

**Assunto:** Pedido de Registro de OPA Unificada, para Cancelamento de Registro de Companhia Aberta e para Saída do Novo Mercado de Redentor Energia S.A. – Processo CVM nº RJ-2012-9648

Senhor Superintendente,

Requer a Parati S.A. – Participações em Ativos de Energia Elétrica ("Ofertante"), por intermédio do Banco Bradesco BBI S.A. ("Instituição Intermediária" ou "Bradesco BBI"), a concessão de registro de oferta pública unificada de aquisição de ações ("OPA Unificada") de Redentor Energia S.A. ("Companhia" ou "Redentor"), para cancelamento de seu registro de companhia aberta ("Cancelamento de Registro") e para saída do segmento de Governança Corporativa da BM&FBovespa, denominado Novo Mercado ("Saída do NM"), nos termos do § 2º do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02 ("Instrução CVM 361").

A Companhia é inscrita no CNPJ/MF sob o nº 12.126.500/0001-53, e seu capital social é representado exclusivamente por 108.480.828 ações ordinárias.

Do capital total da Companhia, 105.013.229 ações ordinárias são de titularidade da Ofertante, sua controladora direta, e de seus administradores, enquanto 3.467.599 ações ordinárias (3,20% do capital social) encontram-se em circulação no mercado, sendo objeto da OPA Unificada.

## **I. Histórico do Processo**

1.1 Em 15/08/2012, a Ofertante protocolou expediente (fls. 1 a 6), encaminhando a documentação atinente ao pedido de registro da OPA Unificada de Redentor, visando a duas modalidades: (i) cancelamento de registro, nos termos do § 4º do art. 4º da Lei nº 6404/76 ("LSA"); e (ii) saída de segmento diferenciado de governança corporativa, denominado Novo Mercado.

1.2 Em 19/09/2012, encaminhamos o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº282/2012 (fls. 117 a 126), à Ofertante e à Instituição Intermediária, com exigências a serem atendidas nos documentos que instruem a OPA Unificada de Redentor.

1.3 Em 19/10/2012, a Ofertante encaminhou expediente e documentação (fls. 129 a 225), em resposta ao OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº282/2012.

1.4 Em 09/11/2012, encaminhamos o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº323/2012 (fls. 227 a 229) à Ofertante e à Instituição Intermediária, com reiteração de determinadas exigências não atendidas por conta da resposta ao Ofício anterior.

1.5 Ainda em 09/11/2012, foi protocolada na CVM reclamação de investidores destinatários da oferta (fls. 250 a 254), quais sejam: (i) Nest Arb Master Fundo de Investimento Multimercado; (ii) Nest Ações Master Fundo de Investimento em Ações e (iii) Nest Mile High Master Fundo de Investimento Multimercado (em conjunto "Reclamantes"), quanto à unificação das ofertas em tela (Cancelamento de Registro e Saída do NM). O teor da referida reclamação encontra-se descrito na seção "III. Alegações dos Reclamantes".

1.6 Em 29/11/2012, 11/12/2012 e 16/01/2013, a Ofertante encaminhou expedientes e documentação (fls. 292 a 497) em resposta ao OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº323/2012, atendendo-o plenamente.

## **II. Características da OPA Unificada**

2.1 A presente OPA Unificada visa a atender ao disposto no § 4º do art. 4º da LSA, que trata da OPA para cancelamento de registro de companhia aberta e também ao Regulamento de Listagem do Novo Mercado, para saída da Redentor desse segmento especial de negociação e governança corporativa da BM&FBovespa.

2.2 A Saída do NM foi deliberada em Assembleia Geral de acionistas datada de 10/08/2012 (fl. 279), em observação ao que preceitua o item 10.1 do Regulamento do Novo Mercado.

2.3 A OPA Unificada de Redentor é destinada a aproximadamente 500 acionistas, titulares de 3.467.599 ações ordinárias em circulação ("free float") representando 3,20% do total do capital social da Companhia.

2.4 O pagamento da OPA será à vista, na data da liquidação financeira do leilão, ao preço de R\$ 7,20 por ação, sem qualquer ajuste ou correção, perfazendo, na hipótese de aquisição da totalidade das ações em circulação de emissão da Companhia, um montante da oferta de R\$ 24.966.712,80.

2.5 O preço da oferta foi definido com base em de Laudo de Avaliação ("Laudo") (versão final às fls. 338 a 411) elaborado pelo Banco Itaú BBA S.A. ("Avaliador"), que apurou o valor econômico da Companhia. A escolha do Avaliador se deu em Assembleia Geral Extraordinária de 02/12/2011 (fl. 276), em que titulares de ações em circulação presentes aprovaram por maioria a sua contratação, a partir de lista tríplice definida pelo Conselho de Administração da Companhia, em reunião de 11/11/2011 (fl. 274), de acordo com o que preceitua o Regulamento do Novo Mercado.

2.6 No Laudo, o Avaliador concluiu (fl. 342) que o critério do valor econômico, calculado pela metodologia do fluxo de caixa descontado, é o mais adequado para a definição do preço justo das ações de emissão da Companhia.

