



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Relatório nº 88/2017-CVM/SEP/GEA-3

Assunto: Reclamação de investidor sobre direito de recesso
Elektro Holding S.A.
Processo CVM 19957.006079/2017-68

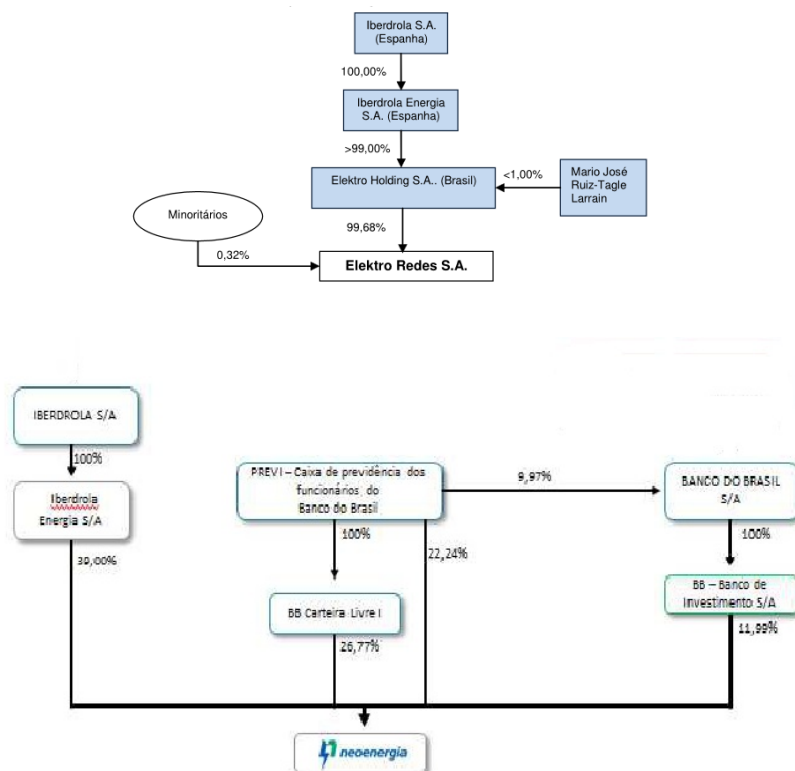
Senhor Gerente,

I. Introdução

1. Trata-se de reclamação de investidor sobre a negativa do direito de recesso em operação societária envolvendo as companhias abertas Elektro Redes S.A. (“Elektro Redes”) e Neoenergia S.A. (“Neoenergia”).

II. Operação societária

2. Antes de 08.06.2017, a Elektro Redes e a Neoenergia detinham seu capital distribuído da seguinte maneira (em relação ao capital total):



3. Como se nota, a Iberdrola Energia S.A. (“Iberdrola”) já era acionista relevante das duas companhias.

4. Na Neoenergia, era parte de acordo de acionistas com BB Banco de Investimentos S.A. (“BB-BI”) e a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (“Previ”), formando um bloco de controle, muito embora ela, Iberdrola, não fosse majoritária dentro desse bloco.

5. Em 08.06.2017, a Neoenergia anunciou, por meio de fato relevante, a incorporação da Elektro Holding S.A. (“Elektro Holding”).

6. Efetuada a incorporação, a Iberdrola passaria a ser a principal acionista da Neoenergia, conforme evidenciado no quadro abaixo:

Acionista	Antes	Depois
PREVI	49%	38,21%
Iberdrola	39%	52,45%
BB-BI	12%	9,35%

7. Além disso, o acordo de acionistas então existente na Neoenergia seria substituído por um novo, de cuja eficácia dependeria a operação.

8. O fato relevante divulgado pela Neenergia informava ainda que a operação não ensejaria direito de recesso.

III. Reclamação

9. O investidor Rubens dos Santos (“**Reclamante**”), acionista da Elektro Redes, pondera que:
- a) a operação equivale a uma alienação de controle da Elektro Redes, que deixará de ser controlada exclusivamente pela Iberdrola e passará a sê-lo pelo grupo que inclui não só a Iberdrola como a Previ e o BB-BI;
 - b) por isso, no tocante às ações ordinárias, aplica-se o direito de recesso nos termos do art. 254-A da Lei 6.404/76;
 - c) no tocante às preferenciais, o direito de recesso existe por força do art. 137 da mesma Lei; e
 - d) os estatutos da Elektro Redes e da Neenergia preveem dividendos mínimos de 25% – assim, “os acionistas minoritários receberão 25% do lucro por ação enquanto os da nova controladora receberão 25% direto e mais 25% de 99,678% sobre o lucro por equivalência patrimonial somando 43,69% (...) no mínimo. Esta é a vantagem mínima que o novo controlador da Elektro Redes [terá], podendo ser ampliada pela AGO ou AGE”.

