros mecanismos para o controle das transações com partes relacionadas.*

47. *Tal controle poderia ser implementado, por exemplo, por meio de uma orientação para que o conselho de administração periodicamente acompanhasse as transações entre a UOL e suas partes relacionadas. Tal solução me parece possível inclusive porque, embora o conselho não tivesse estatutariamente competência para aprovar tais contratos, a Lei n.º 6.404/76 expressamente confere àquele órgão competência para “fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos” (art. 142, III, da Lei n.º 6.404/76) e os bons conselhos estabelecem procedimentos de rotina a fim de dar eficácia ao comando legal.*

48. *Ressalto, ainda, que mesmo que tal ponto tenha sido deliberadamente deixado de lado no acordo de acionistas em razão de um simples compromisso das partes de darem efetividade ao veto por “meios não formais”, a caracterização de um acionista como vinculado ao controlador para aqueles fins requer mais do que “uma relação de confiança mútua” e impõe à acusação o ônus de demonstrar que de fato aquela pessoa estava atuando representando os mesmos interesses do controlador, em razão do vínculo existente.*

49. *Por outro lado, mesmo desconsiderando essa relação de confiança mútua e as disposições do Acordo Folhapar, creio que a acusação logrou coletar diversos indícios que lançam dúvidas sobre as reais motivações dos Acionistas Queiroz nas assembleias gerais extraordinárias da UOL realizadas em 18.8.2011 e 5.10.2011 e que parecem indicar que esses acionistas estavam de certa forma coordenados com o acionista controlador para proceder ao fechamento de capital da Companhia.*

50. *Considerando a relevância do investimento dos Acionistas Queiroz na UOL (que, segundo o acusado, teria natureza financeira) e as restrições à liquidez impostas pelo Acordo Folhapar (que, em essência, reproduzem aquelas do acordo que existia entre a Portugal Telecom e a Folhapar), é razoável imaginar que os Acionistas Queiroz dialogaram com o controlador sobre as perspectivas futuras da Companhia quando avaliavam o investimento que seria realizado. E esta situação se torna ainda mais provável quando se constata que, segundo o acordo de acionistas então vigente, a Folhapar possuía preferência para adquirir aquela participação da Portugal Telecom, tendo, portanto, de alguma forma, anuído com o ingresso dos Acionistas Queiroz.*

51. *Além disso, creio ser possível assumir que a Folhapar tenha iniciado os estudos com alguma antecedência em relação à publicação do fato relevante que tornou pública a sua intenção de cancelar o registro de companhia aberta da UOL.*

52. *Diante desses fatos, chama atenção a naturalidade com que os Acionistas Queiroz reagiram ao anúncio de fechamento de capital realizado apenas seis meses após a conclusão do processo de aquisição de participação relevante no capital da UOL e da assinatura do acordo de acionistas com a Folhapar. Caso os Acionistas Queiroz tivessem adquirido a participação na UOL já sabendo (e anuindo) com os planos da Folhapar de proceder ao cancelamento de registro de companhia aberta, suas ações não poderiam ser consideradas como “ações em circulação” para fins da instrução, pois faltaria o elemento de independência em relação ao controlador que a lei visa preservar.*

53. *Alguns motivos explicam o estranhamento com a postura dos Acionistas Queiroz. Em teoria, um fechamento de capital traz inegáveis prejuízos aos acionistas minoritários, como, por exemplo, a perda de liquidez e os prejuízos de ordem informacional. Com relação à liquidez, embora a bolsa de valores não se apresentasse como um mecanismo para os Acionistas Queiroz venderem a sua participação acionária (em razão não só do tamanho de sua participação, mas, também, das restrições à circulação que lhes eram impostas pelo Acordo Folhapar), pode-se presumir que, também para eles, o fechamento de capital traria certos prejuízos. Por exemplo, é certo que o fechamento de capital teria como consequência a diminuição de visibilidade da Companhia para potenciais adquirentes, bem como a perda de uma referência de preço na negociação com eventuais terceiros.*

54. *E, como disse, existe, ainda, a questão do prejuízo informacional decorrente do fechamento de capital – a companhia ficaria desobrigada de prestar as informações eventuais e periódicas na forma da Instrução CVM n.º 480/2009, de divulgar imediatamente fatos relevantes na forma prevista na Instrução CVM n.º 358/2002, bem como de disponibilizar o material de suporte para as assembleias gerais na forma exigida pela Instrução CVM n.º 481/2009 (podendo, ainda, passar a convocar as assembleias com um prazo menor de antecedência). Embora, como visto, o Acordo Folhapar garantisse aos Acionistas Queiroz acesso a diversas informações acerca da Companhia, o conjunto de informações que lhes é assegurado pelo acordo não contempla todas as informações exigidas das companhias abertas pela CVM.*

55. *Sem querer aqui discurrir de forma exaustiva sobre os prejuízos que os acionistas minoritários experimentam ao migrar para uma companhia fechada, parece-me razoável supor que tais acionistas, ao receberem a notícia do fechamento de capital, avaliam todas as opções que possuem[31]: alienar suas ações na OPA, solicitar uma segunda avaliação, votar contrariamente ao fechamento ou permanecer na companhia mesmo após o fechamento de capital.*

56. *Todas essas observações não parecem permitir que se questione a atuação do acusado na AGE de 18.8.2011, pelo menos quando isoladamente considerada. Afinal, é lícito a um acionista detentor da maioria das ações em circulação optar pelo avaliador que lhe parecer mais adequado e não há nos autos qualquer elemento que permita suspeitar do avaliador escolhido, ainda que sua avaliação não seja compartilhada pelos demais minoritários presentes.*

57. *Não obstante, parece-me totalmente inexplicável o comportamento dos Acionistas Queiroz na AGE de 5.10.2011. Nesta assembleia, os Acionistas Queiroz votaram contra a realização da segunda avaliação para efeito de determinação do valor de avaliação da Companhia, ainda que um grupo de minoritários tenha proposto arcar integralmente com os custos do segundo laudo caso o valor fosse inferior ao do primeiro (vide manifestação de fls. 294).*

58. *Mesmo considerando as justificativas apresentadas pelo acusado para sua atuação nesta assembleia, o seu comportamento somente me parece explicável em razão de uma atuação coordenada com a Folhapar para implementar o cancelamento de registro de companhia aberta da UOL.*

59. *Segundo o acusado, ele teria proferido voto contrário a uma nova avaliação em razão (i) da reputação do primeiro avaliador; (ii)*

da confiança nele depositada; (iii) da ausência de indícios de problemas no laudo; (iv) da convicção de que o primeiro laudo teria, de fato, apurado o valor justo da companhia; (v) do fato de que uma nova avaliação retardaria o processo de cancelamento de registro de companhia aberta; e (vi) do fato de que esse retardamento traria custos relacionados à manutenção da UOL como companhia aberta.

60. Nenhum desses argumentos me parece convincente. Com relação às quatro primeiras justificativas, não me parece factível que um acionista minoritário, que já então tendia a manter sua participação acionária na companhia após o fechamento de capital, não quisesse saber se aquelas ações poderiam ser eventualmente vendidas por um preço superior. Considerando que outros acionistas já haviam assegurado aos Acionistas Queiroz que arcariam integralmente com os custos da nova avaliação caso essa não indicasse um valor econômico superior para as ações de emissão da Companhia, parece-me que o acusado dispensou, sem justificativa plausível, a oportunidade de um free riding, em atuação no mínimo suspeita[32].

61. Tenho uma dificuldade ainda maior em entender as duas últimas justificativas, que parecem indicar uma certa urgência do acusado em ver concluído o processo de fechamento de capital. Ora, se os Acionistas Queiroz ainda não tivessem decidido permanecer na Companhia, essas justificativas não fazem o menor sentido – o aumento do preço da oferta sem dúvida que serviria de elemento para a decisão de permanecer ou não como acionista da Companhia.

62. Mas, mesmo que o acusado já tivesse decidido permanecer como acionista na Companhia[33], um eventual atraso no processo de cancelamento de registro não lhe traria nenhum grande prejuízo – considerando o tempo envolvido, os custos de listagem não parecem ser significativos a ponto de determinar a atuação de um grande acionista em matéria tão relevante. Aliás, uma segunda avaliação poderia indicar um valor maior do que a primeira, podendo eventualmente fazer com que a adesão à OPA se tornasse uma alternativa interessante mesmo para aqueles que inicialmente pretendiam manter seu investimento.

63. Em razão disso e também de existirem questionamentos sobre a qualificação dos Acionistas Queiroz como titulares de ações em circulação antes mesmo da primeira assembleia, parece-me pouco factível imaginar que eles, se de fato não tivessem qualquer interesse específico no fechamento de capital, frustrariam a pretensão dos demais minoritários de obter uma segunda avaliação apenas por entender que o dispêndio de tempo adicional não seria justificável.

64. Nesse sentido, é importante notar que a deliberação da reunião de Colegiado de 3.10.2011 foi clara ao alertar os Acionistas Queiroz sobre o risco de sua participação na assembleia de 5.10.2011. Embora tenha indeferido o pedido de interrupção do curso do prazo de antecedência de convocação da referida AGE, a decisão expressamente menciona os “indícios de irregularidade suscitados pela SEP”, que deveriam continuar sendo apurados “mediante procedimento investigativo próprio, já que, conforme as manifestações proferidas pela área técnica, o eventual voto dos Acionistas Queiroz poderia frustrar a finalidade do art. 4º-A da Lei nº 6.404/76, bem como ser considerado abusivo, nos termos do art. 115 da Lei nº 6.404/76”.

65. E tal ressalva continua válida mesmo diante do argumento da defesa de que o acusado não havia sido informado acerca da manifestação do Colegiado antes de exercer seu voto na AGE de 5.10.2011. Noto que dentre os anexos da referida ata encontra-se protesto de outros acionistas da UOL no qual consta que a presidente da AGE “informou que todos os acionistas presentes à assembleia confirmaram ter conhecimento do pedido de interrupção do prazo de convocação e da decisão da CVM” (anexo 3 – fls. 294, verso).

66. À parte isso, lembro que a decisão então tomada meramente reconheceu a delicadeza da situação, determinando a continuidade de investigações que já se encontravam em andamento. Nesse sentido, a falta de ciência de seu conteúdo pelo acusado não significa muito – talvez, estando dele ciente, o acusado não atuasse como atuou. Mas a irregularidade de sua conduta, de qualquer maneira, não nasce daquela decisão.

67. Ante o exposto, entendo que o acusado era pessoa vinculada à acionista controladora e não poderia, nessa qualidade, ter participado da assembleia da UOL realizada em 5.10.2011.” (grifos nossos)

102. Da leitura do acima exposto, percebe-se que a conclusão do então Diretor-Relator Otavio Yazbek pela caracterização do acionista acusado João Alves de Queiroz Filho como pessoa vinculada ao controlador de UOL se baseou, essencialmente: (i) no fato de haver elementos que indicam que o referido acionista tinha o interesse em permanecer como acionista da companhia mesmo após o seu fechamento de capital; somado (ii) ao fato de o mesmo ter votado contra a realização de um segundo laudo de avaliação em assembleia realizada em 05/10/2011, sabendo que eventuais custos provenientes dessa nova avaliação seriam arcados pelos demais titulares de ações em circulação, dispensando, sem justificativa plausível, a chance de um aumento do preço da OPA e uma possível mudança na sua decisão, caso o novo preço fosse mais atraente que o valor atribuído por tal acionista à companhia fechada.
103. Nesse sentido, Otavio Yazbek concluiu parecer “pouco factível imaginar que eles [os Acionistas Queiroz], se de fato não tivessem qualquer interesse específico no fechamento de capital, frustrariam a pretensão dos demais minoritários de obter uma segunda avaliação apenas por entender que o dispêndio de tempo adicional não seria justificável.”
104. Mais recentemente, o Colegiado da CVM voltou a analisar o tema em questão, no âmbito de recurso contra decisão da SRE, no caso da OPA para cancelamento de registro de Banco Indusval S.A. (“Caso Indusval”), tratada no âmbito do Processo CVM nº 19957.002417/201610.
105. Em reunião datada de 15/02/2017, o Colegiado decidiu nos seguintes termos, conforme ata abaixo transcrita:

“RECURSO CONTRA DECISÃO DA SRE – OPA PARA CANCELAMENTO DE REGISTRO COM ADOÇÃO DE PROCEDIMENTO DIFERENCIADO – BANCO INDUSVAL S.A. – PROC. SEI 19957.002417/201610

Reg. no 0530/17

Relator: SRE/GERI

Tratase de recurso apresentado pelo Banco Indusval S.A. (“Ofertante” ou “Companhia”) contra exigência da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE no âmbito do pedido de registro de oferta pública de ações para cancelamento de registro (“Oferta” ou “OPA”), com a adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361, de 2002 (“Instrução 361”).