2.7 No item 5.5 da minuta do Edital da OPA há previsão de obrigação atribuída à Ofertante de adquirir as ações em circulação remanescentes, pelo prazo de 3 meses, pelo preço final do Leilão, atualizado pela taxa SELIC, caso a mesma venha a adquirir mais de 2/3 das ações objeto ou a obter o quórum para o cancelamento de registro da Companhia, em observação aos seguintes termos do § 2º do art. 10 da Instrução CVM 361:

*"Art. 10, §2º Ressalvada a hipótese de OPA por alienação de controle, do instrumento de qualquer OPA formulada pelo acionista controlador, pessoa a ele vinculada ou a própria companhia, que vise à aquisição de mais de 1/3 (um terço) das ações de uma mesma espécie ou classe em circulação, constará declaração do ofertante de que, caso venha a adquirir mais de 2/3 (dois terços) das ações de uma mesma espécie e classe em circulação, ficará obrigado a adquirir as ações em circulação remanescentes, pelo prazo de 3 (três) meses, contados da data da realização do leilão, pelo preço final do leilão de OPA, atualizado até a data do efetivo pagamento, nos termos do instrumento de OPA e da legislação em vigor, com pagamento em no máximo 15 (quinze) dias contados do último a ocorrer dos seguintes eventos:*

*I – exercício da faculdade pelo acionista; ou*

*II – pagamento aos demais acionistas que aceitaram a OPA, no caso de OPA com pagamento a prazo."*

2.8 O item 5.6 da minuta do Edital da OPA prevê a possibilidade de convocação de assembleia geral para deliberar pelo resgate das ações remanescentes, no caso de a oferta alcançar o quórum de sucesso para o cancelamento de registro da Companhia, nos termos do § 5º do art. 4º da LSA, uma vez que o atual *free float* já corresponde a 3,20% do capital total da Companhia.

2.9 A minuta do Edital da OPA prevê, ainda, que a saída da Companhia do Novo Mercado ocorrerá independentemente do número de ações adquiridas na OPA Unificada, ainda que não seja alcançado o quórum de sucesso para o cancelamento de registro, de que trata o inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361.

2.10 Nesse sentido, caso a OPA Unificada não alcance o quórum de sucesso de que trata o inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361, para o cancelamento de registro da Companhia, a Ofertante prosseguirá com a OPA para Saída do Novo Mercado, desde que atendida a regulamentação aplicável.

2.11 Assim, a Ofertante solicita a concessão da dispensa dos limites mínimo ou máximo de ações a serem adquiridas, nos termos do art. 35 da Instrução CVM 361 (transcrito no item 5.9 abaixo).

2.12 A Ofertante entende e esclarece, no item 4.1.1 da minuta de Edital da OPA, que a Saída de Nível beneficiará a Companhia por meio da redução dos custos por ela incorridos para a observância do Regulamento do Novo Mercado. Alega, também, que o reduzido *free-float* da Companhia não justifica sua manutenção no Novo Mercado, o que demandaria, ainda, a adoção de medidas para reconstituição do percentual mínimo de ações em circulação de 25% do capital total exigido em tal Regulamento.

2.13 Tendo em vista o disposto nos itens 4.8 e 4.8.1 do Regulamento do Novo Mercado abaixo destacados, o Conselho de Administração da Companhia elaborará e divulgará, em até 15 dias contados da publicação do Edital da Oferta, parecer prévio fundamentado favorável ou contrário à aceitação da OPA Unificada, considerando suas condições definitivas.

*"4.8 Manifestação do Conselho de Administração. O Conselho de Administração da Companhia deverá elaborar e tornar público parecer prévio fundamentado sobre toda e qualquer oferta pública de aquisição que tenha por objeto as ações de emissão da Companhia, no qual se manifestará:*

*(i) sobre a conveniência e oportunidade da oferta quanto ao interesse do conjunto dos acionistas e em relação à liquidez dos valores mobiliários de sua titularidade;*

*(ii) sobre as repercussões da oferta sobre os interesses da Companhia;*

*(iii) quanto aos planos estratégicos divulgados pelo ofertante em relação à Companhia; e*

*(iv) outros pontos que considerar pertinentes. No parecer, o Conselho de Administração deverá manifestar opinião fundamentada favorável ou contrária à aceitação da oferta pública de aquisição de ações, alertando que é responsabilidade de cada acionista a decisão final acerca da aceitação, ou não, da referida oferta.*

*4.8.1 O parecer prévio fundamentado, referido no item 4.8 acima, deverá ser apresentado em até 15 (quinze) dias da publicação do edital da oferta pública de aquisição de ações."*

### **III. Alegações dos Reclamantes**

3.1 Segue a transcrição do arrazoado apresentado pelos Reclamantes referidos no item 1.6 acima deste Memorando, com os grifos originais, conforme protocolado em 09/11/2012, quanto à OPA Unificada de Redentor, nos termos propostos pela Ofertante.

*"1. Da minuta do Edital da OPA Unificada da Redentor apresentada pela acionista controladora Parati S.A. – Participação em Ativos de Energia Elétrica ("Parati") – ora em análise pela CVM –, consta o seguinte:*

*A saída da Companhia do Novo Mercado **ocorrerá independentemente do número de ações alienadas na Oferta Pública para Cancelamento de Registro e na Oferta Pública para Saída do Novo Mercado e ainda que não seja obtido o Cancelamento de Registro.***

*O Cancelamento de Registro da Companhia está sujeito à aceitação da Oferta Pública para Cancelamento de Registro por acionistas da Companhia representando 2/3 (dois terços) das Ações para Cancelamento de Registro (definidas e calculadas conforme descrito no item 5.4 abaixo). **Caso este requisito não seja observado, a Ofertante, nos termos do inciso II do artigo 15 da Instrução CVM 361, desistirá da Oferta Pública para Cancelamento de Registro, mas prosseguirá com a Oferta Pública para Saída do Novo Mercado desde que atendida a regulamentação aplicável"**.*