IV. Posição da Elektro Redes

10. A Elektro Redes responde que:
- a) a operação não envolverá a Elektro Redes, que continuará a ser indiretamente controlada pela Iberdrola; e
 - b) a operação não afeta direitos dos acionistas da Elektro Redes nem lhes enseja direito de recesso.

V. Análise

11. Nos termos do art. 137, IV, da Lei 6.404/76, o direito de retirada por parte dos acionistas da Elektro Redes só existiria se essa companhia fosse incorporada. A incorporação de sua controladora, Elektro Holding, não enseja tal direito, nem mesmo havendo surgimento de um novo acionista controlador final, o que sequer é claro no caso, pois a Iberdrola continuará tendo posição preponderante na estrutura de controle.

12. Se houvesse indícios de que a associação entre as companhias envolveu a sociedade *holding*, e não a Elektro Redes, sem nenhum outro propósito a não ser contornar a incidência das normas que preveem o direito de retirada, poder-se-ia pensar na hipótese – que ainda assim seria controversa – de abuso de forma e uma possível ilegalidade.

13. Todavia, não há indícios de que esse seja o caso. Destaque-se que a Elektro Holdings figura como veículo de controle da Elektro Redes ao menos desde 2013 (sob a denominação Iberdrola do Brasil S.A.). E o percentual de ações em circulação da Elektro Redes é bastante reduzido. Por fim, é plausível que haja razões empresariais e administrativas legítimas pelas quais se tenha optado por preservar a pessoa jurídica Elektro Redes, o que não ocorreria se ela fosse diretamente incorporada.

14. Com relação a menção feita pelo Reclamante aos dividendos e um possível benefício do acionista controlador, cabe registrar que:

- a) ainda que a incorporação envolvesse a Elektro Redes diretamente, e consequentemente as ações de sua emissão fossem substituídas pelas ações de emissão da incorporadora, com características diferentes, isso não representaria uma ilegalidade, por si só;
- b) no caso, a discussão sequer se coloca, pois os acionistas da Elektro Redes continuarão a ser acionistas dessa companhia, sem alteração dos direitos de suas ações; e
- c) não se identificou benefício particular da operação ao acionista controlador: o recebimento de dividendos, conforme apontado pelo Reclamante, parece decorrer apenas da participação do acionista controlador no capital social, em condições equitativas com os demais acionistas.

15. Por fim, embora o art. 254-A da Lei 6.404/76 não discipline direito de recesso, considerando as menções feitas pelo Reclamante a esse dispositivo, associadas à alegação de mudanças no bloco de controle, entendemos oportuno levar o caso a conhecimento da Superintendência de Registros (“**SRE**”).

VI. Conclusão

16. Em razão do exposto, propomos o retorno do processo à Superintendência de Orientação e Proteção a Investidores, para as providências cabíveis, com a sugestão de levar o tema a conhecimento da SRE, conforme destacado acima.

Atenciosamente,



Documento assinado eletronicamente por **Raphael Acácio Gomes dos Santos de Souza**, **Gerente**, em 16/08/2017, às 14:38, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Jorge Luís da Rocha Andrade**, **Superintendente**



em exercício, em 17/08/2017, às 14:30, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0336492** e o código CRC **6415D365**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0336492** and the "Código CRC" **6415D365**.*

Criado por [pmargotto](#), versão 3 por [RSouza](#) em 16/08/2017 14:37:42.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 44/2017-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 23 de agosto de 2017.

