



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 20/2019-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 20 de março de 2019.

Ao Senhor Superintendente de Registro de Valores Mobiliários (SRE)

**Assunto: Consulta Confidencial - Enel Brasil Investimentos Sudeste S.A.
- Processo CVM nº 19957.07811/2018-06**

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de expedientes protocolados em 13/08/2018 e 03/10/2018, pela Enel Brasil Investimentos Sudeste S.A. ("Enel" ou "Consulente"), contendo Consulta sobre a possibilidade de realização de OPA para cancelamento de registro de Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. ("Eletropaulo" ou "Companhia") com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02 ("Instrução CVM 361").
2. A propósito, o procedimento diferenciado proposto remete ao processo competitivo que resultou na aquisição de controle da Eletropaulo pela Consulente, realizado por meio de OPA, nos termos do art. 257 da Lei nº 6.404/76 ("LSA"), e concluído por meio de leilão realizado na B3 em 30/05/2018.
3. Nesse sentido, a Consulente alega ter adquirido, tanto por meio da OPA para aquisição de controle da Companhia, como por meio de aquisições supervenientes no período de 30 dias após a realização da OPA, o equivalente a 93,3% do total de ações que compõem o capital social da Companhia (95,1% do *free float*)[\[1\]](#).
4. Desse modo, a Consulente entende que as ações adquiridas no âmbito daquela OPA para aquisição de controle poderiam ser consideradas como concordantes com o cancelamento de registro da Companhia, para fins de cômputo do quórum de 2/3 de que trata o inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361, em uma eventual OPA para cancelamento de seu registro a ser eventualmente formulada.
5. A Consulente também solicita autorização, em caso de sucesso no seu pleito, para a realização de resgate das ações de emissão da Companhia remanescentes em circulação, previsto pelo art. 4º, § 5º, da LSA, o qual estaria sujeito ao lançamento da OPA para cancelamento de seu registro que seria realizada ao mesmo preço oferecido na OPA para aquisição de controle da Eletropaulo.

6. Vale destacar, ainda, que foi solicitado o tratamento confidencial da Consulta, em virtude da *“obrigação da Consulente de guardar sigilo quanto à potencial formulação da OPA para cancelamento de Registro de Eletropaulo (...)”*, conforme preceitua o Art. 4º-A da Instrução CVM 361.

7. Finalmente, ressalte-se que o processo competitivo que resultou na aquisição de controle da Companhia pela Consulente, embora realizado por meio de OPA não sujeita à registro, teve questões tratadas pela CVM no âmbito do Processo 19957.003818/2018-41 e levadas ao Colegiado por esta área técnica por meio dos Memorandos nºs 27, 34, 35 e 39/2018-CVM/SRE/GER-1 (documentos 0504972, 0513633, 0515531 0525999, respectivamente) e cujas deliberações constam dos Extratos de Atas do Colegiado de 02/05/2018 (documento 0507624), de 15/05/2018 (documentos 0518259 e 0518263) e de 29/05/2018 (documento 0527846).

I. Alegações da Consulente

8. De forma a fundamentar seus pleitos, a Consulente protocolou os expedientes abaixo transcritos, com os grifos originais:

Expediente de 13/08/2018:

“A Consulta é feita para permitir integrar o nível de aceitação e sucesso no contexto da aquisição do controle da Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. (“Companhia” ou “Eletropaulo”), iniciado pelo lançamento da OPA Concorrente para Aquisição do Controle da Eletropaulo, proposta pela Enel em 17 de abril de 2018, nos termos do Edital publicado em 18 de abril de 2018, conforme aditado (“OPA Concorrente Enel”), com o potencial lançamento de uma Oferta Pública para Aquisição de Ações (“OPA”) subsequente, para cancelamento de registro da Eletropaulo (“OPA para Cancelamento de Registro”), a depender da confirmação do entendimento da Enel apresentado nesta Consulta. A Consulta é submetida em regime de confidencialidade, conforme passamos a expor.

1. Tratamento Confidencial

*Nos termos do artigo 260 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (“Lei das S.A.”) e do artigo 4º-A da Instrução CVM nº 361, é dever do ofertante *“guardar sigilo a respeito da OPA até a sua divulgação ao mercado”*.*

*No mesmo sentido o artigo 9º-A da Instrução CVM nº 361 admite que seja dado tratamento confidencial específico a *“informações ou documentos fornecidos para fins do registro da OPA”* por essa D. Comissão. Aqui se trata, inequivocamente, de uma *“informação”* referente ao possível registro de uma OPA subsequente, autorizando e até mesmo impondo a concessão de tratamento confidencial, nos termos legais e do referido artigo 9º-A.*

*Entendemos que o pedido de tratamento confidencial desta Consulta se justifica, ainda, considerando que **(i)** a Enel não tomou decisão sobre o lançamento de OPA para Cancelamento de Registro da Eletropaulo, de modo que está sujeita ao dever de guardar sigilo sobre esta informação até a sua eventual divulgação ao mercado; **(ii)** a simples existência da Consulta pode vir a constituir fato a respeito do qual a Enel deverá guardar sigilo, nos termos do artigo 260 da Lei das S.A. e do artigo 4º-A da Instrução CVM nº 361; e **(iii)** a Enel irá decidir quanto ao efetivo*

lançamento da OPA com base na resposta dessa D. Comissão à presente Consulta.

Dessa forma, submetemos a Consulta no contexto das regras relativas ao processo de cancelamento do registro de companhia aberta, conforme previsto no artigo 4º, parágrafo 4º, da Lei das S.A. e no artigo 16 da Instrução CVM nº 361, buscando confirmar junto a essa D. Comissão nosso entendimento acerca da possibilidade de adoção de procedimento diferenciado, com base no artigo 34 da Instrução CVM nº 361.

2. Contexto da Consulta

O contexto específico da Consulta é a base acionária e a pulverização do capital antes e após a OPA Concorrente Enel (2.1), conforme explicitamos a seguir, com apresentação de breve histórico do processo competitivo para aquisição do controle da Eletropaulo (2.2); e do desenquadramento do free-float mínimo exigido pelo Regulamento do Novo Mercado (2.3.).

2.1 Base Acionária Antes e Após a OPA Concorrente Enel

Como marco inicial, fazemos referência à data base de 27 de novembro de 2017, após a conversão das ações preferenciais em ordinárias e da migração da Companhia para o segmento de listagem “Novo Mercado” da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“Novo Mercado”), quando o capital social da Companhia era **pulverizado**, inexistindo acionista controlador. O acionista com maior participação individual era o BNDES Participações S.A. – BNDESPAR, detentor de apenas 18,73% das ações. Naquela data, a Enel não detinha nenhuma ação (nem direito de aquisição de ação) de emissão da Eletropaulo. Após a liquidação da OPA Concorrente Enel, a Consulente passou a deter 93,3% das ações de emissão da Companhia, equivalente a 95,1% do free-float total, conforme quadros a seguir com destaque para a linha “Outros” (não há outros acionistas relevantes remanescentes na Companhia):

<i>Acionistas conforme Formulário de Referência de 17 de abril de 2018</i>	<i>Capital Ordinário e Total</i>	
	<i>N.º</i>	<i>%</i>
<i>BNDES Participações S.A. – BNDESPAR</i>	<i>31.350.329</i>	<i>18,73</i>
<i>AES Holdings Brasil Ltda.</i>	<i>28.179.237</i>	<i>16,83</i>
<i>União Federal</i>	<i>13.342.642</i>	<i>7,97</i>
<i>Squadra Investimentos Gestão de Recursos Ltda.</i>	<i>1.706.927</i>	<i>1,02</i>
<i>Squadra Investments – Gestão de Recursos Ltda.</i>	<i>6.744.473</i>	<i>4,03</i>
<u>Outros</u>	<u>82.960.525</u>	<u>49,57</u>
<i>Ações detidas por Administradores</i>	<i>1.600</i>	<i>0,00956</i>
<i>Ações em tesouraria</i>	<i>3.058.154</i>	<i>1,83</i>
<i>Ações em circulação</i>	<i>164.284.133</i>	<i>98,17</i>
<i>Total de Ações</i>	<i>167.343.887</i>	<i>100</i>

<i>Acionistas conforme Formulário de Referência de 20 de julho de 2018</i>	<i>Ações Ordinárias</i>	
	<i>N.º</i>	<i>%</i>
<i>Enel Brasil Investimentos Sudeste S.A.</i>	<i>156.158.581</i>	<i>93,32</i>
<u>Outros</u>	<u>8.127.152</u>	<u>4,86</u>
<i>Ações em tesouraria</i>	<i>3.058.154</i>	<i>1,83</i>
<i>Ações em circulação</i>	<i>8.127.152</i>	<i>4,86</i>
<i>Total de Ações</i>	<i>167.343.887</i>	<i>100</i>

Assim, verifica-se, com o sucesso da OPA Concorrente Enel, a evidente concentração das ações de emissão da Companhia na figura da Enel, com radical diminuição do free-float, de 98,2% (em 17 de abril de 2018) para 4,9%. Note-se que não estamos diante de um acréscimo de participação, mas do ingresso de um acionista no quadro em virtude de aceitação massiva pelos vendedores, oferta absolutamente exitosa.

