



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATÓRIO Nº 086/2020-CVM/SEP/GEA-4

ASSUNTO: Pedido de interrupção do curso do prazo de convocação da AGE de Linx SA

Processo CVM nº 19957.007854/2020-06

Senhor Gerente,

1. Trata-se de pedido de interrupção do curso do prazo de convocação da AGE de Linx SA ("Linx" ou "Companhia") convocada para 17.11.2020, protocolizado por (i) Absolute Gestão de Investimentos Ltda., (ii) Alpha Key Capital Management Investimentos Ltda., (iii) BNP Paribas Asset Management Brasil Ltda., e (iv) RPS Capital Administradora de Recursos Ltda (em conjunto, "Fundos"ou "Requerentes"), nos termos do art. 124, §5º, inciso II da Lei nº 6.404/76 e do art. 2º da Instrução CVM nº 372/02.

HISTÓRICO

2. Em 05.11.2020, os Fundos encaminharam pedido de interrupção do curso do prazo de convocação da assembleia de Linx convocada para 17.11.2020 (1134332) , conforme abaixo resumido:

a) o artigo 3º da ICVM nº 372 prevê a faculdade de qualquer acionista solicitar à CVM a interrupção do curso do prazo de convocação de assembleia geral de companhia aberta por até 15 dias. Nos termos do parágrafo 3º do referido artigo 3º, aplicam-se subsidiariamente ao pedido de interrupção as normas contidas no artigo 2º da ICVM nº 372, referentes ao pedido de aumento do prazo de antecedência da data de publicação do primeiro anúncio de convocação de assembleia geral;

b) considerando que o parágrafo 2º do artigo 2º do referido diploma dispõe que o requerimento deverá ser apresentado à CVM com antecedência mínima de oito dias úteis da data inicialmente estabelecida para a realização da assembleia geral e, ainda, que a Assembleia foi convocada pela Linx para realizar-se em 17 de novembro de 2020, o prazo de oito dias úteis se encerra em 5 de novembro de 2020, restando comprovada a tempestividade da presente;

c) conforme informado em comunicado ao mercado divulgado pela

Linx em 17.08.2020, entre 31.07.2020 e 04.08.2020, foram iniciadas interações entre o Diretor Presidente da Linx, Sr. Alberto Menache, o Presidente do Conselho de Administração da Totvs S.A. (“Totvs”) e representantes do banco de investimentos Itaú BBA;

d) em 10.08.2020, o Conselho de Administração da Linx (i) apreciou proposta de combinação de negócios apresentada pela STNE Participações S.A. (“STNE”), abrangendo pretensa reorganização societária que resultaria na incorporação de ações de emissão da Linx pela STNE (“Operação STNE”), e (ii) aprovou a celebração de Acordo de Associação e demais documentos necessários para implementação da Operação STNE;

e) em que pesem os contatos havidos anteriormente entre Totvs e Alberto Menache, quando da aprovação da Operação STNE, o tema não foi levado ao Conselho de Administração da Linx, sob a justificativa de que “não havia qualquer expectativa ou elemento concreto a respeito de uma eventual proposta da Totvs” ;

f) deve-se salientar, ainda, que a convocação dessa reunião do Conselho de Administração (“RCA”) ocorreu no próprio dia 10.08.2020, a pedido de Alberto Menache, Diretor Presidente e membro do Conselho de Administração da Linx, após ter recebido a proposta da Operação STNE;

g) apesar de ausente a antecedência na convocação, a referida RCA contou com a presença do assessor financeiro, Goldman Sachs, e dos assessores jurídicos Pinheiro Neto Advogados e White & Case, que realizaram apresentações a respeito dos termos da Operação STNE;

h) importante ressaltar que a celebração dos Contratos de Não Competição com os Acionistas Fundadores constitui peça-chave no âmbito da Operação STNE;

i) de acordo com os Acionistas Fundadores, os contratos celebrados não concerniriam à Companhia e “não trar[iam] qualquer ônus ou impacto seja para a Companhia, seja para seus acionistas” . Apesar disso, os Administradores Fundadores se declararam impedidos de deliberar sobre a proposta da STNE em sede de RCA, nos termos do artigo 156 da Lei nº 6.404/76;

j) a Cláusula 3.1 (iii) do Compromisso de Voto , em linha com a Cláusula 1.8 do Acordo de Associação, revela que os Acionistas Fundadores assumiram, pessoalmente, não somente obrigações para implementar a Operação STNE, mas, também, para “rejeitar a aprovação de qualquer matéria que possa prejudicar, inviabilizar ou que de qualquer outra maneira conflite com a Operação ou com qualquer outra obrigação assumida no Acordo de Associação”;

k) ainda, o Acordo de Associação dispõe, na Cláusula 7.2, sobre o direito de voto dos Acionistas Fundadores na qualidade de membros do Conselho de Administração da Linx. Na hipótese em que seja recebida proposta vinculante não sujeita a financiamento ou *due diligence* para uma operação concorrente à Operação STNE, apenas os conselheiros independentes estariam autorizados a avaliar a proposta em questão, ficando vedada a participação dos Acionistas Fundadores, na qualidade de conselheiros de administração da Linx,

que também não poderão emitir votos favoráveis à aprovação dessa proposta concorrente;

l) as disposições contratuais celebradas já contextualizam que a atuação dos Acionistas Fundadores estaria direcionada, a todo custo, à aprovação da Operação STNE;

m) isso se refletiu, também, na aprovação da minuta de Acordo de Associação com a previsão de multa compensatória no valor inicial de R\$ 605 milhões, que seria devida integral ou parcialmente, dependendo da situação;

n) insta ressaltar que, como condições precedentes, estariam a aprovação, por acionistas da Linx em sede de AGE, da dispensa (i) de realização de oferta pública de aquisição de ações (“OPA”) prevista no artigo 43 do Estatuto Social da Linx e (ii) de ingresso da STNE no segmento do Novo Mercado, conforme previsto no artigo 46, parágrafo único, do Regulamento do Novo Mercado;

o) em 10.08.2020, foi aprovada, em sede de RCA da Totvs, a submissão de proposta de combinação de negócios com a Linx (“Operação Totvs”), em linha com contatos preliminares já havidos entre a Totvs e Alberto Menache durante 31.07.2020 à 04.08.2020. Apesar disso, a proposta somente foi submetida à Linx em 14.08.2020, conforme fato relevante divulgado pela Totvs na mesma data;

p) em 01.09.2020, o Conselho de Administração da Linx constituiu Comitê Especial Independente (“Comitê Independente”) para analisar a proposta de combinação de negócios apresentada pela Totvs, formado pelos conselheiros independentes Roger de Barbosa Ingold e João Cox Neto (“Conselheiros Independentes”);

q) foi aprovado, também, o 1º Aditamento ao Acordo de Associação que, entre outras alterações, (a) reduziu o valor da multa compensatória para R\$ 453.750.000,00, (b) reduziu o valor da multa em caso de não aprovação da Operação STNE pelos acionistas da Linx em Assembleia Geral a ser futuramente convocada para R\$ 112.500.000,00, e (c) excluiu a celebração dos contratos com os Acionistas Fundadores como condição essencial para a Operação, uma vez que tais contratos já tinham sido aditados e celebrados;

r) na mesma data, foram renegociados, também, os contratos celebrados exclusivamente entre os Acionistas Fundadores e a STNE;

s) em 04.09.2020, a Totvs encaminhou protocolo e justificção de incorporação aos assessores jurídicos dos Conselheiros Independentes, que previa apenas a multa de R\$100 milhões caso a operação pretendida, já aprovada pelas assembleias gerais, não fosse aprovada pelo CADE. A Linx contratou, por indicação dos conselheiros independentes, assessores financeiros para elaborar *fairness opinion* a respeito da Operação Totvs;

t) por meio de comunicado ao mercado publicado em 21.09.2020, a Totvs anunciou que os Conselheiros Independentes informaram que não iriam firmar o protocolo e justificção da Operação Totvs por entenderem “que a assinatura do referido Protocolo, mera proposta e recomendação dos administradores signatários a ser submetida aos acionistas das respectivas companhias, feriria o acordo de

associação celebrado entre a Linx e a STNE Participações S.A.”;

u) na mesma ocasião, a Totvs ressaltou que o Acordo de Associação prevê, no item 7.2, que a recomendação de aprovação de proposta de operação concorrente pelo Conselho de Administração da Linx não constitui violação à exclusividade assumida naquele mesmo acordo e sugeriu que o Comitê Independente estaria conferindo tratamento desigual às duas propostas de combinação de negócios;

v) por meio de comunicado ao mercado divulgado em 23.09.2020 que contém resposta a essa D. Superintendência, os Conselheiros Independentes da Linx apontaram que continuam firmes no propósito de “avaliar a proposta esboçada preliminarmente pela Totvs em 14 de agosto de 2020, e consubstanciada em minuta de protocolo de incorporação em 4 de setembro, com ajustes em 11 de setembro de 2020, incluindo eventual recomendação de aprovação de proposta ao conselho de administração e encaminhamento à assembleia, em linha com a conduta que temos adotado desde que foi constituído o Comitê Independente”;

w) em RCA da Linx realizada em 01.10.2020, foram apreciadas as propostas de combinações de negócios formuladas pela STNE e pela Totvs, além de material elaborado por assessores jurídicos e financeiros e a recomendação do Comitê Independente nos termos de ata de reunião realizada na mesma data. Foram apresentados, também, os cronogramas de (a) contatos havidos entre os membros do Comitê Independente, seus assessores e os assessores da Linx e, do outro lado, os administradores e assessores da Totvs, que se iniciaram em 17.08.2020, e (b) reuniões do Comitê Independente;

x) além disso, por ocasião da RCA, foi aprovado o 2º Aditamento do Acordo de Associação;

y) após a deliberação das matérias referentes à ordem do dia, que incluiu (i) a análise comparativa dos termos e condições da Operação Totvs e da Operação STNE, (ii) caso os conselheiros tenham entendido pela recomendação da Operação STNE, a recomendação à AGE de aprovação de deliberações necessárias à implementação da Operação STNE e (iii) a convocação de AGE, os trabalhos foram suspensos para permitir deliberações do Conselho Fiscal e do Comitê de Auditoria a respeito das matérias da ordem do dia;

z) o Comitê de Auditoria e o Conselho Fiscal manifestaram-se favoravelmente à submissão da Proposta STNE à AGE da Linx;

aa) em 02.10.2020, foi celebrado, pela administração, o Protocolo e Justificação de Incorporação das Ações de Emissão da Linx pela STNE. Ato contínuo, foi publicado o edital de convocação da AGE da Linx a realizar-se no dia 17.11.2020. Foram, também, posteriormente disponibilizados ao mercado o boletim de voto a distância, o manual para participação e a proposta da administração;

ab) em 05.10.2020, a Linx divulgou comunicados ao mercado mencionando (a) que a Stone Participações S.A., integrante do grupo STNE, atingiu participação correspondente a 5,81% do total de ações ordinárias de emissão da Linx e (b) que o Registration Statement on

Form F-4 (Declaração de Registro no Formulário F-4) arquivado pela StoneCo Ltd. na Securities and Exchange Commission dos Estados Unidos de América (“SEC”) foi declarado eficaz pela SEC;

ac) em 08.10.2020, a Totvs divulgou fatos relevantes para (a) apresentar as projeções relacionadas às sinergias no caso de eventual celebração do protocolo e justificação da Operação Totvs e (b) anunciar a prorrogação da proposta de combinação de negócios com a Linx, além de denunciar o desvio de conduta e as informações prestadas ao mercado por administradores da Linx;

ad) de acordo com a Totvs, conforme informado em fato relevante nesta mesma data, os Conselheiros Independentes da Linx falharam em garantir a justa e aberta competição entre as propostas, uma vez que não teriam sequer comentado, formalmente, os termos do protocolo e justificação da incorporação apresentado pela Totvs, fechando as portas para qualquer possibilidade de negociação. Dessa forma, a Totvs denunciou que o Conselho de Administração da Linx omitiu-se em não permitir que os acionistas tivessem a oportunidade de manifestar sua opinião a respeito das propostas de combinação de negócios na mesma ocasião;

ae) em 09.10.2020, por meio de fato relevante, a Linx mencionou que o procedimento de recepção e avaliação da Proposta Totvs foi feito de forma livre e desinteressada, restando concluído que essa proposta não era, naquela data, a que melhor atendia aos interesses da Linx e seus acionistas;

af) em 20.10.2020, a Totvs apresentou fato relevante informando que seu conselho de administração havia aprovado a prorrogação da validade da proposta de combinação de negócios com a Linx até 31.12.2020;

ag) em 21.10.2020, a Linx divulgou comunicado ao mercado em esclarecimento à notícia publicada na mídia de que o Grupo Stone estaria estudando fazer nova oferta à Companhia, atendendo aos questionamentos contidos no Ofício nº 190/2020/CVM/SEP/GEA-4. A Linx afirmou que a STNE informou não estar estudando qualquer alteração no preço ou nos termos da operação contratada com a Linx;

ah) em 23.10.2020, o Comitê de Auditoria da Totvs opinou favoravelmente à aprovação do protocolo e justificação da incorporação de ações da Linx pela Totvs e, ato contínuo, o Conselho de Administração da Totvs, em reunião, aprovou a convocação de assembleia geral para deliberar a aprovação dos atos relativos à implementação da Operação proposta;

ai) a Totvs divulgou, também, fato relevante informando sobre a convocação da assembleia geral a ser realizada em 27.11.2020;

aj) em 28.10.2020, a Linx divulgou fato relevante informando que tomou conhecimento da convocação de assembleia geral extraordinária da Totvs e ressaltou não ter sido celebrado o protocolo e justificação da incorporação entre as duas companhias;

ak) em 26.10.2020, a Linx informou ao mercado, por meio de fato relevante, que recebeu o Ofício nº 908/2020-SLS, emitido pela Superintendência de Listagem e Supervisão de Emissores e pela