Como proposta pela Companhia, a Oferta estaria condicionada ao recebimento prévio de compromissos irrevogáveis e irretiráveis (“Compromissos de Permanência”) de acionistas representando 88% das ações em circulação e 39% do capital social, que 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 (três) meses seguintes à OPA.

Nesse contexto, a Ofertante solicitou a adoção de procedimento diferenciado consistente na: (i) antecipação do horário limite das ordens da Oferta para até o final do dia útil anterior ao leilão, de sorte que, não sendo verificada a Condição para Cancelamento de Registro e/ou a Companhia não recebendo os Compromissos de Permanência, a Companhia desistiria da Oferta; e (ii) utilização de extrato emitido pelo escriturador evidenciando a quantidade de ações detidas pelos acionistas que enviaram os Compromissos de

Permanência, dispensando a eles a obrigação de se habilitar no leilão e se manifestar expressamente sobre a concordância do cancelamento de registro da Companhia.

Em sua análise, a SRE entendeu, essencialmente, que os subscritores do Compromisso de Permanência seriam acionistas pertencentes ao bloco de controle ou pessoas a eles vinculadas, de modo que suas ações não poderiam ser consideradas como “ações em circulação” para fins da OPA.

Assim, a SRE encaminhou à Companhia o Ofício nº 416/2016/CVM/SRE/GER1 (“Ofício 416”) determinando:

(i) a apresentação de comprovante de pagamento adicional da taxa de fiscalização de que trata a Lei nº 7.940, de 1989 (“Lei 7.940”), com os respectivos acréscimos legais desde a data do protocolo do pedido de registro, em montante que, adicionado ao valor já pago, resulte em valor correspondente a 0,64% do valor máximo da Oferta, considerando todas as ações em circulação da forma como o pedido foi protocolado;

(ii) ajustes na documentação da Oferta, de modo que os controladores e acionistas a ele vinculados não sejam considerados detentores de ações em circulação; e

(iii) após os ajustes acima, a reabertura de prazo de 15 (quinze) dias para que acionistas titulares de no mínimo 10% das ações em circulação tenham a faculdade de requerer aos administradores da Companhia a convocação de assembleia para deliberar sobre a realização de nova avaliação do valor da Companhia, nos termos do art. 4ºA da Lei nº 6.404, de 1976 (“Lei 6.404”).

Em seu recurso, a Ofertante sustentou, basicamente, que:

(i) os subscritores dos Compromissos de Permanência, à exceção de Maria Cecília Cavalcante Ciampolini, não deveriam ser considerados pessoas vinculadas por não atuarem na defesa dos mesmos interesses dos acionistas controladores;

(ii) não seria a intenção do órgão regulador simplesmente tornar qualquer tipo de vínculo, de ordem social ou familiar, um elemento concreto de vinculação para os fins da Instrução 361;

(iii) o mero grau de parentesco das pessoas físicas subscritoras dos Compromissos de Permanência com os acionistas controladores não as tornaria vinculadas;

(iv) o fato de o WP X Brasil Fundo de Investimento em Participações (“WP”) participar de acordo de acionista com membros do bloco de controle não permitiria presumir a sua vinculação à Companhia ou aos acionistas controladores;

(v) o Greengo Fundo de Investimentos em Ações (“Greengo FIA”) não teria relações com os acionistas controladores, nem atuaria conforme os mesmos interesses deles, e o fato de Pedro Sylvio Well ser cotista do fundo e acionista da Companhia não seria suficiente para sustentar a relação de controle ou vínculo envolvendo o Greengo FIA e a Companhia; e

(vi) do mesmo modo, a relação entre os cotistas do MSP Fundo de Investimento em Participações (“MSP FIP”) e acionistas controladores da Companhia não poderia acarretar na presunção da existência de vínculo nos termos da Instrução 361.

A SRE, contudo, corroborou seu entendimento de que todos os subscritores dos Compromissos de Permanência possuíam relação ou vínculo com a Ofertante, ou seus controladores e administradores.

A área técnica pontuou que, pelos dispositivos legais e normativos aplicáveis, no caso de uma OPA para cancelamento de registro, a definição de “ações em circulação”, além da correta identificação dos acionistas controladores e pessoas vinculadas, 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. Nesse contexto, a CVM teria o papel de atuar para assegurar que: (i) as informações disponíveis sobre a OPA sejam adequadas e suficientes para a decisão dos acionistas e (ii) apenas participem do processo decisório acionistas com legitimidade para tanto.

Na visão da área técnica, os elementos e circunstâncias do caso demonstrariam a atuação alinhada de tais acionistas conforme os interesses dos controladores, inclusive à luz de parâmetros definidos em precedentes do Colegiado. Dentre os elementos analisados, a SRE apontou, por exemplo:

(i) a própria assinatura dos Compromissos de Permanência, destacando que o vínculo descrito na Instrução 361 não se caracteriza apenas pela identidade dos acionistas, mas também por sua atuação no caso concreto;

(ii) o grau de parentesco entre os acionistas pessoas físicas e os controladores;

(iii) o fato de parte dos acionistas serem signatários de acordo de acionistas com os controladores;

(iv) o fato de o WP ter sido favorável ao cancelamento do registro quando este ainda estava em fase de deliberação, sem conhecer os termos da Oferta, posteriormente apresentados na divulgação do edital;

(v) o fato de o cotista único do Greengo FIA ter sido indicado para compor o conselho de administração da Companhia; e

(vi) o fato de os cotistas do MSP FIP serem sócios de sociedade coligada da Companhia.

Assim, a SRE propôs o indeferimento do recurso, mantendo as determinações constantes do Ofício 416, com o que restaria prejudicado o pleito de adoção de procedimento diferenciado.

Não obstante, na hipótese de o Colegiado não acompanhar seu entendimento, a área técnica apresentou seu posicionamento a respeito de tal pedido, que tem por pressuposto a comprovação à CVM, pela Ofertante, do recebimento prévio dos Compromissos de Permanência representando 88% das ações em circulação e de 39% do capital social da Companhia. Posto isso, a área técnica opinou:

(i) favoravelmente ao procedimento de antecipação do horário limite para o final do dia útil anterior ao leilão da Oferta;

(ii) favoravelmente ao direcionamento da Oferta, na prática, aos 12% dos titulares das ações em circulação, que não assinaram os Compromissos de Permanência;

(iii) favoravelmente a que a garantia da liquidação financeira da Oferta não inclua o valor das ações dos acionistas que firmaram os Compromissos de Permanência; e

(iv) contrariamente à utilização dos extratos emitidos pelo escriturador, em substituição ao credenciamento de corretora para representar os acionistas no leilão, por se tratar de procedimento essencial ao controle e contagem do quórum da Oferta.

O Colegiado ressaltou, preliminarmente, que a caracterização de pessoa vinculada para fins da realização e cômputo dos quóruns da OPA não necessariamente significa que este acionista deva ser considerado vinculado ao acionista controlador para outros fins. Nesse sentido, pontuouse que a análise de tal vinculação para fins da realização de OPA deve levar em consideração elementos como os interesses envolvidos e a atuação de referido acionista nos procedimentos preparatórios e no âmbito da OPA.

Quanto à posição da SRE de que os acionistas subscritores dos Compromissos de Permanência não deveriam ser considerados titulares de ações em circulação da Companhia, o Colegiado deferiu parcialmente o recurso, manifestando o entendimento de que os seguintes

acionistas, pelos elementos dos autos, poderiam ser considerados, para fins da OPA, titulares de ações em circulação:

(i) Raquel Conde Masagão Ribeiro, Thais Conde Masagão Ribeiro, Daniel Conde Masagão Ribeiro, Caio Naufal Ciampolini, Carlos Eduardo Naufal Ciampolini, tendo em vista que o seu grau de parentesco (parentes de terceiro grau) e as demais circunstâncias apontadas pela área técnica não seriam suficientes para enquadrá-los na definição de pessoa vinculada constante do art. 3º, inciso VI, da Instrução 361; e

(ii) MSP FIP, haja vista que o fato de seus cotistas serem sócios de sociedade coligada à Companhia não seria suficiente, por si só, para enquadrá-los na definição de pessoa vinculada ao controlador.

Com relação aos demais acionistas subscritores dos Compromissos de Permanência, o Colegiado decidiu, em linha com a SRE, que, para fins da realização da OPA, os seguintes acionistas estariam vinculados aos acionistas controladores:

(i) Vera Maria Masagão Ribeiro, Paulo Masagão Ribeiro, Luiz Masagão Ribeiro Filho, Andrea Masagão Ribeiro Moufarege, Marcelo Ciampolini Neto, Maria Carolina Ciampolini, Maria Cristina Ciampolini de Brito e Paulo Ciampolini, conforme o entendimento da SRE, tendo em vista que os argumentos apresentados não foram suficientes para afastar a presunção relativa aplicada a parentes dos acionistas controladores na linha ascendente e descendente, bem como aos colaterais de segundo grau, em consonância com a decisão do Colegiado no âmbito do Processo CVM nº RJ2014/3723, de 20.05.2014;

(ii) Alfredo Goeye Junior, considerando que referido acionista, quando era conselheiro de administração da Companhia, votou favoravelmente à OPA, nessa estrutura;

(iii) Greengo FIA, tendo em vista que seu único cotista, Pedro Sylvio Weil, foi indicado pelo conselho de administração da Companhia para integrar o referido órgão a partir da próxima assembleia geral de acionistas;

(iv) WP, considerando os seguintes elementos que demonstrariam uma atuação alinhada aos interesses do acionista controlador: (a) referido acionista renunciou a cláusula do acordo de acionistas celebrado com o controlador, por meio do qual este se comprometia a manter o registro da Companhia junto à CVM, (b) esta renúncia significa, na prática, que a proposta de fechamento de capital e o lançamento da OPA só ocorreram por vontade deste acionista; e (c) o representante do WP ter votado favoravelmente à realização da OPA na reunião de conselho de administração de 10.03.2016, tendo nessa oportunidade já manifestado o interesse do WP em permanecer na Companhia após o cancelamento de registro. O Colegiado ressaltou ainda que, tendo o WP decidido junto com os controladores propor o cancelamento do registro, não poderia o referido o acionista, ao mesmo tempo, decidir, junto com os demais acionistas minoritários, acerca da aceitação do cancelamento.

O Colegiado também acompanhou a SRE quanto à manutenção da exigência de reabertura de prazo para convocação de assembleia especial dos titulares de ações em circulação para nova avaliação para determinação do valor de avaliação da Companhia, a partir da data de divulgação da nova versão do edital, nos termos do art. 4ºA da Lei 6.404.

No tocante à exigência da SRE acerca do pagamento da taxa de fiscalização referente à OPA, por sua vez, o Colegiado acompanhou o entendimento da Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM, manifestado durante a reunião, no sentido de que a base de cálculo do tributo em questão, tal como determina o art. 4º, II Lei 7.940, é o valor da operação que, no caso de OPA, deve representar “a totalidade das ações em circulação no mercado”, conforme previsto no § 4º do art. 4º da Lei 6.404. Sendo assim, e tendo em vista a definição normativa de “ações em circulação” (art. 3º, III da Instrução 361), a PFE/CVM salientou que impõe-se considerar como base de cálculo da taxa de fiscalização todas as ações destinatárias da OPA, excluindo-se desse montante aquelas pertencentes aos acionistas considerados vinculados ao acionista controlador.