Ao Senhor Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Assunto: Análise de eventual incidência de OPA por alienação de controle de Elektro Redes S.A. – Processo 19957.006079/2017-68

1. Trata-se de reclamação de investidor sobre a negativa do direito de recesso em operação societária envolvendo as companhias abertas Elektro Redes S.A (“Elektro Redes” ou “Companhia”) e Neoenergia S.A. (“Neoenergia”).
2. A propósito, destaque-se que a SEP tratou do tema supra por meio do Relatório nº 88/2017-CVM/SEP/GEA-3 (“Relatório”, documento 0336492 do presente Processo).
3. Não obstante, conforme se nota da leitura do Relatório, o reclamante alega que “*no tocante às ações ordinárias, aplica-se o direito de recesso nos termos do art. 254-A da Lei nº 6.404/76*”.
4. Desse modo, a SEP, ao devolver o Processo em epígrafe à SOI, manifestou-se no sentido de que, “*embora o art. 254-A da Lei 6.404/76 não discipline direito de recesso, considerando as menções feitas pelo Reclamante a esse dispositivo, associadas à alegação de mudanças no bloco de controle, entendemos oportuno levar o caso a conhecimento da Superintendência de Registros (“SRE”).*”
5. Diante do exposto, o referido Processo foi encaminhado pela SOI a esta área técnica para que se verifique a possível incidência da OPA de que trata o art. 254-A da Lei nº 6.404/76^[1] (“LSA”) no caso em tela.

I. Nossas Considerações e Conclusão

6. Preliminarmente, da leitura do Relatório, observa-se que 0,32% do capital social da Elektro Redes é composto de ações consideradas em circulação e que eventualmente teriam direito à OPA por alienação de controle, se fosse o caso.
7. Ademais, conforme entendimento já manifestado por esta área técnica em outros casos, a alienação de controle acionário, para os efeitos do art. 254-A da LSA, deve contar com os seguintes elementos:
 - (a) *que a operação, em seu conjunto, resulte na presença de um novo acionista controlador ou grupo de controle, que substitua o antigo controlador no exercício do poder de dominação sobre a companhia;*
 - (b) *que a transferência do controle, qualquer que seja a sua modalidade, apresente caráter oneroso; e*
 - (c) *que tenha ocorrido a transferência da totalidade ou parte de ações ou de direitos sobre tais*

ações pertencentes ao antigo controlador.” ^[2]

8. No caso concreto, podemos verificar, por meio do Relatório, que a Elektro Redes era controlada diretamente pela Elektro Holding S.A. e indiretamente pela Iberdrola Energia S.A. (“Iberdrola”).

9. A Neoenergia, por sua vez, era controlada por um bloco de controle composto por Iberdrola, BB Banco de Investimentos S.A. e Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil, titulares, em conjunto, de 100% das ações de sua emissão e signatários de Acordo de Acionistas.

10. Com a incorporação da Elektro Holding S.A. pela Neoenergia, operação descrita em detalhes no Relatório, a Iberdrola passou a deter 52,45% das ações ordinárias de emissão da Neoenergia, permanecendo, dessa forma, como controladora indireta da Companhia.

11. Assim, de posse desses elementos, não se verifica, no caso concreto, o primeiro requisito necessário para que se considere a existência de uma alienação de controle acionário para efeito do art. 254-A da LSA (“*que a operação, em seu conjunto, resulte na presença de um novo acionista controlador ou grupo de controle, que substitua o antigo controlador no exercício do poder de dominação sobre a companhia*”).

12. Portanto, uma vez que não houve alteração no acionista que controla indiretamente a Companhia, torna-se desnecessária a análise das outras duas premissas descritas no parágrafo 7º acima, sendo possível concluir, com base no acima exposto, que a operação em tela não resultou em alienação de controle da Companhia para efeito do previsto pelo art. 254-A da LSA, não ensejando, dessa forma, a necessidade de realização de OPA por alienação de controle, no presente caso.

13. Por todo o acima exposto, propomos que o presente Processo seja reencaminhado à SOI para as providências cabíveis.

Atenciosamente,

GUSTAVO LUCHESE UNFER

Analista GER-1

RAUL DE CAMPOS CORDEIRO

Gerente de Registros-1

À SOI, de acordo com a manifestação da GER-1.

DOV RAWET

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

[1] Art. 254-A. A alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle.

§ 1º Entende-se como alienação de controle a transferência, de forma direta ou indireta, de ações integrantes do bloco de controle, de ações vinculadas a acordos de acionistas e de valores mobiliários conversíveis em ações com direito a voto, cessão de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações que venham a resultar na alienação de controle acionário da sociedade.