Superintendência de Regulação, Orientação e Enforcement de Emissores da B3, informando que “o item 8.1 (iv) do Acordo de Associação que trata da aplicação de multa pela não aprovação da adesão da STNE ao Novo Mercado é incompatível com os princípios que norteiam tal segmento, caracterizando infração ao seu Regulamento.”;

al)em 28.10.2020, a STNE encaminhou ao Conselho de Administração manifestação de renúncia, unilateral e em caráter irrevogável, do pagamento da multa de R\$112.500.000,00 na hipótese em que seja rejeitada qualquer uma das matérias da ordem do dia que tenha o efeito de impedir, inviabilizar ou onerar a consumação da Operação STNE. Nada obstante, informou estarem vigentes, ainda, as demais hipóteses de aplicação da multa, incluindo a multa compensatória integral de R\$ 453.750.000,00 caso venha a ser aceita, aprovada ou contratada pela Linx ou seus acionistas – durante o período de 12 meses após a data da assembleia que deliberar sobre a Operação STNE ou após a data em que ficar caracterizada a ausência de realização da AGE – uma Operação Concorrente já anunciada;

am)na resposta, a STNE aumentou o valor proposto para pagamento quando do regate das novas ações STNE emitidas no âmbito da Operação STNE, condicionado tal aumento, entretanto, à aprovação da Operação Stone na AGE de 17.11.202;

an) ainda em 28.10.2020, em RCA da Linx, foi deliberada (i) a manifestação de concordância aos termos da comunicação recebida da STNE, (ii) a nova comparação entre as propostas da STNE e da Totvs e os pontos de melhoria na proposta Totvs e (iii) a manifestação favorável à Operação STNE e manutenção de sua submissão à AGE;

ao)em 29.10.2020, a Linx divulgou fato relevante informando o mercado a respeito das deliberações tomadas em sede de RCA e a renúncia, pela STNE, da multa no valor de R\$112.500.000,00, estabelecida na Cláusula 8.1(iv) do Acordo de Associação

ap) como se sabe, como efeito legal do negócio jurídico de incorporação de ações, tem-se a substituição das ações de emissão da sociedade incorporada por novas ações emitidas pela sociedade incorporadora, por sub-rogação real. No entanto, muito embora a forma da Operação STNE seja típica, posto que os acionistas da sociedade incorporada recebem em substituição às suas ações, novas ações de emissão da sociedade incorporadora, todas as novas ações emitidas são mandatória e automaticamente resgatáveis, contrariando em absoluto a finalidade da norma prevista no artigo 252 da Lei das S.A;

aq)os acionistas da Linx serão acionistas da STNE por mais de poucos segundos, uma vez que todas as ações são mandatoriamente resgatáveis, e não se tornarão acionistas da controladora StoneCo em decorrência de incorporação, uma vez que as ações da StoneCo serão recebidas em pagamento de parte (10%) do valor do resgate das ações da incorporadora;

ar)os acionistas da sociedade cujas ações são incorporadas recebem,

então, em pagamento por suas ações uma parcela correspondente a 90% do preço em dinheiro e uma parcela correspondente a 10% do preço em ações de emissão da controladora da incorporadora, adquiridas pela mesma incorporadora no mercado;

as) a Operação STNE inclui ainda a celebração, entre a sociedade incorporadora e os Srs. Nércio José Monteiro Fernandes, Alon Dayan e Alberto Menache, acionistas controladores da sociedade cujas ações são incorporadas, de compromissos remunerados de não-competição e de não-aliciamento (“Contratos de Não Competição”), além da contratação de um dos acionistas controladores, também conselheiro e Diretor-Presidente da Linx, para a função de Senior Advisor da STNE ou suas subsidiárias (“Contrato de Consultoria”);

at) muito embora a Companhia faça referência aos Srs. Nércio José Monteiro Fernandes, Alon Dayan e Alberto Menache nos documentos da Operação STNE como “Acionistas Fundadores”, com o fim de distingui-los dos demais acionistas e administradores da Companhia, e declare expressamente no Anexo 1 à Proposta da Administração (Anexo 20-A à Instrução CVM nº 481/09) que “[a] Companhia não possui acionista controlador”, historicamente, referidos acionistas sempre se declararam acionistas controladores da Companhia, desde sua fundação até precisamente 14.08.2020, quando, no contexto da aprovação e recomendação da Operação STNE, a Companhia teve a preocupação de reapresentar o formulário de referência para ajustar o item 15.1/2 justamente para deixar de informá-los como acionistas controladores;

au) não houve, no entanto, nenhum fato novo que pudesse alterar tal caracterização naquela data, inclusive, referidos acionistas ainda mantêm o Acordo de Acionistas celebrado em 30.07.2014;

av) de acordo com o item 15.5 do Formulário de Referência da Linx, foi estabelecido o voto em bloco dos referidos acionistas no âmbito desse “Acordo de Acionistas do bloco controlador e de qualquer órgão da companhia”. O referido bloco de acionistas permanece o maior grupo de acionistas da Linx, além de elegerem seus membros, no mínimo desde 2013, quando a Companhia obteve o registro de companhia aberta perante a CVM, para cargos no Conselho de Administração e Diretoria da Companhia, inclusive nas funções de Presidente e Vice-Presidente do Conselho de Administração e Diretor Presidente;

aw) na qualidade de Diretor-Presidente da Companhia, o Sr. Alberto Menache é responsável pelo conteúdo do formulário de referência, declarando expressamente que reviu o formulário de referência; todas as informações ali contidas atendem ao disposto na Instrução CVM nº 480, em especial aos arts. 14 a 19; e que o conjunto de informações nele contido é um retrato verdadeiro, preciso e completo da situação econômico-financeira do emissor e dos riscos inerentes às suas atividades e dos valores mobiliários por ele emitidos;

ax) ainda a respeito da substância dos Contratos de Não Competição, questionamo-nos se, sendo essenciais para a defesa dos interesses da companhia que vier a adquirir a Linx, por que a proposta apresentada pela Totvs não viu valor e, portanto, não contemplou o

compromisso de não concorrência com os acionistas controladores?;

ay) imprescindível salientar que as disposições contidas nos Contratos de Não Competição e da Proposta de Contratação de Executivo, formulada a Alberto Menache – Diretor Presidente da Linx e executivo que manteve contatos estreitos com a Totvs e com a STNE – causam, no mínimo, estranheza;

az) de acordo com o Aditivo ao Contrato de Não Competição celebrado em 1º de setembro de 2020, Alberto Menache obriga-se, durante o prazo de cinco anos contados a partir da data de eventual fechamento da Operação STNE, a não solicitar ou desviar clientes e/ou funcionários do Grupo Stone, além de não atuar em qualquer negócio ou organização que preste serviços similares às atividades desempenhadas pelo Grupo Stone;

ba) em contrapartida à observância das restrições ora resumidas, contidas nas cláusulas 1 e 2 do Contrato de Não Competição, Alberto Menache deverá receber 340.476 ações de emissão da StoneCo;

bb) conforme consta da cláusula 1.4 do Aditivo à Proposta de Contratação do Sr. Alberto Menache no Grupo Stone, também celebrado em 1º de setembro de 2020, “o contrato do Senior Advisor terá validade pelo prazo de 12 meses contados a partir da data de fechamento da Transação”. A remuneração fixa mensal será de R\$ 416.667,00 mensais e o administrador fará jus (i) à *fringe benefits* no mínimo equivalentes aos garantidos, atualmente, à administração das Linx, (ii) outros benefícios atualmente detidos, como sala, manutenção de e-mail e linha telefônica e (iii) seguro e/ou acordo de indenidade;

bc) de acordo com a Proposta de Contratação, nos doze meses após eventual aprovação da Operação STNE, o Sr. Alberto Menache, (i) deverá prestar os serviços de Senior Advisor com regularidade por quatro dias por semana e (ii) estará sujeito a dever de não competição, nos termos do Contrato de Non Compete. Ora, nos parece evidente que o consultor contratado pela Companhia, ao qual são fornecidos diversos benefícios e do qual se exige a regularidade no desempenho de suas funções, já estaria sujeito aos deveres de não atuar em atividade concorrente ou similar à da sua parte contratante;

bd) chama também atenção o fato de que, não sendo parte dos Contratos de Não Competição e Contrato de Consultoria firmados exclusivamente entre a STNE e os acionistas controladores, a Companhia tenha tomado o cuidado de contratar às suas expensas consultorias especializadas em remuneração de executivos para analisar os valores totais a serem pagos aos acionistas controladores nos termos dos referidos contratos em comparação com as práticas e parâmetros de mercado;

be) se tais pagamentos são teoricamente realizados sem qualquer impacto ou ônus para a própria Companhia ou seus demais acionistas, como informa a administração, quer-nos parecer que tal diligência teve por finalidade única e exclusiva reforçar uma aparência de legalidade a instrumentos que, em essência, têm finalidade diversa, qual seja, disfarçar o prêmio de controle pago aos

acionistas controladores na operação;

bf) mesmo estando em curso interações com um segundo interessado em apresentar proposta concorrente para a combinação de negócios com a Companhia, os administradores, em frontal violação aos seus deveres fiduciários, pactuaram na Cláusula 7.1. do Acordo de Associação uma multa exorbitante, originalmente no valor integral de R\$ 605 milhões, posteriormente reduzido para cerca de R\$ 454 milhões;

bg) tal Multa seria aplicada, entre outras, na hipótese de (i) a Assembleia, órgão competente para a aprovação da matéria, não aprovar a Operação STNE ou (ii) aprovação ou contratação pela Companhia ou seus acionistas de uma operação concorrente;

bh) também a multa compensatória, individualmente considerada, é instrumento amplamente utilizado em operações de fusões de aquisições, especialmente envolvendo companhias abertas;

bi) no âmbito da Operação STNE, quando analisada a operação como um todo, fica evidente também a real finalidade da referida multa, no sentido de constranger os acionistas a aprovarem a Operação STNE e impedir ou desincentivar a aprovação e o recebimento de propostas concorrentes. A multa em questão visa, obviamente, assegurar a realização da operação com STNE, que prevê prêmio de controle aos acionistas controladores, e evitar qualquer outra operação concorrente, que poderá não assegurar, aos “fundadores” o prêmio de controle;

bj) não convence o argumento quanto à oportunidade do negócio com a STNE e os supostos riscos concorrenciais envolvidos na proposta da Totvs. Conforme dados públicos obtidos junto ao CADE, até o momento, diversos participantes do mercado têm se manifestado acerca da Operação STNE perante o Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE, enquanto somente a Stone se manifestou a respeito da Operação Totvs;

bk) a celebração dos Contratos de Não Competição poderá, inclusive, dificultar a aprovação deste ato de concentração, o que nos faz questionar se de fato a Stone Co teve a iniciativa (ou a pretensão inicial) de celebrá-los;

bl) ainda no que tange à Multa, no que se refere ao primeiro aspecto, isto é, o de constranger os acionistas a aprovarem em assembleia geral a Operação STNE, a própria B3, por meio do Ofício 908/2020-SLS, de 23.10.2020, manifestou seu entendimento nesse sentido;

bm) diante do Ofício B3, a STNE renunciou expressamente à Multa aplicável em caso de não aprovação de qualquer das matérias da ordem do dia da Assembleia, vez que tal matéria seria indissociável da aprovação de não listagem da companhia resultante no Novo Mercado. Apesar disso, permanece em vigor a Multa integral aplicável na hipótese de aceitação de Operação Concorrente;

bn) à luz do melhor interesse da Companhia e do conjunto de seus acionistas, sabendo existir, no mínimo, mais um interessado em apresentar proposta de combinação de negócios com a Companhia, que poderia inclusive lhes ser mais vantajosa, qual seria o sentido de fechar as portas para tal oportunidade, aceitando uma multa

desproporcional à realidade da Companhia na hipótese em que seus acionistas decidissem seguir com outra proposta por eles julgada mais adequada?;

bo) a finalidade só pode ser a de impedir ou desincentivar propostas concorrentes que não prevejam o pagamento de um prêmio de controle aos acionistas controladores, tal como, por exemplo, a proposta apresentada pela Totvs;

bp) a previsão destas cláusulas penais não é irregular per se. Porém, a depender das circunstâncias em que tais penalidades sejam pactuadas e da magnitude do valor, as obrigações de no-shop e o *break-up fee* podem acarretar prejuízo direto aos acionistas da companhia;

bq) segundo MANUEL REQUICHA FERREIRA, em comentário à jurisprudência firmada no Estado de Delaware sobre o tema, em particular o famoso precedente Revlon, para que seja firmada uma obrigação no-shop junto a um potencial adquirente, os administradores devem ter conduzido um processo razoável de sondagem, de modo que esta previsão de no-shop não impeça, injustificadamente, propostas superiores que possam vir a ser apresentadas;

br) no caso em tela, os administradores da Linx, mesmo tendo conhecimento das interações mantidas com a Totvs para ao recebimento de uma oferta pela Companhia, não só não deram a oportunidade para que este potencial concorrente apresentasse a sua proposta antes de vincularem a Companhia à realização da Operação STNE, como, por meio da pactuação do no-shop e de um *break-up fee* em montante exorbitante, desincentivaram a apresentação de novas propostas concorrentes em benefício da Companhia e demais acionistas;

bs) torna-se flagrante, portanto, que os administradores da Linx não conduziram o seu dever de “negociar com potenciais oferentes num contexto de concorrência”, mas antes, atuaram em benefício próprio (no caso dos acionistas controladores) ou de terceiros (no caso dos conselheiros independentes indicados pelos acionistas controladores ao Conselho de Administração);

bt) além de inoportuna, a pactuação destas cláusulas penais se deu também em valores elevados para a realidade da Companhia a ponto de se tornarem instrumentos coercitivos ao direito de livre manifestação dos acionistas;

bu) ainda que não haja hoje uma base comparativa na jurisprudência brasileira, a Suprema Corte de Delaware já entendeu que *break-up fees* relacionados à aprovação de operações concorrentes pela assembleia geral da companhia vendedora são considerados razoáveis quando representarem um range aproximado de 2 a 4% do valor de mercado da companhia a ser adquirida;

bv) as cláusulas penais pactuadas no Acordo de Associação, notadamente aquela prevista em caso de aprovação de Operação Concorrente, chegam a alcançar aproximadamente 9,16% do valor de mercado da Linx quando comparado ao seu valor em bolsa no pregão anterior ao anúncio da Operação STNE;