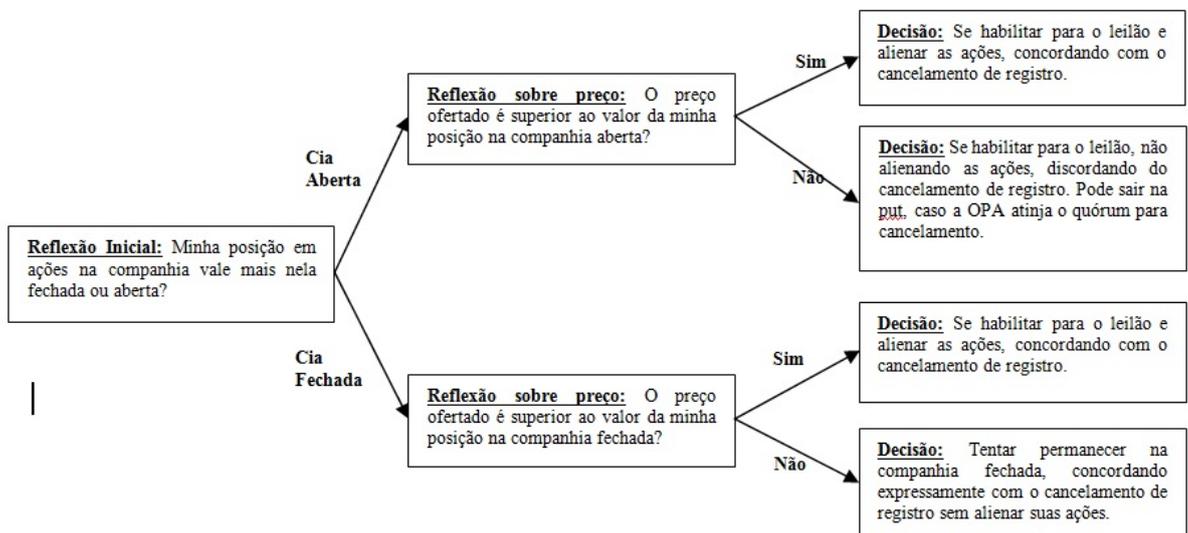
Com relação ao pleito de adoção de procedimento diferenciado, após discussão sobre a matéria, e considerando o entendimento apresentado acerca dos acionistas que deveriam ser considerados vinculados aos controladores para fins da OPA, o Colegiado entendeu que o pedido da Ofertante teria restado prejudicado.

Por fim, o Colegiado solicitou à SRE que continue a conduzir estudos acerca do melhor tratamento regulatório dos termos de permanência, a fim de subsidiar eventual manifestação do Colegiado sobre o tema.” (grifos nossos)

106. O precedente em questão se faz útil na análise do presente caso especialmente na decisão que foi tomada com relação ao acionista WP X Brasil Fundo de Investimento em Participações (“WP”).
107. Naquele caso, o WP foi considerado como vinculado ao controlador do Banco Indusval S.A. pelo fato de ter anuído com a abertura do processo de fechamento de capital da companhia, renunciando à cláusula do acordo de acionista que tinha com o controlador e que o protegia nesse sentido, bem como pelo fato de ter votado favoravelmente ao cancelamento de registro da companhia em assembleia realizada para tal, tendo, nessa oportunidade, já assinado compromisso irrevogável e irretirável no sentido de permanecer como acionista da companhia fechada.
108. Cabe ressaltar que ao assinar o compromisso de permanência em questão, antes mesmo da elaboração e divulgação do laudo de avaliação, o referido acionista abriu mão, sem justificativa plausível, da possibilidade de vender suas ações na OPA por um preço acima do anunciado previamente pela companhia, caso o laudo apontasse um preço superior ao que fora anunciado e o ofertante decidisse mesmo assim continuar com a oferta.
109. Em nosso entendimento, cabe ressaltar ainda que foi importante naquele caso o fato de a OPA ter como ofertante a própria companhia, ou seja, havia um conflito de interesses permeando a decisão de um acionista como o WP, uma vez que o mesmo já tinha manifestado seu compromisso em permanecer na companhia fechada após a OPA e, por esse motivo, tinha o claro interesse em que a OPA obtivesse sucesso ao menor preço possível, uma vez que quanto menor fosse a descapitalização da companhia, maior seria o patrimônio do referido acionista após a oferta.
110. Uma vez analisados os precedentes supramencionados, é possível se chegar a algumas conclusões.
111. Por meio do primeiro precedente acima comentado (Processo Administrativo Sancionador CVM nº TA-RJ2001/9686), o Colegiado da CVM manifestou entendimento de que a definição de acionista vinculado ao controlador, conforme consta do inciso VI do art. 3º da Instrução CVM 361, perpassa “*três situações possíveis, 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.*”
112. Tal entendimento foi inclusive reforçado pelo Colegiado da CVM no âmbito do segundo precedente supramencionado (Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/4062 ou Caso UOL).
113. A caracterização de vinculação de João Alves de Queiroz Filho ao controlador no Caso UOL e do WP no Caso Indusval são dois exemplos da existência de “*relações de fato que podem vir a causar a atuação de acionistas minoritários em representação aos interesses do acionista controlador*”.
114. Como se percebe da análise daqueles dois casos, para se chegar a uma conclusão, foi feita uma reflexão sobre a coerência na atuação dos referidos acionistas (João Alves de Queiroz Filho e WP) no processo de fechamento de capital daquelas companhias.
115. Como resultado dessa análise, foi possível perceber que a atuação daqueles acionistas não fazia sentido considerando a posição deles como minoritários, sendo coerente apenas na hipótese de haver alguma tratativa junto ao controlador que não fora divulgada ao mercado.
116. É exatamente essa a situação que entendemos ocorrer no presente caso, onde a atuação do acionista Mubadala, no âmbito do processo de fechamento de

capital de Prumo, demonstra representação aos interesses dos Controladores, de modo que tal atuação não faria sentido a um acionista minoritário livre de qualquer vinculação com o controlador.

117. Antes de comentarmos com maiores detalhes os motivos pelos quais chegamos a essa conclusão, entendemos ser importante realizar uma análise estruturada das opções que tem um acionista minoritário em um processo de fechamento de capital, para que possamos entender melhor que tipo de atuação poderia ser considerada coerente ou não.
118. Primeiramente, cabe lembrar que as opções de um acionista minoritário ao participar de OPA para cancelamento de registro, conforme prevê o art. 21 da Instrução CVM 361, seriam: (i) se habilitar para o leilão e alienar as ações, concordando com o cancelamento de registro; (ii) se habilitar para o leilão e não alienar suas ações, discordando do cancelamento de registro; ou (iii) manifestar expressamente que deseja concordar com o cancelamento de registro, sem alienar suas ações, permanecendo como acionista da companhia fechada.
119. Ademais, cabe ressaltar que nos casos (ii) e (iii) acima mencionados, em que o acionista não alienaria suas ações na OPA, haveria ainda a oportunidade de aliená-las após a oferta, pelo prazo de 3 meses contados da realização do leilão, pelo preço final da OPA, atualizado até a data do efetivo pagamento, conforme previsto pelo § 2º do art. 10 da Instrução CVM 361.
120. Dito isso, cabe mencionar que o processo de fechamento de capital tem início (i) com a divulgação da intenção do acionista controlador em realizar a OPA para cancelamento de registro ou (ii) com a decisão em assembleia geral nos casos em que a própria companhia será a ofertante.
121. Ao tomar conhecimento de que haverá um processo de fechamento de capital, seria coerente pensar que o acionista minoritário faz uma primeira reflexão a respeito do seu investimento na companhia, qual seja: “considerando que eu decida permanecer como acionista da companhia, a participação acionária que detenho tem mais valor para mim sendo a companhia aberta ou fechada?”
122. Essa reflexão, a princípio, independeria do preço ofertado. Seria uma reflexão mais teórica, no sentido de sopesar as vantagens e desvantagens em permanecer em uma companhia após o seu fechamento de capital.
123. Feita essa reflexão, a maneira como o acionista irá se posicionar na OPA dependerá do preço ofertado.
124. Uma vez que o acionista entenda que sua posição na companhia é mais valiosa em permanecendo ela como aberta, a decisão que tomará no âmbito da OPA dependerá do preço ofertado. Nessa situação, caso o acionista julgue que o preço ofertado é superior ao valor que enxerga para as suas ações na situação em que a companhia permaneça como aberta, seria mais vantajoso alienar as ações na OPA, concordando, dessa forma, com o cancelamento de registro.
125. Por outro lado, ainda na hipótese em que o acionista entenda que sua posição na companhia é mais valiosa em permanecendo ela como aberta, caso o acionista julgue que o preço ofertado é inferior ao valor que enxerga para as suas ações na situação em que a companhia permaneça como aberta, seria mais vantajoso tentar impedir o fechamento de capital da companhia, discordando do cancelamento de registro, ou seja, se habilitando para a OPA, mas não alienando suas ações.
126. Cabe ressaltar que nessa hipótese o acionista não estaria correndo o risco de permanecer em uma companhia fechada caso a OPA atinja o quórum para cancelamento de registro, uma vez que ele poderá alienar suas ações em até 3 meses após o leilão da oferta, conforme mencionamos anteriormente.
127. Portanto, concluí-se que quando o acionista, em sua reflexão inicial, entender ser mais vantajoso permanecer na companhia ela sendo aberta, as suas opções no âmbito da OPA seriam alienar suas ações, concordando com o cancelamento de registro ou se habilitar para o leilão sem alienar suas ações, discordando do cancelamento de registro, o que dependerá do preço ofertado, sendo que a opção de se “(iii) manifestar expressamente que deseja concordar com o cancelamento de registro, sem alienar suas ações, permanecendo como acionista da companhia fechada” não seria uma opção razoável para esse acionista.
128. Já no caso em que o acionista, em sua reflexão inicial, entenda que sua posição na companhia é mais valiosa em se tornando ela fechada, a decisão que tomará no âmbito da OPA também dependerá do preço ofertado. Nessa situação, caso o acionista julgue que o preço ofertado é superior ao valor que enxerga para as suas ações na situação em que a companhia se torne fechada, seria mais vantajoso alienar as ações na OPA, concordando, dessa forma, com o cancelamento de registro.
129. Por outro lado, ainda na hipótese em que o acionista entenda que sua posição na companhia é mais valiosa em se tornando ela fechada, caso o acionista julgue que o preço ofertado é inferior ao valor que enxerga para as suas ações na situação em que a companhia se torne fechada, seria mais vantajoso tentar permanecer como acionista da companhia fechada, concordando expressamente com o cancelamento de registro sem alienar suas ações na OPA.
130. Portanto, concluí-se que quando o acionista, em sua reflexão inicial, entender ser mais vantajoso permanecer na companhia em se tornando ela fechada, as suas opções no âmbito da OPA seriam alienar suas ações, concordando com o cancelamento de registro ou tentar permanecer como acionista da companhia fechada, concordando expressamente com o cancelamento de registro sem alienar suas ações na OPA, o que dependerá do preço ofertado, sendo que a opção de “(ii) se habilitar para o leilão e não alienar suas ações, discordando do cancelamento de registro” não seria uma opção razoável para esse acionista.
131. O diagrama abaixo expõe o raciocínio acima mencionado de forma resumida:



132. Como se percebe, sem a reflexão inicial do que seria, independente do preço ofertado, mais vantajoso para um acionista minoritário (a companhia ser fechada ou aberta), não seria razoável se pensar na opção de concordar expressamente com o cancelamento de registro sem alienar suas ações na OPA, escolhendo permanecer como acionista de uma companhia fechada.
133. Ou seja, partindo-se da hipótese (que não é verdadeira para todos) de que uma companhia sempre valerá mais para um acionista minoritário sendo ela aberta, essa opção (concordar com o cancelamento sem alienar as ações na OPA) jamais seria razoável.
134. Como veremos a partir de agora, há elementos suficientes no presente caso que nos permitiram inferir que o acionista Mubadala pretende permanecer como acionista da Companhia após o seu fechamento de capital, independentemente do preço a ser oferecido na OPA, o que não representa um comportamento razoável por parte de um acionista minoritário, conforme demonstramos acima, sendo tal comportamento coerente apenas para um minoritário que esteja atuando no mesmo interesse do acionista controlador, qual seja, cancelar o registro da companhia e gastar o menor valor possível com a OPA.
135. Inicialmente, cabe lembrar que a Oferta foi divulgada ao mercado por meio do Fato Relevante de 14/10/2016, em que foi informada a intenção dos Controladores em cancelar o registro da Companhia junto à CVM e sair do Novo Mercado da BM&FBovespa, realizando uma OPA unificada ao preço máximo de R\$ 6,69 por ação, correspondente ao preço de emissão por ação estabelecido para o último aumento de capital realizado, o qual foi homologado em 10/10/2016, ou seja, 4 dias antes da referida divulgação.
136. Sobre esse ponto, cabe salientar que o Mubadala participou do referido aumento de capital, ao preço de R\$ 6,69, aumentando a posição que detinha em ações de emissão da Companhia em aproximadamente 40%.
137. Antes do aumento de capital em comento, o Mubadala era detentor de 18.563.062 ações ordinárias de emissão de Prumo^[34], representativas de 6,68% de seu capital social.
138. Conforme divulgado por meio de Fato Relevante em 26/07/2016, o referido aumento de capital foi aprovado pelo Conselho de administração da Companhia para ser realizado no montante mínimo de R\$ 495.099.711,84 e no montante máximo de R\$ 740.699.191,92, o que, ao preço de R\$ 6,69, correspondeu à quantidade mínima de 74.005.936 ações e à quantidade máxima de 110.717.368 ações.
139. Exercendo o seu direito de preferência sobre a quantidade máxima de ações previstas para o aumento de capital aprovado, o Mubadala subscreveu 7.399.719 ações (investindo cerca de R\$ 50 milhões), passando a ser detentor de 25.962.781 ações de emissão da Companhia^[35], representativas de 6,90% de seu capital social.
140. Cabe ressaltar que o Mubadala, na Assembleia Geral realizada em 25/11/2016, votou favoravelmente ao cancelamento de registro da Companhia, conforme comentamos no parágrafo 15 acima.
141. A despeito de a votação sobre essa matéria ser de competência de todos os acionistas da Companhia, prevalecendo, dessa forma, a posição do acionista controlador, o voto de Mubadala favorável à abertura do processo de fechamento de capital ao preço máximo declarado pelos Controladores tem um significado importante.
142. Em nosso entendimento, ao ser favorável ao cancelamento de registro da Companhia por meio de uma OPA cujo preço máximo seria igual ao preço do último aumento de capital (R\$ 6,69)^[36], homologado dias antes, no âmbito do qual o Mubadala aumentou sua posição na Companhia em 40%, não seria razoável que tal acionista tivesse considerando a possibilidade de alienar suas ações na Oferta a esse preço, ainda mais levando-se em conta que não havia qualquer previsão de que o referido preço seria atualizado até o seu efetivo pagamento.
143. Dessa forma, a nosso ver, Mubadala fez transparecer, naquele momento, sua intenção em concordar com o cancelamento de registro da Companhia e permanecer como acionista após o fechamento de capital.
144. Como vimos anteriormente quando mapeamos a “árvore de decisão” de um acionista minoritário no âmbito de uma OPA para cancelamento de registro, por mais que um acionista enxergue mais valor na companhia fechada do que nela aberta, sua decisão final dependerá sempre do preço ofertado, e nesse momento, a R\$ 6,69, só fazia sentido para o Mubadala, diante do voto que proferiu na assembleia de 25/11/2016 (concordando com o cancelamento de registro), permanecer como acionista da companhia fechada.
145. Não obstante, tal posição poderia se alterar, caso houvesse um aumento do preço da OPA e o referido acionista passasse a entender que o novo preço ofertado é superior ao valor que atribui às suas ações, considerando a Companhia como fechada.
146. Posteriormente, com a divulgação do Laudo em 09/01/2017 e a confirmação, por parte dos Ofertantes, em 13/01/2017, de que levariam a OPA adiante ao preço de R\$ 10,51 por ação, respeitando os valores indicados no referido documento, poderia passar a fazer sentido ao Mubadala alienar suas ações na Oferta.
147. Entretanto, parece não ter sido isso o que ocorreu, uma vez que, posteriormente ao aumento do preço da OPA para R\$ 10,51, foi noticiado, em 12/02/2017, que o Mubadala demonstrou interesse em comprar a participação do Itaú detida em Prumo (fato comentado no parágrafo 32 acima), o que foi confirmado pelo Itaú em expediente encaminhado à CVM em 17/03/2017 (comentado no parágrafo 66 acima).
148. Se por um lado, com uma OPA divulgada ao mercado ao preço de R\$ 10,51, não faria sentido ao Itaú vender sua participação privadamente com relevante deságio em relação a esse preço, por outro, não faria sentido ao Mubadala querer adquirir a participação do Itaú (atualmente equivalente a 4,75% do capital social) a um preço próximo ao preço da OPA para depois alienar tal participação na Oferta.
149. Dessa forma, parece claro que, mesmo após o aumento do preço da Oferta de R\$ 6,69 para R\$ 10,51, Mubadala ainda enxergava que a sua participação na Companhia, sendo ela fechada, valia mais do que o novo preço da OPA, dado que só faria sentido adquirir as ações detidas pelo Itaú, caso seu intuito fosse permanecer como acionista de Prumo após o fechamento de capital.
150. Dias após a divulgação do Laudo, titulares de mais de 10% das ações de emissão da Companhia em circulação solicitaram a convocação de Assembleia Geral Especial para deliberar sobre a realização de novo laudo de avaliação, nos termos do art. 4º-A da LSA, a qual foi efetivamente convocada em 30/01/2017 e realizada em 24/02/2017.
151. Conforme previsto pelo § 3º do referido dispositivo legal, “os acionistas que requererem a realização de nova avaliação e aqueles que votarem a seu favor deverão ressarcir a companhia pelos custos incorridos, caso o novo valor seja inferior ou igual ao valor inicial da oferta pública.”
152. Dessa forma, apesar de esta ser uma possibilidade adicional de se conseguir obter um aumento no preço da OPA, existem dois riscos a ela atrelados, quais sejam: (i) o de arcar com os custos do novo laudo, caso o mesmo aponte valor inferior ou igual ao preço da OPA; e (ii) o da desistência da oferta por parte do ofertante, caso o novo laudo aponte valor superior ao preço da OPA.
153. O primeiro deles recai apenas sobre aqueles acionistas minoritários que convocarem a assembleia em questão ou sobre aqueles que votarem favoravelmente à realização de nova avaliação. Portanto, aqueles acionistas que não participarem da convocação da referida assembleia, bem como se absterem de votar ou votarem contra à realização de novo laudo, no âmbito da mesma, não correrão risco algum em arcar com os custos de sua elaboração.
154. Já o segundo risco acima mencionado, em nosso entendimento, recai sobre aqueles acionistas que venderiam suas ações ao preço vigente da oferta, de modo que a retirada da oferta por conta do resultado de um segundo laudo poderia significar a perda de um negócio que para eles já se mostrava interessante.

155. Não obstante, para aqueles acionistas que ainda não enxergam a oferta como interessante, considerando seu preço vigente, recairia apenas o risco de arcar com o custo do segundo laudo.
156. Voltando ao caso concreto, verifica-se do mapa de votação da Assembleia Geral Especial realizada em 24/02/2017, que o Mubadala votou contrariamente à realização de nova avaliação, tendo sido a sua posição na referida assembleia decisiva.
157. Naquela assembleia, Mubadala detinha 61,30% de todas as ações de cujos acionistas estiveram presentes, sendo que a opção pela não realização de nova avaliação foi determinada por 69,79% daquelas ações.
158. A opção pela realização de nova avaliação foi feita pelos detentores de 30,16% daquelas ações, ou seja, caso Mubadala não tivesse votado naquela assembleia, a deliberação teria sido pela realização de um novo laudo no âmbito da Oferta.
159. Independente do resultado da referida assembleia, o que precisa ser verificado é se a posição adotada por Mubadala faz sentido considerando o referido acionista como minoritário.
160. Nessa linha, há que se pontuar primeiramente as conclusões a que chegamos anteriormente, de que, tanto com o preço da Oferta a R\$ 6,69, quanto após a sua elevação para R\$ 10,51, Mubadala tinha a intenção de permanecer como acionista da Companhia após o fechamento de capital.
161. Dessa forma, a atitude racional de tal acionista teria sido a de atuar no sentido de criar a possibilidade de uma nova elevação no preço da OPA, que permitisse a ele reavaliar a decisão de permanecer ou não como acionista da Companhia.
162. Porém, caso votasse a favor da realização de nova avaliação, estaria se arriscando a arcar com o custo do novo laudo. Nesse sentido, teria sido razoável que tal acionista simplesmente tivesse se absterido de votar na referida assembleia, eliminando assim esse risco e abrindo a possibilidade para um novo aumento de preço na OPA.
163. Com relação ao risco de o ofertante desistir da oferta com a realização de um novo laudo que aponte para um preço superior ao até então vigente, entendemos que, em condições normais, o mesmo não seria relevante para o Mubadala naquela situação, visto que o resultado de tal atitude por parte dos Ofertantes iria resultar, no limite, no fato de o Mubadala permanecer como acionista da Companhia aberta, o que não poderia ser tão desvantajoso para ele, que pretendia, como vimos, manter-se acionista na Companhia fechada. Desta forma, quando observamos que o Mubadala abriu mão da possibilidade de apuração de um valor maior como resultado de um novo laudo, verifica-se que para este acionista seria significativamente desvantajoso permanecer na companhia aberta em relação à fechada, o que não parece ser razoável para um minoritário sem vínculos com os Ofertantes.
164. Cabe ressaltar ainda que o § 1º do art. 4º-A da LSA prevê que o requerimento de convocação da assembleia para deliberar sobre a realização de nova avaliação deverá ser *“devidamente fundamentado e acompanhado de elementos de convicção que demonstrem a falha ou imprecisão no emprego da metodologia de cálculo ou no critério de avaliação adotado”*.
165. Nesse sentido, constou da ata da Assembleia de 24/02/2017 listagem das inconsistências apresentadas pelos acionistas que solicitaram a sua convocação, muitas das quais foram, inclusive, objeto de exigências elaboradas pela BM&FBovespa e por nós, no âmbito da análise do Laudo.
166. Resta claro, então, que o procedimento previsto em lei que cria a possibilidade de ser deliberada a realização de novo laudo de avaliação se presta, na essência, a tentar corrigir eventual equívoco cometido em uma primeira avaliação, que deve ser apontado por *“elementos de convicção que demonstrem a falha ou imprecisão no emprego da metodologia de cálculo ou no critério de avaliação adotado”*.
167. Dessa forma, em nosso entendimento, ao votar contra a realização de um novo laudo, Mubadala abriu mão de uma real possibilidade de aumento de preço da Oferta, o que só faria sentido caso sua decisão já fosse a de alienar suas ações no preço atual, o que nos pareceu não ser o caso, conforme mencionamos acima.
168. Com base nos fatos acima narrados, entendemos que a atuação de Mubadala ao longo do processo de fechamento de capital de Prumo demonstra que o mesmo tem a intenção de permanecer como acionista da Companhia após o seu fechamento de capital, independentemente do preço a ser oferecido pelos Controladores, sendo tal posição incompatível com a posição esperada para um acionista minoritário sem vinculação com o controlador.
169. O presente caso se assemelha em muitos aspectos ao Caso UOL, onde o Colegiado da CVM, seguindo o voto do então Diretor-Relator Otávio Yazbek, caracterizou o acionista acusado João Alves de Queiroz Filho como pessoa vinculada ao controlador, baseando-se, essencialmente: (i) no fato de haver elementos que indicam que o referido acionista tinha o interesse em permanecer como acionista da companhia mesmo após o seu fechamento de capital; somado (ii) ao fato de o mesmo ter votado contra a realização de um segundo laudo de avaliação em assembleia realizada em 05/10/2011, sabendo que eventuais custos provenientes dessa nova avaliação seriam arcados pelos demais titulares de ações em circulação, dispensando, sem justificativa plausível, a chance de um aumento do preço da OPA e uma possível mudança na sua decisão, caso o novo preço fosse mais atraente que o valor atribuído por tal acionista à companhia fechada.
170. Nesse sentido, Otávio Yazbek concluiu parecer *“pouco factível imaginar que eles [os Acionistas Queiroz], se de fato não tivessem qualquer interesse específico no fechamento de capital, frustrariam a pretensão dos demais minoritários de obter uma segunda avaliação apenas por entender que o dispêndio de tempo adicional não seria justificável.”*
171. No presente caso, entendemos que a única maneira de justificar o voto contrário à realização de nova avaliação por parte de Mubadala seria também a presença de um interesse específico no fechamento de capital da Companhia, assim como Otávio Yazbek concluiu haver no Caso UOL.
172. **Portanto, em linha com o precedente supramencionado, reiteramos nosso entendimento manifestado por meio do Ofício 107, de que: (i) “Mubadala é favorável ao fechamento de capital proposto pelos Controladores e pretende permanecer como acionista da Companhia”; e (ii) “Mubadala vem atuando no processo de fechamento de capital da Companhia representando o mesmo interesse dos Controladores, motivo pelo qual, com base no previsto pelos incisos III e VI do art. 3º da Instrução CVM nº 361/02 (“Instrução CVM 361”), tal acionista não poderia ser caracterizado como titular de ações em circulação para fins da OPA ora em análise.”**
173. Antes de passarmos à análise das alegações trazidas pelos Recorrentes, consideramos ser pertinente pontuar duas questões que envolvem o presente caso e que, apesar de não interferirem na conclusão supra, entendemos ser interessante salientá-las.
174. A primeira delas tem relação com o interesse demonstrado pelo Mubadala em adquirir as ações de emissão da Companhia detidas pelo Itaú, conforme mencionamos nos parágrafos 62 e 66 acima.
175. Sobre esse fato, é curioso notar que ato contínuo à divulgação do Laudo (09/01/2017) e à elevação do preço da OPA pelos Controladores (13/01/2017), houve a divulgação de Fato Relevante (16/01/2017) informando sobre as condições impostas pelos mesmos para a realização da Oferta, quais sejam: (i) que Mubadala e Itaú aceitassem concordar com o cancelamento de registro e permanecer como acionistas da Companhia após o seu fechamento de capital; e (ii) que não fosse deliberado por acionistas minoritários a realização de nova avaliação, nos termos do art. 4º-A da LSA.
176. É inegável que o interesse dos Controladores com a colocação de tais condições era não ter que adquirir na OPA, ao preço de R\$ 10,51, as participações dos dois maiores acionistas minoritários da Companhia, mas ainda assim poder contar com tais participações no atingimento do quórum de sucesso da Oferta.
177. Cabe ressaltar que juntos Itaú e Mudala detêm atualmente 11,65% do capital social de Prumo, ou aproximadamente 50% de todas as ações em circulação.
178. Ressalta-se ainda que, desconsiderando a presença de Mubadala e Itaú, compareceram às duas últimas assembleias de acionistas minoritários (a de 25/11/2016, que escolheu o Avaliador, e a de 24/02/2017, que deliberou sobre o novo laudo) acionistas detentores de, respectivamente, 5,53% e de 4,36%

