

Para: SRE MEMO/SRE/GER-1/Nº 274/2006

De: GER-1 DATA: 11/12/2006

Assunto: Pedido de registro de OPA com adoção de procedimento diferenciado — Empresa Energética de Sergipe S.A.— Processo CVM Nº RJ-2006-5046

Senhor Superintendente,

Reportamo-nos ao referido Processo, em que a Empresa Energética de Sergipe S.A. ("Energipe" ou "Companhia"), inscrita no CNPJ sob o nº 13.017.462/0001-63, requer a adoção de procedimento diferenciado no âmbito da oferta pública de aquisição de ações ("OPA"), visando o cancelamento de seu registro de companhia aberta, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02 ("Instrução").

A Energipe pretende cancelar seu registro de companhia aberta em face do processo de reestruturação da Companhia Força e Luz Cataguazes-Leopoldina ("Cataguazes"), exigido em função da segregação de atividades de geração e distribuição de energia elétrica imposta pela Lei nº 10.848/2004. Cabe salientar que a Cataguazes é controladora indireta da Companhia, pois é proprietária de 54,38% do capital social da Energisa S.A., que por sua vez detém 99,85% do capital social da Energipe.

O capital social da Companhia é composto por 111.085 ações, dividido em 108.697 ações ordinárias e 2.388 ações preferenciais, sendo que 99,88% do total de ações de emissão da Energipe encontram-se vinculadas ao acionista controlador ou são de propriedade de membros de seu conselho de administração.

Apenas 0,1188% do total de ações da Companhia ou 0,1214% do capital com direito a voto não pertencem ao controle ou à administração. Especificamente, 132 ações ordinárias de emissão da Companhia se encontram em poder de 31 acionistas minoritários.

A Energipe propõe a adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução, consistindo, basicamente, em: (i) inversão do *quorum* e do tipo de manifestação necessária para o cancelamento do registro de companhia aberta de que trata o art. 16 da Instrução; (ii) dispensa de elaboração e publicação de edital de oferta; (iii) dispensa de leilão; (iv) dispensa de elaboração de laudo de avaliação; e (v) dispensa de contratação de instituição intermediária.

Cabe salientar que as ações da Companhia nunca foram negociadas em bolsa de valores e que seu registro de companhia aberta encontra-se atualizado junto a esta Comissão.

1. HISTÓRICO:

Em 30 de junho de 2006, a Companhia protocolou nesta CVM pedido de registro OPA com procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução;

Em 1º de agosto de 2006, foi enviado o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 1679/2006, formulando exigências e informando ao requerente que o pedido de OPA com procedimento diferenciado seria encaminhado ao Colegiado.

Em 7 de agosto de 2006, a Energipe encaminhou expediente visando o cumprimento das exigências formuladas.

Em 1º de setembro de 2006, foi enviado o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 1950/2006, reiterando as exigências não atendidas e solicitando manifestação da Procuradoria do Estado de Sergipe acerca da legalidade do cancelamento do registro de companhia aberta de Energipe face ao disposto no inciso VIII do item 4.3 da do Edital de Privatização nº 01/97.

Em 29 de setembro de 2006, a Companhia encaminhou expediente esclarecendo que aguardava resposta da Procuradoria para efetivar o cumprimento da exigência.

Em 3 de outubro de 2006, a Energipe encaminhou expediente visando o cumprimento das exigências restantes.

2. FUNDAMENTAÇÃO DO PEDIDO:

Nos termos do art. 34 da Instrução, a Companhia entende que o caso caracteriza situação excepcional, o que autoriza a oferta de compra direta, pelas razões apresentadas a seguir:

Concentração extraordinária das ações da companhia. A composição acionária da Energipe, em 30/6/2006, indica que o total de ações objeto da OPA é de 132 ações ordinárias, equivalentes a 0,1188% do total do capital social da Energipe, o que configura uma concentração de ações da espécie ordinária. Todas as ações preferenciais de emissão da Energipe são de propriedade do controlador;

Valor total e impacto da oferta para o mercado. A Companhia pretende oferecer aos acionistas detentores das ações-objeto o valor de R\$ 7.026,92 por ação ordinária, tomando-se por base o valor patrimonial dessas ações. Considerando as 132 ações ordinárias de titularidade de acionistas minoritários, o valor total da oferta seria de R\$ 927.533,44, valor que é pouco significativo em comparação com o patrimônio líquido da Energipe, que na data-base de 31/3/2006 era superior a R\$ 780 milhões. Logo, a oferta não causaria impacto no mercado.