bw) não obstante o parecer jurídico contratado pela Linx e anexo à Proposta da Administração para a Assembleia indicar diversos precedentes de operações com a previsão deste tipo de cláusula penal (conforme quadro acima), assim como a jurisprudência cível sobre a matéria, reconhecendo a validade de previsões do gênero em montantes que alcançariam até mesmo 25% do valor do negócio pactuado, tal amostragem não se aproveita ao caso concreto;

bx)tal quadro contém cláusulas e transações em hipóteses distintas, relacionadas, por exemplo, ao insucesso do comprador em alcançar a satisfação de obrigações antitruste ou a obtenção de financiamento específico para o projeto;

by)as poucas cláusulas relacionadas à não aprovação da transação pela assembleia geral da companhia vendedora/incorporada têm em comum a presença de acionistas controladores detentores de participação majoritária, que assumem a responsabilidade pela aprovação da matéria. Ou seja, nesses casos, quem firma o *break-up fee* é a parte capaz de dar estrito cumprimento as obrigações a ele relacionadas;

bz) a situação muda de figura, porém, quando se trata de companhias sem controlador ou bloco de controle majoritário, em que a aprovação da transação em assembleia geral dependerá da manifestação de acionistas que não se vincularam à obrigação de implementá-la;

ca)é justamente o caso das cláusulas penais previstas no Acordo de Associação - não se vincula a quem tenha o poder de, individualmente, dar cumprimento às obrigações pactuadas, mas sim terceiros (i.e., acionistas da Linx) que devem ter assegurado o seu direito de livre manifestação na Assembleia;

cb)o valor da multa pactuado no Acordo de Associação em caso de aprovação de Operação Concorrente (i.e., R\$ 454 milhões), quando comparado ao resultado operacional da Companhia no último exercício, este valor representa mais de duas vezes o EBITDA da Linx no encerramento do exercício de 2019 (i.e., R\$ 200,77 milhões) e mais de 11 vezes o lucro líquido da Companhia no mesmo período (i.e., R\$ 38,87 milhões);

cc)além de inoportuna e coercitiva, a exorbitante multa prevista para o caso de aprovação de Operação Concorrente visa, na verdade, afastar uma Operação concorrente que não assegura a determinados acionistas, os “fundadores”, vultosas quantias a título de não competição e/ou prestação de serviços;

cd)como resultado da estrutura adotada na Operação STNE, tem-se por via transversa, uma verdadeira alienação de controle da Companhia, com tratamento distinto entre seus acionistas. Trata-se de hipótese clara de fraude à lei;

ce)a Operação STNE, embora estruturada com a aparência de uma incorporação de ações com base no artigo 252 da Lei das S.A., consiste, em essência, em uma alienação de controle tradicional de companhia, devendo, portanto, observar os artigos 254-A da Lei das S.A. e 37 do Regulamento do Novo Mercado;

cf)de acordo com tais dispositivos, a alienação, direta ou indireta, do

controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição de que o adquirente se obrigue a efetivar oferta pública de aquisição das ações tendo por objeto as ações de emissão da companhia de titularidade dos demais acionistas, de forma a lhes assegurar tratamento igualitário àquele dado ao alienante. De acordo com o Regulamento do Novo Mercado, ainda, controle significa “o poder efetivamente utilizado por acionista de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia, de forma direta ou indireta, de fato ou de direito, independentemente da participação acionária detida”;

cg) por meio do Memorando SRE/GER-1/No 214/2008, expedido pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE em 17.09.2008 e aprovado pelo Colegiado da CVM na mesma data, a CVM consolidou a análise sobre a eventual incidência de oferta pública de aquisição (“OPA”) obrigatória por alienação de controle, nos termos do artigo 254-A da Lei das S.A. nas reorganizações societárias envolvendo a Datasul S.A./Totvs S.A., Construtora Tenda S.A./Gafisa S.A., e Company S.A./Brascan Residential Properties S.A. Como elemento comum a essas reorganizações societárias havia a previsão de pagamento em dinheiro aos acionistas das sociedades incorporadas, seja através de uma relação de troca definida em ações preferenciais mandatoriamente resgatáveis, ou por meio de resgate de ações e reduções de capital previamente à incorporação;

ch) os casos analisados envolviam a incorporação direta das companhias abertas, sendo conferido tratamento idêntico à totalidade de seus acionistas. Da análise das operações destacadas, a SRE consignou o seu entendimento de que estas incorporações de sociedades com parcela da relação de troca atribuída em dinheiro não caracterizariam, por si, o acionamento da OPA por alienação de controle. No entanto, nessa análise, a CVM ressaltou que a concessão de vantagens adicionais aos acionistas controladores poderia representar eventual fraude à lei societária ou às regras estatutárias;

ci) este não é o caso da Operação STNE objeto da ordem do dia da Assembleia. Ainda que sob o aparente tratamento igualitário característico das operações de incorporação e incorporação de ações (vez que é conferida relação de troca idêntica a todas as ações emitidas) os Contratos de Não Competição e o Contrato de Consultoria conferem aos acionistas controladores “vantagens adicionais” não estendidas aos demais acionistas da Linx;

cj) a remuneração paga aos acionistas controladores nos termos dos Contratos de Não Competição e Contrato de Consultoria, como visto, é bastante expressiva se comparada ao valor da operação e, se considerada em conjunto com o valor das ações recebidas pelos acionistas da Linx em substituição às ações de emissão da Companhia de sua titularidade, representaria um prêmio médio de aproximadamente 20% em relação ao valor ofertado aos demais acionistas “não controladores”;

ck) da análise conjunta das etapas e elementos que compõem a Operação STNE, fica claro tratar-se em essência de uma operação tradicional de alienação de controle, com mecanismo de venda

forçada sem lastro contratual, estruturada na forma de operação de incorporação de ações com o fim exclusivo de (i) direcionar um prêmio de controle aos acionistas controladores sem a necessária oferta pública tendo por objeto a totalidade das ações de emissão da companhia assegurando-lhes tratamento igualitário àquele dado aos alienantes; e (ii) mediante a contratação de multa exorbitante, desincentivar e impedir o recebimento pela Companhia e o conjunto de seus acionistas de uma proposta concorrente, redirecionando a venda pretendida pelos acionistas controladores;

cl) o Colegiado da CVM, quando da análise da transação que resultou na combinação de negócios entre a Suzano e a Fibria, no âmbito dos Processos Administrativos CVM no 19957.007756/2018-46 e 19957.007885/2018-34, apreciados em reunião de 04.09.2020, trouxe interessantes comentários sobre os elementos necessários à verificação de fraudes em negócios jurídicos complexos;

cm) de acordo com o Colegiado da CVM no referido precedente, “[d]iante do exposto, os Diretores Gustavo Gonzalez, Henrique Machado e Pablo Renteria manifestaram o entendimento de que uma operação complexa, organizada por meio de diferentes negócios jurídicos vinculados entre si, sendo cada um deles indispensável ao alcance das finalidades perseguidas pelas companhias contratantes, deve ser considerada regular se (i) cada um dos seus passos observar seu regime jurídico específico e (ii) a operação, como um todo unitário, não produzir nenhum resultado proibido em lei.”;

cn) com relação ao item (i), conforme comentamos acima, uma operação de incorporação de ações cuja contrapartida aos acionistas seja integralmente composta por ações preferenciais resgatáveis representa claro desvio de finalidade do previsto no artigo 252 da Lei das S.A;

co) em relação ao item (ii), da análise de todas as suas etapas, constata-se que a Operação STNE consiste, em verdade, em operação de alienação de controle, com pagamento de prêmio de controle disfarçado, sem a necessária oferta pública por alienação de controle em benefício dos demais acionistas;

cp) o mais evidente é a deturpação completa de um regime societário que pressupõe a igualdade de tratamento entre os acionistas, abrindo-se caminho para as mais diversas estruturas com a finalidade de expropriação de prêmio de controle em determinados acionistas;

cq) mais, ainda, deixa claro que a dita “independência” de membros de conselho de administração não passa de mera formalidade sem aplicação prática;

cr) a começar pelo fato de que a Operação STNE foi pautada para apreciação do Conselho de Administração da Linx sem que fosse respeitada qualquer antecedência na sua convocação. Segundo fica claro pelas datas dos eventos e conforme veio a ser revelado por notícias divulgadas na mídia, o Conselho de Administração (na verdade, os membros ditos independentes) foi surpreendido com a pauta da deliberação sobre a aprovação da operação poucas horas

antes de sua aprovação, o que toma contornos ainda mais graves dada a relevância da matéria;

cs) o dito “Comitê Independente” formado para avaliação das propostas de combinação de negócios envolvendo a Linx é composto exatamente pelos dois únicos membros “independentes” do Conselho de Administração – e ninguém mais. Um comitê que não traz experts no assunto, não-administradores que poderiam emprestar a sua isenção sobre este processo. E cujo trabalho foi nada além de protelar uma definição com relação à proposta apresentada pela Totvs, dando um pretenso tom de governança à manutenção da Operação STNE;

ct) Também o “Comitê de Auditoria”, que supostamente seria mais um órgão chamado a opinar sobre os termos e condições da matéria é composto pelos mesmos dois membros dito independentes, além de um terceiro membro, Sr. Pedro Cervatti;

cu) a Operação STNE tem sido objeto de abertas críticas pelo mercado, sendo de se destacar o relatório elaborado pela Institutional Shareholder Services (“ISS”), apresentado no Anexo 2, que traz uma síntese dos elementos “incomuns” da transação que atraem a atenção dos demais acionistas;

cv) os elementos mencionados pelo ISS compõem um triste, para não dizer trágico cenário para qualquer investidor institucional: uma transação desta magnitude avaliada em três horas pelo Conselho de Administração (sendo alegado que o Sr. Alberto Menache sequer teria revelado a existência de tratativas junto à Totvs), um *break-up fee* em valor significativo e um elevadíssimo prêmio conferido aos acionistas controladores à título de Contratos de Não Competição e de Consultoria;

cw) caso mantida na forma como estruturada, a Operação STNE e, portanto, a Assembleia poderá ser um capítulo negativo na história do mercado de capitais brasileiro, notadamente em um momento em que a pauta ESG começa a ganhar força e destaque no mundo, revelando o desprestígio pela administração da Linx sobre estes fundamentos que deveriam servir de balizadores para a sua conduta;

cx) torna-se imperativo concluir que a Operação STNE e, por consequência, as matérias previstas na ordem do dia da Assembleia violam flagrantemente a Lei das S.A., o Regulamento do Novo Mercado e o Estatuto Social da Companhia, na medida em que constitui verdadeira fraude à lei ao conceder um prêmio de controle disfarçado aos acionistas controladores da Companhia, em detrimento dos direitos econômicos e políticos conferidos aos demais acionistas da Linx;

cy) a Operação STNE viola, desta forma, o disposto nos artigos 252 e 254-A da Lei das S.A., artigo 37 do Regulamento do Novo Mercado e artigo 41 do Estatuto Social da Companhia; e

cz) vimos pela presente respeitosamente solicitar a interrupção do curso do prazo de convocação da Assembleia para que essa D. CVM conheça e analise as propostas a ela submetidas, a fim de, ao final, reconhecer a patente ilegalidade das matérias objeto da ordem do

dia.

3. Em 06.11.2020, foi enviado o Ofício nº 205/2020/CVM/SEP/GEA-4 (1134383) à Linx, solicitando sua manifestação.

4. Em 09.11.2020, a STNE Participações SA ("STNE"), na qualidade de terceiro interessado, encaminhou manifestação sobre o presente pedido de interrupção do curso do prazo de convocação da assembleia e sobre o pedido de adiamento que está sendo analisado no âmbito do Processo CVM SEI 19957.007828/2020-70 (1136766).

5. Em 10.11.2020, foi protocolizada resposta ao referido expediente (1135409), nos seguintes principais termos:

a) os Fundos pleiteiam a interrupção do prazo de convocação da AGE de 17.11.2020, tomando por base os seguintes argumentos:

i) os Srs. Nércio José Monteiro Fernandes, Alon Dayan e Alberto Menache (em conjunto, "Fundadores") seriam controladores de Linx e, nessa condição, teriam recebido tratamento diferenciado em relação aos demais acionistas, representado por um alegado "prêmio de controle" disfarçado de Contratos de Indenização por Não Concorrência e Outras Avenças ("Contratos de Não-Concorrência") que lhes foram oferecidos, assim como de Proposta de Contratação oferecida ao Sr. Alberto Menache para ocupar o cargo de Senior Advisor em STNE ("Proposta de Contratação");

ii) as multas contratuais aplicáveis nos casos de não aprovação da Operação Stone ou aprovação de uma proposta concorrente (*break-up fee*) seriam exorbitantes e teriam a finalidade de constranger os acionistas de Linx a aprovarem a Operação Stone, assim como de servir como desincentivo à aprovação de ofertas concorrentes;

iii) a Operação Stone consubstanciaria fraude à lei, pois violaria o regramento aplicável ao negócio jurídico de incorporação de ações (art. 252 da Lei das S.A.), uma vez que a estrutura contaria com a atribuição aos acionistas de Linx de ações preferenciais obrigatoriamente resgatáveis, e sua estrutura objetivaria, por vias transversas, uma alienação de controle de Linx, com tratamento distinto dos acionistas e afronta ao art. 254-A da Lei n. 6.404/1976. Nesse contexto, seria obrigatória uma oferta pública de ações; e

iv) não haveria a necessária independência aos Conselheiros Independentes do Conselho de Administração de Linx, também integrantes do Comitê Independente formado para a análise da proposta concorrente formulada por Totvs;

b) o Pedido traz como fundamento supostas ilegalidades na Operação Stone, que será objeto da AGE de 17.11.2020. Trata-se, portanto, da hipótese prevista no art. 124, § 5º, II, da Lei das S.A., e no art. 3º da Instrução CVM n. 372/2002. Assim, o que pretendem os Fundos é suspender o prazo de convocação da AGE de 17.11.2020, para que essa D. CVM "conheça e analise as propostas a serem submetidas à assembleia" e informe a Linx "as razões pelas quais entende que a deliberação proposta à assembleia viola dispositivos legais ou regulamentares";

c) o Pedido deve ser indeferido porque (i) não é esta a sede para se discutir os temas levantados pelos Fundos; e (ii) não há qualquer ilegalidade com relação aos atos já praticados, tampouco àqueles que serão praticados em caso de aprovação das matérias objeto de deliberação na AGE de 17.11.2020;