2. *Como se vê, o Edital da OPA Unificada não condiciona a saída do Novo Mercado à aceitação de pelo menos 2/3 (dois terços) das ações em circulação, o que viola o arts. 15, 16, II, e 34, § 2º, da Instrução CVM nº 361/02, bem como o art. 422 do Código Civil.*

#### **Prejuízo aos destinatários da OPA Unificada. Prevalência da regra mais restritiva**

3. *Dispõe o art. 15 da Instrução CVM nº 361/02 – aplicável às OPAs voluntárias para saída do Novo Mercado:*

*"Art. 15. Em qualquer OPA formulada pela companhia objeto, pelo acionista controlador ou por pessoas a ele vinculadas, **desde que não se trate de OPA por alienação de controle**, caso ocorra a aceitação por titulares de mais de 1/3 (um terço) e menos de 2/3 (dois terços) das ações em circulação, o ofertante somente poderá:*

*I - adquirir até 1/3 (um terço) das ações em circulação da mesma espécie e classe, procedendo-se ao rateio entre os aceitantes, observado, se for o caso, o disposto nos §§ 1º e 2º do art. 37; ou*

II - desistir da OPA, desde que tal desistência tenha sido expressamente manifestada no instrumento de OPA, ficando sujeita apenas à condição de a oferta não ser aceita por acionistas titulares de pelo menos 2/3 (dois terços) das ações em circulação".

4. Em OPA Unificada (para cancelamento de registro de companhia aberta e saída do Novo Mercado) há de prevalecer a regra mais restritiva – no caso, a que condiciona o cancelamento de registro à adesão de pelo menos 2/3 das ações em circulação (art. 16, II, da Instrução CVM nº 361/02).
  5. De fato, o § 2º do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02 autoriza a "formulação de uma única OPA, visando a mais de uma das finalidades previstas nesta Instrução, desde que seja possível compatibilizar os procedimentos de ambas as modalidades de OPA, **e não haja prejuízo para os destinatários da oferta**". Ou seja, a prevalência da regra mais restritiva se impõe, sempre.
  6. No caso, a formulação de OPA Unificada – para cancelamento de registro de companhia aberta e para saída do Novo Mercado – sem condicionar a sua conclusão à aceitação de pelo menos 2/3 (dois terços) das ações em circulação **ameaça gravemente os interesses dos acionistas minoritários** detentores de ações em circulação da Redentor.
  7. Isso porque, como do Edital não consta a exigência de aceitação mínima de 2/3 (dois terços) para cancelamento de registro **e** para descontinuidade do Novo Mercado, a acionista controladora Parati acaba colocando os minoritários num autêntico beco sem saída: ou aceitam a OPA da ofertante para cancelamento de registro de companhia aberta e alienam suas ações; ou então ao final da OPA Unificada, **se não venderem sua participação, ficarão presos numa companhia aberta cujas ações já não têm liquidez e que, dali em diante, abandonará todas as práticas diferenciadas de governança corporativa**.
  8. Ora, as ações perdem valor (e a falta de liquidez fica agravada) quando a companhia (mesmo que aberta) deixa de adotar práticas diferenciadas de governança corporativa – de maneira que no caso o prejuízo causado aos acionistas minoritários é patente.
  9. Ou seja, o expediente da controladora Parati de formular a oferta de saída do Novo Mercado de forma simultânea destina-se a **constranger os minoritários** a alienarem suas ações na oferta de cancelamento de registro.
10. Trata-se, como se vê, de verdadeira técnica de "squeeze-out" [1], isto é, meio empregado para **oprimir, estrangular os minoritários para que se sintam compelidos a abandonar a companhia a qualquer preço** – o que, além de caracterizar infração da parte final do § 2º do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02, configura também inadmissível **violação, pela controladora, do princípio da probidade e boa-fé previsto no art. 422 do Código Civil**[2], aplicável também às relações societárias, como registra a doutrina:

"Como a condição de acionista resulta de um contrato plurilateral, as relações entre a companhia e seus sócios devem orientar-se segundo os princípios da probidade e da boa-fé, nos termos do art. 422 do Código Civil em vigor (cf. Ferrara e Corsi, Gli imprenditori e le società, Giuffrè Editore, 12. ed., 2001, p. 486)"[3].

11. No mesmo sentido já decidiu o Colegiado da CVM:

"A vontade pura e simples dos controladores, embora suficiente sob o ponto de vista formal, não deve ser o único elemento a ser considerado na determinação dos rumos da sociedade. Exige-se mais do que isso: a companhia, principalmente a aberta, **deve se esforçar para preservar a confiança que nela foi depositada por todos os acionistas, especialmente os minoritários. A boa-fé veda comportamentos que, embora legal ou contratualmente assegurados, não se conformem aos standards e, por isso, configurem o que a doutrina frequentemente chama de exercício inadmissível de direitos**. Esta é a lição do Professor Anderson Schreiber, que ainda esclarece o seguinte: 'A confiança, inserida no amplo movimento de solidarização do direito, vem justamente valorizar a dimensão social do exercício dos direitos, ou seja, o reflexo das condutas individuais sobre terceiros' (...) Bem se vê, portanto, que a lealdade, a confiança e a boa-fé já não são, no Direito contemporâneo, apenas recomendações de caráter ético, e sim valores passíveis de serem juridicamente defendidos, principalmente no que tange às relações econômicas. Tais valores, genericamente aplicáveis ao ordenamento como um todo, foram transformados, no âmbito da disciplina das sociedades anônimas, em deveres específicos, descritos nos artigos 116, parágrafo único e 155 da Lei 6.404/76. Logo, nada mais natural que os sócios e administradores destas sociedades os observem" (Proc. CVM RJ2004/5494, Reg. 4483/2004, voto da Diretora Norma Jonssen Parente, j. 16.12.2004).