§ 2º A Comissão de Valores Mobiliários autorizará a alienação de controle de que trata o *caput*, desde que verificado que as condições da oferta pública atendem aos requisitos legais.

§ 3º Compete à Comissão de Valores Mobiliários estabelecer normas a serem observadas na oferta pública de que trata o *caput*.
(...)

² EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; e HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais: Regime Jurídico. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, págs. 596 e 597.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Luchese Unfer, Analista**, em 23/08/2017, às 17:25, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Raul de Campos Cordeiro, Gerente**, em 23/08/2017, às 17:30, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Dov Rawet, Superintendente de Registro**, em 23/08/2017, às 17:34, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0346822** e o código CRC **CAE3F95E**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0346822** and the "Código CRC" **CAE3F95E**.*

Referência: Processo nº 19957.006079/2017-68

Documento SEI nº 0346822

Criado por **luchese**, versão 6 por **luchese** em 23/08/2017 17:25:41.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Relatório nº 117/2017-CVM/SEP/GEA-3

Assunto: **Recurso contra o entendimento da SEP**

Elektro Holding S.A.

Processo CVM 19957.006079/2017-68

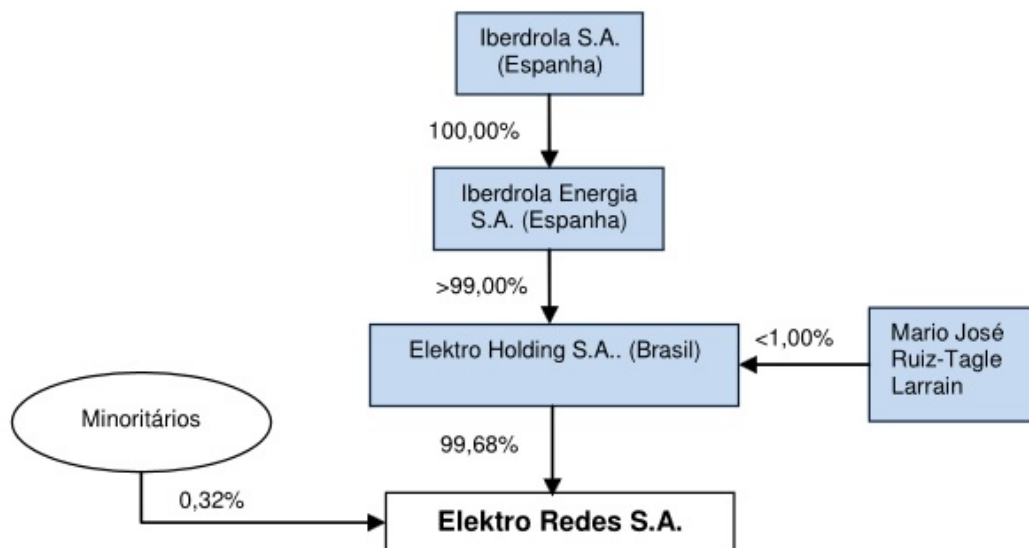
Senhor Gerente,

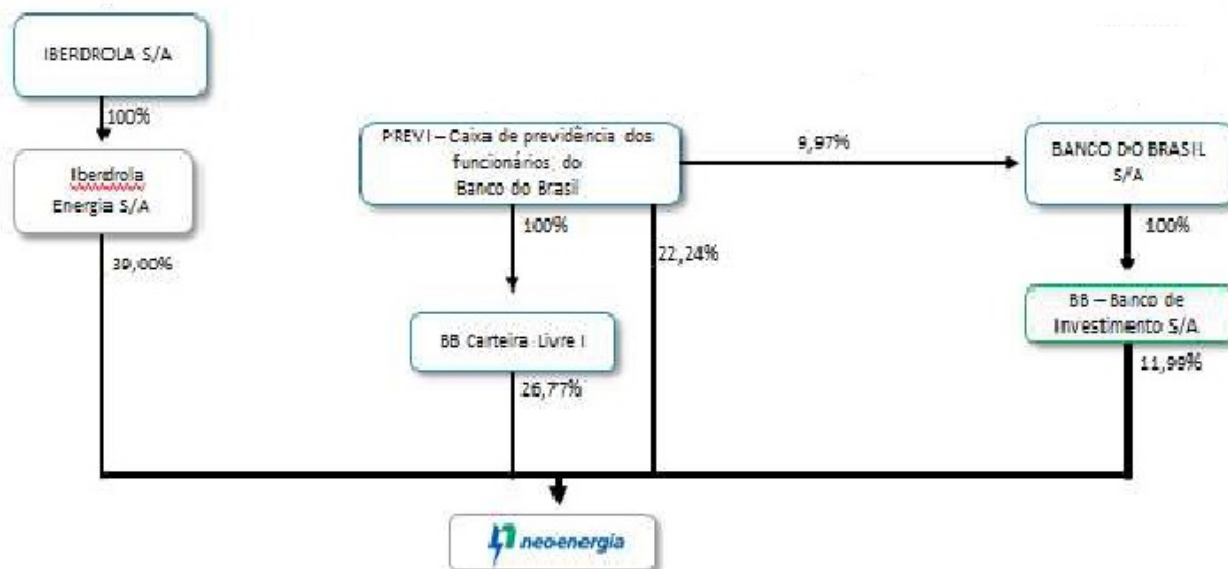
I. Introdução

1. Trata-se de recurso (documento SEI nº 0371514) interposto por Rubens dos Santos ("Recorrente") contra o entendimento manifestado pela Superintendência de Registros ("SRE") e pela Superintendência de Relações com Empresas ("SEP"), de que não teria havido alienação de controle na Elektro Redes S.A. ("Elektro Redes"), nem haveria direito de retirada aos acionistas desta companhia.

II. Operação

2. Antes de 08.06.2017, a Elektro Redes e a Neoenergia S.A. ("Neoenergia") detinham seu capital distribuído da seguinte maneira (em relação ao capital total):





3. Como se nota, a Iberdrola Energia S.A. (“Iberdrola”) já era acionista relevante das duas companhias.