d) o Pedido alega que os Contratos de Não-Concorrência e a Proposta de Contratação representariam pagamento de preço aos Fundadores e, por conta disso, haveria tratamento desigual aos acionistas de Linx. Os Fundos ainda conjecturam que tais contratações não seriam essenciais para defender os interesses da adquirente STNE, uma vez que a proposta concorrente de Totvs não contempla tais contratos;

e) Os acionistas de Linx serão tratados de forma igualitária. Os Fundadores não receberão valores adicionais por suas ações. Portanto, a Operação Stone trata de forma absolutamente isonômica os acionistas de Linx;

f) Os contratos entre STNE e os Fundadores da Linx correspondem a práticas de mercado e estão plenamente de acordo com o ordenamento jurídico brasileiro, tendo sido celebrados com os Fundadores na condição de profissionais detentores de profundo expertise do mercado, e não de acionistas;

g) STNE, parte independente com relação a Linx, identificou como imprescindível para a efetivação da Operação Stone a vinculação dos Fundadores a uma obrigação de não-solicitação e não-competição, além da contratação do Sr. Alberto Menache como Senior Advisor;

h) ao se manifestar em Juízo, a própria STNE confirma ter condicionado sua proposta à vinculação dos Fundadores por meio de compromissos de não-competição e de não-aliciamento e, no caso do Sr. Alberto Menache, também por meio de contrato para atuar como Senior Advisor, como forma de proteger o investimento realizado. Caso contrário, segundo STNE, no dia seguinte ao fechamento da Operação Stone, os Fundadores poderiam se tornar concorrentes relevantes de Linx, colocando em risco o investimento bilionário feito por STNE;

i) não há qualquer correspondência ou proporcionalidade entre as participações detidas pelos Fundadores no capital de Linx (Sr. Nércio Fernandes com 5,69%, o Sr. Alberto Menache com 4,78% e o Sr. Alon Dayan com 3,61%), o valor da Operação Stone e os valores oferecidos como indenização das obrigações de não-competição e não-aliciamento e como remuneração pelo contrato de trabalho. A título exemplificativo, apesar de ser titular de uma participação quase 25% superior à detida pelo Sr. Alberto Menache, o Sr. Nércio Fernandes receberá da StoneCo um número menor ações a título de indenização pelas obrigações de não-concorrência e não-aliciamento;

j) essa completa ausência de correspondência reforça a independência entre o preço a ser pago pelas ações detidas pelos Fundadores e as obrigações e valores correspondentes aos Contratos de Não-Concorrência e Proposta de Contratação;

k) conforme já divulgado pela Linx na Proposta de Administração da AGE, os valores dos Contratos de Não-Concorrência e Proposta de Contratação foram analisados pela Pearl Meyer, empresa líder em consultoria em remuneração de executivos, comparando-os com operações equivalentes nos EUA na indústria de software e entre empresas de software americanas de porte similar;

l) a Pearl Meyer confirmou que, com base em sua análise, (i) os valores totais a serem pagos pela STNE nos termos dos Contratos de Não-Concorrência estão dentro de parâmetros de mercado, quando comparados com acordos de remuneração de sociedades adquiridas e guardam proporção com o potencial de cada um dos Fundadores (cuja idade e grau de envolvimento atual com os negócios de Linx são diferentes) iniciar um negócio concorrente, aliciar colaboradores, clientes e 8 fornecedores de Linx e extrair parte do valor de Linx; e (ii) os pagamentos ao Sr. Alberto Menache nos termos do Compromisso de Não-Competição e da Proposta de Contratação, amortizados durante o período de cinco anos, estavam dentro de parâmetros de mercado de remuneração de um executivo sênior de empresas de software dos EUA de porte similar;

m) para assegurar a total higidez do processo de análise das propostas, Linx contratou um especialista independente de avaliação para determinar o valor justo de mercado de cada um dos Contratos de Não-Concorrência. Em cada caso, o especialista concluiu que o valor justo de mercado de tais compromissos era superior ao valor das indenizações a serem pagas aos Fundadores, conforme calculados pela Pearl Meyer;

n) os Fundos também sugerem ser desnecessária a vinculação do Sr. Alberto Menache por meio de Contrato de Não-Concorrência, uma vez que as obrigações nele pretendidas já estariam asseguradas por meio da Proposta de Contratação para o cargo de Senior Advisor. Mas a verdade é que, do ponto de vista de STNE, ambos são necessários, pois o vínculo profissional poderia ser rescindido unilateralmente e, nesse caso, a obrigação de não-concorrência se encerraria com ele;

o) a própria Totvs, nas diversas aquisições que fez nos últimos anos, exigiu compromissos de não-concorrência dos fundadores e/ou executivos das empresas adquiridas, conforme informações públicas disponíveis nas submissões por ela feitas perante o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (“CADE”);

p) não compete à Linx determinar os motivos pelos quais a Totvs optou por não exigir os compromissos de não-concorrência e não-aliciamento dos Fundadores e executivos de Linx, algo inerente à decisão negocial de cada empresa. O que se pode especular é que, na visão de Totvs, tais obrigações poderiam não lhe ser úteis ou percebidas como vantajosas no caso concreto. Como possíveis motivos para tal opção, pode-se hipoteticamente considerar o fato de Totvs já competir há anos com a Linx, além de já ter conhecimento específico do negócio da Linx desde quando contratou, em 2018, o Sr. Dennis Herszkowicz, ex-Diretor Financeiro de Linx, para exercer o cargo de Diretor Presidente;

q) é certo que os Contratos de Não-Concorrência e a Proposta de

Contratação não encerram qualquer ilegalidade, quanto mais uma que poderia servir de fundamento para interromper o prazo de convocação da AGE de 17.11.2020;

r) o Acordo de Associação não mais prevê a incidência de uma multa para o caso de assembleia geral de acionistas da Linx rejeitar a Operação Stone. Por outro lado, prevê ainda uma multa compensatória, no valor de R\$ 453.750.000,00, que será devida pela Linx em benefício da Stone, caso, nos 12 meses subsequentes a eventual rejeição da Operação Stone pela assembleia da Linx, os acionistas da Companhia aprovevem uma operação concorrente (“Multa por Operação Concorrente”);

s) os Fundos alegam que tal multa seria exorbitante e teria a finalidade de constranger os acionistas de Linx a aprovarem a Operação Stone, assim como de servir como desincentivo à aprovação de ofertas concorrentes;

t) não são todas as alegações de violação à lei e à regulamentação que podem ser analisadas antes da realização do conclave. Na verdade, à luz do art. 124, § 5º, II, da Lei das S.A., esta D. Autarquia vem entendendo, de forma absolutamente pacífica, que as medidas acautelatórias à sua disposição devem restar “evidente[s] nas deliberações constantes da ordem do dia ou, ainda, em aspectos que guardem relação direta e indissociável com as propostas a serem submetidas à AGE.”;

u) definitivamente não é esse o caso da Multa por Operação Concorrente, que não é objeto de qualquer das deliberações a serem tomadas pelos acionistas na assembleia em questão;

v) a Multa por Operação Concorrente não guarda “relação direta e indissociável” com qualquer dessas deliberações. Isso porque, nos termos do Acordo de Associação, ela somente será devida no caso de aprovação de uma operação concorrente, o que não está na pauta da aludida AGE. A última matéria da ordem do dia diz respeito à “autoriza[ção para] a continuidade das interações com a Totvs”, o que não terá o efeito de disparar o pagamento da referida multa, pelo simples e bom motivo de que tal deliberação não visa aprovar a proposta da Totvs, mas se situa em uma fase anterior;

w) as discussões sobre a Multa por Operação Concorrente não devem ser objeto de análise desta CVM nesta sede, impondo-se, como consequência, o indeferimento do pedido dos Requerentes;

x) no direito brasileiro, a incorporação de ações segue procedimento específico previsto na lei, organizado em sucessivas etapas, que se dirigem à realização do escopo negocial pretendido pelas partes;

y) tal procedimento se desdobra, esquematicamente, em três fases.⁴ Na primeira, de cunho preliminar, assistem-se às tratativas negociais, que, se forem exitosas, conduzem à subscrição de documentos obrigatórios: o protocolo (art. 224, I), que define os termos e condições da operação, bem como a justificativa (art. 225, I), que expõe as razões para sua realização. Na fase seguinte, voltada à constituição do negócio jurídico, realizam-se os atos sociais, como a avaliação do patrimônio líquido da incorporada (art. 226), a emissão do parecer do conselho fiscal, se em funcionamento

(art. 163, III), a elaboração dos editais e documentos convocatórios, que culminam com as deliberações assembleares dos acionistas das respectivas sociedades. Sendo o protocolo aprovado em ambas as assembleias-gerais, forma-se o consentimento que aperfeiçoa o negócio jurídico de incorporação de ações;

z) na primeira fase, de cunho eminentemente negocial, mostra-se usual que as administrações das companhias, no exercício de suas atribuições legais e estatutárias, celebrem contratos preliminares, de maneira a vincular previamente as partes com relação às bases do negócio a ser submetido às suas respectivas assembleias gerais. Entre outras relevantes funções, tais acordos permitem o gerenciamento, entre as partes, dos mais variados riscos jurídicos, financeiros e comerciais, que avultam na preparação da reorganização societária. Com efeito, dada a complexidade inerente a tais operações, especialmente ao envolverem companhias abertas, as administrações buscam, legitimamente, mitigar incertezas que, de outro modo, poderiam inviabilizar o negócio ou torná-lo menos eficiente;

aa) um dos instrumentos jurídicos comumente utilizados a esse fim consiste na estipulação da cláusula penal, instituto que encontra a sua disciplina jurídica nos artigos 408 e seguintes do Código Civil, não tendo a Lei das S.A. cuidado de estabelecer regras especiais para os negócios societários. Trata-se de pacto acessório a uma obrigação principal, por meio do qual as partes consentem acerca do pagamento de determinada prestação em caso de inadimplemento;

ab) esse é justamente o caso das multas previstas na Operação Stone, mais especificamente ao Cláusula 8.1(iv) do Acordo de Associação, multa essa que, à luz da Cláusula 8.1.3 do Acordo de Associação, tem por finalidade prefixar o valor das perdas e danos, evitando as delongas e as dificuldades que, não raro, cercam a sua comprovação e quantificação;

ac) a fixação do valor da cláusula penal traduz matéria afeta à autonomia privada, gozando as partes contratantes de ampla liberdade para estabelecer a soma adequada para proporcionar segurança aos seus legítimos interesses. No ordenamento brasileiro, o único limite de ordem pública estabelecido para estipulações como a Multa por Operação Concorrente corresponde ao valor da obrigação principal (Código Civil, art. 412);

ad) concede-se ao juiz o poder de reduzir o seu valor quando ficar comprovada, por meio de dilação probatória, ser manifestamente excessiva, tendo em vista a natureza e a finalidade do negócio (Código Civil, art. 413). Por consistir em modalidade de revisão do negócio jurídico, a redução da cláusula penal traduz ato privativo dos órgãos jurisdicionais;

ae) portanto, e como os próprios Fundos reconhecem no Pedido, não há o que se questionar acerca da legalidade das multas previstas no Acordo de Associação;

af) no mercado norte-americano, no qual a *break-up fee* por aprovação de proposta concorrente encontra ampla aceitação há tempo, diversos estudos apontam que a sua utilização constitui

importante instrumento para auxiliar a administração da “sociedade-alvo” a induzir uma sociedade interessada a formular uma proposta de aquisição;

ag)com efeito, as dificuldades usualmente observadas na iniciação de operações constituem problema econômico maior no mercado de M&A. Diversos fatores inibem a apresentação de uma primeira proposta à administração da sociedade-alvo, notadamente os elevados custos de transação que a sociedade proponente deve incorrer na preparação da sua oferta, sem ter segurança quanto à conclusão da operação;

ah)a isso se acrescenta o receio do primeiro ofertante ser usado como “boi de piranha” (stalking horse) para atrair concorrentes, que ficariam em vantagem competitiva para formular as suas ofertas, por saberem, sem custo algum, por quanto o primeiro ofertante precificou a “sociedade-alvo”. Também se menciona o temor do ofertante de sofrer danos em sua reputação, bem como relevantes custos de oportunidade (inclusive por expor aos concorrentes a sua estratégia empresarial), por se engajar em uma negociação que, ao final, se revelou malsucedida;

ai)por todas essas razões, a estipulação de *break-up fee* como parte de um compromisso de exclusividade tem se revelado útil para a administração da sociedade-alvo superar a inibição do primeiro ofertante, induzindo-o a apresentar a sua proposta;

aj)já se constatou que, por mitigar as incertezas que acompanham a operação, tal espécie de *break-up fee* coloca a administração da sociedade-alvo em melhor condição de negociar com o primeiro ofertante a obtenção de um prêmio mais elevado - tal como se deu na negociação da Operação Stone;

ak)é verdade, em contrapartida, que a *break-up fee* pode dificultar o surgimento de propostas concorrentes, mas - permita-se destacar - esse custo é compensado pelos benefícios econômicos acima mencionados;

al)tal conclusão é corroborada, de forma eloquente, pela experiência observada no Reino Unido, onde, a partir de 2011, restou proibida, nas regras do *Takeover Panel*, a estipulação de multas por aceitação de propostas concorrentes. Ao contrário do efeito esperado, a vedação levou à drástica redução do número de operações de M&A no país - na ordem de 50%, em termos absolutos e relativos, em comparação a outros países europeus que integram o G10, sem que tenha conduzido ao aumento dos valores dos prêmios oferecidos aos acionistas. De acordo com as estimativas, os acionistas das companhias sediadas no Reino Unido perderam, com a medida, em torno de US\$ 77 bilhões por ano, em razão das operações que deixaram de ser realizadas;

am)tal lição mostra-se plenamente aplicável ao ordenamento jurídico brasileiro, no qual, diferentemente do que se observa no Reino Unido, seja de forma direta, seja indireta, não há qualquer proibição legal à estipulação, no contexto das reorganizações societárias, de multa contratual em favor do primeiro ofertante, que se torna devida no caso de a sociedade alvo aprovar proposta concorrente;