Substituição do edital de oferta pública pela carta-proposta. A carta-proposta que a Energipe pretende encaminhar aos acionistas minoritários contém todas as informações pertinentes à oferta, nos termos da Instrução. Desta forma, tais informações seriam entregues diretamente aos titulares das ações-objeto, não sendo justificável a imposição de custos para a Companhia com a elaboração e publicação de edital contendo as mesmas informações, já que todos os acionistas estariam devidamente informados.

Inversão do quorum e tipo de manifestação necessária para o cancelamento do registro de companhia aberta. A inversão do *quorum* e do tipo de manifestação necessária para o deferimento do cancelamento do registro de companhia aberta da Energipe justifica-se principalmente pela excessiva concentração das ações-objeto, o que (i) coloca um grupo reduzido de acionistas em indevida situação de privilégio diante da Companhia, já que apenas 3 acionistas teriam o poder de decidir sobre o cancelamento do registro; e (ii) atua como fator natural de desestímulo às manifestações de aceitação em relação à oferta pelos demais acionistas, tendo em vista sua participação menos expressiva no capital social de Energipe.

Ademais, o valor a ser recebido pela maioria dos acionistas titulares das ações-objeto pode vir a atuar como fator de desestímulo à aceitação da oferta, o que acarretaria um desequilíbrio contra a Companhia frente ao estabelecido na regra geral de *quorum* prevista no art. 16, II, da Instrução.

Segundo posicionamento da Companhia, essa situação viola frontalmente o princípio maior que orientou a elaboração da Instrução, que, nas palavras do Diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos, foi erigida para "equilibrar e conciliar os interesses dos minoritários da companhia, dos ofertantes e do controlador, no que toca ao processo de oferta pública de aquisição de ações".[\(1\)](#)

Procedimento mais econômico para o acionista que o leilão. O fato de nenhum dos acionistas detentores das ações-objeto ter participação acionária considerável faz com que o custo operacional-financeiro de habilitar-se em uma corretora de valores, bem como o custo de corretagem devida pela venda das ações de emissão da Energipe, no caso de aceitação da oferta, torne o procedimento pouco atraente para a totalidade dos acionistas titulares das ações-objeto.

Desnecessidade de elaboração de laudo de avaliação da companhia. A Companhia pretende oferecer por cada ação-objeto R\$ 7.026,92. Este valor foi estabelecido pela administração da Companhia levando-se em consideração os seguintes parâmetros:

- i. Valor Patrimonial por ação de emissão da Companhia que, na data-base de 31 de março de 2006, era de R\$ 7.026,92 por ação;
- ii. A média ponderada dos preços de negociação das ações de emissão da Companhia em mercado de balcão (tendo em vista que não houve negociação das ações de emissão da Companhia em bolsa no último ano) entre os meses de setembro de 2005 e abril de 2006 (última data de negociação das ações de emissão da Companhia), que foi de R\$ 3.050,00 por ação ordinária de emissão da Companhia (não houve negociação com as ações preferenciais de emissão da Companhia, as quais são integralmente detidas pela acionista controladora Energisa S.A.);
- iii. O valor da última emissão de ações da Companhia, realizada em 30 de dezembro de 2005, na qual foram emitidas, por subscrição particular, 66.356 ações ordinárias ao preço de emissão de R\$ 4.069,82 por ação.

Como se vê, a administração da Companhia pretende ofertar aos titulares das ações-objeto o valor mais alto entre os apresentados acima, na certeza de que este procedimento beneficiará os destinatários da oferta, não sendo justificável a elaboração de laudo de avaliação para determinação do preço justo, já que tal laudo de avaliação geraria um custo injustificável para a Companhia (estimado em R\$ 200.000,00), sem oferecer aos acionistas da Companhia um benefício maior do que o preço por ação ofertado.

