



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Relatório nº 81/2016-CVM/SEP/GEA-1

Assunto: Consulta – Companhia Aberta - Instrução CVM nº 567/15

Eneva S.A. – Em Recuperação Judicial

Processo CVM n.º 19957.002582/2016-63

Senhora Gerente,

1. Trata-se de expediente encaminhado a esta Autarquia por Eneva S.A. – Em Recuperação Judicial, solicitando autorização da CVM para negociar ações de sua própria emissão, por prazo superior àquele previsto no art. 6º da Instrução CVM nº 567/15.

CONFIDENCIALIDADE

2. O presente pedido, protocolado nesta Autarquia em 19.04.2016, foi apresentado em envelope lacrado e endereçado à SEP, para que fosse dado tratamento confidencial ao assunto, justificado pela necessidade de manutenção de dados comerciais e empresariais em sigilo.
3. Tal procedimento encontra-se em desacordo com o disposto no art. 7º da Instrução CVM nº 358/02, e com as orientações constantes do Ofício Circular nº 02/2016 /CVM/SEP.
4. Isto posto, em 26.04.2016, encaminhamos ao emissor o Ofício nº 180/2015 /CVM/SEP/GEA-1, informando que seria dado tratamento reservado às informações disponibilizadas pela companhia no âmbito deste processo.
5. Alertamos, ainda, que a Eneva deveria divulgar imediatamente ato ou fato relevante, na hipótese da informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados, nos termos do art. 6º, parágrafo único, do referido normativo.

HISTÓRICO

6. O pedido em apreço, transcrito em seus principais termos a seguir, trata, em essência, de autorização para negociar, de forma privada, ações de sua própria emissão, como forma de adimplemento contratual ao *Subscription Agreement* celebrado em 24.03.2016 entre o emissor e a Cambuhy I Fundo de Investimento em Participações (“Cambuhy”), tendo a Parnaíba Gás Natural S.A. (“PGN”) como interveniente, conforme Fato Relevante divulgado pela Eneva em 28.03.2016.

A operação prevista no *Subscription Agreement* permitirá à Eneva, que já é acionista da PGN (titular, atualmente, de 27,55% do seu capital) tornar-se controladora da PGN, o que irá gerar ganhos estratégicos, financeiros e operacionais. (...)

Tal operação consiste na realização de aumento de capital pela Eneva, que será subscrito pela Cambuhy em bens (para tanto, a Cambuhy irá receber gratuitamente direitos de preferência, cedidos por um ou mais dos atuais acionistas da Eneva) (“Aumento de Capital Privado”).

Os bens a serem empregados na integralização do Aumento de Capital Privado consistem em:

- (i) 246.276.036 ações representantes de 36,42% do capital social total da PGN;
- (ii) 20.000 debêntures conversíveis da 3ª emissão da PGN; e
- (iii) 15.000 debêntures conversíveis da 4ª emissão da PGN. (...)

Além disso, nos termos do *Term of Agreement* também celebrado em 24 de março de 2016 entre a Cambuhy e a Companhia, tendo a PGN como interveniente, caso a Cambuhy venha a adquirir ações de emissão da PGN de propriedade da OGX Petróleo e Gás S.A. – Em Recuperação Judicial (“OGX”), tais ações também deverão ser contribuídas ao capital social da Eneva no Aumento de Capital Privado^[1].

Da possibilidade de recompra de ações

Após o Aumento de Capital Privado, com a integralização por meio das debêntures, é possível que a Companhia receba menos ações da PGN do que estava previsto quando feito o referido aumento de capital, em razão de eventual decisão judicial (que, por exemplo, impeça a conversão ou altere seus critérios).

Nesta hipótese, seria necessário ajustar o número de ações emitido no Aumento de Capital Privado. Com efeito, se a Companhia houver emitido, por exemplo, 1.000 ações e recebido por elas debêntures que deveriam ser convertidas em 500 ações da PGN, mas por força de decisão judicial tenham sido convertidas em apenas 250 ações (50% do previsto), o Aumento de Capital Privado deveria ter acarretado a emissão de um número menor de ações. Isto significará que a Cambuhy terá recebido mais ações para devolver à Companhia e seus acionistas as ações que tenham sido entregues a maior.

Desse modo, se ao final a Eneva ficar com apenas uma fração dos bens destinados à integralização do Aumento de Capital Privado, a Cambuhy deverá ficar também com apenas uma fração das ações que recebeu no dito aumento. Foi ajustado contratualmente que tal resultado será obtido por meio da recompra de ações.