do capital social da Companhia, ou seja, caso a presença de minoritários na OPA seja similar àquela ocorrida em tais assembleias, Mubadala e Itaú, juntos (com 11,65%), somariam mais de 2/3 dos habilitados, garantindo, dessa forma, o atingimento do quórum para cancelamento de registro.

179. Essa situação, a nosso ver, poderia explicar o interesse de Mubadala em adquirir a posição detida pelo Itaú em ações de emissão de Prumo, considerando que o Itaú confirmou à CVM que tem a intenção de alienar suas ações na Oferta, conforme comentamos no parágrafos 55 e 66 acima.
180. Dessa forma, ao adquirir as ações do Itaú, Mubadala atenderia ao desejo dos Controladores de praticamente garantir o atingimento do quórum de sucesso da OPA e ao mesmo tempo não precisar adquirir as ações hoje pertencentes ao Mubadala e ao Itaú.
181. A outra questão que merece destaque seria o fato de os Controladores terem entrado com recurso contra a determinação desta área técnica em descon siderar o Mubadala como detentor de ações em circulação para efeito da OPA, sob a alegação de que a sua implementação retardaria o processo de realização da Oferta.
182. Ocorre que o recurso apresentado pelos Controladores foi protocolado em 24/04/2017, ou seja, 14 dias após a Decisão SRE, sendo que esta área técnica, observando os prazos previstos pela Deliberação CVM 463, buscará encaminhar o caso para ser apreciado pelo Colegiado da CVM na reunião de 16/05/2017.
183. Portanto, desde a decisão em questão até a apreciação do caso pelo Colegiado da CVM terá se passado 22 dias, o que consideramos ser tempo suficiente para que os Controladores pudessem ajustar a documentação da Oferta e reapresenta-la à CVM para que fosse dado andamento normal à análise do pedido de registro da OPA.
184. Sem considerar que existe sempre a chance de o Colegiado da CVM considerar necessário retirar o caso de pauta por algum motivo, alongando ainda mais esse prazo.
185. Ademais, cabe mencionar que, aparentemente, a exclusão do acionista Mubadala como detentor de ações em circulação no âmbito da OPA pareceria atender aos anseios dos Controladores de não precisar adquirir as ações detidas pelo referido acionista no âmbito da Oferta. Por outro lado, tal acionista ficaria impossibilitado de participar da decisão sobre o fechamento de capital, o que parece ser a preocupação dos Controladores e o real motivo que os levaram a apresentar seu recurso, ao lado de evitar a realização de nova avaliação.
186. Nesse sentido, apesar da justificativa apresentada para o encaminhamento de recurso por parte dos Controladores incluir essa questão de prazo, nos parece mais plausível que o real motivo do pleito seja a manutenção do acionista Mubadala como detentor de ações em circulação, de modo que o atingimento do quórum de sucesso da OPA possa continuar virtualmente assegurado, bem como não ser necessária a realização de nova avaliação.
187. Dito isso, passemos agora à análise das alegações trazidas pelos Recorrentes.
188. Iniciaremos analisando os motivos apresentados pelos Controladores em seu recurso, os quais justificariam a ilegalidade da Decisão SRE e a necessidade de sua reforma:

“(i) A Ofertante não tem vinculação com Mubadala, EIG representa unicamente seus próprios interesses, que correspondem aos interesses estratégicos de seus investimentos e a Ofertante não tem qualquer acordo, de fato ou de direito, com a Mubadala;

(ii) Ao longo a Oferta o EIG se portou em absoluta conformidade com os princípios e normas legais aplicáveis, tendo respeitado integralmente a Lei, o estatuto da Companhia, o Regulamento do Novo Mercado e a regulação desta d. Comissão;

(iii) Extrapola os limites da legalidade, ao estabelecer uma vinculação entre os acionistas sem base legal ou regulamentar e ao presumir que o entendimento contido na Decisão seja capaz, de interferir, de qualquer maneira, na validade da deliberação tomada na Assembleia Especial de 24 de fevereiro de 2017;

(iv) Presume a má-fé da Ofertante – e pior, sem esclarecer o porquê – ao descon siderar sua declaração de que não é parte vinculada à Mubadala, frise-se que a presunção no direito brasileiro é de boa fé, e não de má-fé;

(v) Retira de um acionista, sem justificativa adequada, e sem direito de defesa – portanto ilegalmente – um direito essencial, o direito de voto;

(vi) Escolhe determinados fatos em detrimento de outros – como, por exemplo, o comportamento do Mubadala em outros aumentos de capital, ou as manifestações de votos de outros acionistas – única e exclusivamente para validar uma tese infundada, arbitrária, e equivocada;

(vii) Ignora todo o arcabouço jurídico da Lei das S.A., criando uma presunção equivocada de vinculação com o acionista controlador que torna boa parte do processo de fechamento de capital “letra morta” – e.g., a possibilidade de um minoritário não querer o segundo laudo ou de um acionista minoritário concordar com o fechamento de capital.

(viii) Aplica de forma extensiva à Mubadala uma norma restritiva de direitos e ignora todos os precedentes desta Autarquia, por ter sido tomada sem a ponderação, cautela e legalidade que um ato desta natureza exige, em flagrante desrespeito às várias recomendações do Colegiado desta Comissão por ponderação, cautela e respeito à Lei.

(ix) Ignora os princípios constitucionais de ampla defesa e devido processo legal, na medida em que não foi concedida a Ofertante qualquer possibilidade de se manifestar antes da autoritária e equivocada Decisão.”

189. Primeiramente, cabe mencionar que a decisão ora recorrida foi manifestada por meio de Ofício encaminhado às Instituições Intermediárias e para a Companhia, com cópia para os Controladores.
190. Por meio do referido Ofício, o qual encontra-se transcrito no parágrafo 2º do presente Memorando, foram elencados os elementos que conjuntamente permitiram à SRE chegar às seguintes conclusões: (i) “o Mubadala é favorável ao fechamento de capital proposto pelos Controladores e pretende permanecer como acionista da Companhia”; e (ii) “o Mubadala vem atuando no processo de fechamento de capital da Companhia representando o mesmo interesse dos Controladores, motivo pelo qual, com base no previsto pelos incisos III e VI do art. 3º da Instrução CVM nº 361/02 (“Instrução CVM 361”), tal acionista não poderia ser caracterizado como titular de ações em circulação para fins da OPA ora em análise.”
191. Tais elementos foram:

“(i) Mubadala participou do aumento de capital aprovado pelo Conselho de Administração da Companhia em 26/07/2016, o qual foi homologado em 10/10/2016 (4 dias antes do anúncio da intenção dos acionistas controladores de Prumo de realizarem a OPA), subscrevendo inclusive sobras;

*(ii) com base nos mapas analíticos de todas as AGE e AGO realizadas pela Companhia desde 2014, enviados por meio do expediente protocolado na CVM em 13/03/2017, é possível constatar que o Mubadala só compareceu às Assembleias em que houve assuntos a serem deliberados sobre os quais a EIG ENERGY XV HOLDINGS (Flame), LLC e a EIG LLX HOLDINGS S.À.R.L (“EIG”, “Controladores” ou “Ofertante”) não teriam direito de voto, quais sejam: (i) escolha da instituição que será responsável pela elaboração do laudo de avaliação da OPA, como ocorreu nas AGE de 22/01/2016 e 25/11/2016; e (ii) necessidade de realização de nova avaliação, nos termos do art. 4º-A da Lei nº 6.404/76 (“LSA”), como ocorreu na AGE de 24/02/2017. Cabe ressaltar que o **voto de Mubadala foi decisivo e determinante** nas deliberações tomadas nas duas últimas Assembleias, as quais trataram da Oferta ora em*

análise;

(iii) nas Assembleias de 22/01/2016 e 25/11/2016, que deliberaram sobre as propostas de cancelamento de registro da Companhia e sua saída do Novo Mercado da BM&Fbovespa, o Mubadala votou favoravelmente a ambas, alinhando-se ao interesse dos Controladores;

(iv) a Companhia, por meio de Fato Relevante de 16/01/2017, divulgou carta dos Controladores, onde foi esclarecido que os mesmos estavam em tratativas com o Mubadala e com o Itaú Unibanco S.A. ("Itaú") para que tais acionistas aceitassem aprovar o cancelamento de registro, permanecendo porém como acionistas da Companhia após a OPA;

(v) em resposta do acionista Itaú a questionamento feito pela CVM, foi esclarecido que o Mubadala demonstrou interesse em adquirir as ações de emissão da Companhia devidas pelo Itaú, que vem mantendo discussões com o Mubadala nesse sentido; e

(vi) na Assembleia realizada em 24/02/2017, o Mubadala votou contra a realização de nova avaliação, nos termos do art. 4º-A da LSA, tendo a sua posição **sidó determinante**, uma vez que sua participação representava mais de 50% das ações cujos titulares compareceram à referida Assembleia, frustrando, dessa forma, a possibilidade de os acionistas minoritários contarem com uma segunda avaliação que pudesse resultar em um valor superior para a Companhia no âmbito da OPA."