Além disso, a minuta da carta-proposta alerta os acionistas para o fato de que, caso considerem o preço oferecido pelas ações-objeto injusto, devem manifestar-se contra a aceitação da oferta.

Ônus excessivo decorrente da contratação de instituição intermediária. Conforme acima mencionado, oferta terá como destino somente 132 ações ordinárias de emissão da Companhia, que são, nesta data, detidas por apenas 31 acionistas, o que representará um volume de recursos, caso todos os acionistas venham a aderir à oferta, de somente R\$ 927.553,44.

Desta forma, a contratação de instituição intermediadora, que geraria um custo adicional para a Companhia de aproximadamente R\$ 300.000,00, tornaria a oferta excessivamente onerosa para a Companhia *vis-à-vis* o valor a ser pago aos acionistas detentores das ações-objeto (aumentaria em mais de 30% o custo da oferta).

Em contrapartida à dispensa da contratação da instituição intermediadora, a Energipe apresentará aos acionistas detentores das ações-objeto, quando do envio da correspondência, cópia de carta de fiança bancária, emitida por instituição financeira de primeira linha, garantindo a liquidação financeira de todas as obrigações decorrentes da oferta.

3. PROPOSTA DE PROCEDIMENTO ALTERNATIVO

Como substitutivo ao procedimento ordinário de OPA, a Companhia propõe que seja implementada a oferta de compra direta das ações ordinárias em circulação, mediante a adoção do procedimento alternativo abaixo descrito:

- a. Envio de carta registrada pela Energipe, com aviso de recebimento, aos 31 acionistas minoritários, nos respectivos endereços constantes nos registros da Energipe, informando acerca dos termos e condições da oferta de aquisição a ser formulada, incluindo, mas não se limitando, ao preço da oferta, condições de pagamento e forma de aceitação da oferta ("carta-proposta");
- b. Para garantir a localização dos acionistas minoritários, a Energipe declara que possui cadastro atualizado de todos os acionistas detentores das ações-objeto da oferta, incluindo os respectivos endereços para contato.
- c. A manifestação quanto à aceitação ou rejeição da oferta será realizada por meio de envio à Energipe do "Formulário de Manifestação", sendo que, o acionista que desejar vender suas ações, concordar com o cancelamento sem vender suas ações ou discordar do cancelamento e não vender suas ações, deverá enviar tal formulário à Energipe e informar, em campo próprio, os dados de conta-corrente (na qual o preço da aquisição será depositado), e entregá-lo dentro do prazo de 30 dias, contados da data de envio da carta-proposta pela Companhia, juntamente com os seguintes documentos:
 - (i) Se Pessoa Física: cópia autenticada da cédula de identidade, do cartão do CPF/MF e de comprovante de residência. Representantes de espólios, menores ou interditos, e acionistas que se fizerem representar por procuradores deverão apresentar, ainda, documentação outorgando poderes de representação com firma reconhecida, cópia autenticada do cartão CPF/MF e da cédula de identidade do respectivo representante, assim como comprovante de sua residência; e
 - (ii) Se Pessoa Jurídica: cópia autenticada do último Estatuto Social ou do Contrato Social consolidado em vigor, conforme o caso, do cartão de inscrição no CNPJ/MF, da documentação societária outorgando poderes de representação, da cédula de identidade, do cartão do CPF/MF e de comprovante de residência do representante da pessoa jurídica;
 - (iii) No caso de ações de emissão da Companhia custodiadas na Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia ("CBLC"): os acionistas que desejarem aceitar ou discordar da oferta deverão (i) solicitar, por meio de agente de custódia, a retirada das ações de emissão da Companhia de que é titular do sistema de custódia fungível da CBLC até o terceiro dia útil anterior à data estabelecida como prazo limite para o recebimento dos Formulários de Manifestação; e (ii) efetuar os procedimentos de aceitação ou discordância previstos na correspondência a ser enviada aos detentores das Ações Objeto.
- d. o Formulário de Manifestação poderá ser (i) entregue na sede social da Energipe, na Rua Ministro Apolônio Sales, 81, na Cidade de Aracaju, Estado de Sergipe, ou (ii) enviada via correio, com aviso de recebimento (AR), para o endereço Avenida Presidente Vargas, 463, 4º andar, CEP 20086-900, na Cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, aos cuidados do Sr. Maurício Perez Botelho, Diretor de Relações com Investidores da Energipe. O Formulário de Manifestação entregue fora do prazo indicado no item (c) acima será desconsiderado;
- e. a Energipe será a instituição responsável pelo controle das manifestações de concordância com o fechamento de capital de Energipe;
- f. o cancelamento do registro de companhia aberta da Energipe será autorizado se não houver a manifestação de discordância com relação à oferta de acionistas representando no mínimo 1/3 das ações-objeto;
- g. será publicado aviso aos acionistas acerca do resultado da oferta de compra direta, dentro de 10 dias contados a partir da data em que se encerrar o prazo para a entrega dos Formulários de Manifestação, sendo que, em caso de sucesso da oferta, a liquidação financeira da oferta