Como resultado da redução do free-float e da liquidez dos papéis da Companhia, temos que a base acionária da Companhia não é capaz de atender às regras mínimas de free-float do Novo Mercado (nos termos do Artigo 10 do Regulamento do Novo Mercado) e por isso a Consultante está considerando a possibilidade de lançar a OPA para Cancelamento de Registro da Eletropaulo, a depender da confirmação por esta D. Comissão

do entendimento da Enel apresentado na Consulta.

Consideramos cancelar o registro também por avaliar a composição acionária atual: ainda que quantitativamente numerosa, formada por 57.219 acionistas, sua esmagadora maioria detém menos de 100 ações cada (52.163 acionistas, ou 91,2% do total desses acionistas), bem abaixo mesmo do lote padrão para negociação de ações no mercado.

Adicionalmente, registre-se que, pela base acionária atual, apenas 15 acionistas possuem mais de 50.000 ações e menos de 100 acionistas possuem mais de 10.000 ações, apenas 101 acionistas (titulares de 628.000 ações) participaram de assembleias gerais da Companhia desde 2015, sendo que a grande maioria desses acionistas (95 de 101) votaram apenas na Assembleia Geral Extraordinária de 12 de setembro de 2017, que aprovou a migração da Eletropaulo para o Novo Mercado.

Diante desse contexto, pretendemos obter dessa D. Comissão a confirmação do entendimento no sentido da incidência do resgate das ações remanescentes no free-float da Companhia, considerando a ampla aceitação da OPA Concorrente Enel (com a adesão de mais de 95% do free-float total da Enel), com a potencial OPA a ser lançada com objetivo do cancelamento do registro da Eletropaulo.

Este pleito tem por base o fato de que já se encontram presentes e verificáveis os elementos caracterizadores do “preço justo” (o que foi amplamente aceito pelo mercado) e, em consequência, as condições exigidas pelo artigo 4º, parágrafo 4º, da Lei das S.A., conforme avaliados pelo claro posicionamento do mercado. Assim, independentemente do resultado da potencial OPA para Cancelamento de Registro, o quórum de aceitação já terá sido alcançado, podendo a Companhia ter o registro cancelado ou migrado da categoria A para a B.

Acreditamos que o resgate previsto em lei protege o interesse dos acionistas minoritários da Companhia, ainda que inativos, preservando a isonomia entre os acionistas aderentes à OPA Concorrente Enel e os acionistas remanescentes, tendo em vista:

- (a) a baixa liquidez das ações de sua emissão, decorrente da ausência de acionistas minoritários ativos em sua base acionária;
- (b) a depreciação significativa sofrida pelas ações da Companhia, negociadas no âmbito da B3, vis-à-vis o preço por ação pago no âmbito do OPA Concorrente Enel, como decorrência de um free-float inativo e, conseqüentemente, do baixo volume de negociação dessas ações; e
- (c) o fato de que a atual cotação das ações de emissão da Companhia não reflete o seu “valor justo”, que foi apurado no âmbito de processo competitivo para aquisição de controle da Companhia, e aceito por 95,1% do free-float que compunha a base acionária da Companhia até a liquidação da OPA Concorrente Enel.

Além disso, vale registrar que eventual fracasso da OPA para Cancelamento de Registro não trará benefícios aos acionistas remanescentes. Ao contrário, a baixa liquidez dos papéis da Companhia (decorrente de um free-float reduzido e inativo) significa que tais acionistas não obterão o preço justo das suas ações ao aliená-las no mercado[\[2\]](#).

2.2. Histórico do Processo Competitivo para Aquisição do Controle da Eletropaulo

Em 5 de abril de 2018, Energisa S.A. ("Energisa") divulgou Fato Relevante anunciando o lançamento da OPA Voluntária para a aquisição de ações de emissão da Companhia, pelo preço de R\$19,38 por ação, bem como o compromisso firme de contribuir com, no mínimo R\$1 bilhão para o Adiantamento para Futuro Aumento de Capital ("AFAC") da Companhia, nos termos do Edital publicado em 6 de abril de 2018.

Em 17 de abril de 2018, a Companhia divulgou Fato Relevante anunciando que (i) seu Conselho de Administração aprovou a oferta pública de distribuição com esforços restritos (nos termos da Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009) de 58.900.000 novas ações ordinárias, a serem emitidas ao preço de R\$25,51 por ação, no total de R\$1,5 bilhão ("Follow-on"); e (ii) um Acordo de Investimento foi celebrado com a Neoenergia S.A. ("Neoenergia") sujeito a determinadas condições, sob as quais a Neoenergia assumiu a obrigação de subscrever até a totalidade de ações objeto do Follow-on.

Tendo em vista a OPA Voluntária anunciada pela Energisa, e considerando os termos do Follow-on, em 17 de abril de 2018, a Consulente lançou a OPA Concorrente Enel, nos termos do artigo 262 da Lei das S.A. e do artigo 13 da Instrução CVM nº 361, para a aquisição de até a totalidade de ações de emissão da Companhia, condicionada à aceitação de sua oferta por, no mínimo, 83.671.944 ações, correspondentes a 50% mais 1 ação de emissão da Companhia, pelo preço de R\$28,00 por ação. Adicionalmente, a Enel assumiu a obrigação de contribuir com, no mínimo, R\$1 bilhão para o capital social da Companhia em um futuro aumento de capital. Este compromisso foi originalmente condicionado ao sucesso da OPA Concorrente Enel. No entanto, conforme o 1º e 2º aditamentos ao Edital, de 20 de abril e 24 de abril de 2018, a Enel estendeu o compromisso para R\$1,5 bilhão, que foi aplicado de forma incondicional (fosse a oferta pública bem-sucedida ou não).

Em 24 de abril de 2018, a Neoenergia divulgou Fato Relevante anunciando ao mercado o lançamento de uma nova OPA Concorrente, nos termos do Edital publicado em 25 de abril de 2018, pelo preço de R\$29,40 por ação. Após a publicação do Edital da OPA Concorrente da Neoenergia, o preço ofertado pelas ações da Companhia evoluiu da seguinte forma:

Ofertante	Data	Preço
<u>Neoenergia</u>	24 de abril de 2018	R\$29,40
<u>Enel</u>	25 de abril de 2018	R\$32,00
<u>Neoenergia</u>	25 de abril de 2018	R\$32,10
<u>Enel</u>	25 de abril de 2018	R\$32,20
<u>Neoenergia</u>	30 de maio de 2018	R\$39,53
<u>Enel</u>	30 de maio de 2018	R\$45,22

Em 30 de maio de 2018, a Enel e a Neoenergia competiram pelo preço mais alto, enviando suas ofertas finais em envelopes lacrados, nos quais a Enel surgiu como a ofertante vencedora. Finalmente, o total de 122.799.289 ações, correspondentes a 73,38% do capital social total da

Companhia, aceitou a OPA Concorrente Enel, considerando a data de liquidação (4 de junho de 2018), que foi ampliada para 93,3% do capital social total da Companhia (95,1% do free-float) considerando o período de aquisição posterior de 30 dias.

2.3 Desenquadramento do Free-Float Mínimo Exigido pelo Regulamento do Novo Mercado

Como companhia aberta listada no Novo Mercado, a Eletropaulo é obrigada a atender aos critérios mínimos de free-float e volume de negociação previstos no artigo 10 do Regulamento do Novo Mercado, conforme a seguir:

“Art. 10 A companhia deve manter ações em circulação **em percentual correspondente a, no mínimo:**

I - **25% (vinte e cinco por cento) do capital social;** ou

II - **15% (quinze por cento) do capital social, desde que o volume financeiro médio diário de negociação das ações da companhia se mantenha igual ou superior a R\$25.000.000,00 (vinte e cinco milhões de reais), considerados os negócios realizados nos últimos 12 (doze) meses, observado o disposto no Art. 86.”** (grifamos)

Conforme mencionado, considerando o sucesso da OPA Concorrente Enel, é evidente a concentração das ações de emissão da Companhia na figura da Enel, com radical diminuição do free-float, de 98,2% (em 17 de abril de 2018) para 4,9%. Com isso, a Eletropaulo estaria hoje desenquadrada quanto aos percentuais mínimos de free-float exigidos pelo Regulamento do Novo Mercado.

3. Considerações e Fundamentos Adicionais

Um dos aspectos mais relevantes à análise da questão tratada na Consulta diz respeito, portanto, ao contexto de amplíssima aceitação da OPA Concorrente da Enel somada ao fato de restarem em circulação ações em quantidade suficiente para incidir o direito de resgate de ações previsto em lei.

A Lei das S.A. autoriza a deliberação pela assembleia geral quanto ao resgate de ações após o período de OPA para o Cancelamento de Registro caso “remanescerem em circulação menos de 5% (cinco por cento) do total das ações emitidas pela companhia”, conforme parágrafo 5º do artigo 4º.

Já o parágrafo 4º do mesmo artigo prevê que o registro de uma companhia aberta só poderá ser cancelado “se a companhia emissora de ações, o acionista controlador ou a sociedade que a controle, direta ou indiretamente, formular oferta pública [OPA] para adquirir a totalidade das ações em circulação no mercado, por preço justo”, objeto de laudo de avaliação.