192. Conforme foi demonstrado ao longo do presente Memorando, todos os elementos acima citados foram por nós considerados para que chegássemos às conclusões expostas na Decisão SRE, não cabendo a alegação de que a referida decisão é infundada ou tomada sem a ponderação, cautela e legalidade que um ato desta natureza exige.
193. Ademais, quanto à alegação de que os Controladores representam unicamente seus próprios interesses, que correspondem aos interesses estratégicos de seus investimentos e não têm qualquer acordo com o Mubadala, chegamos a convicção, conforme já demonstrado, que o comportamento observado por parte do Mubadala caracteriza a existência de um acordo de fato, que, para efeitos da Oferta, demonstra uma atuação por parte do Mubadala representando o mesmo interesse dos Controladores.
194. Conforme já foi explicitado, essa atuação é caracterizada a partir da análise da razoabilidade dos atos praticados pelo referido acionista e não pela existência de acordo formal entre as partes.
195. Já quanto à alegação de que "ao longo a Oferta o EIG se portou em absoluta conformidade com os princípios e normas legais aplicáveis, tendo respeitado integralmente a Lei, o estatuto da Companhia, o Regulamento do Novo Mercado e a regulação desta d. Comissão", cabe mencionar que a Decisão SRE não se baseou exclusivamente em qualquer descumprimento explícito por parte da EIG da regulamentação aplicável, a despeito de ter esta área técnica atuado no âmbito da Oferta quando verificou ser necessário, como foi o caso da manifestação de entendimento proferida por meio do Ofício 40 (comentado no parágrafo 27 acima), quando fizemos referência às condições impostas pelos Ofertantes para a realização da OPA.
196. Os controladores ainda alegam em seu recurso que a Decisão SRE deveria ser reformada uma vez que "extrapola os limites da legalidade, ao estabelecer uma vinculação entre os acionistas sem base legal ou regulamentar e ao presumir que o entendimento contido na Decisão seja capaz de interferir, de qualquer maneira, na validade da deliberação tomada na Assembleia Especial de 24 de fevereiro de 2017".
197. Sobre essa alegação, cabe ressaltar que a decisão proferida por esta área técnica não extrapola os limites da legalidade, dado que, como pode ser verificado da leitura das considerações realizadas até então, foi proferida com base em dispositivos previstos na LSA e na Instrução CVM 361, bem como na interpretação dada pelo Colegiado da CVM para a aplicação de tais dispositivos em casos precedentes.
198. Quanto à presunção de que a decisão em questão seria "capaz de interferir, de qualquer maneira, na validade da deliberação tomada na Assembleia Especial de 24 de fevereiro de 2017", entendemos que uma vez tendo sido o Mubadala caracterizado, para fins da Oferta, como pessoa vinculada aos Controladores, o seu voto, em uma assembleia destinada apenas a titulares de ações em circulação ocorrida no âmbito da OPA, interferiu no direito de os acionistas minoritários decidirem sobre matéria de sua competência.
199. Entendemos que diante desse fato, e considerando que o processo de fechamento de capital da Companhia ainda encontra-se em curso, não poderia a CVM se omitir sobre a questão, tendo sido, portanto, solicitado esclarecimento por parte da Companhia sobre como seria garantido o direito dos detentores de ações em circulação em decidir sobre a realização de nova avaliação, nos termos do art. 4º-A da LSA, considerando que o voto do Mubadala, na assembleia realizada em 24/02/2017 foi decisivo e determinante para o resultado da mesma.
200. A Companhia, por sua vez, em resposta à referida solicitação, reproduzida integralmente no parágrafo 78 acima, esclareceu que:
- "12. Com relação às medidas que deverão ser tomadas para que seja preservado o direito de os titulares de ações em circulação efetivamente decidirem sobre a realização de nova avaliação da Companhia, a Prumo esclarece que foi informada pela EIG que este pretende apresentar recurso a esta douta Comissão contra a decisão da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários ("SRE") que determinou a exclusão do Mubadala como detentor de ações em circulação para fins da OPA, requerendo que seja concedido efeito suspensivo para o recurso, nos termos do inciso V da Deliberação CVM 463/03.*
- 13. Em razão disso, a Companhia entende que qualquer providência a respeito da matéria objeto do Ofício apenas deverá ser tomada após uma decisão definitiva da CVM sobre o recurso a ser apresentado pela EIG."*
201. Dessa forma, cabe pontuar que não foi exigido da Companhia qualquer providência no sentido de se anular a assembleia realizada em 24/02/2017, permanecendo necessário, caso os Recursos sejam indeferidos pelo Colegiado da CVM, que a Companhia esclareça à CVM o que fora solicitado anteriormente com relação à referida assembleia.
202. Quanto à alegação de que a decisão recorrida "presume a má-fé da Ofertante – e pior, sem esclarecer o porquê – ao desconsiderar sua declaração de que não é parte vinculada à Mubadala, frise-se que a presunção no direito brasileiro é de boa fé, e não de má-fé", cabe salientar que não poderia a CVM, diante de elementos que, com base na regulamentação aplicável e nos precedentes do Colegiado, permitem caracterizar atuação irregular dentro de sua jurisdição, pautar suas decisões apenas na presunção de boa fé dos seus jurisdicionados. Ademais, nos termos do art. 16, I da Instrução CVM nº 361/02, o cancelamento de registro somente será deferido pela CVM caso seja precedido de OPA a preço justo, nos termos do § 4º do art. 4º da LSA, que, por sua vez, remete ao art. 4º-A da mesma Lei. Uma vez que estamos convencidos da infração a esses artigos, considerando o voto de Mubadala na assembleia de 24/02/2017, **esta área técnica está impossibilitada de conceder o registro à OPA em tela, sem que a irregularidade apontada seja sanada.**
203. No que tange à alegação de que a decisão proferida por esta área técnica "retira de um acionista, sem justificativa adequada, e sem direito de defesa – portanto ilegalmente – um direito essencial, o direito de voto", entendemos que a área técnica, uma vez de posse de todos os elementos que subsidiam uma decisão a ser tomada, não necessita primeiramente notificar o(s) agente(s) impactado(s) para que se manifeste(m) sobre determinado entendimento antes de a decisão produzir seus efeitos. O direito de "defesa" (na verdade, ao contraditório) do(s) impactado(s) por qualquer decisão, no âmbito de processos administrativos como este, é garantido e está sendo implementado no presente caso por meio da análise dos Recursos.
204. Com relação à alegação de que a Decisão SRE "escolhe determinados fatos em detrimento de outros – como, por exemplo, o comportamento do Mubadala em outros aumentos de capital, ou as manifestações de votos de outros acionistas – única e exclusivamente para validar uma tese infundada, arbitrária, e equivocada", cabe esclarecer que esta área técnica, antes de tomar sua decisão, verificou todos os fatos que chegaram ao seu conhecimento, todos os documentos que estavam disponíveis ou que foram disponibilizados mediante solicitação, bem como todos os esclarecimentos que nos foram prestados, de modo que tomou a referida decisão embasada e com convicção.

205. Os demais aumentos de capital da Companhia (mais antigos) dos quais o Mubadala não participou não interferiram em nossa conclusão, uma vez que em nada se relacionam com o comportamento do referido acionista no âmbito da presente oferta.
206. Quanto à alegação de que a decisão em questão “*ignora todo o arcabouço jurídico da Lei das S.A., criando uma presunção equivocada de vinculação com o acionista controlador que torna boa parte do processo de fechamento de capital “letra morta” – e.g., a possibilidade de um minoritário não querer o segundo laudo ou de um acionista minoritário concordar com o fechamento de capital*”, cabe lembrar que a referida decisão teve como base uma análise do comportamento razoável para um acionista minoritário no âmbito de uma OPA para cancelamento de registro.
207. Ademais, tal análise, conforme diagrama exposto no parágrafo 128 acima, deixa claro que todas as opções previstas pela Instrução CVM 361 com relação à decisão a ser tomada por um acionista minoritário no âmbito de uma OPA para cancelamento de registro são possíveis, ou seja, não faz sentido afirmar com base na Decisão SRE e em suas premissas que não seria factível a opção de concordar com o cancelamento de registro e permanecer na companhia fechada.
208. Não ser favorável à realização de nova avaliação também seria factível dentro de nossa análise, mas no caso excepcional em que o acionista minoritário já tenha decidido por vender suas ações ao preço vigente e não queira correr o risco de o ofertante retirar a OPA como consequência do resultado de um segundo laudo que aponte preço superior àquele estava sendo ofertado, o que claramente não é o caso de Mubadala, que, como demonstramos ao longo de nossa análise, pretende permanecer na companhia fechada.
209. No que se refere à alegação de que a decisão em tela “*aplica de forma extensiva à Mubadala uma norma restritiva de direitos e ignora todos os precedentes desta Autarquia, por ter sido tomada sem a ponderação, cautela e legalidade que um ato desta natureza exige, em flagrante desrespeito às várias recomendações do Colegiado desta Comissão por ponderação, cautela e respeito à Lei*”, reiteramos primeiramente que todos os elementos citados na referida decisão foram por nós considerados para que chegássemos às conclusões nela expostas, não cabendo a alegação de que a mesma é infundada ou tomada sem a ponderação, cautela e legalidade que um ato desta natureza exige.
210. Ademais, ao contrário do que sugere o recorrente, a decisão desta área técnica foi tomada com base nos precedentes existentes, conforme demonstramos ao longo do presente Memorando.
211. Por fim, quanto à última alegação apresentada pelos Controladores, de que a decisão ora recorrida “*ignora os princípios constitucionais de ampla defesa e devido processo legal, na medida em que não foi concedida a Ofertante qualquer possibilidade de se manifestar antes da autoritária e equivocada Decisão*”, reiteramos aquilo que mencionamos no parágrafo 199 acima, ou seja, a área técnica, uma vez de posse de todos os elementos que subsidiaram uma decisão a ser tomada, e em especial durante um processo de fechamento de capital, não necessita primeiramente notificar o(s) agente(s) impactado(s) para que se manifeste(m) sobre determinado entendimento antes de a decisão produzir seus efeitos. O direito de defesa do(s) impactado(s) por qualquer decisão, no âmbito de processos administrativos como este, é garantido e está sendo implementado no presente caso por meio da análise dos Recursos.
212. Por meio do recurso elaborado por Mubadala, o referido acionista apresentou os seguintes motivos pelos quais discorda da Decisão SRE:
- (i) “*Devido ao perfil de investimento do acionista controlador da 9 West e seu processo interno de tomada de decisões, conforme será explicado a seguir, a definição acerca da venda de suas ações na OPA, ou da sua permanência na companhia não é tão simples quanto para um investidor financeiro usual. A 9 West ainda não possui aprovação de seu acionista controlador quanto à venda das suas ações no âmbito da OPA ou sua permanência na Prumo uma vez que ela se torne uma companhia de capital fechada;*”
 - (ii) “*A existência de um alegado interesse comum entre a 9 West e o acionista controlador da Prumo é baseada em presunções que não correspondem à realidade dos fatos. A 9 West não é parte de qualquer acordo com o acionista controlador da Prumo. As insinuações que basearam a decisão da SRE tratam-se de meras especulações formuladas por um pequeno grupo de acionistas minoritários da Prumo, levados a acreditar, por suposições a nosso ver irrealistas, que as ações da Prumo deveriam ser avaliadas por um preço muito maior do que o valor de mercado ou do que a avaliação elaborada pela Brasil Plural;*”
 - (iii) “*Todas as decisões da 9 West durante o processo tiveram como objetivo preservar as suas opções de: (a) participar na OPA; (b) vender suas ações durante o período de 3 meses indicado no item VI, § 2º do artigo 10 da instrução CVM nº 361; ou (c) permanecer como acionista da Prumo após o fechamento de capital. Tais decisões não devem, de forma alguma, ser encaradas como alinhamento com o acionista controlador; e*”
 - (iv) “*Tratar a 9 West como pessoa vinculada ao acionista controlador da Prumo trará impactos negativos muito relevantes para a 9 West, já que será forçada a permanecer como acionista de uma companhia fechada, com direitos de liquidez e governança muito limitados (alcançando exatamente o resultado inicialmente pretendido pelo acionista controlador da Prumo ao condicionar a oferta à não adesão pela 9 West, e devidamente rechaçado por essa R. Autarquia).*”
213. Ademais, o Mubadala apresentou ainda considerações a respeito de cada um dos elementos que foram considerados por nós suficientes para dar embasamento à Decisão SRE, as quais listamos abaixo de maneira resumida:
- (i) Mubadala participou do último aumento de capital da Companhia por entender que o preço praticado no âmbito do mesmo era atraente, e não por qualquer questão relacionada a alinhamento com os Controladores;
 - (ii) Mubadala compareceu às assembleias em que havia matéria sobre a qual os Controladores não poderiam votar, pois somente nessas assembleias seu voto teria relevância no processo decisório, atuação que julga ser comum em companhias abertas com controlador definido e que não deve ser interpretada como alinhamento de interesse com os Controladores. Ademais, quanto ao fato de o seu voto ter sido decisivo para o resultado de tais assembleias, o Mubadala alega que outros acionistas que não tinham uma visão aliada à do Mubadala votaram na mesma direção;
 - (iii) Mubadala votou favoravelmente, assim como outros minoritários, à proposta de cancelamento de registro da Companhia e sua saída do Novo Mercado da BM&FBovespa, por entender que essa seria uma oportunidade interessante para trazer alternativas a serem analisadas, quais sejam, o fechamento de capital com a consequente redução de custos de manutenção da Companhia como aberta, bem como a liquidez imediata para o seu investimento, caso o preço da OPA fosse satisfatório, não sendo tal atitude passível de ser considerada como alinhamento aos Controladores;
 - (iv) Mubadala não celebrou com os Controladores qualquer acordo de permanência na Companhia em função das condições para a realização da OPA por eles estabelecidas ao longo do processo, como o compromisso de Itaú e Mubadala permanecerem como acionistas de Prumo após o fechamento de capital;
 - (v) Mubadala, de forma a seguir a orientação de seus comitês internos no sentido de manter abertas as possibilidades tanto de venda da participação detida, quanto de permanência no capital de Prumo, discutiu preliminarmente com o Itaú a possibilidade de aquisição de suas ações, pelo fato de enxergar nessa transação a oportunidade de, caso decida permanecer como acionista da Companhia após o seu fechamento de capital, ser um acionista relevante, com mais de 10% do capital social, assegurando maior poder de barganha nas discussões com os Controladores. Porém, não há acordos nesse sentido e essa possibilidade perdeu relevância após ter sido retirada pelos Controladores a condição de permanência do Mubadala no capital da Companhia para a realização da Oferta; e
 - (vi) Mubadala votou contrariamente à realização de nova avaliação, na assembleia de 24/02/2017, por entender que o laudo elaborado pelo Avaliador (então vigente) era baseado em premissas com as quais o Mubadala concorda, de modo que o preço apresentado representa uma alternativa interessante de alienar suas ações na OPA. Por outro lado, uma segunda avaliação, abaixo ou acima daquela que vigia, poderia resultar na retirada da Oferta por parte dos Controladores, minimizando o leque de opções para o Mubadala. Adicionalmente, menciona ainda que outros acionistas