#### **Conclusão**

12. Diante do exposto, e à luz do arts. 15, 16, II, e 34, § 2º, da Instrução CVM nº 361/02, bem como do disposto no art. 422 do Código Civil, os requerentes pedem a essa Autarquia que, com fundamento no art. 9º da Instrução CVM nº 361/02, formule à ofertante Parati, como exigência da OPA Unificada, que do Edital conste que, caso não seja obtida no leilão a aceitação mínima de 2/3 (dois terços) das ações em circulação, **a OPA (para cancelamento de registro de companhia aberta e para saída do Novo Mercado) não será concluída, situação em que a Redentor Energia S.A. permanecerá registrada perante a CVM como companhia aberta e sujeita às práticas diferenciadas de governança corporativa exigidas pelo Regulamento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA**."

#### **IV. Alegações da Ofertante**

- 4.1 Visando ao sucesso do seu pleito de OPA Unificada de Redentor, a Ofertante apresenta o arrazoado abaixo transcrito, com seus grifos originais:

"2. Pedido de Oferta Unificada

##### **2.1 Nos termos do parágrafo 2.º do artigo 34 da Instrução CVM 361:**

**"A CVM poderá autorizar a formulação de uma única OPA, visando a mais de uma das finalidades previstas nesta instrução, desde que seja possível compatibilizar os procedimentos de ambas as modalidades de OPA, e não haja prejuízo para os destinatários da oferta."**

**2.2 Da leitura desse dispositivo, depreende-se que os requisitos para a unificação de ofertas são (a) a ausência de prejuízo aos destinatários das ofertas; e (b) a possibilidade de compatibilização dos procedimentos a elas aplicáveis.**

**2.3** No que tange ao requisito mencionado no item (a) acima é importante ressaltar que a Oferta unificada alinha-se com o interesse dos destinatários, dado que ocorrerá a um só tempo e visará necessariamente o mesmo público-alvo.

**2.4** Na ausência de autorização para a Oferta unificada, os seus destinatários poderiam ter dificuldade para posicionarem-se diante da adesão ou não a cada uma das ofertas. Considerando que, em caso de não unificação, as ofertas visariam aos mesmos investidores, mas estariam sujeitas a regras distintas e datas de realizações também distintas, esses destinatários poderiam ficar em dúvida sobre qual das ofertas lhes seria mais vantajosa.

**2.5** Ademais, os investidores qualificados seriam naturalmente colocados em posição de vantagem em relação aos investidores não qualificados, uma vez que, tendo maior facilidade para entender as regras aplicáveis a cada uma delas, poderiam posicionar-se de maneira mais vantajosa.

**2.6** É também importante mencionar que a não unificação da Oferta traria custos desnecessários e adicionais à Ofertante, pois a obrigaria, entre outros, à realização de procedimentos separados de pedido de registro de oferta pública, de publicação de editais, realização de leilões, além da contratação de instituição intermediária em dois momentos e de laudos distintos, além da necessidade de obtenção de todas as autorizações e aprovações que se fizessem necessárias para a realização de uma nova oferta.

**2.7** Pelos motivos acima, a Ofertante entende que os destinatários da Oferta serão beneficiados com a sua unificação.

**2.8** No que concerne ao requisito de compatibilização dos procedimentos aplicáveis a cada uma das ofertas, a Ofertante esclarece que pretende adotar as seguintes regras de compatibilização no Edital:

**a. Preço.** A Lei das Sociedades por Ações e a Instrução CVM 361 exigem o pagamento de preço justo pelas ações de emissão da Companhia na Oferta Pública para Cancelamento de Registro e o Regulamento do Novo Mercado estipula que o preço mínimo a ser pago pelas ações em caso de cancelamento de registro de companhia aberta ou saída do Novo Mercado corresponda ao valor econômico da Companhia, conforme apurado em laudo de avaliação elaborado por instituição especializada escolhida pelos acionistas minoritários.

Conforme laudo de avaliação (...), o valor econômico foi indicado pela instituição avaliadora como o método de avaliação que lhe parece mais adequado à definição do preço justo dentre os constantes do referido laudo de avaliação. Dessa forma, estão atendidos os requisitos de preço aplicáveis à Oferta Pública para Cancelamento de Registro e à Oferta Pública para Saída do Novo Mercado.

**b. Interferências Compradoras.** A Instrução CVM 361 exige que interferências compradoras no leilão da Oferta Pública para Cancelamento de Registro sejam realizadas exclusivamente pelo lote total. Portanto, somente a interferência pelo lote integral deverá ser admitida.

**2.9** Ante os argumentos expostos acima, requer a Ofertante seja-lhe concedida autorização para a formulação de uma única oferta, combinando os requisitos da oferta pública para cancelamento de registro e da oferta pública para saída do Novo Mercado.