4. Na Neenergia, era parte de acordo de acionistas com BB Banco de Investimentos S.A. (“BB-BI”) e a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (“Previ”), formando um bloco de controle, muito embora ela, Iberdrola, não fosse majoritária dentro desse bloco.
5. Em 08.06.2017, a Neoenergia anunciou, por meio de fato relevante, a incorporação da Elektro Holding S.A. (“Elektro Holding”).
6. Efetuada a incorporação, a Iberdrola passaria a ser a principal acionista da Neenergia, conforme evidenciado no quadro abaixo:

Acionista	Antes	Depois
PREVI	49%	38,21%
Iberdrola	39%	52,45%
BB-BI	12%	9,35%

7. Além disso, o acordo de acionistas então existente na Neenergia seria substituído por um novo, de cuja eficácia dependeria a operação.
8. O fato relevante divulgado pela Neenergia informava ainda que a operação não ensejaria direito de recesso.

III. Reclamação

9. O Recorrente, acionista da Elektro Redes, encaminhou inicialmente reclamação (documento SEI nº 0305891) à CVM, ponderando que:
 - a) a incorporação da Elektro Holding pela Neoenergia equivale a uma alienação de controle da Elektro Redes, que deixará de ser controlada exclusivamente pela Iberdrola e passará a sê-lo pelo grupo que inclui não só a Iberdrola, como também a Previ e o BB-BI;
 - b) por isso, no tocante às ações ordinárias, aplicar-se-ia o direito de recesso nos termos do art. 254-A da Lei 6.404/76;
 - c) no tocante às preferenciais, o direito de recesso existiria por força do art. 137 da mesma Lei; e
 - d) os estatutos da Elektro Redes e da Neoenergia preveem dividendos mínimos de 25% – assim, “os acionistas minoritários receberão 25% do lucro por ação enquanto os da nova controladora receberão

25% direto e mais 25% de 99,678% sobre o lucro por equivalência patrimonial somando 43,69% (...) no mínimo. Esta é a vantagem mínima que o novo controlador da Elektro Redes [terá], podendo ser ampliada pela AGO ou AGE”.

IV. Posição da Elektro Redes

10. A Elektro Redes informou que:

a) a operação não envolverá a Elektro Redes, que continuará a ser indiretamente controlada pela Iberdrola; e

b) a operação não afeta direitos dos acionistas da Elektro Redes nem lhes enseja direito de recesso.

