

Para: SRE MEMO/SRE/GER-1/Nº 38/2007

De: GER-1 Data: 23/2/2007

Assunto: Pedido de registro de OPA por aumento de participação com adoção de procedimento diferenciado — Energisa S.A.  
— Processo CVM Nº RJ-2006-8591

Senhor Superintendente,

Requer a Companhia Força e Luz Cataguazes-Leopoldina o registro de oferta pública de aquisição de ações de emissão da Energisa S.A., inscrita no CNPJ sob o nº 00.864.214/0001-06, por aumento de participação, com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02.

Em 19/1/2006, a Sociedade Brasileira de Organização e Participações Ltda. ("Sobrapar") e o Sr. Antonio José de Almeida Carneiro adquiriram a totalidade das quotas da Energia do Brasil Participações Ltda. ("EBP"), que detinha 45,61% do capital votante da Energisa, aproximadamente 50% do capital votante da Cataguazes (direta e indiretamente por meio da Gipar), 49,9% da PBPartSE1 S.A. e 50% da Usina Termelétrica de Juiz de Fora S.A.

Em 20/4/2006, a Multipar S.A. – Planejamento e Corretagem de Seguros, sociedade controlada pela Cataguazes, adquiriu a totalidade da participação detida pela Sobrapar na EBP, o que configurou o aumento de participação indireta do acionista controlador, Cataguazes, na Energisa, que, conforme disposto no art. 4º, § 6º da Lei 6.404/76, fica obrigada a realizar oferta pública de aquisição de ações.

A Energisa não pretende cancelar seu registro de companhia aberta, tendo em vista o processo de reestruturação da 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, após concluída a reestruturação societária da Cataguazes, a Energisa passará a ser a sociedade controladora desta e de todas as suas sociedades relacionadas.

O capital social da Energisa é composto por 37.930.916 ações ordinárias, sendo que 99,995344% desse total encontram-se vinculadas ao controle ou são de propriedade de membros de seu conselho de administração.

Apenas 0,004656% do total de ações da Companhia não pertence ao controle ou à administração, sendo 1.766 ações ordinárias de emissão da Companhia em poder de 5 acionistas minoritários, conforme informado pela ofertante.

A Cataguazes pretende oferecer por cada ação-objeto R\$ 25,51, o que totaliza o valor da oferta em R\$ 45.050,66, caso seja aceita por todos os minoritários.

A ofertante propõe a adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução 361, consistindo, basicamente, em pedido de dispensa de:

- i. elaboração e publicação de edital de oferta;
- ii. leilão em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado;
- iii. elaboração de laudo de avaliação; e
- iv. contratação de instituição intermediária.

Cabe salientar que o registro de companhia aberta da Companhia encontra-se atualizado junto a esta Comissão.

#### 1. Histórico

Em 13/10/2006, foi enviado o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 2286/2006 a Cataguazes, controlador da Energisa, alertando sobre a obrigatoriedade da realização de OPA por aumento de participação.

Em 23/10/2006, a Cataguazes protocolou nesta CVM expediente informando que sua proposta de reorganização societária foi encaminhada à apreciação da ANEEL, órgão regulador do setor em que a Energisa está inserido, e que tão logo a ANEEL se pronunciasse a respeito seria encaminhado o pedido de registro da oferta, caso necessário.

Em 6/11/2006, foi enviado o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 2420/2006, comunicando sobre a obrigatoriedade do protocolo do pedido de OPA por aumento de participação do acionista controlador, nos termos da Instrução, sob pena de aplicação de multa cominatória, no termos do art. 1º, § 1º, inciso I da Instrução CVM nº 273/98.

Em 10/11/2006, a ofertante protocolou nesta CVM pedido de registro OPA com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução.

Em 11/12/2006, foi enviado o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 2747/2006, formulando exigências e informando ao requerente que o pedido de OPA com procedimento diferenciado seria encaminhado ao Colegiado.

Em 19/12/2006, a ofertante encaminhou expediente visando o cumprimento das exigências formuladas.

Em 27/12/2006, foi enviado o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 2914/2006, reiterando as exigências não atendidas.

Em 25/1/2007, a Cataguazes encaminhou expediente cumprindo as exigências restantes.

#### 2. Alegações da Ofertante sobre o Procedimento Diferenciado

Preliminarmente, alega a ofertante que a composição acionária da Energisa, em 31/12/2006, indica que o total de ações-objeto da OPA é de 1.766 ações ordinárias, equivalentes a 0,004656% do total do capital social da Energisa, o que configura uma concentração de ações da espécie ordinária.