A recompra, portanto, se justifica como forma de dar solução ao efeito da procedência de eventual demanda envolvendo ou afetando o critério de conversão das debêntures conversíveis referidas nos itens 11 (ii) e 11 (iii) acima (“Debêntures Conversíveis”).

A Companhia terá o direito de recomprar parte das ações emitidas nesta

operação caso qualquer ação judicial venha a restringir permanentemente: (i) a conversão das Debêntures Conversíveis, pela Companhia, em ações da PGN; ou (ii) o número de ações da PGN a que a Eneva venha a fazer jus, decorrentes da conversão das Debêntures Conversíveis, conforme previsto pelo Subscription Agreement (Cláusula 6.1). (...)

A quantidade de ações a ser recomprada será calculada tendo por base o número de ações de emissão da PGN cujo recebimento pela Eneva ficará prejudicado.

Em suma, tal recompra, feita por preço simbólico – R\$ 0,01 pela totalidade das ações objeto (...) – terá o efeito prático de cancelar o aumento de capital em razão da evicção, hipótese descrita por Waldecy Lucena:

“A nós nos parece que, **privada a companhia da posse do bem conferido** (v.g., veículo furtado, liminar em possessória de imóvel, etc.), **cabe-lhe de imediato notificar o subscritor para que** o substitua, se possível (v.g. veículo), ou se impossível, que reponha em dinheiro ao subscritor tais providências, que então **restitua as ações subscritas**, o que ensejará para a sociedade uma das seguintes opções: a) redução do capital social, proporcionalmente às ações restituídas; b) manutenção do capital social, já que a companhia pode negociar com as próprias ações, desde que o faça segundo o disposto nos artigos 30 e 200, da Lei n. 6.404/1976” (Destacou-se)[2]

A hipótese é amplamente mencionada como uma solução adequada para casos desta espécie, podendo-se citar, ainda, exemplificadamente, Modesto Carvalhosa[3]:

“O fato de agir diligentemente a favor da sociedade não exime o subscritor da responsabilidade pela evicção judicialmente reconhecida. A perda total ou parcial da coisa conferida ao capital será arcada pela companhia em virtude de sentença judicial que a reconheça como de propriedade de terceiro, que não o subscritor.”

“Nesse caso cabe à sociedade tomar alternativamente diversas medidas contra o subscritor. A primeira seria a de exigir dele a restituição das ações recebidas em virtude da conferência. Tal solução pode ser adotada sem ofensa ou diminuição do capital social, tendo em vista que a companhia pode negociar com suas próprias ações se tiver reservas de capital ou saldo de lucros suficientes para tanto (arts. 30 e 200).”

Em suma, o que se pretende é garantir que, na hipótese de haver qualquer restrição ao recebimento, pela Eneva, de parte dos bens contribuídos no Aumento de Capital (i.e.: das ações de emissão da PGN decorrentes da conversão das Debêntures Conversíveis), que a Companhia e seus acionistas não estejam sujeitos a um processo incerto e demorado para a cobrança de valores, mas sim possa reverter em termos práticos os efeitos do Aumento de Capital Privado, por meio de recompra de ações cuja emissão se demonstrou excessiva por preço simbólico.

Tal finalidade já foi reconhecida como justificativa adequada pelo Colegiado dessa CVM no Processo Administrativo CVM nº RJ2014/11297[4], no qual foi autorizada a negociação privada com ações de própria emissão da Oi S.A. com vistas ao ajuste de posição do acionista subscritor de títulos inadimplidos:

“Os precedentes da CVM reconhecem a excepcionalidade exigida pelo art. 23,

da Instrução CVM nº 10, de 1980, em diversas situações. Situações em que a companhia entrega ações de sua emissão como parte do pagamento do preço de ativos e serviços são muito mais comuns do que a do presente caso. No entanto, não vejo um impedimento legal para que oposto ocorra, ou seja, para que a companhia receba suas ações em troca de um ativo. Essas operações são mais raras e exigem um escrutínio ainda maior, mas não estão proibidas.

No caso em análise, existe uma lógica econômica que justifica o recebimento de ações próprias em troca de um bem, uma vez que o que se tenta por meio do Acordo é a reversão dos efeitos de parte de um aumento de capital integralizado com o ativo que se está desenvolvendo. Assim, entendo que o presente pedido é justificativo e está suficientemente circunstanciado, de modo que pode ser analisado no contexto do art. 23 da Instrução CVM nº 10, de 1980, e do art. 6º da Instrução CVM nº 390, de 2003.”