an) mostra-se lícito aos administradores das companhias abertas, ao negociarem determinada operação societária, consentirem, de forma informada e refletida, com o pagamento de *break-up fee* na eventualidade de aceitação de proposta concorrente, caso considere tal estipulação favorável à obtenção de melhores termos para os acionistas;

ao) a estipulação da multa por aceitação de operação concorrente, bem como das demais multas estabelecidas no Acordo de Associação, foi negociada pela administração de Linx de maneira informada, inclusive com base na opinião dos assessores jurídicos e financeiros. Ao contrário das acusações feitas pelos Fundos sem qualquer amparo probatório, os administradores de Linx se desincumbiram de seus deveres fiduciários, tendo consentido com a estipulação da referida *break-up fee* por considerá-la, em seu juízo informado e refletido, benéfica a Linx e aos seus acionistas;

ap) por se tratar de estipulação inserida no âmbito de um acordo que compete aos administradores celebrarem, a análise da Multa por Operação Concorrente deve se dar a partir da perspectiva da *business judgment rule*;

aq) no presente caso, o Acordo de Associação foi apreciado de maneira informada, refletida e desinteressada, como, aliás, já se pontuou acima. E a conclusão a que se chegou foi a de que as multas em geral (e a Multa por Operação Concorrente em específico) representavam um ônus proporcional e razoável que se justificava em vista dos benefícios gerados aos acionistas;

ar) a esse respeito, cumpre lembrar que o Acordo de Associação e seus aditivos foram apreciados em quatro reuniões do Conselho de Administração de Linx (10.8.2020, 1º.9.2020, 1º.10.2020 e 28.10.2020), em todas elas de maneira unânime e sempre com o voto favorável dos Conselheiros Independentes;

as) desde a primeira dessas reuniões, os conselheiros já atuaram com vistas à redução do valor das multas, mas, já desde esse momento, ficou claro que essas estipulações eram um pressuposto para a própria existência da Operação Stone e, por consequência, para que os acionistas de Linx tivessem a oportunidade de deliberar em assembleia geral. Nas reuniões que se seguiram, a conclusão foi a mesma;

at) mais do que isso: as multas representavam uma estipulação recíproca, que, embora protegesse STNE em determinadas situações, também resguardava os interesses de Linx em outras, como, por exemplo, a dos riscos concorrenciais;

au) se, como alegam os Fundos, a Operação Stone envolve riscos concorrenciais substanciais, a estipulação das multas no Acordo de Associação representou uma decisão negocial especialmente cuidadosa por parte dos administradores de Linx, uma vez que obtiveram de STNE o compromisso de pagar, na hipótese de concretização desse risco, multa no valor de mais de R\$ 453 milhões;

av) a opinião de Linx, respaldada na análise de especialistas especificamente consultados, cujas conclusões constaram

expressamente da RCA de Linx de 1º.10.2020, é a de que a Operação Stone deve ser aprovada pelo CADE, e conta com menores riscos que a proposta concorrente da Totvs;

aw) para os fins deste Pedido, o que verdadeiramente importa é, primeiro, o fato de os Fundos insistirem em ilações descabidas, que mais uma vez fazem sem qualquer respaldo comprobatório. Além disso, mesmo que por um instante se ignore essa grave falha, o raciocínio por eles desenvolvido não os favorece, na medida em que demonstra que, ao se aceitar a previsão da multa por aceitação de operação concorrente, mas exigir a estipulação de uma outra multa em favor de Linx caso a operação não fosse aprovada pelo CADE, os administradores procederam de forma diligente, absolutamente irreprochável, com vistas a lograr os fins sociais;

ax) nesse contexto, os administradores atuaram de forma informada, refletida e desinteressada, deve-se privilegiar a decisão negocial por eles tomada, permitindo-se, ademais, que os acionistas de Linx, respaldados de todos os documentos e informações necessários, deliberem a respeito da Operação Stone e, se assim quiserem, optem por aprová-la;

ay) os Fundos alegam que o valor da Multa por Operação Concorrente seria exorbitante, tendo por único efeito coagir os acionistas de Linx a aceitar a Operação Stone;

az) os Fundos fazem diversas críticas, que se cingem aos seguintes aspectos: (i) a não observância do range observado no estado de Delaware dos Estados Unidos; (ii) a inadequação da amostragem dos precedentes do mercado brasileiro utilizado para avaliar a razoabilidade da multa; (iii) a sua desproporcionalidade em vista do EBTIDA de Linx; e (iv) a ausência de sondagem de mercado;

ba) embora a jurisprudência da Suprema Corte de Delaware tenha servido, em muitas oportunidades, de importante inspiração para a construção interpretativa do regime jurídico brasileiro das companhias abertas, a mera transposição para o direito pátrio de soluções normativas, forjadas em outro contexto econômico e cultural, merece cuidados;

bb) tal observação é especialmente importante na análise das *break-up fees* por aceitação de proposta concorrente. Ao contrário do que sugerem os Fundos, a Suprema Corte de Delaware não fixa um parâmetro objetivo e muito menos um teto máximo para essas multas. Na verdade, segundo a jurisprudência daquela Corte, tais multas devem ser apreciadas caso a caso, tendo em vista as especificidades da operação;

bc) o tal range de 2% a 4% corresponde, em verdade, a uma análise estatística das multas mais usualmente praticadas nas operações envolvendo companhias com sede em Delaware, sendo possível observar, todavia, operações com multas em percentuais similares e até superiores aos da Operação Stone. Além disso, vozes autorizadas defendem a legitimidade, à luz dos interesses dos acionistas, de toda e qualquer multa inferior a 10% do valor total da operação;

bd) daí porque não se mostra apropriado utilizar dados estatísticos

de operações envolvendo companhias sediadas em Delaware para concluir acerca de uma suposta ilegalidade da Multa por Operação Concorrente fixada na Operação Stone. Em vez disso, mostra-se mais elucidativa a perspectiva adotada pela Corte daquele estado, que, como mencionado, privilegia a análise casuística da razoabilidade da multa, tendo em vista as características concretas da operação;

be) a análise feita pela Corte de Delaware se volta, em larga medida, ao cumprimento dos deveres fiduciários dos administradores envolvidos nas negociações e, nesse contexto, toma por base diversos aspectos fáticos, entre outros o porte das sociedades envolvidas, o mercado em que atuam, o tamanho da operação e o processo de negociação;

bf) desse modo, mostra-se inconclusivo o mero cotejo do valor da multa fixada na Operação Stone com o range estatístico das operações de Delaware. Como se sabe, o ambiente de negócio varia sensivelmente de um país a outro, de modo que os patamares das multas praticados no mercado norte-americano podem não ser os mais adequados para a realidade do mercado brasileiro, de dimensões sabidamente menores, com empresas de menor porte, e no qual os custos de transação são proporcionalmente mais elevados;

bg) de fato, ao comparar acriticamente a multa da Operação Stone com a média praticada em outros países, notadamente nos Estados Unidos da América, pode-se chegar a resultados descabidos. Como as multas usualmente visam pré-fixar o valor das perdas e danos, é a realidade local, com todas as suas especificidades, que deve ser tomada como primeira e principal referência para a identificação dos parâmetros a serem considerados;

bh) os Fundos, no entanto, não se contentam em pugnar pelo uso dos percentuais aplicados em outros mercados. Alegam que a amostragem de precedentes do mercado brasileiro utilizado por Linx para validar a razoabilidade da multa não teria serventia, uma vez que operações que mais se aproximariam do seu valor contariam com acionistas majoritários, que, então, seriam “capaz[es] de dar estrito cumprimento as obrigações a (...) relacionadas [à multa]”. A Operação Stone, porém, seria mais grave, pois sua “aprovação (...) dependerá da manifestação de acionistas que não se vincularam à obrigação de implementá-la”;

bi) no entanto, é justamente o contrário: são os casos envolvendo companhias com acionista majoritário que se mostram mais problemáticos, pois a estipulação da multa contratual, associada ao compromisso de voto assumido pelo controlador, não deixa qualquer espaço à competição, tornando a proposta, de fato, coercitiva e preclusiva;

bj) mostra-se revelador o precedente Omnicare da Corte Suprema de Delaware, que concluiu que os administradores haviam falhado com seus deveres fiduciários por terem consentido com uma operação *fully locked-up*. No caso, a estipulação de um acordo para submeter a operação à deliberação assemblear, combinada a um compromisso de voto com acionistas que representavam maioria do

capital, bem como a ausência de qualquer liberdade para a administração apreciar propostas concorrentes (os chamados *fiduciary outs*), havia tornado a aprovação assemblear da operação um verdadeiro *fait accompli*;

bk) nada mais distinto do que se observa na Operação Stone, tendo em vista que os acionistas do *free float* de Linx conservaram a sua liberdade para rejeitar a proposta em assembleia. Além disso, o Acordo de Associação estabelece *fiduciary outs*, de maneira a permitir que os Conselheiros Independentes recebam e avaliem propostas concorrentes e, se for o caso, recomendá-las à aprovação dos acionistas de Linx;

bl) é importante destacar que o objetivo dos administradores de Linx ao considerarem os padrões das multas aplicadas em operações mais ou menos similares consistia em se informar a respeito da magnitude dos danos envolvidos nessas outras situações. Afinal, se estipulações como a da Multa por Operação Concorrente costumam ter por objetivo pré-fixar o valor das perdas e danos envolvidos, nada mais razoável do que se inspirar nos valores praticados em outras operações;

bm) é natural que cada uma dessas operações contenha uma ou outra particularidade, mas, para fins de avaliar a magnitude dos custos de transação e de outros danos decorrentes da rescisão desse tipo de operação, eventuais especificidades perdem sua relevância;

bn) os Fundos ainda sugerem que a Multa por Operação Concorrente seria desproporcional porque não estaria compatível com o EBITDA de Linx;

bo) no entanto, como o pagamento disciplinado por essa estipulação somente é devido em caso de efetiva aprovação de uma operação concorrente, não faz nenhum sentido considerar o EBITDA de Linx isoladamente para se verificar a adequação da multa. Afinal, se essa multa é decorrência da efetivação de uma operação concorrente, é a sociedade resultante dessa operação concorrente que arcará com o pagamento dela;

bp) esse é apenas um dos aspectos a serem considerados, na medida em que, como visto, os objetivos das estipulações como a multa por aprovação de operação concorrente são vários, devendo, todos eles, serem considerados conjuntamente em vista dos custos que eles impõem;

bq) alegam os Fundos que a administração de Linx teria anuído com a multa por aprovação de operação concorrente sem ter conduzido um processo razoável de sondagem do mercado, com vistas a verificar o provável interesse de terceiros ofertante;

br) previamente ao início das tratativas com STNE, a administração havia mantido contato com potenciais interessados para conversas preliminares. Desde 2018, Linx firmou nove Non Disclosure Agreements, tipicamente a primeira etapa necessária para a discussão de uma operação de combinação de negócios. Nada obstante, nenhuma dessas tratativas chegou a avançar para um estágio de negociações mais concretas;

bs) convém refutar a tentativa dos Fundos de induzir essa D. CVM em erro ao afirmarem, em diversas passagens do Pedido, que a administração de Linx tinha conhecimento das interações mantidas com Totvs para o recebimento de uma oferta. Tal assertiva está baseada em declaração prestada ao mercado pela própria Totvs, que, evidentemente, não pode ser tomada como verdade provada, até mesmo porque foi refutada por Linx em Comunicado ao Mercado divulgado em 17.8.2020;

bt) o fato de Totvs ter apresentado os detalhes de sua proposta somente no início de setembro (20 dias após a sua primeira correspondência sobre o tema) corrobora que, durante as negociações com Stone, inexistiam contatos ou tratativas minimamente concretas com Totvs. Também reforça essa conclusão o fato de os próprios termos da correspondência enviada por Totvs em 14.8.2020 remeterem a negociações que seriam realizadas em um momento futuro;

bu) considerando-se o histórico progresso de negociações de Linx e a falta de evidência de que alguma sociedade tivesse interesse em apresentar alguma proposta, no momento da assinatura do Acordo de Associação não havia nenhum indicativo concreto de que pudesse haver concorrência à oferta apresentada por STNE. Por essa razão, o Conselho de Administração julgou, de forma absolutamente diligente, que a aprovação do Acordo de Associação, incluindo as multas nele previstas, era a decisão mais vantajosa para os acionistas de Linx, proporcionando a possibilidade de apreciarem uma operação que geraria um ganho de quase R\$ 1,5 bilhão;

bv) partindo da equivocada e tendenciosa premissa de que os Fundadores seriam controladores de Linx, os Fundos alegam que (i) a Operação Stone consubstanciaria fraude à lei, pois violaria o regramento aplicável ao negócio jurídico de incorporação de ações (art. 252 da Lei das S.A.) ao se utilizar de ações preferenciais obrigatoriamente resgatáveis; e (ii) por se tratar de uma alegada venda de controle, deveria ser realizada uma oferta pública de ações;

bw) os Fundadores não são controladores de Linx, na forma do art. 116 da Lei das S.A. Mesmo se considerados em conjunto, os Fundadores detêm somente 14,08% do total de ações votantes de Linx. Em hipótese alguma preenchem os requisitos legais para sua caracterização como controladores de Linx;

bx) as assembleias gerais ordinárias e extraordinárias de Linx, no período de 14.6.2016 a 29.6.2020, evidenciam que os Fundadores, sozinhos ou em conjunto, (i) nunca somaram a maioria dos votos nem fizeram predominar seus votos nas assembleias; (ii) não são titulares de direitos de acionistas que permitam o predomínio de seus votos; e (iii) não exercem de fato o poder de dominação sobre os demais acionistas;

by) os votos dos Fundadores são irrelevantes na eleição de membros da administração. Em parecer específico para Linx, Fábio Ulhoa Coelho observa que os Fundadores têm sido mantidos na administração de Linx a despeito de não possuírem maioria do capital;

bz) na assembleia geral ordinária de 7.4.2017, a proposta da administração para composição do Conselho de Administração foi aprovada por acionistas titulares de 74.080.577 votos, correspondentes a 79,89% dos votos proferidos naquele conclave. Os Fundadores eram titulares de apenas 31.132.031 desses votos favoráveis. Como houve apenas 5.196.385 votos desfavoráveis, facilmente se conclui que os administradores seriam eleitos independentemente da vontade dos Fundadores;

