

Para: SRE MEMO/SRE/GER-1/Nº 7/2007

De: GER-1 DATA: 15/1/2007

Assunto: Pedido de registro de OPA com adoção de procedimento diferenciado — Light S.A. Processo CVM Nº RJ-2006-6802

Senhor Superintendente,

Reportamo-nos ao referido Processo, em que a RME – Rio Minas Energia Participações S.A. ("RME" ou "Ofertante"), requer a adoção de procedimento diferenciado no âmbito da oferta pública de aquisição de ações ("OPA") por alienação do controle de Light S.A. ("Light" ou "Companhia"), sociedade inscrita no CNPJ sob o nº 03.378.521/0001-75, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02 ("Instrução").

Especificamente, a Ofertante solicita a dispensa de: (i) elaboração laudo de avaliação da Companhia; (ii) contratação de instituição intermediária; e (iii) realização de leilão em bolsa de valores.

O capital social da Light é composto por 133.906.292.282 ações ordinárias, das quais 27.601.694.393 ações, representativas de 20,61% do total, encontram-se em circulação, conforme definição prevista no inciso III, art. 3º da Instrução.

O preço de compra das ações é de R\$6,51 por lote de 1000 ações, na data base de 10/8/2006, a ser pago, devidamente atualizado pela variação da Taxa Referencial – TR e acrescido de juros de 6% ao ano. O valor da oferta, caso sejam alienadas as referidas ações, será de aproximadamente R\$180 milhões.

HISTÓRICO DO PROCESSO

Em 8/9/2006, a RME protocolizou nesta CVM o pedido de registro OPA com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução.

Em 9/10/2006, foi enviado o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 2234/2006, formulando exigências e informando à Ofertante que o pedido de OPA com procedimento diferenciado seria encaminhado ao Colegiado.

Em 23 e 30/11/2006, a Ofertante encaminhou expediente visando o cumprimento das exigências formuladas.

Em 8/1/2007, foi enviado o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 14/2007, reiterando as exigências remanescentes, as quais não foram atendidas até o presente momento.

DA ALIENAÇÃO DE CONTROLE

A RME, sociedade controlada por Andrade Gutierrez Concessões S.A., Companhia Energética de Minas Gerais – CEMIG, Luce Brasil Fundo de Investimento em Participações e Pactual Energia Participações S.A., todas com participação igualitária, celebrou com a EDF Internacional S.A., contrato de compra e venda de ações ordinárias representativas de 79,57% do capital total da Light, de acordo com os Fatos Relevantes da Companhia publicados em 28/3/2006 e 10/8/2006.

Foram adquiridas 100.719.912.441 ações ordinárias de emissão da Companhia e a totalidade das cotas representativas do capital social da Lidil Comercial Ltda., sociedade que detém 5.584.685.448 ações ordinárias de emissão da Light, resultando na transferência de um total de 106.304.597.889 ações.

O preço de compra das ações foi de US\$3,01 por lote de 1000 ações, integralmente pago pela RME em dinheiro concomitantemente à efetiva transferência das ações e cotas.

A OPA, resultado da alienação direta de controle operada na Light, consiste na oferta de aquisição das ações dos acionistas minoritários ao preço de R\$6,51 por lote de 1000 ações (calculado pela PTAX de compra, divulgada no site do Banco Central, de R\$2,16200 em 10/8/2006), valor equivalente ao *tag-along* de 100% do preço pago ao novo controlador.

Cabe ressaltar que o preço proposto é significativamente inferior à cotação das ações da Companhia na Bovespa, as quais são atualmente negociadas por volta de R\$ 22,97, cotação média em 12/1/2006. No intervalo entre 16/1/2006 e 12/1/2007, a cotação média das ações da Light na Bovespa foi de R\$ 17,11.

TRANSCRIÇÃO DAS ALEGAÇÕES DA OFERTANTE

"A Instrução CVM nº 361/02 determina que, para a realização de OPA por alienação de controle, devem ser observados diversos requisitos, tais como: (i) elaboração de laudo de avaliação da Companhia; (ii) realização leilão em bolsa; e (iii) contratação de instituição intermediária.