À luz da ICVM nº 567, que não condiciona negociações privadas à prévia autorização dessa CVM, a autorização no presente caso se faz necessária apenas por conta do prazo da operação, superior àquele previsto no art. 6º, caput[5].

Com efeito, o Subscription Agreement prevê que as obrigações com relação à potencial recompra subsistirão até a Final Release Date, e esta data poderá ocorrer depois do prazo de 18 meses previsto na ICVM nº 567. Considera-se, como Final Release Date, o que ocorrer primeiro entre os seguintes eventos (segue abaixo uma lista simplificada das hipóteses previstas na Cláusula 6.3) (...)

- (i) O término do prazo prescricional para apresentar ações judiciais referentes à conversão (em caso de não haver nenhuma ação protocolada); ou
- (ii) A decisão definitiva de uma ação judicial referente à conversão (em caso de haver ação protocolada); ou
- (iii) A completa e irrevogável renúncia da OGX, em favor da Eneva, da Cambuhy e da PGN, do direito de questionar a validade e a conversibilidade das Debêntures Conversíveis; ou
- (iv) Um Liquidity Event, compreendido como: (a) uma oferta primária ou secundária de ações de emissão da Eneva, realizada pela Companhia ou seus acionistas; ou (b) uma oferta pública de aquisição (voluntária ou obrigatória), para adquirir a totalidade das ações de emissão da Companhia, realizada pela Eneva, acionista ou por terceiro (...); ou
- (v) A transferência de ações restritas pela Cambuhy.

Para tomar apenas um exemplo, que já demonstra a possibilidade de o prazo se prorrogar por mais de 18 meses, a recompra poderá ser efetuada após uma decisão judicial definitiva relativa à conversão das Debêntures Conversíveis. Como é público e notório, uma decisão judicial final pode demorar mais de 18 meses para se tornar definitiva (e frequentemente demora).

Entende a Companhia não haver óbices para a concessão da dispensa ora pleiteada, considerando inclusive o já mencionado precedente, que tratava de operação que, em alguns aspectos, se estenderia por até 6 anos.

A limitação da duração das operações é destinada primariamente a operações que são feitas de forma reiterada no tempo, como por exemplos aquelas realizadas em bolsa habitualmente por diversas companhias. Em tal caso, cada operação em bolsa é um contrato perfeito e acabado em si mesmo, que não representa a satisfação de um compromisso perfeito e acabado em si mesmo, que não representa a satisfação de um compromisso previamente assumido, mas sim uma decisão tomada a cada dia pela administração. Com isto, garante-se que ao menos periodicamente a questão seja reavaliada por administradores ou acionistas.

Esta é a finalidade precípua da regra, como registrado no âmbito da Audiência Pública que originou a ICVM nº 567, cujo Relatório de Análise:

“A redação proposta não obsta que o conselho de administração fixe prazo inferior para a liquidação, como sugerido por Salusse Marangoni Advogados”, ou tampouco que **conceda seguidas aprovações a operações a serem realizadas repetidamente**, o que, para muitos fins práticos se aproxima de uma prorrogação de prazo, como proposto pelos demais participantes.

Além disso, as hipóteses que ensejam necessidade de aprovação por assembleia geral são relativamente infrequentes, logo a observância do prazo de 18 (dezoito) meses não aparenta acarretar custos significativos.

“Cabe ainda destacar que **a possibilidade de aprovação de determinada operação permanecer eficaz por diversos anos esvazia o propósito que a norma deseja alcançar de constante reavaliação de tais operações por parte dos administradores e acionistas.**”

Portanto, as sugestões não foram acatadas.” (Destacou-se)

(Audiência Pública SDM nº 11/2013 – Processo CVM nº RJ2008-11441)

O presente caso é distinto, porque se trata da assunção de uma única obrigação que pode ter um prazo para execução superior a 18 meses (ainda que a execução desta operação possa teoricamente ser dividida se, por exemplo, houver mais de um processo judicial, cada um versando sobre parte dos títulos).

No presente caso, se fosse necessário que em 18 meses a matéria fosse objeto de nova deliberação, nenhuma das partes no contrato teria segurança com relação aos termos da operação (não se saberia se, decorridos 18 meses, a recompra ainda ocorreria ou não), o que inviabilizaria sua realização.