ca) o mesmo ocorreu na assembleia geral ordinária de 24.4.2019, quando o Conselho de Administração atual foi eleito em votação que recebeu 94.415.310 votos favoráveis, contra 5.595.815 votos contrários e 5.650.818 abstenções. Os 26.761.796 votos que os Fundadores proferiram, em conjunto, novamente não interferiram no resultado da eleição;

cb) quando os Fundadores divergem dos demais, eles são vencidos e prevalece a decisão tomada pela maioria. E o fato de serem membros do Conselho de Administração é irrelevante, pois isso também não lhes assegura qualquer ascendência sobre os demais acionistas;

cc) a Assembleia Geral Ordinária de 30.4.2020, ocasião em que a proposta da administração para a fixação da remuneração dos administradores foi rejeitada por 70.145.945 votos, contra 59.785.362 votos favoráveis. Os Fundadores foram vencidos na votação, comprovando de forma inequívoca que não preenchem o requisito do art. 116, alínea "a", da Lei das S.A., que exige do grupo de acionistas controladores a titularidade de direitos de sócio que lhes assegurem, de forma permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral. A matéria precisou ser submetida novamente aos acionistas na assembleia geral extraordinária de 29.6.2020. Nessa segunda oportunidade, a proposta foi aprovada com 90.985.662 votos favoráveis;

cd) como provam as atas de assembleias e mapas de votação, os Fundadores não exercem poder de controle, não são titulares de direitos que lhes assegurem o predomínio nas deliberações societárias, nem, muito menos, exercem efetiva dominação que lhes permita ditar os rumos de Linx;

ce) por esses motivos, Nelson Eizirik, Fábio Ulhoa Coelho e Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França também concluíram, nos pareceres que elaboraram sobre o caso (docs. 03-05), que os Fundadores não são controladores de Linx;

cf) outra evidência de que Linx não possui um controlador nem um bloco de controle de fato é a constatação de não haver por parte dos demais acionistas mobilização para a adoção do sistema de eleição em separado ou de voto múltiplo para membros do Conselho de Administração ou do Conselho Fiscal, condutas típicas em companhias polarizadas entre controladores e minoritários;

cg) a única vez em que houve um pedido nesse sentido se limitou à manifestação de acionistas titulares de 3,92% dos votos presentes, na Assembleia Geral Ordinária de 24.4.2019. Não houve adesão dos demais acionistas e nenhum dos sistemas de votação diferenciada

foi implementado. Ou seja, os próprios acionistas de Linx não se reconhecem como minoritários nem identificam os Fundadores ou qualquer outro grupo como controladores;

ch)se não há poder de controle, já cai por terra qualquer alegação de “prêmio de controle”, como argumentam os Fundos. Os Fundadores não podem alienar aquilo que não têm, muito menos receber um prêmio por isso;

ci)a alteração do Formulário de Referência de Linx não guarda relação com a Operação STNE, tampouco com qualquer solicitação dos Fundadores nesse sentido;

cj)a necessidade de adequação do Formulário de Referência da Companhia foi identificada no contexto do pedido de autorização para funcionamento de Sociedade de Crédito Direto (“SCD”) junto ao Banco Central do Brasil (“Bacen”);

ck) o fato de o Formulário de Referência de Linx manter uma informação inexata e desatualizada no passado não é suficiente para alterar a realidade dos fatos e criar relações jurídicas novas. Tampouco seria crível que os acionistas de Linx tivessem sido levados a erro por tal informação, na medida em que sabem que os Fundadores detêm somente 14,08% das ações de emissão de Linx, e que não têm o poder de fazer prevalecer sua vontade nas Assembleias Gerais, nem eleger a administração de Linx;

cl)contrariamente ao alegado pelos Fundos, não há qualquer ilegalidade na previsão de ações preferenciais obrigatoriamente resgatáveis;

cm) aliás, ao analisar especificamente essa questão nos Processos CVM SEI 19957.007756/2018-46 e 19957.007885/2018-34, nos quais se discutia pedido de interrupção do prazo de convocação de assembleia de Fibria Celulose S.A., essa D. CVM confirmou a legalidade e regularidade de se utilizar estrutura de ações resgatáveis em operações complexas;

cn) a proporção entre a entrega de ações resgatáveis e não resgatáveis também não enseja qualquer ilegalidade. Nesse ponto, vale destacar que, ao contrário do que tentaram fazer crer os Fundos, apesar de a contrapartida aos acionistas de Linx ser integralmente composta por ações preferenciais resgatáveis de emissão da STNE, o resgate não se dará integralmente em dinheiro (para cada ação preferencial Classe B de emissão da STNE, será conferida 0,0126774 ações Classe A de emissão da StoneCo, negociadas na NASDAQ, ou 0,0126774 Brazilian Depositary Receipt (BDR), sendo que cada BDR corresponderá a uma ação Classe A de emissão da StoneCo, negociadas na NASDAQ);

co) a única diferença fática relevante entre este e o Caso Fibria/Suzano (Processos CVM SEI n. 19957.007756/2018-46 e 19957.007885/2018- 34) é que, lá, havia acionista controlador, o que, como já analisado nesta Manifestação, não existe neste caso. Essa diferença, contudo, em nada altera a conclusão de que a entrega de ações resgatáveis como contrapartida em incorporação de ações é lícita;

cp) eventual interpretação em sentido contrário representaria

inovação com relação ao que já foi decidido pelo Colegiado dessa D. CVM no Caso Fibria/Suzano (Processos CVM n. 19957.007756/2018-46 e 19957.007885/2018-34), contrariando o entendimento então vigente, o que, por sua vez, prejudica a previsibilidade e a segurança jurídica no mercado de capitais, além de ser vedado pela Lei n. 9.784/1999;

cq)contrariamente ao alegado pelos Fundos, não estão presentes os requisitos e pressupostos legais para a realização de uma oferta pública de ações;

cr)é pacífico que o art. 254-A da Lei das S.A. é aplicável apenas na aquisição derivada do controle, quando há um controlador pré-existente que assim o aliene: “há que se ressaltar, como já amplamente debatido pela doutrina, que o art. 254-A somente se aplica às situações de aquisição derivada do poder de controle, ou seja, a aquisição do controle pré-existente, de titularidade de um terceiro. A legislação, por ora, não enfrenta as hipóteses de aquisição originária do poder de controle, o que será debatido a seguir.”;

cs)nenhum dos requisitos legais para a configuração da alienação de controle está configurado, pois (i) não há controlador preexistente em Linx que esteja transferindo suas ações a um terceiro, conforme dispõe a Instrução CVM nº 361/02, que regulamenta o art. 254-A da Lei das S.A., e (ii) a Operação Stone não pressupõe a “alienação de controle” de Linx, i.e., a transferência de ações dos atuais acionistas para uma terceira pessoa, tendo adotado regime jurídico distinto, qual seja, o de uma incorporação das ações de Linx por STNE, cuja estrutura, se aprovada, já abarca toda a base acionária de Linx em uma aquisição originária do controle;

ct)em uma operação envolvendo a transferência de controle, o controlador preexistente contrata a alienação de suas ações a um terceiro, sendo os acionistas minoritários favorecidos de uma oferta pública de ações para adesão à operação contratada pelo controlador. Em uma operação de incorporação de ações, a operação é contratada não entre os acionistas de cada lado, mas diretamente entre as sociedades envolvidas, e sua aprovação fica sujeita à manifestação favorável dos acionistas de ambas, reunidos em assembleia geral

cu)sem terem participado dos fatos, os Fundos assumem como verdadeiras as alegações de Totvs - jamais comprovadas - de que, previamente à assinatura do Acordo de Associação, estaria em curso uma negociação entre o Sr. Alberto Menache e Totvs;

cv) esta alegação de Totvs já foi desmentida em diversas oportunidades, inclusive perante essa D. CVM em resposta ao Ofício n. 174/2020/CVM/SEP/GEA-4. Por outro lado, Totvs jamais apresentou qualquer prova de suas alegações de que haveria conversas concretas sobre uma alegada combinação de negócios entre as empresas;

cw) o pedido subscrito pelos Fundos somente se baseia naquelas alegações de Totvs e de seu CEO, já desmentidas, e em relação às quais Totvs sequer buscou se justificar, provavelmente satisfeita com

a confusão gerada a partir de meras alegações, já refutadas e jamais comprovadas;

cx) como não havia negociações entre o Sr. Alberto Menache e Totvs, não havia nada a ser divulgado aos demais membros do Conselho de Administração de Linx quando da análise da proposta recebida de STNE por aquele órgão;

cy) Conforme informações prestadas pelos Fundadores em resposta ao Ofício n. 160/2020/CVM/SEP/GEA-4, o prazo de negociação com STNE foi bastante curto:

(i) proposta foi enviada a Linx em 2.8.2020, ainda sem formalização e indicação de valores, e somente teria validade se algum documento vinculante fosse assinado antes da divulgação dos Resultados do 2T2020, que estava prevista para 10.8.2020;

(ii) entre 3.8.2020 e 10.8.2020, houve intensas negociações entre Linx e STNE e, em 10.8.2020, o resultado dessas negociações foi apresentado ao Conselho de Administração de Linx. Pelas condições impostas por STNE, se a proposta não fosse deliberada e decidida naquela data, perderia seus efeitos; e

(iii) após os Conselheiros analisarem detalhadamente a operação de combinação de negócios proposta por STNE, as negociações realizadas e melhoria das condições, assim como buscarem, junto aos assessores financeiro (Goldman Sachs) e jurídicos (Pinheiro Neto Advogados e White & Case) esclarecer todas as dúvidas que porventura tivessem, a matéria foi deliberada e aprovada no âmbito do Conselho de Administração

cz) a consumação das operações previstas no Acordo de Associação representava um prêmio de R\$ 1,4 bilhão em relação à cotação de fechamento das ações da Linx naquela data. Sob qualquer ângulo que se analisasse a informação, tratava-se de ganho notável para os acionistas da Companhia especialmente se considerado que a economia nacional passa por uma das maiores crises da história;

da) qualquer postergação ou adiamento da decisão de aprovação da operação implicaria a perda daquela relevante oportunidade de negócio. Isso porque, ainda segundo informado pela própria Stone, ela entendia que o período anterior à divulgação de informações trimestrais de ambas as companhias representava uma janela de oportunidade única para a formalização inicial e divulgação da operação, o que a fez impor, como condição para a validade de sua proposta, a aprovação do Acordo de Associação naquela mesma data, 10.8.2020;

db) diante de uma tal circunstância, e com o auxílio de assessores financeiros e jurídicos da Linx, os conselheiros decidiram, de maneira informada e refletida, pela aprovação em tela – mas, mesmo assim, sem descartar o recebimento de propostas concorrentes, como vieram a confirmar posteriormente, na reunião de 1º.9.2020;

dc) dessa deliberação, participaram os Srs. João Cox Neto e Roger Barbosa Ingold, que materializam, por assim dizer, a definição de independentes: eles não possuem qualquer relação prévia com a

Linx nem incidem em qualquer outra previsão que possa minimamente pôr em xeque sua isenção para atuar à frente da Companhia. Nenhum dos dois será de qualquer forma beneficiado pelo resultado das negociações travadas seja com a Stone, seja com a Totvs, seja com qualquer outro interessado na operação;

dd) agem, assim, com pleno e irrestrito desinteresse pessoal e financeiro na matéria, de modo que sua atuação nos exclusivos interesses da Companhia é inquestionável;

de) se tivessem se oposto à Operação Stone, certamente seriam acusados de tentar se perpetuar no cargo, pois, se há uma certeza nessa história, é que no caso de a operação ser concretizada os dois independentes certamente deixarão de atuar como conselheiros da Linx;

df) em 14.8.2020, após a assinatura do Acordo de Associação entre Linx e STNE, a Totvs enviou correspondência a Linx 32 contendo os termos preliminares de sua proposta de combinação de negócios com Linx;

dg) diante do interesse de Totvs, a fim de dissipar qualquer preocupação quanto à isenção na condução do processo, o Conselho de Administração de Linx deliberou a criação de um Comitê Independente, formado pelos Conselheiros Independentes do Conselho de Administração de Linx, com o escopo de trabalho específico de “analisar a proposta de combinação de negócios apresentada publicamente pela Totvs S.A. em 14.08.2020 e quaisquer outras ofertas concorrentes não solicitadas de combinação de negócios envolvendo a Companhia que possam ser recebidas”. A criação deste Comitê Independente foi ratificada na RCA de 1º.9.2020;

dh) com o objetivo de atribuir independência e elevar o grau de governança, a pedido dos Conselheiros Independentes, Linx contratou assessores jurídicos e financeiros específicos por eles escolhidos para apoiar o Comitê Independente em sua análise;

di) o Comitê Independente foi responsável por interagir com Totvs em relação aos termos de sua proposta concorrente, conforme comprovam as atas das inúmeras reuniões realizadas pelo Comitê Independente. Foi, aliás, em função dessas interações que, em 4.9.2020, Totvs pôde apresentar a sua proposta detalhada e completa do ponto de vista documental. Mesmo depois daquela data, as interações entre Totvs e Comitê Independente, bem como entre os respectivos assessores, persistiram para permitir a avaliação da proposta da Totvs e sua comparação, pelo Conselho de Administração, com a Operação Stone;

dj) os Conselheiros Independentes também mantiveram contato com STNE para renegociar e aprimorar diversos pontos da Operação Stone. No contexto destas negociações, foram firmados o Aditivo ao Acordo de Associação e o Segundo Aditivo ao Acordo de Associação, que resultaram na melhoria das condições para Linx, em especial, com aumento do preço por ação e redução de penalidades. Estas negociações também propiciaram a comunicação enviada por STNE a Linx em 28.10.2020, renunciando à multa pela eventual rejeição da