votaram também pela não realização de nova avaliação na referida assembleia.

214. Com relação às alegações apresentadas pelo Mubadala em seu recurso, nos ateremos a comentar apenas as questões que não foram ainda analisadas no âmbito do recurso apresentado pelos Controladores.
215. Primeiramente, cabe destacar que a alegação de que o processo decisório do Mubadala é muito complexo e que por isso ainda não teria uma definição da posição a ser tomada no âmbito da OPA, atrelada à alegação de que é orientado a manter o maior número possível de opções abertas no processo de fechamento de capital, não justifica ter votado contra a realização de nova avaliação no âmbito da Oferta.
216. Sobre esse ponto, cabe mencionar que, a despeito de tal alegação, quando foi pautada durante a assembleia de 24/02/2017 a proposta de seu adiamento, Mubadala não hesitou em votar contrariamente a mesma, mesmo sem ter tido tempo hábil para obter qualquer autorização a respeito por parte de seus comitês internos ou de seu controlador.
217. Mais coerente, diante de tal alegação, teria sido a abstenção por parte do referido acionista, a exemplo do que foi feito pelos representantes dos 9 investidores estrangeiros que compareceram àquela assembleia e votaram contrariamente à realização de nova avaliação, porém se abstiveram de votar a respeito do adiamento em questão, pelo fato de não terem recebido orientação nesse sentido dos investidores por eles representados, conforme comentaremos com maiores detalhes adiante.
218. Voltando ao fato de o Mubadala ter votado contra a realização de novo laudo na referida assembleia, mesmo que viéssemos a supor que a posição que tal acionista pretende adotar no âmbito da OPA já não estivesse decidida, o que vai contra a todos os elementos, apenas o fato de não ter certeza do que fazer (alienar as ações ou permanecer na companhia fechada) seria suficiente para supor que a atitude razoável a ser adotada teria sido votar a favor da realização de nova avaliação ou se absterido, dado que a aprovação já estava garantida pelo voto dos demais presentes.
219. Isso porque se hoje há dúvida para tal acionista sobre o que é mais vantajoso, é porque o preço da OPA está próximo do valor que o Mubadala enxerga para a sua participação na Companhia, considerando todos os fatores envolvidos nessa decisão, inclusive o fato de ser detentor de uma posição relevante em ações de emissão de Prumo, as quais têm baixa liquidez. Nesse sentido, um segundo laudo poderia acabar com essa dúvida, dada a possibilidade de que o mesmo resulte em um preço mais alto para as ações de emissão da Companhia e os Controladores decidam prosseguir com a Oferta.
220. Há que se comentar também a alegação de que o Mubadala não foi o único que votou contra a realização de nova avaliação na assembleia de 24/02/2017, sendo que outros acionistas também o fizeram.
221. Sobre esse ponto, cabe destacar que em Ofícios encaminhados aos representantes dos referidos acionistas (conforme comentamos nos parágrafos 64 e 65 acima), que são investidores estrangeiros, questionamos o motivo pelo qual votaram daquela maneira na referida assembleia, assim como havíamos questionado o Mubadala e o Itaú, questionando ainda se já tinham uma decisão a ser tomada no âmbito da OPA dadas as condições vigentes.
222. Dos 9 acionistas questionados, 4 responderam aos nossos questionamentos, esclarecendo que votaram pela não realização de nova avaliação, pelo fato de considerarem que o Laudo não possuía inconsistência e, quanto à posição a ser adotada na Oferta, que pretendiam alienar suas ações ao preço vigente (conforme comentamos nos parágrafos 70 a 73 acima).
223. Com relação aos outros 5 acionistas, o representante dos mesmos como investidores estrangeiros no Brasil, bem como o agente responsável pela gestão de seus ativos, negaram-se a fornecer as informações solicitadas, alegando serem elas de cunho privado (conforme comentamos no parágrafo 71 acima).
224. Dessa forma, foi possível verificar que os acionistas, exceto Mubadala, que votaram contra a realização de nova avaliação e responderam aos nossos questionamentos, pretendiam alienar suas ações no preço vigente para a Oferta, corroborando com a tese de que só faria sentido a um acionista minoritário não vinculado ao controlador ser contrário à realização de um novo laudo, caso esteja plenamente satisfeito com o preço atual da OPA.
225. Ademais, em seu recurso, o Mubadala cita que haveria o risco de retirada da Oferta no caso de uma nova avaliação que venha a resultar em valor superior ao preço vigente, dado que os Controladores manifestaram-se nesse sentido quando divulgaram condições para a realização da Oferta.
226. Não obstante, cabe mencionar que por duas ocasiões nesse processo de fechamento de capital, os Controladores já ameaçaram desistir da OPA em determinadas situações, as quais se verificaram e, mesmo assim, foi decidido pela manutenção da Oferta.
227. Nesse sentido, podemos citar o caso do Fato Relevante que divulgou a intenção de realização da OPA ao preço máximo de R\$ 6,69, situação em que a operação foi mantida, mesmo após a divulgação do Laudo apontando o preço de R\$ 10,51 para as ações, assim como o caso em que os Controladores encaminharam compromissos de permanência a serem assinados por Itaú e Mubadala no prazo de 5 dias, o que, caso não acontecesse, resultaria também na desistência da Oferta por parte dos Controladores, o que não ocorreu, mesmo após nenhum dos referidos compromissos terem sido assinados, conforme confirmaram Itaú e Mubadala em resposta a Ofício encaminhado pela SRE.
228. Ainda, o próprio Mubadala infere que não seria provável que um novo laudo resultasse em uma avaliação superior ao laudo original (vide parágrafo 57 retro), situação em que eventualmente pudesse fazer sentido os Controladores desistirem da Oferta. Assim, de acordo com esse raciocínio do Mubadala, seria improvável que a EIG desistisse da oferta como resultado de um segundo laudo, o que não soa coerente com os demais argumentos apresentados pelo Mubadala.
229. Por fim, antes de concluirmos a análise dos Recursos, cabe lembrar que o recurso apresentado pelo Mubadala foi acompanhado de pedido de tratamento confidencial sobre o seu inteiro teor (encaminhado em envelope lacrado, com a palavra "Confidencial", ao Presidente da CVM), sob a alegação de as informações nele "*contidas são extremamente relevantes para a estratégia adotada pela 9 West, não só em relação à OPA, mas também com relação ao seu investimento na Prumo, e sua divulgação à Prumo ou ao acionista controlador afetaria substancialmente interesses legítimos da 9 West neste processo.*"
230. Com relação ao pleito em questão, após a leitura do referido recurso, entendemos não haver qualquer informação nele contida que possa afetar os interesses do Mubadala caso fossem divulgadas. Ademais, grande parte das informações sobre as possibilidades que estariam sendo analisadas pelo referido acionista no âmbito da OPA, bem como a respeito de seu processo interno de tomada de decisão já foram prestadas à CVM em resposta a Ofício encaminhados ao longo do processo de análise da Oferta, sem a adoção dos procedimentos necessários à solicitação de confidencialidade. Todavia, até o presente momento, tais documentos estão sendo tratados de forma restrita e ainda não foram objeto de vistas para terceiros.
231. A despeito desse entendimento, conforme mencionamos no parágrafo 85 acima, o recurso do referido acionista, bem como outras informações já prestadas pelo Mubadala, foram tratados inicialmente como documentos restritos por esta área técnica, e apenas deixarão de ser tratados dessa maneira, caso o Colegiado concorde com tal entendimento.
232. **Dessa forma, propomos ao Colegiado da CVM que decida pelo não acolhimento do pleito em questão, de modo que o recurso apresentado por Mubadala passe a ser tratado como documento comum dentro do presente Processo.**
233. **Diante de todo o acima exposto, e após analisar as alegações apresentadas pelos Recorrentes, reiteramos o entendimento manifestado por meio do Ofício 107 de que:**

(i) "há elementos suficientes para concluirmos que o Mubadala é favorável ao fechamento de capital proposto pelos Controladores e pretende permanecer como acionista da Companhia"; e

(i) há "elementos suficientes que demonstram que o Mubadala vem atuando no processo de fechamento de capital da Companhia representando o mesmo interesse dos Controladores, motivo pelo qual, com base no previsto pelos incisos III e VI do art. 3º da Instrução CVM nº 361/02

“Instrução CVM 361”, tal acionista não poderia ser caracterizado como titular de ações em circulação para fins da OPA ora em análise.”