será realizada 5 dias após a publicação acima citada, diretamente pela Energipe, ou caso seja exigido pela CVM, a Energipe estaria disposta a contratar com instituição financeira de primeira linha, fiança bancária no valor da oferta, com o intuito de garantir a liquidação financeira da oferta por um período de 6 meses contados a partir data de realização da oferta, caso seja deferido o cancelamento do registro de companhia aberta da Energipe.

Isto posto, nos termos do artigo 34 da Instrução, a Energipe requer autorização para a realização do procedimento acima relatado.

4. NOSSAS CONSIDERAÇÕES:

Passaremos então a apresentar a avaliação desta área técnica a respeito das fundamentações e do procedimento alternativo proposto pela Companhia:

Da concentração extraordinária das ações da companhia. De fato, é notória a concentração de ações de emissão da Energipe, em ambas as espécies, sendo que as ações preferenciais são detidas em sua totalidade pelo controlador, e o *free-float* é de apenas 0,1188% do total de ações de emissão da Companhia.

Do valor total e do impacto da oferta para o mercado. O valor total da oferta, caso todos os acionistas desejem vender as ações em circulação de sua titularidade, poderá alcançar o montante de R\$ 927.533,44. Tal valor, embora seja relevante em termos absolutos, realmente representa participação pouco expressiva quando comparado ao capital social da Companhia. Em conseqüência, a realização da presente oferta, aparentemente, não provocaria impactos ao mercado.

Da substituição do edital de oferta pública pela carta-proposta. Consideramos razoável a substituição do referido edital por correspondência encaminhada aos acionistas, tendo em vista a existência de somente 31 acionistas detentores de ações em circulação, e a informação de que todos são localizáveis.

Entretanto, caso a OPA venha ser registrada, entendemos que deve ser publicado Fato Relevante ou Comunicado aos Acionistas nos jornais de grande circulação, habitualmente utilizados pela Companhia, dando ciência do envio de tal correspondência, com a informação de que a referida correspondência e o Laudo de Avaliação estão disponíveis na CVM, na sede da Companhia e na sede da instituição intermediária, de forma a assegurar que os acionistas minoritários tenham acesso em tempo hábil às condições da presente oferta.

Assim, eventuais problemas com o recebimento das correspondências pelos acionistas detentores de ações-objeto da OPA seriam afastados.

Ademais, cabe ressaltar que o procedimento alternativo proposto por esta área técnica foi utilizado em oferta similar, no âmbito do processo CVM nº RJ-2003-12826 de registro de oferta pública de aquisição de ações de emissão de Itaparica S.A Empreendimentos Turísticos.

Da inversão do quorum e do tipo de manifestação necessária para o cancelamento do registro de companhia aberta. A Companhia apresentou pedido de inversão do quorum exigido nos termos do inciso II do art. 16 da Instrução, solicitando mudança no sentido de que a oferta em questão só teria insucesso caso 1/3 dos acionistas detentores das ações em circulação se manifestassem expressamente em contrário.

Em nossa opinião, a obtenção de tal *quorum* exige um maior empenho, por parte da Companhia, com o fim de contatar os acionistas destinatários da OPA, o que é benéfico para a obtenção de publicidade.