**3. Pedido de Dispensa Quanto ao Limite Mínimo ou Máximo de Ações a serem Adquiridas**

**3.1** Nos termos do parágrafo 35 da Instrução CVM 361, a CVM poderá dispensar as exigências da Instrução CVM 361 previstas em seu artigo 15, inciso I, quanto ao limite mínimo ou máximo de ações a serem adquiridas, em oferta pública de aquisição formulada por acionista controlador de companhia listada em segmento especial de negociação de valores mobiliários da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros ("BM&FBOVESPA"), desde que observadas duas condições, quais sejam (i) a oferta decorra de exigência constante do regulamento de listagem do respectivo segmento especial de negociação, em caso de retirada da companhia do respectivo segmento e desde que tal oferta não implique cancelamento de registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários; e (ii) o preço de aquisição corresponda, no mínimo, ao valor econômico da ação, apurado em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada.

**3.2** Com relação à condição descrita no item (i), nos termos do item 11.2 do Regulamento do Novo Mercado, quando a saída da companhia do Novo Mercado ocorrer para que as ações por ela emitidas passem a ter registro para negociação fora do Novo Mercado, o acionista controlador deverá efetivar oferta pública de aquisição de ações pertencentes aos demais acionistas, no mínimo, pelo Valor Econômico, conforme definido no Regulamento.

**3.3.** Com relação à condição descrita no item (ii), o preço de aquisição da presente Oferta corresponde ao Valor Econômico da ação, conforme determinado pelo Regulamento do Novo Mercado, tendo em vista o disposto no item 2.8(a) acima.

**3.4.** Assim sendo, a duas condições para dispensa pela CVM quanto à observância do limite mínimo ou máximo de ações a serem adquiridas em oferta pública de aquisição estão sendo devidamente observadas na presente Oferta.

**3.5.** Ante os argumentos expostos acima, requer a Ofertante seja-lhe concedida dispensa para, em não ocorrendo a aceitação por titulares de mais de 2/3 (dois terços) das ações em circulação, a Ofertante possa adquirir qualquer número de ações em circulação de titularidade dos aceitantes, a fim de que cumpra com os requisitos necessários à saída do Novo Mercado e permaneça listada no segmento tradicional da BM&FBOVESPA."

## **V. Nossas Considerações**

5.1 Quanto à possibilidade de a CVM autorizar a formulação de uma única OPA, visando a mais de uma das finalidades previstas na Instrução CVM 361, ressaltamos o disposto no § 2º do art. 34 da referida norma, transcrito abaixo:

*"Art. 34, § 2º. A CVM poderá autorizar a formulação de uma única OPA, visando a mais de uma das finalidades previstas nesta instrução, desde que seja possível compatibilizar os procedimentos de ambas as modalidades de OPA, e não haja prejuízo para os destinatários da oferta."*

5.2 Nesse sentido, o Colegiado da CVM já deliberou favoravelmente à formulação de uma única OPA, visando a mais de uma finalidade, tendo entre elas cumulativamente a de cancelamento de registro de companhia aberta e a de saída de segmento diferenciado de Governança Corporativa da BM&FBovespa, uma vez observada a compatibilidade dos procedimentos entre as diferentes modalidades e a ausência de prejuízo para os acionistas destinatários, em cada caso específico, como nos seguintes precedentes:

- i. OPA Unificada de Pearson Sistemas do Brasil S.A. para três finalidades (por alienação de controle, para saída do Novo Mercado e para cancelamento de registro) – Processo CVM nº RJ-2010-14993 – decisão de 1/2/2011;
- ii. OPA Unificada de Tivit Terceirização de Processos, Serviços e Tecnologia S.A., para três finalidades (alienação de controle, saída do Novo Mercado e cancelamento de registro) – Processo CVM nº RJ-2010-11232 – Decisão de 16/11/2010;
- iii. OPA unificada de GVT Holding S.A., para quatro finalidades (por alienação de controle, por aumento de participação, para saída do Novo Mercado, e para cancelamento de registro) – Processo CVM RJ-2009-11570 – Decisão de 23/3/2010; e
- iv. OPA Unificada de Anglo Ferrous Brazil S.A. (anteriormente denominada IronX Mineração S.A.) para três finalidades (por alienação de controle, para saída do Novo Mercado e para cancelamento de registro) – Processo nº CVM RJ- 2008-7781 – Decisão de 7/10/2008.

5.3 Ainda mais recentemente, o Colegiado da CVM ratificou entendimento quanto à possibilidade de formulação de uma única oferta, visando cumulativamente ao cancelamento de registro de companhia aberta e à saída de segmento diferenciado de Governança Corporativa da BM&FBovespa, nos seguintes termos de sua decisão datada de 06/11/2012, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2012-5652:

*"Trata-se de consulta formulada pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE quanto à possibilidade de realização de uma única oferta pública de aquisição de ações ("OPA") que vise, cumulativamente, ao cancelamento de registro de companhia aberta ("Cancelamento de Registro") e à saída de nível de listagem que assegure práticas diferenciadas de governança corporativa ("Saída de Nível")."*

*Revedo o posicionamento anteriormente esposado pela própria área técnica e pelo Colegiado, a SRE propôs que a concessão de registro para uma OPA Unificada que vise ao Cancelamento de Registro e à Saída de Nível passe a ser condicionada à formulação de uma oferta que mantenha as condições mais protecionistas de cada uma das modalidades de OPA que o ofertante pretender aglutinar. Segundo a área técnica, a unificação das OPAs para Cancelamento de Registro e Saída de Nível que não atendam a tais condições podem servir como mecanismo de pressão aos acionistas minoritários, coagindo-os a aceitar os termos da oferta ainda que não concordassem com o preço que lhes foi ofertado.*