Cabe recordar ainda que a CVM autorizou a negociação privada de ações de própria emissão formulado pela Companhia Vale do Rio Doce (“CVRD”), também à luz da antiga Instrução CVM nº 10 (“ICVM nº 10”), visando a permitir a estruturação de uma operação de emissão de títulos permutáveis no exterior (“Conversíveis”), a serem emitidos por uma subsidiária integral da CVRD no exterior (“Vale Sub”), os quais seriam obrigatoriamente permutados ao final de 3 anos por ADRs lastreados em ações ordinárias de emissão da CVRD (e antes daquele prazo poderiam ser permutados, a critério do credor e com desconto, na hipótese de ocorrerem certas situações especiais). A operação dependia de um compromisso irrevogável por parte da CVRD para viabilizar a operação foi a de utilizar ações em tesouraria para essa finalidade, obrigando-se a transferi-las à Vale Sub, ou a quem essa indicasse, visando a liquidação dos Conversíveis[6].

Como se verifica, tal procedimento já foi reconhecido como válido por essa

CVM sob a égide da ICVM nº 10 (quando a mera realização de uma negociação privada já demandava autorização por essa CVM), e não há razão para ser tratado de forma distinta à luz da ICVM nº 567, que de forma geral confere maior liberdade às companhias nas operações de recompra, sobretudo quando aprovadas pela assembleia.

Cabe observar, por fim, que a potencial recompra de ações – uma vez autorizada pela CVM, e observadas outras condições – deverá ser previamente aprovada pela mesma Assembleia Geral que deliberar sobre o Aumento de Capital Privado.

Caso venha a ocorrer no futuro, dentro das condições estabelecidas no Subscription Agreement a recompra será realizada por meio de uma operação privada, observado o limite de ações em tesouraria. Como a recompra será seguida pelo cancelamento de ações, caso a quantidade limite de ações que se pode manter em tesouraria seja atingida, a Companhia deverá promover o cancelamento de tais ações antes de realizar nova recompra (de toda sorte, as ações objeto da recompra estarão limitadas a uma fração das ações emitidas no aumento de capital a serem subscritas pela Cambuhy).

ANÁLISE

7. Dispõe o art. 12 da Instrução CVM nº 567/15 que, em situações excepcionais e devidamente justificadas, a CVM, desde que previamente consultada, pode aprovar a negociação de ações de própria emissão por companhia aberta em condições diferentes das previstas na instrução.
8. No caso em análise, a Eneva solicita a esta Autarquia autorização para recomprar ações de sua emissão, em período superior aos 18 meses previstos no *caput* do art. 6º do referido normativo, conforme transcrito abaixo:

Art. 6º A negociação, por companhia aberta, de ações de sua emissão deve ser liquidada em até 18 (dezoito) meses, contados da aprovação dos negócios pela assembleia geral ou pelo conselho de administração.
9. A inclusão, na norma, de um limite temporal para a liquidação das operações de recompra tem por objetivo, conforme disposto no Relatório de Audiência Pública SDM nº 11/2013, a possibilidade de constante reavaliação de tais operações por parte dos administradores e acionistas.
10. Entendemos que a operação pretendida configura uma situação excepcional e devidamente justificada pela companhia, dada a impossibilidade de se garantir que a possível recompra de ações seria concluída em menos de 18 meses, diante da ingerência do emissor sobre a data da eventual decisão judicial capaz de limitar a quantidade de ações da PGN a serem recebidas pela ENEVA.
11. Quanto à questão proposta pela norma, de se garantir a constante reavaliação de operações dessa natureza, consideramos não aplicável ao caso concreto, por se tratar de uma operação única, cuja possibilidade de reavaliação, decorridos 18 meses, inviabilizaria sua realização, segundo a consulente.
12. Além disso, não vislumbramos prejuízos aos acionistas, tendo em vista o custo simbólico da transação e sua submissão à aprovação prévia na assembleia geral que deliberar

sobre o Aumento de Capital Privado, conforme compromisso assumido pelo emissor.