Operação Stone pela AGE de 17.11.2020 e aumentando novamente o valor proposto, caso a Operação Stone seja aprovada nessa data;

dk) tanto a Operação Stone, quanto a proposta concorrente de Totvs passaram por um rigoroso processo de análise e discussão pelos diversos órgãos sociais de Linx, incluindo Conselho de Administração, Conselho Fiscal, Comitê de Auditoria e Comitê Independente. Em reuniões realizadas em 1º.10.2020, todos os órgãos internos de Linx manifestaram-se, por unanimidade, favoravelmente à Operação Stone e ao seu encaminhamento para deliberação dos acionistas em AGE de 17.11.2020;

dl) em 28.10.2020, STNE enviou a Linx comunicação renunciando à multa pela eventual rejeição da Operação Stone e aumentando novamente o valor proposto, caso a Operação Stone seja aprovada na AGE de 17.11.2020. Na RCA de 28.10.2020, o Conselho de Administração de Linx concordou com os novos termos apresentados na comunicação de STNE, efetuou nova comparação entre as propostas STNE e Totvs, e manifestou-se favoravelmente à Operação Stone, a ser submetida à AGE;

dm) foi em razão das interações entre Comitê Independente e Totvs que se tornou possível a inclusão de um item específico na pauta da AGE de 17.11.2020, que deliberará a continuidade das interações com Totvs, caso a Operação Stone não seja aprovada;

dn) os Conselheiros Independentes Srs. João Cox Neto e Roger Barbosa Ingold possuem experiência de décadas no mercado, além de contarem com reputação inquestionável. O processo de análise das questões a eles submetidas sempre se pautou pela técnica, isenção e neutralidade. Lamenta-se, inclusive, os ataques infundados feitos pela Totvs à conduta destes conselheiros. Melhor agiria a Totvs se, ao invés de buscar desacreditar a irreprochável conduta dos membros do Comitê Independente, esforçasse-se em conferir maior competitividade aos termos e condições da sua proposta;

do) todo o processo de negociação acima relatado deixa mais do que evidente o seu empenho, sua dedicação e sua imparcialidade ao longo de toda a análise da Operação Stone e da proposta concorrente de Totvs, embasado e suportado inclusive por assessorias e pareceres de profissionais com as mais diferentes especializações, como mostram as atas das reuniões do Conselho;

dp) ao contrário do alegado pelos Fundos, a criação do Comitê Independente reforçou o já elevado nível da governança relativa à análise da Operação Stone e da proposta concorrente de Totvs, assegurando uma decisão informada, refletida de desinteressada;

dq) os Fundos apontam para críticas que a Operação Stone teria recebido do mercado, e o exemplo que cita para tanto é o relatório elaborado pela Institutional Shareholder Services (“ISS”);

dr) é importante inicialmente ressaltar que diversos pontos indicados no relatório da ISS não foram expostos da maneira mais fidedigna ao que de fato ocorreu no âmbito das negociações travadas pela Linx. Tanto é assim que os Conselheiros Independentes encaminharam à ISS correspondência por meio da qual corrigiram e esclareceram alguns aspectos da recomendação formulada pela

instituição;

ds) a Glass Lewis, por exemplo, recomendou aos acionistas de Linx que votem favoravelmente à Operação Stone e, caso esta seja rejeitada, que votem favoravelmente à continuidade das negociações com Totvs (apesar de, no entendimento da consultoria, a proposta de Totvs ser inferior em termos de valor e representar elevados riscos de conclusão);

dt) analisando-se com rigor o Pedido, nota-se que todo o esforço argumentativo por eles empregado pode ser reduzido a alegações de que, direta ou indiretamente, os administradores da Linx não teriam observado os deveres fiduciários que a eles são impostos pela Lei das S.A., a macular todo o procedimento que levou à celebração do Protocolo e Justificação, e, por conseguinte, as deliberações acerca da Operação Stone por ocasião da AGE de 17.11.2020 deveriam ser tidas por esta D. Autarquia como ilegais;

du) é absolutamente pacífico nesta D. Autarquia o entendimento de que, previamente à realização de uma assembleia-geral de acionistas, a análise a ser empreendida deve se restringir às propostas assembleares eivadas de manifestas ilegalidades, em relação às quais não haja maiores controvérsias e que tampouco dependam de dilação probatória ¹;

dv) apenas as matérias cuja ilegalidade possa ser aferida de plano, *prima facie*, devem ser objeto da análise desta D. CVM nesta sede anterior à assembleia, o que obviamente não é o caso da análise da violação de deveres fiduciários, que depende sobremaneira de dilação probatória – em especial no presente caso, considerando que os Requerentes não apresentaram nenhuma prova para fundamentar as suas acusações;

dw) em recente precedente, este Colegiado analisou pedido de interrupção do prazo de convocação da AGE da Smiles Fidelidade S.A., convocada para que os acionistas deliberassem a respeito de reorganização societária, formulado, dentre outros motivos, sob o argumento de que não teria sido realizado um adequado processo de negociação dos termos da operação pelos administradores antes da submissão da matéria à deliberação dos acionistas. Novamente, o Colegiado indeferiu o pedido, por entender que eventual conclusão quanto à observância dos deveres fiduciários pelos administradores demandaria uma análise detalhada dos fatos, o que seria incompatível com o procedimento previsto no art. 124, § 5º, II, da Lei das S.A.

dx) além de desprovidas de mérito e contraditórias com o real acontecimento dos fatos, as alegações dos Requerentes quanto às decisões negociais dos administradores da Companhia tampouco se prestam a interromper o prazo de convocação da AGE em questão, vez que a discussão a respeito do cumprimento de deveres fiduciários, por óbvio, não pode ser travada na estreita sede de um pedido de interrupção;

dy) para concluir sobre eventual inobservância de deveres fiduciários, este Colegiado teria que analisar, dentre diversos outros aspectos, todo o extenso procedimento de negociação que

antecedeu a celebração do Acordo de Associação e os seus aditivos, bem como o conjunto de direitos e obrigações ali pactuados, para que pudesse compreender o contexto negocial que levou à aceitação da multa por Linx e o racional econômico por trás das decisões dos administradores; e

dz) em que pese não haver qualquer das ilegalidades suscitadas pelos Fundos, por se tratarem tais alegações de questão complexa e que dependeriam de dilação probatória, o que é incompatível com o exíguo prazo de interrupção, Linx solicita que essa D. CVM julgue improcedente o pedido dos Fundos para interrupção do prazo de convocação da AGE de 17.11.2020, uma vez que não atende aos pressupostos legais e regulamentares para o seu deferimento, além de ser contrário aos precedentes dessa D. Autarquia e representar real risco de dano irreversível aos acionistas de Linx.

ANÁLISE

Da tempestividade do pedido

6. O presente pedido é tempestivo, pois foi realizado em 05.11.2020, com 8 dias úteis de antecedência com relação à data prevista para a realização da assembleia geral extraordinária convocada para o dia 17.11.2020, restando atendido o art. 2º, § 2º e art.3º, § 3º da Instrução CVM nº 372/02.

Da reestruturação envolvendo a Linx e o Grupo Stone

7. A operação em tela ("Operação Stone") consiste na incorporação de ações da Linx pela STNE Participações S.A. ("STNE"), em que os acionistas da Linx receberão para cada ação, 1 (uma) ação preferencial mandatoriamente resgatável classe A e 1 (uma) ação preferencial mandatoriamente resgatável classe B de emissão da STNE.

8. Em seguida, as ações seriam resgatadas, conforme abaixo:

a) cada 1 (uma) ação preferencial Classe A de STNE será resgatada mediante o pagamento, à vista, ao seu titular, de R\$ 32,06 (conforme alteração divulgada no Fato Relevante de 29.10.2020, 1137664);

b) cada 1 (uma) ação preferencial Classe B de STNE será resgatada mediante a entrega, ao seu titular, de 0,0126774 ações classe A de StoneCo Ltd., ("StoneCo"), negociadas na NASDAQ, ou 0,0126774 BDR ("BDR StoneCo"), sendo que cada 1 BDR StoneCo corresponderá a 1 (uma) Ação Classe A StoneCo (os detentores de American Depositary Shares (ADS) de emissão da Linx receberão Ações Classe A StoneCo e os detentores de ações da Linx receberão BDRs StoneCo).

9. A assembleia de Linx convocada para 17.01.2020 tem como ordem do dia (1137649):

a) a aprovação do "Protocolo e Justificação de Incorporação das Ações de Emissão da Linx S.A. pela STNE Participações S.A." ("Protocolo e Justificação"), celebrado em 2 de outubro de 2020 pelos administradores da Companhia e da STNE, e da incorporação da totalidade das ações de emissão da Companhia pela STNE, controlada pela StoneCo ("Incorporação de Ações"), nos termos e

condições previstos no Protocolo e Justificação;

b) a aprovação da dispensa de ingresso da STNE no Novo Mercado, no contexto da Incorporação de Ações, conforme previsto no artigo 46, parágrafo único, do Regulamento do Novo Mercado da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão;

c) a aprovação da dispensa da realização da oferta pública de aquisição de ações de emissão da Companhia prevista no artigo 43 do Estatuto Social, no contexto da proposta de reorganização societária prevista no Protocolo e Justificação; e

d) observadas as disposições do Acordo de Associação e Outras Avenças celebrado com a STNE em 11.08.2020, conforme aditado em 01.09.2020 e 02.10.2020, caso qualquer das matérias anteriormente deliberadas relacionadas à proposta de Incorporação de Ações envolvendo a STNE não seja aprovada na data da AGE, autorizar a continuidade das interações com a TOTVS, caso a validade da sua proposta de combinação de negócios seja estendida.

10. Cabe mencionar que a operação em tela está sendo analisada em virtude do Plano de Supervisão Baseada em Risco da SEP, no âmbito do Processo CVM SEI 19957.005563/2020-75. Além disso, encontram-se em análise, no âmbito do Processo CVM SEI 19957.005901/2020-79, duas reclamações de investidores acerca da presente operação.

Do objeto dos pedidos de interrupção

11. No caso concreto, os requerentes solicitam a interrupção do curso do prazo de convocação da assembleia de Linx convocada para 17.11.2020 para que a CVM conheça e analise as propostas a ela submetidas, a fim de, ao final, reconhecer a ilegalidade das matérias objeto da ordem do dia. Foram apresentados os seguintes principais argumentos:

a) os acionistas fundadores, Srs. Nércio José Monteiro Fernandes, Alon Dayan e Alberto Menache, seriam controladores de Linx e, nessa condição, teriam recebido tratamento diferenciado em relação aos demais acionistas, representado por um alegado “prêmio de controle” disfarçado de Contratos de Indenização por Não Concorrência e Outras Avenças que lhes foram oferecidos, assim como de Proposta de Contratação oferecida ao Sr. Alberto Menache para ocupar o cargo de Senior Advisor em STNE;

b) a Operação Stone consubstanciaria fraude à lei, pois violaria o regramento aplicável ao negócio jurídico de incorporação de ações (art. 252 da Lei das S.A.), uma vez que a estrutura contaria com a atribuição aos acionistas de Linx de ações preferenciais obrigatoriamente resgatáveis, e sua estrutura objetivaria, por vias transversas, uma alienação de controle de Linx, com tratamento distinto dos acionistas e afronta ao art. 254-A da Lei nº 6.404/76. Nesse contexto, seria obrigatória uma oferta pública de ações;

c) a multa contratual no caso de aprovação de uma proposta concorrente (*break-up fee*) seria exorbitante e teria a finalidade de constranger os acionistas de Linx a aprovarem a Operação Stone, assim como de servir como desincentivo à aprovação de ofertas concorrentes; e

d) não haveria a necessária independência aos Conselheiros Independentes do Conselho de Administração de Linx, também integrantes do Comitê Independente formado para a análise da proposta concorrente formulada por Totvs.

12. A Linx, por sua vez, alega, principalmente, que:

a) os acionistas fundadores, detentores de apenas 14,08% do total de ações votantes de Linx, não são controladores. As assembleias gerais ordinárias e extraordinárias de Linx, no período de 14.6.2016 a 29.6.2020, evidenciam que os Fundadores, sozinhos ou em conjunto, (i) nunca somaram a maioria dos votos nem fizeram predominar seus votos nas assembleias; (ii) não são titulares de direitos de acionistas que permitam o predomínio de seus votos; e (iii) não exercem de fato o poder de dominação sobre os demais acionistas;

b) ao analisar especificamente essa questão nos Processos CVM SEI 19957.007756/2018-46 e 19957.007885/2018-34, nos quais se discutia pedido de interrupção do prazo de convocação de assembleia de Fibria Celulose S.A., a CVM confirmou a legalidade e regularidade de se utilizar estrutura de ações resgatáveis em operações complexas;

c) nenhum dos requisitos legais para a configuração da alienação de controle está configurado, pois (i) não há controlador preexistente em Linx que esteja transferindo suas ações a um terceiro, conforme dispõe a Instrução CVM nº 361/02, que regulamenta o art. 254-A da Lei das S.A., e (ii) a Operação Stone não pressupõe a “alienação de controle” de Linx, i.e., a transferência de ações dos atuais acionistas para uma terceira pessoa, tendo adotado regime jurídico distinto, qual seja, o de uma incorporação das ações de Linx por STNE, cuja estrutura, se aprovada, já abarca toda a base acionária de Linx em uma aquisição originária do controle;

d) mostra-se lícito aos administradores das companhias abertas, ao negociarem determinada operação societária, consentirem, de forma informada e refletida, com o pagamento de *break-up fee* na eventualidade de aceitação de proposta concorrente, caso considere tal estipulação favorável à obtenção de melhores termos para os acionistas;

e) a estipulação da multa por aceitação de operação concorrente, bem como das demais multas estabelecidas no Acordo de Associação, foi negociada pela administração de Linx de maneira informada, inclusive com base na opinião dos assessores jurídicos e financeiros;

f) os Srs. João Cox Neto e Roger Barbosa Ingold, conselheiros independentes, não possuem qualquer relação prévia com a Linx, não serão de qualquer forma beneficiados pelo resultado das negociações travadas seja com a Stone, seja com a Totvs. Eles agem, assim, com pleno e irrestrito desinteresse pessoal e financeiro na matéria, de modo que sua atuação nos exclusivos interesses da Companhia é inquestionável; e

g) com o objetivo de atribuir independência e elevar o grau de governança, a pedido dos Conselheiros Independentes, Linx

contratou assessores jurídicos e financeiros específicos;

h) todo o processo de negociação acima relatado deixa mais do que evidente o seu empenho, sua dedicação e sua imparcialidade ao longo de toda a análise da Operação Stone e da proposta concorrente de Totvs, embasado e suportado inclusive por assessorias e pareceres de profissionais com as mais diferentes especializações, como mostram as atas das reuniões do Conselho;

i) é absolutamente pacífico nesta D. Autarquia o entendimento de que, previamente à realização de uma assembleia geral de acionistas, a análise a ser empreendida deve se restringir às propostas assembleares eivadas de manifestas ilegalidades, em relação às quais não haja maiores controvérsias e que tampouco dependam de dilação probatória; e

j) além de desprovidas de mérito e contraditórias com o real acontecimento dos fatos, as alegações dos Requerentes quanto às decisões negociais dos administradores da Companhia tampouco se prestam a interromper o prazo de convocação da AGE em questão, vez que a discussão a respeito do cumprimento de deveres fiduciários, por óbvio, não pode ser travada na estreita sede de um pedido de interrupção.