A este respeito, já se pronunciou o Colegiado desta Comissão nos seguintes processos:

- A. Banco de Pernambuco S.A.- Bandepe — Processo CVM nº RJ-2002-7608: Foi concedido o pedido de inversão de *quorum*, tendo em vista o mínimo grau de dispersão das ações (99,99627% das ações em poder do controlador) e o valor patrimonial de cada ação do Bandepe, em 31/08/2002, não possuiria expressão monetária (R\$ 0,0009074);
- B. Companhia Cimento Portland Itaú — Processo CVM nº RJ-2003-6134: Foi indeferido o pedido de inversão de *quorum*, haja vista que encontravam-se em circulação 2,15% das ações de emissão da companhia;
- C. Cia. de Cimentos do Brasil — Processo CVM nº RJ-2003-13085: Foi indeferido o pedido de inversão de *quorum* haja vista que encontravam-se em circulação 0,372% das ações de emissão da companhia;

Tendo em vista os precedentes anteriores, resta claro que para a concessão da referida inversão é necessária a presença de 2 requisitos: reduzido grau de dispersão das ações e inexpressivo valor da oferta. Como o valor de cada ação-objeto da OPA em tela é R\$ 7.026,92, não é razoável presumir um possível desinteresse dos acionistas em participar da oferta, sendo assim inviável conceder a referida inversão.

Da dispensa de leilão. Entendemos plausível a concessão da dispensa, haja vista o Colegiado já ter aprovado a dispensa de realização de leilão em ofertas anteriores, como nos seguintes casos de OPA para cancelamento de registro de companhia aberta:

- A. Steviafarma Industrial S.A — Processo CVM RJ-2004-6169;
- B. CMA Participações S.A. — Processo CVM RJ-2004-5125;
- C. Companhia Fabril Mascarenhas — Processo CVM RJ-2005-7429.

Cabe ressaltar que o Colegiado tem deferido tais pleitos em suas decisões, à medida que seja observada a independência no controle operacional da oferta.

Em face disto, consideramos como condição *sine qua nom* para a concessão da referida dispensa a certeza de total independência no procedimento, principalmente no que concerne ao recebimento das manifestações de aceitação e discordância, à apuração do resultado, indisponibilidade das ações durante o prazo da oferta e liquidação financeira da OPA. A esse respeito, convém ressaltar que não cabe à Energipe efetuar esse tipo de controle de OPA, devendo a Companhia contratar instituição com a necessária independência para este fim.

Da desnecessidade de elaboração de laudo de avaliação da companhia. O § 4º do art. 4º da Lei determina que somente será cancelado o registro de companhia aberta de uma sociedade se for formulada oferta pública por preço justo. Este preço justo deve ser, pelo menos, igual ao valor de avaliação da companhia.

Para que seja determinado de forma clara e transparente o valor de avaliação de uma companhia, quando a oferta pública é realizada pela companhia, pelo controlador ou por pessoa relacionada ao controle, a Instrução estabelece, em seu art. 8º, a obrigatoriedade da apresentação de laudo de avaliação da companhia, realizado por um terceiro que não tenha qualquer interesse conflitante que possa influir na confecção do laudo.

Logo, compete ao avaliador e não à Companhia a indicação do melhor critério de avaliação para a sua aferição, nos termos do art. 8º da Instrução. Neste sentido já manifestou-se a CVM pelo indeferimento da dispensa de laudo, no âmbito dos Processos CVM nº RJ-2003-6134 (registro de OPA para cancelamento de registro de Companhia Cimento Portland Itaú) e CVM nº RJ-2006-3881 (registro de OPA para cancelamento de registro de Plascar

Participações Industriais S.A.).

Ressalte-se que há precedente para a dispensa de elaboração de laudo em casos de OPA por alienação de controle de companhia aberta (Processo CVM nº RJ-2006-4035), em que não há obrigatoriedade de se formular a oferta com base no preço justo em discussão.

Ainda, entendemos que o custo de elaboração do laudo de avaliação da companhia é plenamente justificável para se apontar o critério de preço-justo adotado, tanto em face do valor global da oferta (R\$ 927.533,44) como quando comparado ao patrimônio líquido da Energipe (R\$ 780 milhões).