*A Relatora Ana Novaes apresentou voto discordando do posicionamento da SRE. Acompanhando os precedentes da autarquia a respeito da matéria, a Relatora entendeu que a unificação das OPAs para Cancelamento de Registro e Saída de Nível pode ser aprovada ainda que a Oferta Unificada preveja procedimentos diferenciados para cada uma das modalidades aglutinadas, desde que observados no caso concreto o atendimento aos dois requisitos impostos pelo §2º do art. 34 da Instrução CVM 361/02 (compatibilização de procedimento e ausência de prejuízos aos minoritários).*

*Com relação à suposta coerção que decorreria da unificação das OPAs para Cancelamento de Registro e Saída de Nível, a Relatora observou que a pressão aos minoritários decorre das regras de listagem do Nível 2 e do Novo Mercado, e subsistem ainda que as ofertas sejam realizadas separadamente. A Relatora observou, ainda, que no cenário em que o ofertante já tomou a decisão de promover o Cancelamento de Registro e a Saída de Nível e decide não realizar uma oferta unificada, o ofertante estaria obrigado a divulgar, nos documentos relacionados à primeira OPA, a sua intenção de realizar a segunda OPA.*

*A Relatora ressaltou que tanto o Cancelamento de Registro quanto a Saída de Nível somente podem ser realizados se forem do interesse da companhia. No contexto de uma OPA Unificada, o interesse social deve suportar cada uma das modalidades que se pretende aglutinar. Por fim, ressaltou a importância dos deveres fiduciários dos administradores e as obrigações de transmitir as informações relevantes de modo verdadeiro, tempestivo, completo e preciso.*

*Acompanhando o voto da Relatora Ana Novaes e em linha com os precedentes, o Colegiado entendeu ser possível autorizar a realização de uma única OPA visando ao Cancelamento de Registro e à Saída de Nível, desde que satisfeitos os requisitos previstos no §2º do art. 34 da Instrução CVM 361/02. O Colegiado entendeu, ainda, que em situações excepcionais pode afastar a incidência das limitações impostas pelo art. 15 da Instrução CVM 361/02 em OPAs Unificadas que visem tanto à Saída de Nível quanto ao Cancelamento de Registro."*

5.4 Como se verifica da redação acima, aquele caso tratava de consulta formulada por nossa área técnica que, revendo seu posicionamento sobre o tema, e considerando ainda as manifestações favoráveis do próprio Colegiado nos precedentes (i) a (iv) mencionados acima, *"propôs que a concessão de registro para uma OPA Unificada que vise ao Cancelamento de Registro e à Saída de Nível passe a ser condicionada à formulação de uma oferta que mantenha as condições mais protecionistas de cada uma das modalidades de OPA que o ofertante pretender aglutinar"*.

5.5 À época, o fundamento da formulação daquela consulta era nosso entendimento de que *"a unificação das OPAs para Cancelamento de Registro e Saída de Nível que não atendam a tais condições podem servir como mecanismo de pressão aos acionistas minoritários, coagindo-os a aceitar os termos da oferta ainda que não concordassem com o preço que lhes foi ofertado"*.

5.6 Entretanto, *"acompanhando o voto da Relatora Ana Novaes e em linha com os precedentes, o Colegiado entendeu ser possível*

autorizar a realização de uma única OPA visando ao Cancelamento de Registro e à Saída de Nível, desde que satisfeitos os requisitos previstos no §2º do art. 34 da Instrução CVM 361/02".

5.7 O Colegiado da CVM "entendeu, ainda, que em situações excepcionais pode afastar a incidência das limitações impostas pelo art. 15 da Instrução CVM 361/02 em OPAs Unificadas que visem tanto à Saída de Nível quanto ao Cancelamento de Registro."

5.8 De volta ao caso concreto, entendemos que o teor da reclamação, conforme descrita na seção "III. Alegações dos Reclamantes", aborda exatamente o tema da suposta coerção a que estariam expostos os acionistas destinatários de uma OPA unificada que visasse cumulativamente ao cancelamento de registro de companhia aberta e à saída de segmento diferenciado de Governança Corporativa da BM&FBovespa, nesse caso o Novo Mercado, sem acrescentar fato novo que vá além do que já fora considerado pelo Colegiado da CVM ao deliberar favoravelmente pela possibilidade de formulação de uma única oferta, visando cumulativamente ao cancelamento de registro de companhia aberta e à saída de segmento diferenciado de Governança Corporativa da BM&FBovespa, nos termos da decisão datada de 06/11/2012 mencionada acima.

5.9 Ademais, destacamos a seguinte possibilidade prevista no art. 35 da Instrução CVM 361:

*"Art. 35. A CVM poderá dispensar as exigências desta Instrução quanto ao limite mínimo ou máximo de ações a serem adquiridas, em OPA formulada por acionista controlador de companhia listada em segmento especial de negociação de valores mobiliários, instituído por bolsa de valores ou por entidade do mercado de balcão organizado, que assegure, através de vínculo contratual, práticas diferenciadas de governança corporativa, desde que:*

*I - tais ofertas decorram de exigência constante do regulamento de listagem do respectivo segmento especial de negociação, em caso de retirada da companhia do respectivo segmento, seja em função de deliberação voluntária da companhia seja em razão de descumprimento de regras do regulamento, e desde que tais ofertas não impliquem cancelamento de registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários; e*

*II - o preço de aquisição corresponda, no mínimo, ao valor econômico da ação, apurado em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada, com experiência comprovada e independência quanto ao poder de decisão da companhia, seus administradores e seu acionista controlador."*

5.10 Da redação acima, depreende-se que a CVM poderá dispensar o ofertante dos limites de aquisição de 1/3 e 2/3 das ações em circulação de que trata o art. 15 da Instrução CVM 361, numa OPA para Saída do NM, desde que solicitado pelo mesmo e observadas as características descritas no art. 35 da referida norma.