Ao se manifestar a respeito da possibilidade de efetivação do procedimento de resgate sem o correspondente lançamento de uma OPA para Cancelamento de Registro, o Colegiado da CVM[3] já esclareceu que a formulação da OPA na hipótese é indispensável, registrando tratar-se do efetivo parâmetro para validação do “preço justo” exigido para cancelamento de registro, conforme artigo 4º, parágrafo 4º, da Lei das S.A. Nesse sentido o voto do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos:

“25. A respeito da necessidade de realização de oferta pública para adquirir a totalidade das ações, a leitura da primeira parte do § 5º do artigo 4º é cristalina ao se referir ao decurso de prazo de oferta pública, impondo-se o reconhecimento de que somente encerrada a oferta pública e verificando-se terem remanescido em circulação menos de cinco por cento do total de ações emitidas, admitir-se-ia a efetivação de resgate dessas ações remanescentes.

26. Não vejo que a lei pretendesse permitir que o resgate fosse realizado em todas as hipóteses em que as ações em circulação somassem menos de cinco por cento. Tal não é a sua redação, que exige expressamente a realização de oferta pública e, ainda vai além, ao se utilizar o verbo "remanescer". E da mesma forma, não vejo, abstrata e genericamente, inutilidade na realização de oferta pública nesta situação específica. (...)

28. Com efeito, somente mediante a realização da oferta pública dirigida à totalidade das ações em circulação, e sendo esta bem sucedida, conforme a regulamentação da CVM, é que poderá ser validado o preço justo mencionado no § 4º do artigo 4º.

29. Por mais que a lei tenha previsto que o preço justo será "ao menos igual ao valor de avaliação da companhia, apurado com base nos critérios, adotados de forma isolada ou combinada, de patrimônio líquido contábil, de patrimônio líquido avaliado a preço de mercado, de fluxo de caixa descontado, de comparação por múltiplos, de cotação das ações no mercado de valores mobiliários, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, assegurada a revisão do valor da oferta, em conformidade com o disposto no art. 4º-A", o melhor instrumento para se verificar a validade do preço é a maciça adesão de acionistas titulares de ações em circulação à oferta de cancelamento de registro de companhia aberta.” (grifamos)

O racional que se extrai do precedente é de que, em síntese, o resgate só será permitido quando o free-float inferior a 5% do capital social da companhia aberta resultar de OPA bem-sucedida, que representar a validação do “preço justo” das ações.

Contudo, é necessário analisar o sentido e o alcance do artigo 16, inciso II, da Instrução CVM nº 361, o qual condiciona o sucesso da OPA para Cancelamento de Registro à adesão por “acionistas titulares de mais de 2/3 (dois terços) das ações em circulação”, computando-se como “ações em circulação” apenas os acionistas que se habilitarem para o leilão da OPA (seja concordando ou rejeitando), bem como aqueles que concordarem expressamente com o cancelamento de registro.

Antes, é preciso registrar o que a respeito de possíveis ofertantes essa D. SRE entendeu no contexto de uma OPA para Cancelamento de Registro[4], que a Lei das S.A. restringiria tal possibilidade à própria companhia e ao seu acionista controlador (direto ou indireto), conforme a seguir[5]:

“4. Ademais, em relação à intenção da AGCO de “lançar uma oferta pública (...), que poderá ser unificada a uma oferta pública para

cancelamento de registro da Companhia (...)”, salientamos que a OPA para cancelamento de registro só pode ser formulada pela “companhia emissora de ações, o acionista controlador ou a sociedade que a controle, direta ou indiretamente”, nos termos do § 4º do art. 4º da LSA.

5. Desse modo, entendemos não ser compatível a unificação das duas modalidades de OPA previstas, devendo a AGCO, primeiramente, adquirir o controle da Companhia para então estar legalmente apta a formular uma OPA para cancelamento de seu registro”. (grifamos)

Dessa forma, ainda que a OPA lançada tenha adesão maciça da base acionária da companhia objeto (como na hipótese da OPA Concorrente Enel), será sempre necessário que o ofertante adquirente do controle formule uma nova OPA, tendo por objeto as ações remanescentes (OPA para Cancelamento de Registro), justamente pela circunstância de não ser o controlador.

Em todo caso, é necessário compatibilizar esses entendimentos com a racionalidade das transações econômicas, impondo ressaltar que nem a Lei das S.A., nem a Instrução CVM nº 361, criaram qualquer restrição ou vedação ao cômputo do quórum de adesão de OPA antecedente para a finalidade de ser integrado ao cálculo do quórum de sucesso da OPA para Cancelamento de Registro (artigo 16, inciso II, da Instrução CVM nº 361), **sempre que tal OPA for etapa subsequente necessária ao cancelamento de registro da companhia-alvo**, calculando-se a adesão global de ambas as ofertas, evitando-se que uma base minoritária residual pudesse ter mais direitos que os demais acionistas ativos, sobretudo quando o ofertante potencial adquirente do controle é impedido de legalmente lançar OPA unificada para aquisição do controle e fechamento do capital social.

Além disso, vimos que a própria legislação assegurou ao ofertante de OPAs com sucesso o acionamento do mecanismo de resgate de ações remanescentes, nas hipóteses em que a quantidade inferior a 5% do capital social em free-float resultar da OPA.

Tal entendimento foi ressaltado por essa D. SRE em precedente no qual entendeu que o acionamento do mecanismo de resgate decorre do atingimento do quórum de sucesso para cancelamento, independentemente do efetivo cancelamento de registro^[6]:

“4.6.35 Ademais, cabe observar que o referido dispositivo legal [artigo 4º, parágrafo 5º, da Lei das S.A.] não condiciona o direito ao resgate das ações em circulação remanescentes por parte da companhia à efetivação de seu cancelamento de registro, mas à realização de uma OPA para cancelamento de registro bem sucedida (que tenha alcançado o quórum de sucesso), de modo que o resgate possa ocorrer ainda antes de a companhia objeto de tal OPA vir a ter o seu registro efetivamente cancelado (ou convertido da Categoria A para B, como o que pode vir a ocorrer no presente caso).

4.6.36 E há motivo para que seja assim, dentre os quais destacamos a efetiva verificação do “preço justo” a que uma OPA para cancelamento de registro deve ser realizada, por força do § 4º

do art. 4º da LSA. (grifamos)

A análise caso-a-caso que essa D. Comissão habitualmente utiliza em operações da espécie permite, segundo entendemos, vislumbrar a proteção dos acionistas minoritários remanescentes na companhia objeto, sem qualquer prejuízo ao mercado, na presente hipótese, sendo tanto natural quanto necessário o cômputo das adesões à OPA Concorrente Enel para cálculo do sucesso da futura e eventual OPA para Cancelamento do Registro da Companhia.

Isto porque as características da OPA Concorrente Enel se assemelham ou ultrapassam às de uma OPA para Cancelamento de Registro, justamente em virtude de seu sucesso, daí decorrendo quantidade de ações em circulação em patamar inferior a 5% das ações de emissão da companhia.

Podemos destacar como resultado dessa disputa altamente competitiva para a aquisição do controle da Eletropaulo uma série de circunstâncias do caso concreto similares à mecânica do cancelamento de registro/migração de categoria A para B, expostas a seguir.

Em primeiro lugar, a OPA Concorrente Enel e a OPA para Cancelamento de Registro têm por escopo o mesmo universo de ações, qual seja, a totalidade das ações de emissão da companhia objeto.

Em segundo lugar, a formulação de uma OPA para Cancelamento de Registro subsequente decorre da preclusão à formulação deste tipo de OPA por acionista não controlador (conforme entendimento dessa D. Superintendência).

Em terceiro, o preço ofertado pela Enel no âmbito desta OPA decorreu de processo amplamente competitivo para aquisição do controle da Eletropaulo, havendo efetiva disputa pelo melhor preço com os demais concorrentes, algo vislumbrado no campo da avaliação pelo processo de revisão de preço em virtude de novo laudo, mecanismo de defesa para os acionistas que prevê competição entre avaliações.

A adesão maciça pelo mercado não deixa dúvidas quanto ao preenchimento do critério do preço justo: muito mais do que 2/3 de todo o free-float (na verdade, 95,1%) optou pela venda de suas ações no âmbito da OPA Concorrente Enel.

Além disso, em um processo competitivo para aquisição de controle, o preço estipulado pelo ofertante vencedor será o maior que um comprador informado estará disposto a pagar. Nesse sentido, vale ressaltar as rígidas regras que foram impostas por essa D. Comissão aos ofertantes (leia-se, Energisa, Neoenergia e Enel) no âmbito do processo competitivo para aquisição do controle da Eletropaulo, com o claro objetivo de maximizar o preço oferecido aos acionistas, inclusive além do que seria obtido em leilão a viva-voz.

Considerando que o quórum de adesão à OPA Concorrente Enel é suficiente, com larga margem, para atender ao quórum de sucesso exigido para a OPA de Cancelamento de Registro, além do preço pago constituir “preço justo”, entendemos que as adesões à OPA antecedente deveriam ser computadas de forma global e integrada.