Do ônus excessivo decorrente da contratação de instituição intermediária. Esta GER-1 entende ser a contratação de instituição intermediária necessária à confiabilidade da OPA, à medida que esta instituição deverá tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência para assegurar que as informações prestadas pela Companhia sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, respondendo pela omissão nesse seu dever, devendo ainda verificar a suficiência e qualidade das informações fornecidas ao mercado durante todo o procedimento da OPA, necessárias à tomada de decisão por parte de investidores, inclusive as informações eventuais e periódicas devidas pela companhia, e as constantes do laudo de avaliação e da correspondência, conforme §2º do art. 7º da Instrução. Deve também, a referida instituição, garantir a liquidação financeira da OPA e o pagamento do preço de compra, conforme determinado pelo § 4º, art. 7º da Instrução.

Adicionalmente, em nosso entendimento, o valor total, em termos absolutos, da oferta em tela não é tão irrisório a ponto de tornar demasiado custosa a referida contratação, ainda que tal custo seja comparado ao patrimônio líquido da Companhia.

Cumpre-nos, ainda lembrar, que desde a entrada em vigor da Instrução, não recordamos qualquer registro de OPA na CVM em que tal excepcionalidade fosse aceita pelo Colegiado desta Autarquia, diferentemente do alegado pela Companhia, que, equivocadamente, faz referência ao Processo CVM nº RJ-2002-2928, como sendo um precedente válido para a apreciação do caso em tela, uma vez que o referido processo trata de impugnação de notificação de lançamento, assunto completamente distinto do aqui tratado. De fato, recordamos de pelo menos 5 operações, cujos ofertantes pediram dispensa de contratação de instituição intermediária, e não obtiveram aprovação do Colegiado da CVM:

- A. Douat Cia. Têxtil — Processo CVM nº RJ-2003-6512;
- B. Círculo S.A. — Processo CVM nº RJ-2003-11238;
- C. Elevadores Atlas Schindler S.A. — Processo CVM nº RJ-2003-2928;
- D. Companhia Cimento Portland Itaú — Processo CVM nº RJ-2003-6134;
- E. Itaparica S.A Empreendimentos Turísticos — Processo CVM nº RJ-2003-12826.

Em todas as cinco operações citadas, o Colegiado levou em consideração a possibilidade de eventuais prejuízos aos destinatários das ofertas, em virtude do risco operacional que se apresenta, quando ausente uma instituição intermediária.

Além do referido risco, foi considerado, também, o risco financeiro, eis que, conforme acima mencionado, tal instituição também é garantidora da oferta, tanto no momento da liquidação financeira da OPA, quanto no período de 3 (três) meses posterior à liquidação financeira, em caso de sucesso.

5. CONCLUSÃO:

Isto posto, tendo em vista as nossas alegações acima, somos contrários ao deferimento do pedido de adoção de procedimento diferenciado, relativamente aos seguintes pontos:

- A. Dispensa de apresentação do Laudo de Avaliação de que trata o art. 8º da Instrução;
- B. Inversão do *quorum* para aprovação do cancelamento do registro de companhia aberta previsto no art. 16, inciso II da Instrução;
- C. Dispensa de contratação de instituição intermediária, conforme disposto no art. 7º da Instrução.

Quanto à dispensa de realização de leilão em bolsa de valores, art. 12 da Instrução, somos favoráveis, desde que haja contratação de instituição intermediária, de forma a garantir segurança operacional e financeira à operação.

Em relação à dispensa de elaboração e publicação do edital de oferta pública, não temos nada a obstar, uma vez adotado o procedimento alternativo de publicação de Fato Relevante ou Aviso aos Acionistas proposto por esta área técnica.

Isto posto, propomos encaminhar o presente Processo à SGE, para que seja submetido à apreciação do Colegiado desta CVM, nos termos do art. 34 da Instrução, tendo como relator esta SRE/GER-1. (Original assinado por)

Reginaldo Pereira de Oliveira

Gerente de Registro 1

Ao SGE, nos termos da proposta do GER-1. (Original assinado por)

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

[\(1\)](#) Ata da Reunião do Colegiado de 27.01.04 - Processo CVM n.º RJ-2003-11238 - Adoção de procedimento diferenciado em OPA visando ao cancelamento do registro de companhia aberta da Círculo S.A.