5.11 Assim dispõe o art. 15 da Instrução CVM 361:

*"Art. 15. Em qualquer OPA formulada pela companhia objeto, pelo acionista controlador ou por pessoas a ele vinculadas, desde que não se trate de OPA por alienação de controle, caso ocorra a aceitação por titulares de mais de 1/3 (um terço) e menos de 2/3 (dois terços) das ações em circulação, o ofertante somente poderá:*

*I - adquirir até 1/3 (um terço) das ações em circulação da mesma espécie e classe, procedendo-se ao rateio entre os aceitantes, observado, se for o caso, o disposto nos §§ 1º e 2º do art. 37; ou*

*II - desistir da OPA, desde que tal desistência tenha sido expressamente manifestada no instrumento de OPA, ficando sujeita apenas à condição de a oferta não ser aceita por acionistas titulares de pelo menos 2/3 (dois terços) das ações em circulação;*

*Parágrafo único. Não sendo aplicável o disposto no art. 37, §§ 1º e 2º, o limite de 1/3 (um terço) previsto no inciso I deverá ser calculado com base no número de ações existentes em circulação na data de encerramento da primeira oferta pública de distribuição de ações da companhia ou, caso nenhuma oferta tenha sido realizada, na data da obtenção do registro da companhia para negociação de ações em mercados regulamentados de valores mobiliários."*

5.12 Já pela decisão do Colegiado datada de 06/11/2012, "em situações excepcionais" a CVM "pode afastar a incidência das limitações impostas pelo art. 15 da Instrução CVM 361/02", mesmo "em OPAs Unificadas que visem tanto à Saída de Nível quanto ao Cancelamento de Registro."

5.13 No presente caso, cabe ressaltar que a Companhia já foi objeto de OPA por alienação de controle (tratada no âmbito do Processo CVM nº RJ-2011-6781), cujo leilão foi realizado em 27/09/2011.

5.14 Naquela ocasião, havia 49.809.263 ações ordinárias em circulação, representativas de 45,92% do capital social da Companhia.

5.15 Como resultado do leilão da OPA por alienação de controle mencionada acima, a controladora (atual Ofertante) adquiriu 46.341.664 ações, reduzindo o *free float* para os atuais 3,20% do capital social da Companhia.

5.16 Cabe ressaltar que o limite de 1/3 das ações em circulação de que trata o inciso I do art. 15 da Instrução CVM 361 deve ser calculado "considerando-se as ações em circulação na data (...) de 4 de setembro de 2000", conforme previsto no § 1º do art. 37 da mesma norma, abaixo transcrito:

*"Art. 37, §1º Para efeito da aplicação às companhias abertas existentes na data da entrada em vigor desta Instrução do disposto nos arts. 15, inciso I e 26, o limite de 1/3 das ações em circulação ali referido deverá ser calculado considerando-se as ações em circulação na data da entrada em vigor da Instrução CVM nº 345, de 4 de setembro de 2000, de modo que as ações adquiridas pelo ofertante, por meio de oferta pública, desde aquela data, sejam deduzidas do saldo a adquirir."*

5.17 Comparando o resultado da OPA por alienação de controle (item 5.13 acima) com a regra prevista no § 1º do art. 37 da Instrução CVM 361, verificamos que a Ofertante, controladora da Companhia, já ultrapassou o limite de 1/3 das ações em circulação previsto no inciso I do art. 15 da Instrução CVM 361. Mais precisamente, a Ofertante ultrapassou mais de 2/3 dessas ações, conforme previsto no inciso II do referido dispositivo.

5.18 Desse modo, caso fosse exigida da Ofertante a observância da regra de que trata o art. 15 da Instrução CVM 361, o limite de 1/3 já estaria ultrapassado, não tendo como ser computado no caso da OPA Unificada de Redentor.

5.19 Ademais, há que se considerar, ainda, as seguintes palavras, constantes do voto da Diretora Ana Dolores Moura Carneiro Novaes ("DAN") na decisão datada de 06/11/2012 (Processo CVM nº RJ-2012-5652):

*"24. Embora a dispensa do artigo 35 da Instrução CVM nº 361/2002 não seja aplicável a ofertas que impliquem também no Cancelamento de Registro, o artigo 34 do mesmo normativo permite ao Colegiado da CVM dispensar ou aprovar procedimentos ou formalidades relacionados a determinada OPA, quando existirem situações excepcionais. Esse me parece, a princípio, ser o caso de companhias que, embora listadas nos segmentos diferenciados, possuem uma reduzida porção de suas ações em circulação em razão de operações societárias realizadas anteriormente com fins legítimos e em estrita observância às regras aplicáveis, especialmente quando as ações que remanescem em circulação estão concentradas nas mãos de alguns poucos investidores. Em casos como esse, e assumindo que tanto o Cancelamento de Registro quanto a Saída de Nível sejam do interesse da companhia, acredito ser possível, observadas é claro as particularidades de cada caso concreto, autorizar a aglutinação das OPAs para Cancelamento de Registro e Saída de Nível.*