A Cataguazes pretende oferecer aos acionistas detentores das ações-objeto o valor de R\$ 25,51 por ação ordinária, tomando-se por base o valor máximo da cotação das ações nos últimos 12 meses. Desse modo, o valor total da OPA de R\$ 45.050,66 seria pouco significativo em comparação com o patrimônio líquido da Energisa, que, na data-base de 30/9/2006, era superior a R\$ 845 milhões. Logo, a oferta não causaria impacto no mercado.

Propôs a ofertante enviar aos acionistas da Energisa uma carta-proposta, em substituição ao edital, contendo todas as informações pertinentes à oferta, nos termos da Instrução 361. Assim, tais informações seriam entregues diretamente aos titulares das ações-objeto, não sendo justificável a imposição de custos para a ofertante com a elaboração e publicação de edital, contemplando as mesmas informações.

A seguir, apresenta descrição do procedimento proposto:

- a. envio de carta registrada pela ofertante, com aviso de recebimento, aos 5 acionistas minoritários, nos respectivos endereços constantes nos registros da Companhia, informando acerca dos termos e condições da oferta de aquisição a ser formulada;
- b. para garantir a localização dos acionistas, a Cataguazes declara que a Energisa possui cadastro atualizado de todos os acionistas, incluindo os respectivos endereços para contato;
- c. a manifestação quanto à aceitação ou rejeição da oferta seria realizada por meio de envio à ofertante do "Formulário de Manifestação", sendo que, o acionista que desejar vender, ou não, suas ações, deveria enviar tal formulário à ofertante e informar, em campo próprio, os dados de conta-corrente (na qual o preço da aquisição seria depositado), e entregá-lo dentro do prazo irrevogável de 15 dias, contados da data de envio da carta-proposta pela ofertante, juntamente com os documentos especificados na carta.
- d. a ofertante seria a instituição responsável pelo controle dos Formulários de Manifestação; e
- e. seria publicado aviso aos acionistas acerca do resultado da oferta, dentro de 10 dias contados a partir da data em que se encerrar o prazo para a entrega dos Formulários de Manifestação, sendo que, a liquidação financeira da oferta seria realizada 5 dias após a publicação acima citada, diretamente pela ofertante, ou caso seja exigido pela CVM, a ofertante 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.

Entende a ofertante que o procedimento proposto seria mais econômico para o acionista que o leilão, já que nenhum dos acionistas minoritários teria participação acionária considerável que justificasse o custo operacional-financeiro de se habilitar em uma corretora de valores, bem como o custo de corretagem devida pela venda das ações de emissão da Energisa.

O valor ofertado de R\$ 25,51 por ação foi estabelecido pela ofertante, levando-se em consideração os seguintes parâmetros:

- i. valor patrimonial por ação, na data-base de 30/6/2006, de R\$ 21,75 por ação;
- ii. valor máximo da cotação das ações nos últimos 12 meses de R\$ 25,51 por ação (em 29/12/2005);
- iii. a última cotação das ações de R\$ 23,00 por ação (em 20/4/2006), representando uma transação de apenas R\$ 1.150,00; e
- iv. a média ponderada das cotações das ações, nos anos de 2005 e 2006, de R\$ 15,72 por ação.

A ofertante pretende adquirir as ações-objeto pelo valor mais alto entre os apresentados acima, entendendo que esse 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, mais os custos inerentes à contratação de sociedade corretora e às publicações legais, geraria um custo injustificável estimado em R\$ 300.000,00, 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 solicitar à Energisa a convocação de assembléia especial para deliberar sobre a realização de avaliação das ações-objeto, conforme prevê o art. 4º-A da Lei nº 6.404/76.

Quanto ao pedido de dispensa da contratação da instituição intermediária, a Cataguazes apresentaria aos acionistas da Energisa, quando do envio da carta-proposta, cópia de carta de fiança bancária, emitida por instituição financeira de primeira linha, garantindo a liquidação financeira de todas as obrigações decorrentes da OPA.

## 2. Nossas Considerações

De fato, é notória a concentração de ações de emissão da Energisa, sendo o *free-float* de apenas 0,004656% do total de ações de emissão da Companhia.

Considerando o valor total da oferta, de R\$ 45.050,66, frente ao patrimônio líquido da Companhia, observamos que a realização da presente oferta, aparentemente, não provocaria impactos no mercado.

Consideramos razoável a substituição do edital por correspondência encaminhada aos acionistas, tendo em vista a existência de somente 5 acionistas detentores de ações em circulação, bem como a informação de que todos são localizáveis.

Entretanto, caso a OPA venha a 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 estariam 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, já que o prazo para manifestação será contado da data de envio da carta-proposta.

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 ofertas similares, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2003-12826 de registro de OPA de Itaparica S.A Empreendimentos Turísticos e no Processo CVM nº RJ-2006-5046 de registro de OPA de Empresa Energética de Sergipe S.A.