Entendemos que não seria razoável desconsiderar do cômputo do

sucesso da OPA para Cancelamento de Registro a adesão maciça à OPA Concorrente Enel pelos titulares das ações em free-float, de modo a condicionar o sucesso da OPA exclusivamente à vontade dos acionistas remanescentes (4,9% do free-float da Companhia), que não são representativos da base acionária antecedente à OPA Concorrente Enel. Interpretação diversa deturparia a materialidade da operação sob análise, prejudicando o sentido e o alcance da regulamentação.

Devido à inexistência de precedentes de OPAs Concorrentes em nossa realidade, para nos munir de parâmetros objetivos para esta análise, oportuno recorrer à experiência do direito comparado.

Na legislação societária do Estado de Delaware, Estados Unidos da América, há regulamentação específica sobre o cômputo da manifestação da base acionária da companhia objeto no âmbito de OPAs voluntárias seguidas do fechamento de capital da companhia objeto, operações conhecidas como “two-step mergers”[\[7\]](#).

Para caracterização da aceitação prévia da base acionária, a jurisprudência de Delaware exige que: **(i)** o Conselho de Administração da companhia objeto tenha se manifestado a respeito da conveniência da OPA; **(ii)** os acionistas aceitantes estejam informados a respeito de todos os aspectos relevantes à operação (“full disclosure”); **(iii)** a primeira OPA tenha por objeto a totalidade das ações de emissão da companhia objeto; **(iv)** que a etapa do fechamento de capital seja efetuada o quanto antes; e **(v)** que aos acionistas remanescentes seja estendido o mesmo preço da OPA, de modo a evitar a caracterização da OPA como uma “oferta coercitiva”, que é uma preocupação histórica dessa D. Comissão, sendo inclusive um dos fundamentos para a edição do Parecer de Orientação nº 36, de 23 de junho de 2009[\[8\]](#).

Nesse sentido, em *In Re Volcano Corporation*, foi este o entendimento da Delaware Court of Chancery (confirmado pela Supreme Court of Delaware)[\[9\]](#):

*“I conclude that **the acceptance of a first-step tender offer by fully informed, disinterested, uncoerced stockholders representing a majority of a corporation’s outstanding shares in a two-step merger under Section 251(h) has the same cleansing effect under Corwin as a vote in favor of a merger by a fully informed, disinterested, uncoerced stockholder majority.**”* (grifamos)

Ou seja, percebe-se que o racional quanto à validade do cômputo da aceitação do cancelamento de registro pelos acionistas aceitantes da primeira OPA depende, essencialmente, do binômio “informação” e “proteção dos acionistas minoritários remanescentes”.

Quanto ao requisito do “full disclosure”, o parâmetro estabelecido pela jurisprudência de Delaware é que tenha havido a divulgação de todas as informações que poderiam ser materialmente relevantes à decisão do acionista de vender as suas ações. Em outras palavras, o atendimento ao requisito do “full disclosure” poderá ser questionado caso seja omitida alguma informação que pudesse “provavelmente impactar” na decisão dos acionistas de vender as suas ações no âmbito da OPA[\[10\]](#).

Entendemos que o racional previsto na Delaware General Corporation Law, conforme interpretado pelos tribunais de Delaware, é compatível

com o regime previsto na Lei das S.A. e na Instrução CVM nº 361, sendo possível recorrer por analogia aos parâmetros ali fixados.

Ao aplicar o parâmetro de In Re Volcano Corporation à hipótese da Consulente, verifica-se que todos os requisitos objetivos para cômputo da adesão à primeira OPA (OPA Concorrente Enel) como validação do cancelamento de registro estão presentes, tendo em vista que: **(i)** em 28 de maio de 2018, o Conselho de Administração da Eletropaulo emitiu manifestação a respeito da OPA Concorrente Enel (além da OPA Concorrente apresentada pela Neoenergia), concluindo pela recomendação quanto à aceitação da OPA Concorrente Enel pelos acionistas da Companhia; **(ii)** todas as informações a respeito da OPA foram fornecidas aos acionistas por meio do Edital da OPA Concorrente Enel; **(iii)** em especial, os acionistas foram informados sobre a abrangência da OPA, que teve por objeto a totalidade das ações de emissão da Companhia, com o potencial efeito, por óbvio, de que, sendo a OPA Concorrente Enel bem-sucedida, o free float restaria reduzido, inclusive em descumprimento das regras mínimas de free float do Novo Mercado; **(iv)** a Consulente, caso decida por formular OPA para Cancelamento de Registro da Eletropaulo, o fará imediatamente após a resposta dessa D. Comissão à presente Consulta; e **(v)** a depender do resultado desta Consulta, aos acionistas que compõem o free-float remanescente será estendido exatamente o mesmo preço pago sob a OPA Concorrente Enel, de modo a preservar a isonomia do free-float remanescente vis-à-vis os acionistas aceitantes da OPA Concorrente Enel.

Pelas razões acima expostas, entendemos que há claros elementos de conexão entre as duas OPAs, constituindo uma só aceitação na perspectiva do ofertante, sendo a OPA para Cancelamento de Registro uma etapa subsequente necessária (posto que exigida pela Lei das S.A.) para o cancelamento de registro da Companhia.

4. Pedido

Pleiteamos o cabimento da adoção de procedimento diferenciado para eventual OPA de Cancelamento de Registro da Eletropaulo a ser formulada pela Consulente, nos termos do artigo 34 da Instrução CVM nº 361, considerando que o preço por ação oferecido no âmbito da OPA Concorrente Enel atende ao parâmetro de “preço justo” exigido pelo artigo 4º, parágrafo 4º, da Lei das S.A., ressaltando-se que o preço em questão não apenas resultou de processo competitivo para aquisição do controle da Eletropaulo, como também foi aceito por 95,1% dos acionistas, restando verificada inclusive a exigência registrada no Processo CVM nº RJ2002/3440 para validade do preço da OPA, qual seja, “a maciça adesão de acionistas titulares de ações em circulação”.

Desta forma, entendemos que a Consulente estaria autorizada a, em benefício dos seus acionistas, inclusive dos que se mantêm inativos, votar o resgate das ações remanescentes após o encerramento do período da OPA para Cancelamento de Registro, nos termos do artigo 4º, parágrafo 5º, da Lei das S.A, independentemente do nível de adesão à OPA, em resumo, posto que:

- (a) o free-float inferior a 5% do capital social da Companhia resultou de OPA bem-sucedida (qual seja, a OPA Concorrente Enel);

(b) verificada a maciça aceitação da OPA Concorrente Enel pelos acionistas da Eletropaulo (95,1% do free-float da Companhia), atestando o “preço justo” oferecido pela Consulente;

(c) o resgate de ações não está condicionado ao efetivo cancelamento do registro da companhia-alvo, mas sim à satisfação do quórum de sucesso para cancelamento de registro (conforme decidido por essa D. SRE e confirmado pelo E. Colegiado da CVM); e

(d) não seria razoável desconsiderar do cômputo do sucesso da OPA para Cancelamento de Registro a adesão maciça à OPA Concorrente Enel pelos titulares das ações em free-float, de modo a condicionar o sucesso da OPA exclusivamente à vontade dos acionistas remanescentes (4,9% do free-float da Companhia), que não são representativos da base acionária antecedente à OPA Concorrente Enel. Interpretação diversa deturparia a materialidade da operação sob análise, prejudicando o sentido e o alcance da regulamentação.

Assim sendo, considerando as circunstâncias do caso concreto, a aplicação do procedimento diferenciado para cômputo das adesões mostra-se tanto cabível quanto oportuna, visto que **(i)** preserva a vontade dos acionistas representativos da base acionária da Companhia (qual seja, os aceitantes da OPA Concorrente Enel), bem como a materialidade da operação; e **(ii)** ao mesmo tempo, protege os acionistas remanescentes, assegurando-lhes o pagamento de “preço justo” por suas ações, o que não seria obtido por tais acionistas mediante negociação no mercado (dada a baixa liquidez dos papéis da Companhia, o que impacta negativamente a sua cotação).

O procedimento diferenciado para cômputo das adesões à OPA Concorrente Enel para fins do cálculo do quórum de sucesso da OPA para Cancelamento de Registro da Eletropaulo, caso formulada pela Consulente, também é compatível com o regime da Lei das S.A. e da Instrução CVM nº 361.

Sendo o resgate exceção no regime da Lei das S.A., expressamente previsto quando remanescerem acionistas titulares de ações que representem menos de 5% do capital social da companhia aberta, após o término do prazo da OPA para Cancelamento de Registro, verifica-se que o mesmo deve ser estendido aos acionistas remanescentes pelo mesmo preço ofertado na OPA.