13. Outrossim, alertamos, que a eventual autorização da CVM, notadamente relativa ao prazo de recompra de ações de emissão de Eneva ora em análise, não exime o emissor da observância dos termos do art. 7º da Instrução CVM nº 567/15.
14. Nesse sentido, registramos que a presente análise restringiu-se apenas à apreciação do pedido em tela, não tendo sido avaliadas, neste momento, as operações de aumento de capital privado e de alienação do controle de sociedade relacionadas.
15. Por fim, registramos, conforme também lembrado pelo consultante, que o Colegiado desta Autarquia apreciou, em reunião realizada em 04.03.2015, caso de natureza semelhante, em que a recompra de ações visava minimizar o impacto do inadimplemento de títulos contribuídos ao capital social da Oi S.A., em oferta pública de distribuição primária de ações (Processo CVM nº RJ-2014-11297).

CONCLUSÃO

16. Diante de todo o exposto, e tendo por base os elementos trazidos na consulta em apreço, somos favoráveis à autorização para recompra de ações de emissão de Eneva, por prazo superior a 18 meses, nos termos do art. 12 da Instrução CVM nº 567/15, por se tratar de operação cujo prazo de conclusão está limitado à data específica eventual decisão judicial futura, por não vislumbrarmos quaisquer óbices aos seus acionistas e pela existência de caso similar apreciado pelo Colegiado desta Autarquia, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2014-11297 (Oi S.A.).
17. Assim sendo, propomos o envio do presente processo ao SGE, para apreciação pelo Colegiado da CVM, da consulta protocolada por Eneva S.A. – Em Recuperação Judicial, solicitando autorização da CVM para negociar ações de sua própria emissão, por prazo superior àquele previsto no *caput* do art. 6º da Instrução CVM nº 567/15.

Atenciosamente,

Maria Luisa Wernesbach Kehl
Analista Matrícula CVM nº 7.001.185

De acordo com a analista.

À SEP,

Nilza Maria Silva de Oliveira
Gerente de Acompanhamento de Empresas 1

De acordo, ao SGE,

Fernando Soares Vieira
Superintendente de Relações com Empresas

[1] Nesta hipótese a Cambuhy contribuirá no total 258.562.469 ações de emissão da PGN, representativas de 38,23% de seu capital social:

2. PGN's Additional Shares. Should the Sale and Purchase of PGN's Additional Shares be implemented pursuant to the Sale and Agreement on or before the Subscription Date, the Investor shall only be required pursuant to subscribe for any New Shares IF the Investor Receives sufficient Preemptive Rights to also allow the subscription of 78,291,645 additional New Shares (“**Investor's Additional New Shares**”), in Exchange for the contribution of the PGN's Additional Shares (jointly with the Conditions for Subscription, the “**Adjusted Conditions for Subscription**”).”

Tradução livre: 2. Ações Adicionais da PGN. Caso a Compra e Venda de Ações Adicionais da PGN seja implantada de acordo com o Contrato de Compra e Venda em ou antes da Data de Subscrição, o Investidor só será obrigado a subscrever quaisquer Novas Ações caso o Investidor receba Direitos de Preferência suficientes para também permitir a subscrição de 78.291.645 Novas Ações adicionais (“Ações Adicionais do Investidor”), em troca da contribuição de Ações Adicionais da PGN (conjuntamente com as Condições de Subscrição, as “Condições de Subscrição Ajustadas”).

[2] José Waldecy Lucena, Das sociedades anônimas, v. 1. Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 212.

[3] Modesto Carvalhosa, Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, v.1. 7. Ed. São Paulo: Saraiva, 2013, pp. 199-202 - destacou-se.

[4] Julgado em 04.03.2015, sob a relatoria da Diretora Luciana Dias, acompanhado pelos demais integrantes do Colegiado da CVM.

[5] “Art. 6º A negociação, por companhia aberta, de ações de sua emissão deve ser liquidada em até 18 (dezoito) meses, contados da aprovação dos negócios pela assembleia geral ou pelo conselho de administração.”

[6] Tendo em vista o deferimento de tratamento confidencial ao pedido de autorização para negociação privada de ações de própria emissão, não foi divulgado o seu número. No entanto, a decisão do Colegiado foi tornada pública em 20.06.2007, tendo em vista a publicação de fato relevante pela CRVD em 18.06.2007, podendo ser acessada em <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisões/anexos/0004/5522-0.pdf>



Documento assinado eletronicamente por **Maria Luisa Azevedo Wernesbach, Analista**, em 03/06/2016, às 15:14, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Nilza Maria Silva de Oliveira, Gerente**, em 03/06/2016, às 15:14, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 03/06/2016, às 18:45, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0112864** e o código CRC **C797D057**.
*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0112864** and the "Código CRC" **C797D057**.*