13. A STNE encaminhou voluntariamente uma manifestação adicional os pedidos de interrupção (1136766). Não obstante, a manifestação da STNE não inova quanto às alegações da Linx.

Da análise dos pedidos

14. O art. 124, § 5º, II, da Lei nº 6.404/76 prevê que:

§ 5º A Comissão de Valores Mobiliários poderá, a seu exclusivo critério, mediante decisão fundamentada de seu Colegiado, a pedido de qualquer acionista, e ouvida a companhia:

II - interromper, por até 15 (quinze) dias, o curso do prazo de antecedência da convocação de assembleia geral extraordinária de companhia aberta, a fim de conhecer e analisar as propostas a serem submetidas à assembleia e, se for o caso, informar à companhia, até o término da interrupção, as razões pelas quais entende que a deliberação proposta à assembleia viola dispositivos legais ou regulamentares.

15. A Instrução CVM nº 372/02, por sua vez, prevê que:

Art. 3º Qualquer acionista de companhia aberta poderá solicitar à CVM a interrupção do curso do prazo de convocação de assembleia geral extraordinária de companhia aberta por até 15 (quinze) dias, a fim de que a CVM conheça e analise as propostas a serem submetidas à assembleia.

§1º Caso seja deferido o pedido a que se refere o caput, o prazo de convocação será interrompido por até 15 (quinze) dias, contado da data do recebimento, pela companhia, da comunicação da decisão do Colegiado, reiniciando-se, se a companhia mantiver a intenção de realizar a assembleia, no dia subsequente à data do término do prazo de interrupção fixado pelo Colegiado, sem prejuízo de a companhia optar por data posterior para a realização da assembleia.

§2º Na hipótese de que trata o caput, o Colegiado da CVM manifestar-se-á, até o término do prazo de interrupção fixado, sobre a legalidade das deliberações propostas à assembleia geral, devendo a Superintendência

de Relações com Empresas acompanhar os fatos subsequentes, solicitando ao Colegiado, se for o caso, a instauração do procedimento administrativo.

16. Note-se que a literalidade do art. 124, §5º, inciso II da Lei nº6.404/76 faz referência à análise das propostas a serem submetidas à assembleia. Não obstante, o Colegiado da CVM já se manifestou, em diversos precedentes, no sentido de que a interrupção de prazo é cabível quando a alegada ilegalidade guardar relação direta e indissociável com a proposta submetida à assembleia.

17. Ademais, conforme comentado pela Linx, em sua manifestação (parágrafo 4º, item "du", retro), o entendimento vigente da CVM é de que, "previamente à realização de uma assembleia geral de acionistas, a análise a ser empreendida deve se restringir às propostas assembleares eivadas de manifestas ilegalidades, em relação às quais não haja maiores controvérsias e que tampouco dependam de dilação probatória".

18. Note-se que o primeiro ponto trazido pelos Fundos, qual seja, o recebimento de "prêmio de controle disfarçado" pelos acionistas fundadores e, conseqüentemente, a fraude à lei societária, exige, dentre outros fatores, a verificação do eventual exercício do poder de controle pelos acionistas fundadores.

19. O art. 116 da Lei nº 6.404/76 define o conceito de acionistas controladores:

Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

a) é 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) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

20. Se por um lado os requerentes apontam que o bloco dos acionistas fundadores "permanece o maior grupo de acionistas da Linx, além de elegerem seus membros, no mínimo desde 2013, quando a Companhia obteve o registro de companhia aberta perante a CVM, para cargos no Conselho de Administração e Diretoria da Companhia, inclusive nas funções de Presidente e Vice-Presidente do Conselho de Administração e Diretor Presidente", por outro lado, a Linx cita como exemplos as AGOs de 07.04.2017 e 24.04.2019, nas quais os votos dos acionistas fundadores não teriam sido determinantes para o resultado, bem como a AGO de 30.04.2020, em que a proposta da administração para a fixação da remuneração dos administradores foi rejeitada, vencidos os acionistas fundadores.

21. Ademais, cabe mencionar que:

a) os acionistas fundadores detêm 14,08% do capital votante de Linx;

b) os valores dos contratos de não competição não guardam proporção com as participações acionárias dos fundadores (parágrafo 5º, item "i", retro); e

c) até meados de 2020, os acionistas fundadores constavam no Formulário de Referência da Linx como sendo acionistas controladores. No entanto, a Companhia informou que detectou a necessidade de correção desses dados no contexto do pedido de autorização para funcionamento de Sociedade de Crédito Direto

("SCD") junto ao Banco Central do Brasil.

22. Pelo exposto, apenas com base nas informações acima mencionadas, entendo que não haveria como se concluir, de plano, que os acionistas fundadores são, em realidade, acionistas controladores. A meu ver, essa caracterização demanda uma análise detida da atuação desses acionistas nas assembleias gerais ao longo dos anos.

23. Ainda segundo os Requerentes, "uma operação de incorporação de ações cuja contrapartida aos acionistas seja integralmente composta por ações preferenciais resgatáveis representa claro desvio de finalidade do previsto no artigo 252 da Lei das S.A".

24. A esse respeito, cabe mencionar que, em 2018, o pedido de interrupção de assembleia em que seria deliberada uma operação com estrutura semelhante ao presente caso (reestruturação societária envolvendo Fibria Celulose SA e Suzano Papel e Celulose SA) foi analisada pela SEP e pelo Colegiado da CVM (Processos SEI 19957.007756/2018-46 e 19957.007885/2018-34).

25. Nessa operação, os acionistas de Fibria Celulose SA tiveram suas ações incorporadas e receberam ações preferenciais resgatáveis e ações ordinárias não resgatáveis de uma sociedade holding. Em seguida, ocorreu o resgate da totalidade das ações preferenciais de emissão da holding, com o pagamento de uma parcela em dinheiro, e a incorporação da holding na Suzano Papel e Celulose SA, com o recebimento, pelos antigos acionistas da Fibria, de ações da Suzano Papel e Celulose SA.

26. Naquela oportunidade, ficou consignada a seguinte manifestação do Colegiado:

Diante do exposto, os Diretores Gustavo Gonzalez, Henrique Machado e Pablo Renteria manifestaram o entendimento de que uma operação complexa, organizada por meio de diferentes negócios jurídicos vinculados entre si, sendo cada um deles indispensável ao alcance das finalidades perseguidas pelas companhias contratantes, deve ser considerada regular se (i) cada um dos seus passos observar seu regime jurídico específico e (ii) a operação, como um todo unitário, não produzir nenhum resultado proibido em lei.

(...)

Destarte, os Diretores concluíram **não haver qualquer irregularidade no emprego de ações preferenciais resgatáveis**. Reconheceram, todavia, que a constatação de que as etapas, quando isoladamente consideradas, atendem aos seus respectivos regimes jurídicos não é suficiente para resolver a questão. Ao contrário, a tese dos Requerentes é justamente a de que a combinação dos negócios jurídicos teve por objetivo produzir um efeito que não seria admitido por Lei.

Para os referidos Diretores, a tese dos Requerentes é falha por se basear na comparação dos efeitos produzidos pelo negócio complexo, resultante da coligação de dois negócios jurídicos distintos (a saber, a incorporação e as ações resgatáveis), e os efeitos que um desses negócios produziria quando praticado isoladamente. Nesse sentido, os Diretores destacaram que a finalidade desse tipo de arranjo é justamente permitir, por meio da conjugação de efeitos jurídicos, atingir um fim que não poderia ser alcançado por meio de um único negócio típico.

Para Gonzalez, Machado e Renteria, a combinação de diferentes negócios jurídicos não pode ser considerada fraudulenta por produzir efeitos distintos daqueles que seriam alcançados por meio do emprego de um dos contratos típicos coligados; a fraude existe caso tal arranjo permita as

partes alcançar um objetivo que é vedado pela lei.

27. Assim, considerando a decisão acima mencionada, a operação que será deliberada na assembleia não seria, como alegam os requerentes, violadora do regramento aplicável ao negócio jurídico de incorporação de ações (art. 252 da Lei nº 6.404/76) em decorrência exclusivamente do fato de que serão atribuídas aos acionistas de Linx ações preferenciais obrigatoriamente resgatáveis.

28. Os Fundos questionam também a multa, no valor de R\$ 453.750.000,00 (que será devida pela Linx em benefício da Stone, caso, nos 12 meses subsequentes a eventual rejeição da Operação Stone pela assembleia da Linx, os acionistas da Companhia aprovem uma operação concorrente), bem como colocam em cheque a independência dos Conselheiros Independentes da Linx, que integram o Comitê Independente constituído para a análise da proposta concorrente formulada por Totvs.

29. Apesar de reconhecerem que "a multa compensatória, individualmente considerada, é instrumento amplamente utilizado em operações de fusões de aquisições, especialmente envolvendo companhias abertas", os Requerentes entendem que, "quando analisada a operação como um todo, fica evidente também a real finalidade da referida multa, no sentido de constranger os acionistas a aprovarem a Operação STNE e impedir ou desincentivar a aprovação e o recebimento de propostas concorrentes", em benefício dos acionistas fundadores, que receberiam valores significativos em virtude dos acordos de não competição e da proposta de trabalho ao Sr. Alberto Menache.

30. A Linx, por outro lado, argumenta que a multa é perfeitamente lícita, justificável e estaria dentro dos padrões do mercado. Além disso, as deliberações da assembleia convocada para 17.11.2020, ainda que de rejeição dos itens da ordem do dia, que se referem exclusivamente à incorporação de ações pela Stone, não resultarão na obrigação de pagamento de multa pela Companhia.

31. A respeito desse tema, concordo com os Fundos que a instituição da multa no Acordo de Associação com a Stone deve ser analisada não apenas isoladamente, mas, principalmente, considerando as circunstâncias que envolveram as negociações que antecederam a celebração dos contratos e do protocolo de incorporação de ações.

32. Nesse sentido, a meu ver, a conclusão sobre a eventual abusividade da cláusula contratual que prevê o pagamento de multa no caso de aceitação de oferta concorrente demandaria uma análise detalhada dos fatos e circunstâncias do negócio (inclusive critérios e procedimentos adotados no processo de negociação dos acionistas fundadores de Linx com a Stone, as eventuais interações com a Totvs até o momento da apresentação da proposta da Stone, entre outros), bem como dos procedimentos adotados pelos conselheiros de administração (que também são questionados pelos Requerentes), à luz dos deveres fiduciários previstos na Lei nº 6.404/76 .

33. Tal análise, assim como aquela necessária à verificação da eventual caracterização do efetivo exercício do poder de controle pelos acionistas fundadores e da alegada fraude ao art. 254-A da Lei nº 6.404/1976, exigiria extensa dilação probatória, de modo que, em ambos os casos, seriam incompatíveis com o rito do pedido de interrupção do curso do prazo de convocação de assembleia, previsto no art. 124, §5º, da Lei nº 6.404/76 e na Instrução CVM nº 372/02.

CONCLUSÃO

34. Diante do acima exposto, considerando os limites legalmente estritos do procedimento previsto no art. 124, §5º, da Lei nº 6.404/76 e na Instrução CVM nº 372/02, bem como o fato de não ser possível formar, de plano, convicção sobre (i) o exercício do poder de controle pelos acionistas fundadores; (ii) a alegada fraude aos artigos 252 e 254-A da Lei nº 6.404/76; (iii) a suposta abusividade da multa contratual em caso de aprovação de operação concorrente; e (iv) o eventual descumprimento dos deveres fiduciários dos administradores de Linx, entendo pelo indeferimento do pedido dos Requerentes, sem prejuízo das análises a serem realizadas no âmbito dos processos mencionados no parágrafo 10, retro.

35. Desse modo, sugiro o envio do presente processo à Superintendência Geral, para posterior encaminhamento ao Colegiado para deliberação, nos termos da Instrução CVM nº 372/02.

Atenciosamente,

JULIANA VICENTE BENTO

Analista - GEA-4

De acordo, **À SEP,**

JORGE LUÍS DA ROCHA ANDRADE

Gerente de Acompanhamento de Empresas - 4

De acordo, **À SGE, para envio ao COL, se de acordo**

FERNANDO SOARES VIEIRA

Superintendente de Relações com Empresas

¹ Nas palavras do então diretor Pedro Marcilio, "Se o direito não for comprovável de plano, não será possível que a CVM manifeste-se sobre a legalidade da proposta em um Pedido de Interrupção." (Declaração de voto do Diretor Pedro Marcilio, acompanhada pelos demais membros do Colegiado, PA CVM n. RJ2007/3453, j. 18.4.2007. Nessa mesma linha, vide PA CVM n. 19957.010374/2018-08, j. 27.11.2018; PA CVM n. RJ2014/13918, j. 17.12.2014; PA CVM n. RJ2014/3059, j. 25.3.2014; PA CVM n. RJ2011/11006, j. 3.10.2011; PA CVM n. RJ2010/17202, j. 16.12.2010; PA CVM n. RJ2006/3848, j. 18.5.2006; e PA CVM n. RJ2003/1072, j. 14.2.2003



Documento assinado eletronicamente por **Juliana Vicente Bento**, **Analista**, em 11/11/2020, às 18:07, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Jorge Luís da Rocha Andrade**,



Gerente, em 11/11/2020, às 19:43, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 11/11/2020, às 20:07, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1138168** e o código CRC **17B98D66**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1138168** and the "Código CRC" **17B98D66**.*