Entendemos plausível a concessão da dispensa de realização de leilão, haja vista o Colegiado já ter aprovado tal dispensa em ofertas similares 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;
- D. Empresa Energética de Sergipe S.A.— Processo CVM RJ-2006-5046.

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 para a concessão da referida dispensa a certeza de total independência no procedimento, principalmente no que concerne ao recebimento dos Formulários de Manifestação, à apuração do resultado e liquidação financeira da OPA.

A esse respeito, convém ressaltar que não cabe à ofertante efetuar esse tipo de controle de OPA, devendo então contratar instituição com a necessária independência para este fim.

Esta GER-1 entende ser a contratação de instituição intermediária necessária à confiabilidade da OPA, à medida que essa instituição deverá tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência para assegurar que as informações prestadas pela Ofertante 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 361. Deve também garantir a liquidação financeira da OPA e o pagamento do preço de compra, conforme determinado pelo § 4º do art. 7º da Instrução 361.

Cumpre, ainda, lembrar que, em pelo menos seis operações, cujos ofertantes pediram dispensa de contratação de instituição intermediária, o Colegiado desta CVM indeferiu:

- 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;
- F. Empresa Energética de Sergipe S.A.— Processo CVM RJ-2006-5046.

Em todas as seis 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.

Ademais, entendemos que o prazo para divulgação do resultado da OPA deve ser de 4 dias úteis, como dispõe o art. 12, § 3º, da Instrução, e não 10 dias como propõe a ofertante. Do mesmo modo, não foi apresentada justificativa para que a liquidação somente se efetive 5 dias após a divulgação do resultado da OPA (D+15), quando os padrões comumente utilizados são 3 dias após o leilão, ou, no presente caso, após o termo final do prazo de manifestação.

Quanto à dispensa de elaboração de laudo de avaliação da Companhia, o § 6º do art. 4º da Lei nº 6.404/76 determina que o acionista controlador que aumentar sua participação em companhia aberta deve formular oferta pública para aquisição da totalidade das ações de sua emissão por preço justo, nos termos do § 4º do art. 4º da mesma Lei, ou seja, a preço, 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 361 estabelece, em seu art. 8º, a obrigatoriedade da apresentação de laudo de avaliação, realizado por um terceiro que não tenha qualquer interesse conflitante que possa influir na confecção do laudo.

Logo, compete ao avaliador e não à ofertante, a indicação do melhor critério de avaliação para a sua aferição, nos termos do art. 8º da Instrução 361. Neste sentido já se manifestou a CVM pelo indeferimento da dispensa de laudo em ofertas similares anteriores, como nos seguintes casos de OPA para cancelamento de registro de companhia aberta:

- i. Companhia Cimento Portland Itaú – Processo CVM nº RJ-2003-6134;
- ii. Plascar Participações Industriais S.A. – Processo CVM nº RJ-2006-3881; e
- iii. Empresa Energética de Sergipe S.A. – Processo CVM RJ-2006-5046.

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 legal de se formular a oferta com base em critério mais adequado à determinação do preço justo da companhia.

Houve casos de OPA por aumento de participação em que o Colegiado deferiu o pedido de dispensa de elaboração do laudo de avaliação, como Trikem S.A. – Processo CVM RJ-2003-7909 e Fosfertil S.A. – Processo CVM RJ-2003-12825. Ressaltamos que, em ambos os casos, tratava-se de preço apurado com base em transações envolvendo as ações-objeto da OPA entre partes não-relacionadas.

No caso da EBP, há duas transações realizadas: (i) aquisição pela Sobrapar em 19/1/2006, por US\$ 152 milhões <sup>(1)</sup> (aproximadamente R\$ 352 milhões); e (ii) aquisição pela Multipar em 20/4/2006, por R\$ 361 milhões <sup>(2)</sup>. No entanto, esse critério não foi apresentado pela ofertante como balizador na determinação do preço da OPA.

Por fim, o custo de elaboração do laudo de avaliação da companhia é justificável para se apontar tal critério, especialmente quando comparado ao patrimônio líquido da Energisa (R\$ 845 milhões).

## 2. 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 361;
- B. dispensa de contratação de instituição intermediária, conforme disposto no art. 7º da Instrução 361.

Quanto à dispensa de realização de leilão em bolsa de valores, art. 12 da Instrução, somos favoráveis, desde que sejam implementadas no procedimento alternativo as modificações propostas por esta área técnica quanto ao prazo de divulgação da OPA e de sua liquidação, e 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.

Por fim, 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 relatora a SRE/GER-1.

(Original assinado por)

Flavia Mouta Fernandes

Gerente de Registros – 1

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

(Original assinado por)

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

(1) Segundo informações do site [www.dinheirovivo.com.br](http://www.dinheirovivo.com.br), edição de 20/1/2006.

(2) Segundo Fato relevante de 20/4/2006.