A primeira obrigação citada, da qual se requer dispensa, é a elaboração de laudo de avaliação, exigida pelo artigo 8º da Instrução CVM nº 361/02.

O laudo de avaliação tem por objetivo dar subsídios aos acionistas para que estes possam questionar o preço a ser pago na Oferta, de maneira a assegurar a equidade aos acionistas, através da extensão do valor total ou parcial do valor do prêmio de controle.

A dispensa de laudo de avaliação tem sido admitida por esta CVM em casos nos quais a finalidade a que se presta o laudo, de indicar os parâmetros para determinação de preço justo a ser pago aos minoritários, possa ser atingida de outra maneira⁽¹⁾. Contudo, no caso concreto, o preço de R\$6,51 pelo lote de mil ações foi resultado de um processo competitivo realizado pela antiga controladora com diversos potenciais compradores. Logo, o preço pago, dentre as várias propostas, foi a mais alta oferta pelo controle.

Deve-se ressaltar, ainda, que embora o laudo de avaliação seja instrumento importante para a tomada de decisão dos acionistas em certos casos, o seu custo de elaboração deve ser levado em consideração e sua obrigatoriedade não pode ser injustificada, ou seja, não se pode encarar o laudo apenas como uma formalidade natural a toda e qualquer OPA, pois sua elaboração envolve custo elevado.

Vale aqui citar o precedente desta Comissão relativo à dispensa de laudo de avaliação que teve como Relator o Diretor Luiz Antônio Sampaio Campos (Processo CVM nº 2002/5160), e que corrobora com a argumentação da Requerente:

"Mesmo entendendo ser importante a exigência de laudo de avaliação independente, com vistas a assegurar que o público alvo da OPA tenha meios suficientes para tomar uma decisão consciente e criteriosa de venda ou permanência, no presente caso, parece-me que os custos para a apresentação de tal laudo seriam desproporcionais aos custos de realização da OPA e ao eventual benefício resultante da existência do laudo".

Outro requisito de que se pede dispensa é o da contratação de instituição intermediária, previsto no artigo 7º da Instrução CVM nº 361/02.

A ofertante prestará todas as informações relativas aos requisitos do Instrumento de OPA, tal como previsto no Anexo II da Instrução. No entanto, a presença de instituição intermediária é prescindível, uma vez que se trata de OPA, conforme já explicitado, fadada ao insucesso. Em outras palavras, tal como o laudo de avaliação, o custo de contratação de instituição intermediária é desproporcional ao benefício de sua realização, pois provavelmente não haverá uma alienação sequer.

A dispensa que se requer no momento inclui, naturalmente, a liquidação financeira privada de eventuais alienações que venham a ocorrer, sem a presença da instituição intermediária.

O último requisito a que se pede dispensa, em decorrência natural da eventual dispensa dos outros requisitos acima mencionados, é o da realização de leilão, pois a Requerente adotará procedimento diverso, conforme adiante é proposto, que suprirá a necessidade do leilão.

O leilão em OPA objetiva, conforme se extrai do art. 12, §2º, I e II, elevar o preço a ser pago pelas ações e assegurar a possibilidade de interferência de terceiros compradores.

A Requerente esclarece que, para a realização do negócio, é indiferente o resultado da Oferta, pelo que não haverá aumento do preço em nenhuma hipótese. Quanto à interferência de terceiros, a não realização do leilão em nada impede que estes venham a adquirir essas ações em mercado, inclusive mediante oferta pública.

(...)

Não há dúvida que a oferta em questão enquadra-se nas modalidades dos incisos I e II do art. 34 da Instrução. O 'free float' das ações de emissão da Light na Bolsa de Valores é de cerca de 10%.