Diante das características da eventual OPA para Cancelamento de Registro a ser formulada e da fundamentação apresentada, a Consulente pleiteia, respeitosamente, a essa D. Comissão, o reconhecimento da:

(a) concessão de tratamento confidencial à presente Consulta, considerando a obrigação da Consulente de guardar sigilo quanto à potencial formulação da OPA para Cancelamento de Registro da Eletropaulo, nos termos do artigo 260 da Lei das S.A. e do artigo 4º-A da Instrução CVM nº 361;

(b) autorização para resgate das ações remanescentes, nos termos do artigo 4º, parágrafo 5º, da Lei das S.A, sujeita ao lançamento de OPA para Cancelamento de Registro pela Consulente pelo mesmo preço oferecido sob a OPA Concorrente Enel, tendo em vista que: **(i)** o free-float inferior a 5% do capital social da Companhia resultou de OPA bem-sucedida (qual seja, a OPA Concorrente Enel); e **(ii)** a

maciça aceitação da OPA Concorrente Enel pelos acionistas da Eletropaulo (95,1% do free-float da Companhia, representativos da sua base acionária), atesta a validade do “preço justo” oferecido pela Consulente; e

(c) autorização para o cômputo das adesões à OPA Concorrente Enel para cálculo do quórum de sucesso da OPA de Cancelamento de Registro, previsto no artigo 16, inciso II, da Instrução CVM nº 361, tendo em vista que: **(i)** as duas OPAs constituem uma transação integrada e continuada, tendo em vista que a Consulente foi precluída do lançamento de uma OPA Unificada para aquisição do controle e cancelamento de registro, de modo que a OPA para Cancelamento de Registro é etapa subsequente necessária (posto que exigida pela Lei das S.A.) para o cancelamento de registro da Eletropaulo; e **(ii)** embora não expressamente previsto, o procedimento diferenciado é compatível com o regime da Lei das S.A. e da Instrução CVM nº 361, pois preserva a vontade dos acionistas representativos da base acionária da Companhia (qual seja, os aceitantes da OPA Concorrente Enel), ao passo que protege os acionistas remanescentes, assegurando-lhes o pagamento de “preço justo” por suas ações.

Expediente de 13/08/2018:

“(...)”

O objetivo da presente Manifestação é comunicar a essa D. Superintendência o resultado do procedimento para aumento de capital da Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. (“Companhia” ou “Eletropaulo”), no valor total de R\$1.500.000.036,08, mediante capitalização de dois Adiantamentos para Futuro Aumento de Capital – AFACs aportados pela Enel, em 26 de junho e 27 de julho de 2018, de R\$900.000.003,56 e R\$600.000.032,52, respectivamente, correspondentes ao valor total do aumento de capital (“Aumento de Capital”). O Aumento de Capital foi levado adiante em cumprimento ao compromisso constante do item 7.2 do Edital da Oferta Pública para Aquisição de Ações (“OPA”) Concorrente para Aquisição do Controle da Eletropaulo, publicado em 18 de abril de 2018, conforme aditado (“OPA Concorrente Enel”).

Apresentamos essa Manifestação no contexto da Consulta, em regime de confidencialidade (nos termos do Item I da Consulta), considerando a obrigação da Consulente de guardar sigilo quanto à potencial formulação de uma OPA subsequente, para cancelamento de registro da Eletropaulo (“OPA para Cancelamento de Registro”).

5. Resultado do Aumento de Capital

Conforme aludido na Consulta, até a liquidação da OPA Concorrente Enel, o capital social da Companhia era **pulverizado**, inexistindo acionista controlador. Até aquele ponto, o acionista com maior participação individual era o BNDES Participações S.A. – BNDESPAR, detentor de apenas 18,73% das ações. Após a liquidação da OPA Concorrente Enel, a Consulente passou a deter 93,3% das ações de emissão da Companhia, equivalente a 95,1% do free-float total.

O Aumento de Capital acentuou ainda mais a concentração da base

acionária da Companhia. Em Aviso aos Acionistas de 4 de setembro de 2018, a Eletropaulo anunciou que 95,07% das ações no âmbito do Aumento de Capital (31.536.396 ações ordinárias) foram subscritas durante o período de exercício do direito de preferência, quase a totalidade correspondente ao exercício do direito de preferência pela Enel. Denota-se que o direito de preferência foi exercido por apenas **0,38% do total do free-float**, correspondentes a apenas **0,02% do capital social total**.

Em outras palavras, 99,62% do total do free-float da Companhia optou por não exercer o seu direito de preferência no âmbito do Aumento de Capital.

Desta forma, concluída a rodada de sobras, a participação da Enel na Companhia aumentou de **95,1% para 95,9%** das ações com direito a voto (ex-tesouraria) e o free-float foi reduzido de **4,9% para 4,1%**, conforme quadros a seguir, com destaque para a linha "Outros" (não há outros acionistas relevantes remanescentes na Companhia):

(a) base acionária antecedente à OPA Concorrente Enel:

Acionistas conforme Formulário de Referência de 17 de abril de 2018	Capital Ordinário e Total	
	N.º	%
BNDES Participações S.A. – BNDESPAR	31.350.329	18,73
AES Holdings Brasil Ltda.	28.179.237	16,83
União Federal	13.342.642	7,97
Squadra Investimentos Gestão de Recursos Ltda.	1.706.927	1,02
Squadra Investments – Gestão de Recursos Ltda.	6.744.473	4,03
Outros	82.960.525	49,57
Ações detidas por Administradores	1.600	0,00956
Ações em tesouraria	3.058.154	1,83
Ações em circulação	164.284.133	98,17
Total de Ações	167.343.887	100

(b) base acionária após a liquidação OPA Concorrente Enel:

Acionistas conforme Formulário de Referência de 20 de julho de 2018	Ações Ordinárias	
	N.º	%
Enel Brasil Investimentos Sudeste S.A.	156.158.581	93,32
Outros	8.127.152	4,86
Ações em tesouraria	3.058.154	1,83
Ações em circulação	8.127.152	4,86
Total de Ações	167.343.887	100

(c) base acionária atual após a homologação do Aumento de Capital:

Acionistas conforme Aviso aos Acionistas de 18 de setembro de 2018	Ações Ordinárias	
	N.º	%
Enel Brasil Investimentos Sudeste S.A.	189.323.545	94,42
Outros	8.133.352	4,06
Ações em tesouraria	3.058.154	1,53
Ações em circulação	8.133.352	4,06
Total de Ações	200.515.051	100

Conforme expusemos na Consulta, verifica-se, com o sucesso da OPA Concorrente Enel, a evidente concentração das ações de emissão da Companhia na figura da Enel, com radical diminuição do free-float, de 98,2% (em 17 de abril de 2018) para 4,9% (em 20 de julho de 2018) e, concluído o Aumento de Capital, para 4,1% (em 18 de setembro de 2018), dada a baixíssima participação do free-float remanescente na subscrição de ações (apenas 0,38% do free-float).

Os números acima apenas reforçam os argumentos expostos na Consulta pela adequação quanto à adoção do procedimento diferenciado previsto no artigo 34 da Instrução CVM 361 para a OPA para Cancelamento de Registro, dado que:

(a) não seria razoável condicionar o cancelamento de registro da Companhia aos 4,06% de ações remanescentes em free float, majoritariamente detidas por acionistas inativos e que não são representativos da base acionária antecedente à OPA Concorrente Enel, ao passo que (i) o free-float inferior a 5% do capital social da Companhia resultou de OPA bem-sucedida (qual seja, a OPA Concorrente Enel); e (ii) verificada a maciça aceitação da OPA Concorrente Enel pelos acionistas da Eletropaulo (95,1% das ações com direito de voto, todas integrantes do free-float da Companhia, posto que inexistente um acionista controlador), representativos da sua base acionária ativa e relevante, atestando o “preço justo” oferecido pela Consulente;

(b) em razão disso, deve ser reconhecida a possibilidade de cômputo integrado nos níveis de aceitação e sucesso da OPA Concorrente Enel e da OPA para Cancelamento de Registro, para preservar a manifestação de vontade da sua base acionária antecedente; e

(c) o resgate das ações remanescentes no free-float da Companhia pelo preço da OPA Concorrente Enel (conforme atualizado) protege os acionistas remanescentes, assegurando-lhes o pagamento de “preço justo” por suas ações, o que não seria obtido por tais acionistas mediante negociação no mercado (dada a baixa liquidez dos papéis da Companhia).

6. Reiteração do Pedido

No contexto da presente Manifestação, reforçamos que o pedido pela adoção de procedimento diferenciado quanto aos requisitos previstos na Instrução CVM nº 361 para o cancelamento de registro diz respeito apenas

ao quórum do artigo 16, inciso II, nos termos do artigo 34 da Instrução CVM nº 361. Neste particular, a Consulente pede que essa D. Comissão autorize o cômputo integrado dos níveis de aceitação e sucesso da OPA Concorrente Enel e da eventual OPA para Cancelamento de Registro a ser formulada, conforme já mencionado.

Nesse sentido, a Consulente consigna que não pede a essa D. Comissão a dispensa quanto à elaboração de laudo de avaliação para apurar o “preço justo” das ações objeto da OPA para Cancelamento de Registro (artigo 16, inciso I, da Instrução CVM nº 361). Embora certa de que o “valor justo” pelas ações da Eletropaulo já foi objeto de validação pela base acionária antecedente à OPA para Cancelamento de registro, posto que aceito por 95,1% do free-float, o laudo de avaliação é elemento relevante para informação dos acionistas minoritários e do mercado e será elaborado pela Consulente, caso venha a formular a OPA para Cancelamento de Registro.