IV. Conclusão

234. Por todo o acima exposto, propomos a manutenção da decisão da SRE, manifestada por meio do Ofício nº 107/2017/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.
235. Dessa forma, deve ser mantida a determinação exposta por meio do referido Ofício 107, de que:
- (i) os documentos da Oferta sejam devidamente alterados e reapresentados à CVM, em conjunto com o atendimento às exigências constantes do Ofício nº 84/2017/CVM/SRE/GER-1, de modo a excluir o acionista Mubadala como detentor de ações em circulação para fins da OPA, de modo que o mesmo não seja considerado no cômputo do quórum de sucesso previsto pelo inciso II do art. 16 da Instrução CVM nº 361/02; e
 - (ii) a Companhia esclareça, diretamente à CVM, como será preservado o direito de os titulares de ações em circulação efetivamente decidirem sobre a realização de nova avaliação da Companhia, nos termos do art. 4º-A da LSA.
236. Além, propomos que o recurso de Mubadala, bem como outras informações encaminhadas ao longo do processo por tal acionista (documentos 0242844 e 0242846), sejam tratadas sem restrição de acesso.

[1] Conforme mencionou em expediente protocolado na CVM em 20/02/2017 (vide parágrafo 36 acima)

[2] BOMBARDIER (UK) CIF TRUSTTEE LIMITED, ACTING AS A TRUSTTEE OF THE BOMBARDIER TRUST (UK); (ii) INVESTMENT COMMITTEE OF THE BOMBARDIER TRUST (CANADA) FUNDS, ACTING AS AUTHORIZED REPRESENTATIVE OF THE BOMBARDIER TRUST (CANADA) REAL RETURN ASSETS FUND; (iii) MACQUARIE EMERGING MARKETS INFRASTRUCTURE INCOME FUND; (iv) MACQUARIE FUND SOLUTIONS-MACQUARIE GLOBAL LISTED INFRASTRUCTURE FUND; e (v) MACQUARIE GLOBAL INFRASTRUCTURE INCOME FUND.

[3] AMUNDI FUNDS

[4] (i) BOMBARDIER TRUST (U.S.) MASTER TRUST; (ii) BUREAU OF LABOR FUNDS-LABOR PENSION FUND; e (iii) OPPENHEIMER MACQUARIE GLOBAL INFRASTRUCTURE FUND.

[5] O item 7.3 do Regulamento do Novo Mercado da BM&FBovespa estabelece:

“Percentual Mínimo de Ações em Circulação após Aumento de Capital. Na ocorrência de um aumento de capital que não tenha sido integralmente subscrito por quem tinha direito de preferência ou que não tenha contado com número suficiente de interessados na respectiva oferta pública de distribuição, a subscrição total ou parcial de tal aumento de capital pelo Acionista Controlador obriga-lo-á a tomar as medidas necessárias para recompor o Percentual Mínimo de Ações em Circulação dentro dos 6 (seis) meses subsequentes à homologação da subscrição.”

[6] A Companhia tem tido dificuldades em encontrar analistas especializados que cubram os diferentes tipos de atividades por ela desenvolvidas, que compreendem logística, exploração ferroviária, transporte de carga, e exploração de terminais marítimos.

[7] Carta EIG de 14 de outubro de 2016 ref.: Oferta Pública de Cancelamento de Registro

“A EIG informa que não tem intenção de se desfazer de suas ações no mercado e, portanto, realizará, diretamente ou por meio de entidade relacionada, uma oferta pública de aquisição de ações para adquirir a totalidade das ações em circulação de emissão da Companhia, com o objetivo de cancelar o registro da Companhia na categoria “A” perante a CVM e de saída do segmento de listagem do Novo Mercado, (...)”

[8] Conforme a EIG teve a oportunidade de esclarecer e demonstrar à CVM, em expediente de 20 de fevereiro de 2017, a indicação, no fato relevante, do preço que se pretende praticar na OPA é algo comum na maior parte das operações OPAs dessa natureza e, ao contrário de alegações feitas certos minoritários da Companhia, não teve por objetivo (e nem poderia) limitar ou parametrizar o preço da OPA a ser determinado em laudo de avaliação.

[9] A deliberação foi aprovada por 94,24% dos acionistas presentes e contou com voto afirmativo de acionistas expressivos da Companhia, como, por exemplo, Market Vectors Brazil Small-Cap ETF, Itau Unibanco, Oergon Public Employees Retirement System, Parametric Emerging Markets Fund, e Parametric Tax-Managed Emerging Markets Fund.

[10] Cotação de fechamento de 13 de janeiro de 2017, dia útil anterior à data de divulgação do fato relevante informando a intenção da EIG em prosseguir com a OPA.

[11] Conforme previsão contida no artigo 4º, inciso IX da Instrução CVM 361 “a OPA será imutável e irrevogável, após a publicação do edital”. Ou seja: até a publicação do edital final, pode o ofertante desistir da OPA, a seu exclusivo critério.

[12] Ao contrário, é bastante comum que o Ofertante indique, por exemplo, que irá desistir da OPA caso o valor indicado no laudo de avaliação seja superior a um determinado limite pré-definido pelo Ofertante.

[13] Pelo contrário, a EIG compareceu à Assembleia Especial para evitar qualquer tipo de questionamento a respeito da falta de quórum de instalação e, antes de iniciada a Assembleia, seus representantes se retiraram da sala para não interferir na deliberação.

[14] O artigo 3º, §º da Instrução CVM 361 estabelece que:

“Para os efeitos desta Instrução, entende-se por: (...) § 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.” (grifamos)

[15] Das dez assembleias gerais realizadas no período considerado pela Decisão, em cinco delas Mubadala estava ausente.

[16] PAS CVM nº TA-RJ2001/9686, julgado em 12 de agosto de 2004, Voto Luiz Antonio de Sampaio Campos

[17] BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. Revista de Direito Público, Vol. 90, Abr./Jun., 1989, p. 57-58.

[18] CARVALHO FILHO, José dos Santos. *Manual de Direito Administrativo*. 7ª Edição, Editora Lumen Juris: Rio de Janeiro, 2001, p. 13.

[19] Luiz Leonardo Cantidiano. Manifestação de voto nos autos do Processo CVM Nº RJ/Nº 2004/2395.

[20] BARROSO, Luis Roberto e BARCELLOS, Ana Paula de. *O Começo da História. A nova Interpretação Constitucional e Papel dos Princípios no Direito*

Brasileiro. Revista de Direito Administrativo Vol. 232:141-176, Abr./Jun., 2003, p. 158.

[21] “Para que o acionista minoritário não fosse compelido a se manter acionista de uma companhia fechada, procurou-se assegurar-lhe a possibilidade de alienar suas ações por ocasião do fechamento de capital por valor conveniente, bem como o direito de evitar o cancelamento de registro de companhia aberta, caso os acionistas contrários a tal medida representassem uma parcela substancial das ações em circulação no mercado” (Direito das companhias/coordenação Alfredo Lamy Filho, José Luiz Bulhões Pedreira – 2. Ed., atual. e ref. – Rio de Janeiro: Forense, 2017, pg. 69, referente a Nota Explicativa CVM nº 08/1978).

[22] NOHARA, Irene Patrícia; MARRARA, Thiago. Processo Administrativo: Lei nº 9.784/99 comentada. São Paulo: Atlas, 2009, pg. 51.

[23] João Alves de Queiroz Filho, Negócio Magni, S.A. de C.V. e Antonio Juan Bautista Vierci Mendonza

[24] O Regulamento de Listagem do Nível 2 da BM&FBovespa não contém definição de pessoas vinculadas, valendo-se, a meu ver, da definição dada no normativo da CVM.

[25] Cf., PAS CVM n.º RJ 2001/9686, julgado em 12.8.2004.

[26] Vale notar que o Acordo Folhapar expressamente prevê que os direitos assegurados aos Acionistas Queiroz naquele instrumento não podem ser cumulados com os direitos assegurados na lei societária (Cláusula 3.04) e que a Folhapar teria, em qualquer cenário, o direito de eleger a maioria dos membros do conselho de administração [Cláusula 3.01(g)].

[27] Art. 141. § 4º Terão direito de eleger e destituir um membro e seu suplente do conselho de administração, em votação em separado na assembléia-geral, excluído o acionista controlador, a maioria dos titulares, respectivamente: I - de ações de emissão de companhia aberta com direito a voto, que representem, pelo menos, 15% (quinze por cento) do total das ações com direito a voto; e II - de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito de emissão de companhia aberta, que representem, no mínimo, 10% (dez por cento) do capital social, que não houverem exercido o direito previsto no estatuto, em conformidade com o art. 18.

[28] O direito de veto, por exemplo, no que se refere à aprovação das operações com partes relacionadas, até poderia, a dependendo das características da companhia, representar uma ingerência suficientemente grande por parte do acionista minoritário. Mas, como a acusação não se voltou para essa análise, não encontrei nos autos qualquer informação capaz de demonstrar esse fato. Por este motivo, acredito não haver outra conclusão senão a de que se trata de uma cláusula irrelevante para os fins da presente análise.

[29] Todas as demais disposições do Capítulo IV são, de fato, direitos assegurados à Folhapar, que possuía direito de preferência para aquisição das ações dos Acionistas Queiroz (Cláusula 4.03) e direito de os obrigar a vender suas ações no caso de uma alienação de controle [Cláusula 4.04(a) e (b)].

[30] Em termos de governança, a melhor solução talvez fosse considerar que o vínculo com o controlador (que faz com que dado acionista não possa ser considerado como titular de ações em circulação no âmbito de um processo de cancelamento de registro) é aquele que cria um desalinhamento significativo na forma com que aquele acionista e os demais acionistas minoritários avaliam a proposta de fechamento de capital. Todavia, a redação do art. 3º, VI, da Instrução CVM n.º 361/2002 não autoriza essa interpretação, pois esse desalinhamento não necessariamente será suficiente para fazer com que o acionista atue representando o mesmo interesse do acionista controlador.

[31] Essa avaliação, a meu ver, faz sentido mesmo para investidores financeiros que planejam permanecer na companhia por longo prazo, tendo em vista que o cancelamento de capital modifica algumas características da companhia que, para tais investidores, tendem a ser particularmente relevantes.

[32] O comportamento do acusado contraria a própria lógica por detrás do comando do § 3º do art. 4º-A, que determina que, caso o novo valor da segunda avaliação seja inferior ou igual ao valor inicial da oferta pública, os acionistas que requerem a realização de nova avaliação e aqueles que votarem a seu favor deverão ressarcir a companhia pelos custos incorridos. O pressuposto da Lei Societária é que, inexistente uma regra de responsabilidade para os acionistas minoritários, esses sempre iriam requerer uma segunda avaliação da companhia, por nada terem a perder, apenas a ganhar.

[33] Abro aqui um parêntese para esclarecer que é totalmente legítima a decisão do acionista minoritário de permanecer como sócio de uma companhia após o seu fechamento de capital. Parece-me, contudo, inexplicável a decisão de rejeitar sem saber se o preço oferecido poderia ser majorado.

[34] Informação constante do Formulário de Referência da Companhia de 12/08/2016.

[35] Informação constante do Formulário de Referência da Companhia de 18/10/2016.

[36] Trecho do Fato Relevante de 14/10/2016: “O preço máximo ofertado será de R\$6,69 (seis reais e sessenta e nove centavos) por ação, a ser pago em reais na data de liquidação financeira da OPA.”

Atenciosamente,

RAUL DE CAMPOS CORDEIRO

Gerente de Registros-1

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

Atenciosamente,

DOV RAWET

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente.

À EXE, para providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS

Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Raul de Campos Cordeiro, Gerente**, em 11/05/2017, às 17:40, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Dov Rawet, Superintendente de Registro**, em 11/05/2017, às 17:47, 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 **0275600** e o código CRC **CE1C1F75**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0275600** and the "Código CRC" **CE1C1F75**.*