Ainda que para Requerente a OPA, na prática, não faça sentido, propõe-se, com vistas a atender as formalidades legais, que, como procedimento alternativo, a oferta se realize mediante publicação de edital, o qual informará que, durante prazo de 45 dias, a Requerente se compromete a adquirir a totalidade das ações dos acionistas minoritários pelo valor equivalente ao do 'tag along' de 100%.

A Requerente não está solicitando a dispensa de OPA. Apenas requer que a CVM exerça sua atividade dentro da competência que lhe é conferida, pelo legislador, no artigo 254-A, § 3º da Lei 6.404/76, levando em consideração a situação excepcional deste caso. Não há pretensão, por parte da Requerente, em se furtar da prestação de informações, uma vez que as informações exigidas no Anexo II da Instrução estarão presentes no edital que explicitará as condições da oferta, excetuando-se aquelas, por uma questão de lógica, relativas aos itens aos quais solicita-se dispensa no presente requerimento.

Cabe esclarecer que posteriormente à celebração do contrato de compra e venda de ações foi firmado aditivo (Doc. 4) entre a EDF e RME. Neste instrumento estabeleceu-se que caso as ações adquiridas pela RME venham a ser alienadas no prazo de um ano, a contar de 10 de agosto, a preço superior ao pago à EDF, a RME terá que estender 50% do lucro obtido ao antigo controlador. Sendo assim, diante da previsão contratual de ajuste de preço, a Requerente, adicionalmente, se compromete a estender, se pertinente, o ajuste de preço igualmente aos acionistas minoritários objeto da presente OPA.

Além disso, concomitantemente à divulgação do edital nos jornais que regularmente divulga suas informações, a Requerente se compromete a dar ciência à BOVESPA dos termos da Oferta.

Tal como proposta, a Oferta não trará prejuízo algum ao fundamento principal da OPA de assegurar os direitos dos acionistas minoritários. Por ocasião do julgamento do Processo CVM RJ/2005/688, o Presidente Marcelo Trindade definiu com clareza o fundamento principal da OPA:

"Isso porque, o objetivo do disposto no art. 254-A, regulamentado pela Instrução CVM nº 361/02, é garantir parte do prêmio de controle aos demais acionistas que possuam as mesmas ações que o acionista controlador (...)"

Na Oferta proposta, não há prêmio de controle a ser estendido, uma vez que ao controlador foi pago um valor inferior ao preço de ação negociada no mercado.

NOSSAS CONSIDERAÇÕES

Preliminarmente, cumpre salientar que a operação em tela propõe o pagamento de 100% do valor pago ao alienante do controle da Companhia. Com base na análise da documentação que instrui o presente processo, verificamos a correção do valor estimado pela RME para a OPA, em obediência ao art. 254-A da Lei das S.A e à regulação do Novo Mercado.

Em contraste com a afirmação da Ofertante, a presente oferta não se enquadra em nenhuma das hipóteses relativas ao § 1º do art 34 da Instrução, uma vez que o percentual de 20,61% ações que constituem o *free-float* é significativo, da mesma forma que o volume da oferta, que totaliza R\$179.687.030,50.

Ademais, há de se considerar que as ações da Light fazem parte da carteira teórica do Ibovespa para o quadrimestre de janeiro a abril 2007, fato que comprova sua liquidez no mercado secundário, tendo em vista a definição de liquidez prevista na alínea "a", inciso II do art. 137 da Lei 6404/76.

Quanto à dispensa de elaboração do laudo de avaliação da Companhia

No âmbito da OPA por aumento de participação e por alienação de controle de Companhia Siderúrgica de Tubarão (Processo CVM nº RJ-2005-0225), bem como na OPA por alienação de controle de Frasl S.A. (Processo CVM nº RJ-2002-5160), o Colegiado se manifestou favoravelmente às dispensas solicitadas.

Ressalte-se que na OPA da CST a dispensa requerida foi concedida sob o fundamento de que a negociação travada entre vendedor e o adquirente do controle foi independente, tendo em vista que, aparentemente, não se fez "necessária a existência de uma só vontade na realização da compra e venda destas ações, o que no direito norte-americano é chamado de "self-dealing transaction".