Deste modo, diante do resultado do Aumento de Capital e considerando a fundamentação apresentada na Consulta, a Consulente respeitosamente reitera, perante essa D. Comissão, o seu pleito pelo reconhecimento da:

(a) concessão de tratamento confidencial à Consulta apresentada e à presente Manifestação, considerando a obrigação da Consulente de guardar sigilo quanto à potencial formulação da OPA para Cancelamento de Registro da Eletropaulo, nos termos do artigo 260 da Lei das S.A. e do artigo 4º-A da Instrução CVM nº 361;

(b) autorização para resgate das ações remanescentes, nos termos do artigo 4º, parágrafo 5º, da Lei das S.A, sujeita ao lançamento de OPA para Cancelamento de Registro pela Consulente pelo mesmo preço oferecido sob a OPA Concorrente Enel, tendo em vista que: **(i)** o free-float inferior a 5% do capital social da Companhia resultou de OPA bem-sucedida (qual seja, a OPA Concorrente Enel); e **(ii)** a maciça aceitação da OPA Concorrente Enel pelos acionistas da Eletropaulo (95,1% do free-float da Companhia, representativos da sua base acionária), atesta a validade do “preço justo” oferecido pela Consulente; e

(c) autorização para o cômputo das adesões à OPA Concorrente Enel para cálculo do quórum de sucesso da OPA de Cancelamento de Registro, previsto no artigo 16, inciso II, da Instrução CVM nº 361, tendo em vista que: **(i)** as duas OPAs podem se constituir em uma transação integrada e continuada para finalidade de atestar o grau de aceitação pelos acionistas, única e exclusivamente, já que não seria disponível à Consulente lançar uma OPA Unificada para aquisição do controle e cancelamento de registro simultaneamente, de modo que a OPA para Cancelamento de Registro é etapa subsequente necessária (posto que exigida pela Lei das S.A.) para o cancelamento de registro da Eletropaulo; e **(ii)** embora não previsto literalmente, o procedimento diferenciado é compatível com o regime da Lei das S.A. e da Instrução CVM nº 361, pois preserva a vontade dos acionistas representativos da base acionária da Companhia (qual seja, os aceitantes da OPA Concorrente Enel), ao passo que protege os acionistas remanescentes, assegurando-lhes o pagamento de “preço justo” por suas ações.”

II. Nossas Considerações

9. Primeiramente, trataremos do pedido de confidencialidade da presente consulta, conforme solicitado pela Consulente.

10. De modo a fundamentar tal pleito, a Consulente se baseia no art. 260 da LSA e nos arts. 4º-A e 9º-A da Instrução CVM 361, abaixo transcritos:

LSA

“SEÇÃO VII

Aquisição de Controle Mediante Oferta Pública

(...)

Art. 260 - Até a publicação da oferta, o ofertante, a instituição financeira intermediária e a Comissão de Valores Mobiliários devem manter sigilo sobre a oferta projetada, respondendo o infrator pelos danos que causar.”

Instrução CVM 361

“Art. 4º-A O ofertante deve guardar sigilo a respeito da OPA até sua divulgação ao mercado, bem como zelar para que seus administradores, empregados, assessores e terceiros de sua confiança também o façam.

*§ 1º A obrigação de sigilo prevista no **caput** se estende até:*

I - a data em que for divulgado fato relevante referente a OPA sujeita a registro na CVM, nos termos do art. 9º da Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002; ou

II - a data em que for publicado o edital de OPA não sujeita a registro na CVM.

§ 2º Caso a informação escape do controle do ofertante antes da data referida no §1º, o potencial ofertante deverá, imediatamente:

I - publicar o instrumento de OPA, nos termos do art. 11; ou

II - informar ao mercado que tem interesse em realizar a OPA, ou que está considerando essa possibilidade, embora ainda não tenha certeza de sua efetivação.

§ 3º Exceto quando se tratar de OPA sujeita a registro, o anúncio previsto no §2º, inciso II, deverá:

I - incluir as informações indicadas nos itens “i” até “m” do inciso I do Anexo II; e

II - ser encaminhado ao diretor de relações com investidores da companhia objeto, para que este o divulgue imediatamente ao mercado, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores.

§ 4º Caso o ofertante divulgue o anúncio previsto no §2º, inciso II, a CVM poderá fixar um prazo para que ele:

I - publique o instrumento de OPA, nos termos do art. 11; ou

II - anuncie ao mercado, de maneira inequívoca, que não pretende realizar a OPA dentro do período de 6 (seis) meses.

(...)

Art. 9º-A - O ofertante pode solicitar que a CVM trate com sigilo

informações ou documentos fornecidos para fins do registro da OPA, apresentando as razões pelas quais a revelação ao público de tais informações ou documentos colocará em risco legítimo interesse do emissor, do ofertante ou de terceiros."

11. Da leitura dos dispositivos supra, verifica-se que a LSA prevê a necessidade de manutenção de sigilo no caso de OPA para aquisição de controle, até a publicação da oferta. Por sua vez, a Instrução CVM 361 prevê a manutenção de sigilo em dois artigos. No art. 9º-A, há a previsão para que documentos necessários para a análise de um pedido de registro de OPA possam ser recepcionados como sigilosos pela CVM, enquanto no art. 4º-A há a previsão para que o ofertante guarde sigilo de sua intenção de realizar uma OPA até que ocorra sua divulgação ao mercado.

12. No caso concreto, nota-se que não se aplicaria o art. 260 da LSA, pois a consulta não trata de OPA para aquisição de controle projetada, embora o procedimento diferenciado solicitado remeta ao resultado da OPA já concluída nessa modalidade.

13. Tampouco se aplicaria, salvo melhor juízo, o art. 9º-A da Instrução CVM 361, pois o mesmo prevê tratamento sigiloso a informações ou documentos fornecidos para fins do registro da OPA, o que não ocorre no presente caso, uma vez que se trata de consulta sobre OPA que se pretende realizar, mas cujo registro ainda não foi solicitado.

14. A nosso ver, a confidencialidade da presente Consulta poderia ser enquadrada no art. 4º-A da Instrução CVM 361, pois trata-se de OPA projetada, de modalidade que exige o registro na CVM (para cancelamento de registro) e cuja intenção ainda não foi divulgada ao mercado.

15. Contudo, entendemos que a partir da deliberação quanto ao teor da Consulta pelo Colegiado da CVM, tanto a Consulta, quanto a Decisão devem ser tornadas públicas, pois a partir desse momento o ofertante terá as informações necessárias para que decida realizar ou não a OPA em questão. Nesse sentido, caberia então à CVM, após a divulgação da Consulta e do entendimento desta Autarquia sobre a mesma, fixar um prazo para que a Consulente e potencial ofertante da OPA apresente o pedido de registro da oferta ou *"anuncie ao mercado, de maneira inequívoca, que não pretende realizar a OPA dentro do período de 6 (seis) meses"*, em observância ao previsto no § 4º do art. 4º-A da Instrução CVM 361.

16. Sobre o pleito de procedimento diferenciado objeto da Consulta, cabe primeiramente destacar que o mesmo deverá ser apreciado pelo Colegiado da CVM pelo fato de não ter sido objeto de decisão anterior no âmbito de ofertas com características similares, não cabendo, portanto, sua deliberação por parte desta área técnica no âmbito do inciso I da Deliberação CVM 756.

17. A fim de analisar o procedimento diferenciado ora requerido, cabe, primeiramente, verificar o disposto no § 4º do art. 4º da LSA e no art. 16, caput e inciso II, da Instrução CVM 361:

LSA - "Art. 4º, § 4º - O registro de companhia aberta para negociação de ações no mercado somente poderá ser cancelado se a companhia emissora de ações, o acionista controlador ou a sociedade que a controle, direta ou indiretamente, formular oferta pública para adquirir a totalidade das ações em circulação no mercado, (...)"; e

Instrução CVM 361 - "Art. 16 - O cancelamento do registro de companhia aberta somente será deferido pela CVM caso seja precedido de uma OPA para cancelamento de registro, formulada pelo acionista controlador ou pela própria companhia aberta, e tendo por objeto todas as ações de

emissão da companhia objeto, observando-se os seguintes requisitos:

(...)

II - acionistas titulares de mais de 2/3 (dois terços) das ações em circulação deverão aceitar a OPA ou concordar expressamente com o cancelamento do registro, considerando-se ações em circulação, para este só efeito, apenas as ações cujos titulares concordarem expressamente com o cancelamento de registro ou se habilitarem para o leilão de OPA,(...)."

18. Como se verifica dos dispositivos legal e normativo supramencionados, o cancelamento de registro de uma companhia aberta, após ter sido decidido pelo seu controlador, fica condicionado ainda à confirmação de titulares de ações em circulação, possibilitando, assim, uma manifestação mais representativa de todo o quadro acionário nesse processo de decisão.

19. Cabe mencionar que as ações consideradas como em circulação no âmbito de uma OPA para cancelamento de registro, nos termos do inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361, são *"apenas as ações cujos titulares concordarem expressamente com o cancelamento de registro ou se habilitarem para o leilão de OPA"*, diferentemente da definição de ações em circulação encontrada no § 2º do art. 4º-A da LSA e no inciso III do art. 3º da Instrução CVM 361, que seriam *"todas as ações emitidas pela companhia objeto, excetuadas as ações detidas pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da companhia objeto, e aquelas em tesouraria"*.

