



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº 19957.001656/2017-25

Reg. Col. 1000-18

Interessados: Pátria Energia Renovável – Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura
Pátria Energia – Fundo de Investimento em Participações
GMR Energia S.A.
Fundo de Investimentos em Participações Brasil Energia
Arrow Fundo de Investimento em Multimercado Crédito Privado Investimento no Exterior
DEG – Deutsche Investitions - Und Entwicklungsgesellschaft mbH
IFC – International Finance Corporation
State Grid Brazil Power Participações S.A.
CPFL Energias Renováveis S.A.

Assunto: Recurso contra decisão da SRE – OPA por alienação de controle de CPFL Energias Renováveis S.A.

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Tendo em vista não ter participado da primeira decisão proferida por este Colegiado no âmbito do processo de registro da oferta pública de aquisição de ações por alienação indireta de controle da CPFL Energias Renováveis S.A. (“OPA” e “CPFL Renováveis”, respectivamente), entendo não haver espaço para rediscussão do mérito e nova análise das alegações trazidas pelos Reclamantes¹, as quais foram já enfrentadas pelo Colegiado na referida decisão.

2. Não obstante, entendo oportuno, como sinalização para casos futuros, ressaltar que me chamaram a atenção as considerações suscitadas no presente recurso, tanto por parte dos Reclamantes destinatários da oferta quanto por parte da Ofertante, em relação a ajustes que devem ser realizados previamente à comparação de empresas por

¹ Em linhas gerais, os Reclamantes argumentaram que o ajuste realizado pelo Ofertante na Demonstração Justificada de Preço (DJP) não seria suficiente para atender à decisão do Colegiado, uma vez que a CPFL Renováveis e a CPFL Energia apresentariam modelos de negócios distintos, diferenças no regime de tributação, no perfil de endividamento e nos prazos da concessão, motivo pelo qual, na determinação do preço da OPA, deveria ser utilizado o critério de valor de mercado ou, ainda, além da utilização dos dados de EBITDA, deveriam ser realizados ajustes considerando todas as diferenças existentes entre as duas companhias.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

múltiplos de EBITDA, no sentido de aprimorar a melhor técnica de avaliação em procedimentos de OPA.

3. Dessa forma, sugiro que sejam levados em consideração pelos participantes do mercado, em especial pelos futuros ofertantes, tais requisitos técnicos, especificamente os ajustes necessários à comparabilidade entre empresas, quando da negociação do controle, se amparada em avaliação de valor entre empresas por múltiplos de EBITDA, e, conseqüentemente, quando da submissão de pedido de registro de OPA junto à CVM e apresentação dos documentos que subsidiam a oferta.

4. Observadas essas considerações, acompanho as conclusões da SRE quanto ao atendimento pela Ofertante das exigências formuladas na decisão original do Colegiado, nos termos expostos no Memorando nº 81/2018-CVM/SRE/GER-1, e, por conseguinte, voto pelo indeferimento do recurso interposto pelos Reclamantes.

É como voto.

Rio de Janeiro, 9 de outubro de 2018.

Original assinado por

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

DIRETOR