No caso em tela, a RME também afirma que o valor da alienação de controle da Companhia foi resultado de um processo competitivo realizado pela antiga controladora com diversos potenciais compradores, apesar da diferença observada entre preço proposto de R\$ 6,51 por lote de mil ações com a respectiva cotação histórica das ações da Companhia em bolsa de valores.

Contudo, o Colegiado, em reunião realizada em 13/11/2006, deliberou indeferir o pedido de dispensa de elaboração de laudo de avaliação de Plascar Participações Industriais S.A (Processo CVM nº RJ-2006-3881 – OPA por alienação de controle).

A motivação de tal indeferimento ocorreu em função da relevância das informações divulgadas ao mercado em 11/9/2006, em que restou clara a expectativa de rentabilidade futura da sociedade, fato este que poderia influenciar decisivamente o preço das ações em momento posterior.

Naquele caso, o negócio original de alienação de controle, que poderia servir de parâmetro de valor da companhia, já que realizado por duas partes independentes, não parecia refletir tal valor.

Com a ausência do laudo, ficaria o acionista minoritário privado da informação indicativa do valor da companhia e, portanto, prejudicado em seu processo de decisão refletida e consciente de adesão à OPA, uma vez que as ações da referida companhia não possuem liquidez no mercado secundário.

Pelo exposto, somos favoráveis à dispensa de elaboração do laudo de avaliação da Light requerida pela Ofertante, tendo em vista que a alienação de controle da Companhia se deu através de negócio entre partes independentes, em que se buscou o melhor preço para as ações, bem como devido à existência de mercado de negociação líquido para tais valores mobiliários.

Dessa forma, os acionistas minoritários, obteriam os elementos necessários para tomar uma decisão refletida e independente quanto à aceitação da OPA.

Quanto à dispensa de contratação de instituição intermediária e de realização de leilão em bolsa

Dado o elevado valor da presente oferta, consideramos inviável a concessão da dispensa de contratação de instituição intermediária, a fim de que, além de preservar o papel estabelecido para tais instituições no § 1º do art. 7º da Instrução, seja garantida a liquidação financeira da OPA, nos termos do disposto no art. § 4º do mesmo artigo, bem como a dispensa de realização de leilão em bolsa de valores, de forma a permitir a ocorrência de interferências compradoras de que trata o inciso II do art. 12 do aludido normativo.

Por fim, embora a Ofertante inclua na minuta do Edital de Oferta Pública que, caso as ações da RME venham a ser alienadas no prazo de um ano, a contar de 10/8/2006, a preço superior ao pago à EDF Internacional S.A., a obrigação de estender 50% do lucro obtido aos aceitantes da presente oferta, entendemos equivocado tal posicionamento, uma vez que deverão ser observadas as disposições constantes do art. 10 da Instrução, conforme colocado à Ofertante nos referidos ofícios de exigências enviados.

CONCLUSÃO

Na opinião desta GER-1, não existem óbices ao procedimento diferenciado proposto para a realização da presente OPA nos termos propostos pela Ofertante, uma vez atendidas as exigências formuladas por esta área técnica, à exceção das dispensas de contratação de instituição intermediária e de realização de leilão em bolsa de valores.

Isto posto, propomos solicitar à Superintendência Geral que seja encaminhado à apreciação do Colegiado desta CVM o pedido de realização de OPA com a adoção de procedimento diferenciado em questão, nos termos do art. 34 da Instrução

Ademais, solicitamos que esta SRE/GER-1 seja responsável por relatar a presente matéria na reunião do Colegiado.

(Original assinado por)

Maria Luisa Azevedo Wernesbach

Gerente de Registro 1

(Em exercício)

Ao SGE, nos termos da proposta da GER-1.

(Original assinado por)

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

[\(1\)](#) Conforme consta do julgamento do Processo CVM nº 2005/0225.