20. Ademais, o art. 21 da Instrução CVM 361 define como deve se dar o procedimento de apuração do resultado de uma OPA para cancelamento de registro, nos seguintes termos:

"Art. 21. Na OPA para cancelamento de registro, os acionistas serão considerados:

I - concordantes com o cancelamento de registro, se aceitarem a OPA, vendendo suas ações no leilão, ou manifestarem expressamente sua concordância com o cancelamento;

II - discordantes do cancelamento de registro, se, havendo se habilitado para o leilão, na forma do art. 22, não aceitarem a OPA.

§1º As ações dos acionistas que não se manifestarem concordando expressamente com o cancelamento de registro, nem se habilitarem para o leilão na forma do art. 22, não serão consideradas como ações em circulação, para os efeitos do inciso II do art. 16, sendo-lhes facultado, entretanto, alienar tais ações na forma e no prazo previstos no § 2º do art. 10"

21. Sendo assim, o cancelamento de registro de companhia aberta fica condicionado à confirmação dos titulares de ações em circulação que efetivamente se manifestam sobre o tema, concordando ou não com tal processo, à proporção de suas participações na companhia objeto, no âmbito de uma OPA formulada para esse fim específico, ao que chamamos de quórum de sucesso de OPA para cancelamento de registro.

22. Com base no acima exposto, percebe-se que o procedimento diferenciado proposto consiste, na prática, em caracterizar como ações em circulação para fins de cálculo do quórum de sucesso da OPA para cancelamento de registro não apenas aquelas ações que estariam efetivamente em circulação na véspera do leilão da Oferta e de cujos titulares se manifestem em seu âmbito, mas também

as ações alienadas no âmbito da OPA para aquisição de controle da Companhia realizada pela Ofertante e cujo leilão ocorreu na B3 em 04/06/2018, trazendo, na essência, os acionistas que alienaram suas ações naquela ocasião para dentro da OPA para cancelamento de registro, expandindo, assim, o conceito de ações em circulação previsto na Instrução CVM 361 para fins da modalidade de oferta em questão.

23. Nesse sentido, como a OPA para aquisição de controle da Companhia realizada em 2018 teve aceitação por titulares de mais de 95% das ações em circulação, o sucesso da OPA para cancelamento de registro que se pretende realizar estaria garantido, independentemente de qualquer adesão por parte dos atuais titulares de ações em circulação, inclusive a possibilidade de realização do resgate previsto pelo § 5º do art. 4º da LSA também estaria garantida, tendo em vista que, qualquer que seja o resultado da presente OPA, restariam em circulação ações representativas de menos de 5% do capital social da Companhia.

24. Dessa forma, verifica-se então que a realização de OPA para cancelamento de registro da Companhia com a adoção do procedimento diferenciado ora pleiteado seria inócua, uma vez que o efetivo cancelamento de registro e o resgate de que trata o § 5º do art. 4º da LSA seriam realizados em qualquer cenário, sendo razoável dizer que a adoção do citado procedimento equivaleria a considerar a OPA para aquisição de controle realizada em 2018 como tendo sido uma OPA que unificou as modalidades “para aquisição de controle” e “para cancelamento de registro”.

25. Resta-nos, então, analisar a razoabilidade e proporcionalidade desse efeito que o procedimento proposto produz, à luz da regulamentação aplicável.

26. Primeiramente, cabe lembrar que o § 4º do art. 4º da LSA prevê que “o registro de companhia aberta para negociação de ações no mercado somente poderá ser cancelado se **a companhia emissora de ações, o acionista controlador ou a sociedade que a controle, direta ou indiretamente, formular oferta pública** para adquirir a totalidade das ações em circulação no mercado (...)” (grifo nosso).

27. Com base na previsão legal de que o registro de companhia aberta só poderia ser cancelado após OPA realizada pela própria companhia ou pelo acionista controlador, verifica-se que a OPA para aquisição de controle realizada em 2018, que teve como ofertante, naquela ocasião, acionista que não era considerado como controlador (e ainda havia dúvidas se realmente se tornaria controlador, dado o ambiente competitivo instalado em torno daquela oferta), não poderia ser considerada uma oferta apta a cumprir com o requisito legal supra, o que, em nosso entendimento, seria, em essência, o pleito da Ofertante.

28. Não obstante, ainda que uma OPA para aquisição de controle pudesse ser unificada com uma OPA para cancelamento de registro, possibilidade que levantamos apenas para enriquecer o debate, o fato é que a OPA para aquisição de controle realizada em 2018 não observou diversos requisitos previstos para as OPA para cancelamento de registro, não contando, por exemplo, com (i) laudo de avaliação, nos termos do inciso I do art. 16 combinado com o § 1º do art. 8º, ambos da Instrução CVM 361, (ii) possibilidade de revisão de preço, prevista pelo art. 4º-A da LSA e pelo art. 23 e seguintes da Instrução CVM 361, (iii) obrigação de adquirir, por parte do ofertante, “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 (...)” (put), nos termos do § 2º do art. 10 da Instrução CVM 361, bem como (iv) a autorização da CVM com relação à unificação de diferentes modalidades de OPA, “desde que seja possível

compatibilizar os procedimentos de ambas as modalidades de OPA, e não haja prejuízo para os destinatários da oferta”, nos termos do § 2º do art. 34 da Instrução CVM 361.

29. Mais importante que isso, a OPA realizada em 2018 não divulgou aos seus acionistas objeto que a depender de seu resultado poderia implicar o cancelamento de registro da Companhia, o que, em nosso entendimento, prejudica, no contexto de considerar aquela OPA como unificada congregando a modalidade “para cancelamento de registro”, a observância do princípio básico de OPA de assegurar em seu âmbito que seja tomada uma decisão refletida e independente por parte de seus acionistas objeto, conforme prevê o inciso II do art. 4º da Instrução CVM 361.

30. Ademais, com a adoção do procedimento diferenciado em questão, estar-se-ia retirando dos atuais titulares de ações em circulação o direito de decidir sobre o cancelamento de registro da Companhia no âmbito de uma OPA realizada para esse propósito, conforme previsão legal e normativa.

31. Não se pode deixar de lembrar que a OPA para aquisição de controle da Companhia realizada em 2018 pela Ofertante fez constar em seu Edital que *“a Oferta não implicará o cancelamento de registro da Companhia como emissora de valores mobiliários categoria “A”, nem sua conversão para categoria “B”, nem a saída do Novo Mercado da B3”*, nos termos do item 1.6 do referido documento.

32. Dessa forma, com base no próprio objetivo daquela oferta e no que restou claro na redação de seu Edital, os titulares de ações em circulação que não alienaram suas ações em tal oportunidade podem ter decidido manter-se como acionistas da Companhia por acreditarem que, com a gestão do novo controlador e permanecendo a Eletropaulo como companhia aberta integrante do Novo Mercado da B3, ao longo do tempo teriam uma rentabilidade de seu investimento que superaria o valor atribuído com base no preço que foi ofertado naquela ocasião.

33. Reconhecer agora que tais acionistas não têm o direito de opinar em um processo de fechamento de capital iria, em nosso entendimento, frontalmente contra as regras previstas na regulamentação aplicável e contra as disposições do próprio Edital da OPA realizada em 2018.

34. Cabe refrisar ainda que a aceitação do procedimento diferenciado em questão nos parece ir contra, também, ao princípio constante do inciso II do art. 4º da Instrução CVM 361, que prevê que *“a OPA será realizada de maneira a assegurar tratamento equitativo aos destinatários, permitir-lhes a adequada informação quanto à companhia objeto e ao ofertante, e dotá-los dos elementos necessários à tomada de uma decisão refletida e independente quanto à aceitação da OPA”*, uma vez que estaria caracterizado que os acionistas objeto da OPA para aquisição de controle realizada em 2018 não teriam sido dotados dos elementos necessários à tomada de uma decisão refletida e independente quanto à aceitação daquela OPA, especialmente aqueles que decidiram não alienar suas ações tendo sido assegurado que tal oferta não implicaria o cancelamento de registro da Companhia, nem sua saída do Novo Mercado da B3.

35. Tampouco haveria a possibilidade de os acionistas objeto da OPA para cancelamento de registro que se pretende realizar tomarem uma decisão refletida e independente quanto à sua aceitação, pois a mesma já estaria decidida pelos acionistas que alienaram suas ações no âmbito da OPA para aquisição de controle realizada em 2018.

36. Ou seja, supondo que haja uma manifestação expressiva dos titulares de ações

em circulação da Companhia na OPA na forma pretendida, e supondo ainda que tais titulares de ações maciçamente discordem do cancelamento de registro, mesmo assim, caso o procedimento diferenciado em tela seja autorizado pela CVM, o ofertante terá garantido o quórum de sucesso para cancelamento de registro da Companhia e a possibilidade de realizar o resgate das ações remanescentes.

37. Por fim, cabe mencionar que a realização de OPA para aquisição de controle seguida de OPA para cancelamento de registro, sem a adoção de qualquer procedimento diferenciado, não seria novidade, tendo inclusive ocorrido em 2015/2016, quando houve OPA para aquisição de controle de Tempo Participações S.A. (acompanhada no âmbito do Processo CVM nº 19957.003058/2015-29), concluída em 09/11/2015, seguida de OPA para cancelamento de registro da mesma companhia (registrada no âmbito do Processo CVM nº RJ-2015-10825), concluída em 28/03/2016.