V. Análise da Reclamação

11. Para análise da reclamação, foram elaborados o Memorando nº 44/2017-CVM/SRE/GER-1 (documento SEI nº 0346822) e o Relatório de Análise nº 88/2017-CVM/SEP/GEA-3 (documento SEI nº 0336492).

12. A SRE entende, resumidamente, que mesmo com a incorporação da Elektro Holding pela Neoenergia, a Iberdrola se manteve como controladora indireta da Elektro Redes, não havendo o primeiro requisito para que se considere a existência de uma alienação de controle acionário, para efeito do art. 254-A da Lei nº 6.404/76.

13. A SEP entende, resumidamente, que o direito de retirada por parte dos acionistas da Elektro Redes só existiria se essa companhia fosse incorporada, nos termos do art. 137, IV, da Lei nº 6.404/76. A incorporação de sua controladora, a Elektro Holding, não enseja tal direito, nem mesmo havendo surgimento de um novo acionista controlador final, o que sequer é claro no caso, pois a Iberdrola continuará tendo posição preponderante na estrutura de controle.

14. Ambos os entendimentos foram encaminhados ao Recorrente pela Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores (“SOI”) em 22.09.2017 (documento SEI nº 0365249).

VI. Recurso

15. O Recorrente manifestou sua discordância com o entendimento formulado pelas áreas técnicas da CVM, uma vez que:

a) a Elektro Holding, que anteriormente era 100% controlada pela Iberdrola e controlava 99,8% da Elektro Redes, após a incorporação, passou a ser controlada direta da Neoenergia;

b) antes da incorporação, a Iberdrola só detinha 39% da Neoenergia, pois os demais 61% das ações eram detidos pela Previ, Banco do Brasil S.A e fundos do Banco do Brasil;

c) após a incorporação, a Iberdrola passou a deter 52,45% do capital da Neoenergia, se tornando acionista majoritária.

16. E, por fim, o Recorrente concluiu que 39% dos acionistas não podem ser tratados como sendo 100%, fazendo referência que teria havido alienação de controle a grupos diferentes.

VII. Análise do Recurso

17. A SRE informou (documento SEI nº 0372296) que mantém a mesma posição apresentada na análise da reclamação, uma vez que o Recorrente não traz fatos novos a serem analisados.

18. Da mesma forma, a SEP entende que o recurso não contém novos argumentos sobre direito de recesso, portanto, sendo mantida a posição formulada na análise da reclamação.

19. Neste sentido, reiteramos que nem a Elektro Redes nem a Neoenergia estiveram envolvidas em deliberações que ensejam direito de recesso, cujas hipóteses são disciplinadas na Lei 6.404/76 de modo exaustivo.

20. Assim, o esforço do Recorrente em comparar percentuais de acionistas antes e depois da reestruturação não tem relevância para a decisão quanto ao direito de recesso. Por fim, vale registrar que não há indício de que a reestruturação tenha seguido esse formato sem finalidade empresarial legítima e em prejuízo de determinada classe de acionistas.

VIII. Conclusão

21. Pelas razões expostas neste relatório de análise, tanto a SRE quanto a SEP reiteram, respectivamente, os entendimentos manifestados por intermédio do Memorando nº 44/2017-CVM/SRE/GER-1 e do Relatório de Análise nº 88/2017-CVM/SEP/GEA-3.
22. Assim sendo, nos termos do item III da Deliberação CVM nº 463/03, sugerimos o encaminhamento do recurso da Companhia ao Colegiado da CVM, por intermédio da Superintendência Geral desta Autarquia, esclarecendo que as áreas se dispõem a relatar o caso.

Atenciosamente,

Alexandre Pinheiro Machado
Analista

Raphael Souza
Gerente de Acompanhamento de Empresas 3

De acordo,

À SGE,

Fernando Soares Vieira
Superintendente de Relações com Empresas

Ciente.

À EXE, para as providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS
Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Machado, Analista**, em 10/10/2017, às 17:46, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Raphael Acácio Gomes dos Santos de Souza, Gerente**, em 11/10/2017, às 12:37, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 11/10/2017, às 18:45, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 13/10/2017, às 19:20, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0373474** e o código CRC **F510B8AB**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0373474** and the "Código CRC" **F510B8AB**.*

Criado por **AlexandreP**, versão 22 por **AlexandreP** em 10/10/2017 17:05:54.