*25. Assim, entendo que o Colegiado pode, com base no caput do artigo 34 da Instrução CVM nº 361/2002, vir a afastar a incidência das limitações impostas pelo artigo 15 do mesmo normativo em determinadas OPAs Unificadas que visem tanto à Saída de Nível quanto ao Cancelamento de Registro, como, aliás, já o fez em alguns precedentes <http://www.cvm.gov.br/port/descol/respdecis.asp?File=8268-0.HTM> - [ftnref23](#). Essa dispensa naturalmente não será concedida automaticamente, mas com base em uma análise circunstanciada que vise confirmar a existência de situações excepcionais que justifiquem o pleito. (...)"* (grifo nosso)

5.20 Embora, em termos absolutos, a atual quantidade de ações em circulação da Companhia (3.467.599 ações ordinárias) não caracterize necessariamente o exemplo de situação excepcional elencado no inciso I do § 1º do art. 34 da Instrução CVM 361 ("I - de a companhia possuir concentração extraordinária de suas ações, ou da dificuldade de identificação ou localização de um número significativo de acionistas"), seu *free float* (3,20%) é significativamente reduzido quando comparado ao de 2011 (45,92%), antes da realização da OPA por alienação de controle mencionada acima (item 5.13 supra).

5.21 Por esse motivo, entendemos que ao presente caso se aplica o exemplo de situação excepcional mencionado no item 24 do voto da DAN, ao considerar possível "o Colegiado da CVM dispensar ou aprovar procedimentos ou formalidades relacionados a determinada OPA", em "caso de companhias que, embora listadas nos segmentos diferenciados, possuem uma reduzida porção de suas ações em circulação em razão de operações societárias realizadas anteriormente com fins legítimos e em estrita observância às regras aplicáveis", uma vez que a significativa redução do *free float* mencionada no item 5.20 acima é consequência da OPA por alienação de controle realizada em 2011 (uma operação societária com fins legítimos e em estrita observância às regras aplicáveis).

5.22 Assim, tendo em vista as condições da OPA Unificada de Redentor, nos termos constantes deste Memorando e da minuta do seu Edital, consideramos que se encontram contemplados os requisitos previstos no § 2º do art. 34 da Instrução CVM 361, quais sejam: "desde que seja possível compatibilizar os procedimentos de ambas as modalidades de OPA, e não haja prejuízo para os destinatários da oferta", em linha com o que foi observado nos precedentes supramencionados e ratificado na decisão do Colegiado da CVM datada de 06/11/2012, mencionada acima.

5.23 Consideramos, ainda, que se encontra observada a situação excepcional exemplificada no voto da DAN que fez o Colegiado da CVM entender ser possível "afastar a incidência das limitações impostas pelo art. 15 da Instrução CVM 361/02 em OPAs Unificadas que visem tanto à Saída de Nível quanto ao Cancelamento de Registro", nos termos da ata mencionada no item 5.3 acima.

5.24 Pelas características descritas acima, entendemos que não devem prosperar as alegações sobre coerção apresentadas pelos Reclamantes no âmbito da OPA Unificada de Redentor, e manifestamo-nos favoravelmente à sua realização nos termos pleiteados pela Ofertante, bem como à dispensa dos limites de aquisição de 1/3 e 2/3 das ações em circulação de que trata o art. 15 da Instrução CVM 361 para a oferta em tela, caso não seja alcançado o quórum de sucesso para o cancelamento de registro da Companhia.

## VI. Conclusão

6.1 Por todo o exposto, propomos o encaminhamento do Processo em referência ao Superintendente Geral ("SGE"), solicitando que o presente caso seja submetido à apreciação do Colegiado da CVM, tendo esta SRE/GER-1 como relatora, ressaltando que somos favoráveis à realização da OPA Unificada de Redentor (para cancelamento de seu registro de companhia aberta e para saída do nível de Governança Corporativa da BM&FBovespa, denominado Novo Mercado) e à dispensa dos limites de aquisição de 1/3 e 2/3 das ações em circulação de que trata o art. 15 da Instrução CVM 361, caso não seja alcançado o quórum de sucesso para o cancelamento de registro da Redentor Energia S.A.

Atenciosamente,

PAULO ROBERTO RODRIGUES ALVES  
Analista GER-1

RICARDO MAIA DA SILVA  
Gerente de Registros - 1

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

REGINALDO PEREIRA DE OLIVEIRA  
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

[1]"By the term 'squeeze-out' is meant the use by some of the owners or participants in a business enterprise of strategic positions, inside information, or

powers of control, or the utilization of some legal device or technique, to eliminate from the enterprise enterprise, or their claims on earnings or assets, or otherwise deprives them of business income or advantages to which they are entitled. A squeeze-out normally does not contemplate payment to the enterprise, or their claims on earnings or assets, or otherwise deprives them of business income or advantages to which they are entitled. A squeeze-out normally does not contemplate payment to the squeezes of fair value for the interests, rights, or powers which they lose" (F. Hodge O'Neal e Jordan Derwin, *Expulsion or Oppression of Business Associates*, Duke University Press, 1961, p. 3-4).

[2]"Art. 422. Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé".

[3]Alfredo Sérgio Lazzareschi, *Lei das Sociedades por Ações Anotada*, Saraiva, 2012, 4. ed., p. 206, nota 1b ao art. 109.