38. Diante do exposto, entendemos que o quórum de sucesso da OPA para cancelamento de registro projetada deve ser contabilizado observando o procedimento ordinário constante do inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361, ou seja, acionistas titulares de mais de 2/3 das ações em circulação, conforme definido neste inciso, deverão aceitar ou concordar com a OPA ao preço ofertado, não podendo as ações alienadas no âmbito da OPA para aquisição de controle da Companhia realizada em 2018 serem consideradas como concordantes com o cancelamento de registro da Companhia para fins de contabilização do citado quórum, uma vez que:

- (i) O procedimento proposto fere previsão legal, pois, em essência, trata a OPA realizada em 2018 como uma OPA unificada que congrega a modalidade “para cancelamento de registro”, sendo que a mesma não foi realizada, à época, por acionista controlador ou pela própria companhia;
- (ii) ainda que uma OPA para aquisição de controle pudesse ser unificada com uma OPA para cancelamento de registro, o fato é que a OPA realizada em 2018 não observou diversos requisitos atinentes às OPA para cancelamento de registro, como destacamos nos parágrafos 28 e 29;
- (iii) o procedimento proposto fere previsão normativa, pois retira do titular de ações em circulação no momento da OPA o direito de decidir sobre o cancelamento de registro;
- (iv) o procedimento proposto fere disposição constante do Edital da OPA realizada em 2018, que previa que aquela oferta não implicaria o cancelamento de registro da Companhia, nem sua saída do Novo Mercado da B3; e
- (v) o procedimento proposto fere o princípio geral de OPA previsto no inciso II do art. 4º da citada Instrução, pois sua adoção resulta no fato de que os titulares de ações em circulação que não alienaram suas ações no âmbito da OPA de 2018 não foram dotados dos elementos necessários à tomada de uma decisão refletida e independente quanto à aceitação daquela OPA.

III. Conclusão

39. Por todo o acima exposto, propomos que o presente caso seja encaminhado ao SGE, a fim de que o pleito em tela seja submetido à apreciação do Colegiado da

CVM, tendo esta SRE/GER-1 como relatora, ressaltando:

(i) Quanto ao pedido de confidencialidade da presente Consulta, propomos que a mesma tenha sua classificação atualizada para “pública” imediatamente após a publicação do Extrato da Ata que contenha a Deliberação do Colegiado da CVM sobre o presente caso, cabendo então à CVM, após a divulgação da Consulta e do entendimento desta Autarquia sobre a mesma, fixar um prazo para que a Consulente e potencial ofertante da OPA apresente o pedido de registro da oferta ou “*anuncie ao mercado, de maneira inequívoca, que não pretende realizar a OPA dentro do período de 6 (seis) meses*”, em observância ao previsto no § 4º do art. 4º-A da Instrução CVM 361; e

(ii) Quanto ao mérito da Consulta, nossa **manifestação contrária** ao pleito de procedimento diferenciado proposto pela Ofertante em caso de formulação de OPA para cancelamento de registro da Companhia, com base nas razões apresentadas no presente Memorando.

[1] Cerca de 1,8% do total de ações que compõem o capital social da Companhia estão em Tesouraria.

[2] *Em 8 de agosto de 2018, a cotação de fechamento das ações da Eletropaulo negociadas na B3 (ELPL3) foi de R\$29,22, o que importa em redução de 36,1% vis-à-vis o preço oferecido na OPA Concorrente Enel, ajustado pela SELIC até a mesma data (R\$45,71).*

[3] Decisão indutora da jurisprudência dessa D. Comissão sobre a matéria até os dias atuais, Processo CVM nº RJ2002/3440, decidido em 17 de fevereiro de 2003.

[4] *Manifestação da SRE no âmbito do Processo CVM nº 19957.001203/2017-07, nos termos do Ofício nº 35/2017/CVM/SRE/GER-1, de 10 de fevereiro de 2017, no âmbito da OPA para Aquisição do Controle da Kepler Weber S.A. pela AGCO do Brasil Máquinas e Equipamentos Agrícolas Ltda. A íntegra de referida manifestação foi divulgada em Comunicado ao Mercado da Kepler Weber S.A., de 13 de fevereiro de 2017.*

[5] *Considerando o entendimento exarado por essa D. Superintendência, a nenhum ofertante seria permitida a cumulação da OPA para Cancelamento de Registro com outra modalidade de OPA, salvo se for também acionista controlador (direta ou indiretamente) da companhia objeto.*

[6] *Manifestação da SRE no âmbito do Processo CVM nº RJ2012/13241, cujo entendimento foi confirmado pelo Colegiado da CVM em 19 de março de 2013.*

[7] *Regra prevista na Section 251(h) do Delaware General Corporations Law: “(h) Notwithstanding the requirements of subsection (c) of this section, unless expressly required by its certificate of incorporation, no vote of stockholders of a constituent corporation that has a class or series of stock that is listed on a national securities exchange or held of record by more than 2,000 holders immediately prior to the execution of the agreement of merger by such constituent corporation shall be necessary to authorize a merger (...).”*

[8] *No Memorando ao Colegiado, de 14 de abril de 2008 (que serviu de base para a elaboração do Parecer de Orientação nº 36, de 23 de junho de 2009), de autoria dos ex-Diretores Otavio Yazbek e Marcos Pinto, há importantes colocações a respeito da proteção conferida pelas cláusulas de proteção à dispersão acionária (poison pills) aos acionistas minoritários, no tocante às ofertas coercitivas. Nos*

termos do Memorando ao Colegiado: “2.3 O segundo benefício das Poison Pills é que elas protegem os acionistas contra a natureza coercitiva das ofertas públicas de aquisição de controle. 2.4 Embora a venda de ações numa oferta de aquisição de controle seja voluntária, alguns tipos de oferta podem compelir o acionista a vender suas ações mesmo que o preço ofertado lhe pareça insuficiente. Para perceber como um negócio teoricamente voluntário para os acionistas pode se tornar coercitivo, basta analisar o exemplo a seguir. A Companhia A faz uma oferta de aquisição de todas as ações da Companhia B, condicionada a aceitação de 50% mais uma das ações, a um preço de R\$20,00 por ação. Simultaneamente, a Companhia A anuncia que, se a oferta tiver sucesso, incorporará a Companhia B; nessa incorporação, as ações da Companhia B serão avaliadas a R\$15,00 por ação para fins de fixação da relação de troca. Um investidor entende que sua ação da Companhia B vale R\$25,00; teoricamente, ele deveria rejeitar a oferta de R\$20,00. Todavia, esse acionista não sabe se a oferta vai ter sucesso ou não, ou seja, se a Companhia A conseguirá adquirir 50% mais uma das ações; ele sabe apenas que, devido à dispersão acionária, sua decisão de aderir ou não à oferta não afetará o resultado, ou seja, sua aceitação não terá influência significativa sobre as chances de a oferta obter a adesão de 50% mais uma das ações. Nessas condições, a melhor alternativa para o acionista é aceitar a oferta, ainda que o preço lhe pareça injusto. Caso rejeite a oferta, o acionista pode permanecer com uma ação que, segundo sua avaliação, vale R\$25, mas se sujeita ao preço de R\$15 na incorporação. Caso aceite a oferta, o acionista mantém as chances de permanecer com a ação que vale R\$25 se a oferta não tiver sucesso; e ainda assegura o preço mínimo de R\$20,00 se a oferta for bem sucedida. Sem dúvida nenhuma, um acionista racional aceitará a oferta.”

[9] *In Re Volcano Corporation*. Court of Chancery of Delaware – 10485-VCMR, decisão de 30 de junho de 2016. Entendimento confirmado pela Supreme Court of Delaware, em decisão de 9 de fevereiro de 2017. Tradução livre: “Concluo que a aceitação da OPA formulada na primeira etapa por acionistas amplamente informados, desinteressados, que não tenham sigo coagidos, representando a maioria das ações em circulação de uma companhia no âmbito de um “two-step merger” sob a Seção 215(h) possui o mesmo efeito de depuração sob Corwin que um voto em favor de uma incorporação [o sentido, aqui, é de incorporação com fechamento de capital] por uma maioria acionária amplamente informada, desinteressada e que não tenha sigo coagida”.

[10] *Skeen v. Jo-Ann Stores, Inc.* – 750 A.2d 1170, 1172 (Del. 2000); *Louden v. Archer-Daniels-Midland Co.*, 700 A.2d 135, 142 (Del. 1997); *Rosenblatt v. Getty Oil Co.* – 493 A.2d 929, 944 (Del. 1985); *TSC Indus., Inc. v. Northway, Inc.*, 426 U.S. 438, 449 (1976).

Atenciosamente,

GUSTAVO LUCHESE UNFER

Analista GER-1

RAUL DE CAMPOS CORDEIRO

Gerente de Registros -1

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

DOV RAWET

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente.

À EXE, para providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS

Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Luchese Unfer, Analista**, em 20/03/2019, às 16:01, 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 20/03/2019, às 16:14, 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 20/03/2019, às 17:27, 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 20/03/2019, às 21:16, 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 **0715193** e o código CRC **882E2DE8**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0715193** and the "Código CRC" **882E2DE8**.*