



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 54/2019-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 24 de abril de 2019.

Ao Senhor Superintendente de Registro de Valores Mobiliários (SRE)

Assunto: Recurso contra decisão da SRE - Elétron S.A. - Processo CVM nº 19957.003194/2019-42

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de expediente protocolado na CVM em 08/04/2019 (documento 0730773), por Opportunity Anafi Participações S.A. (“Recorrente” ou “Opportunity”), controladora da Elétron S.A. (“Companhia”), com interposição de recurso contra decisão desta Superintendência (“Recurso”), que entendeu ser incabível o cancelamento de seu registro de companhia aberta na categoria A, nos termos do art. 50 da Instrução CVM nº 480/09, sem a realização da oferta pública de aquisição de ações (“OPA”) prevista no § 4º do art. 4º da Lei 6.404/76 (“LSA”) (“Decisão”).

2. A propósito, a Decisão foi comunicada à recorrente por meio do Ofício nº 90/2019/CVM/SRE/GER-1 (“Ofício 90”, documento nº 0721014), datado de 27/03/2019, sendo que, nos termos do Ofício citado, explicitamos que nosso entendimento se baseava no fato de existir um acionista titular de uma ação em circulação no capital social da Companhia e na ausência de anuência desse mesmo acionista na documentação encaminhada pela Recorrente quanto ao cancelamento de seu registro de companhia aberta sem a realização de OPA.

3. Assim, ainda por meio do Ofício 90, de modo a darmos prosseguimento à análise do pleito, solicitamos à Recorrente:

“(i) encaminhar declaração de todos os demais acionistas da Companhia anuindo com o cancelamento de registro da Companhia sem a realização da OPA prevista pelo § 4º do art. 4º da LSA; e

(ii) alternativamente ao item (i) acima, protocolar pedido de registro de OPA para cancelamento de registro, que poderá contar com pleito de procedimento diferenciado previsto no art.

34 da Instrução CVM 361, tendo em vista a situação excepcional da Companhia.”

4. A Companhia obteve seu registro de companhia aberta em abril de 1997 e sempre atuou como uma *holding* não financeira, detendo participação em outras sociedades.

5. As ações da Companhia são admitidas à negociação na B3 S.A. – Bolsa, Brasil, Balcão, mas segundo a Recorrente, as mesmas nunca foram negociadas e a Companhia não detém outros valores mobiliários em circulação, além de suas ações ordinárias.

6. O capital social da Companhia é dividido em 48.743.059 ações ordinárias, das quais 48.743.057, representativas de 99,999996% do capital social da Companhia, são detidas pela Recorrente. Das duas ações remanescentes, uma ação ordinária é detida por pessoa física vinculada ao acionista controlador e apenas uma ação ordinária é detida por pessoa física não vinculada ao acionista controlador, representativa de 0,000002% do capital social da Companhia.

7. Em 31/12/2018, o valor do patrimônio líquido da Companhia era de R\$ 24,44 por ação, o que resulta em um patrimônio líquido de aproximadamente R\$ 1,12 bilhão.

I. Alegações da Recorrente

8. De modo a justificar seu pleito, em 08/04/2019 a Recorrente protocolou na CVM expediente com as alegações abaixo transcritas:

“1. Fatos.

A Recorrente protocolou, em 01.03.2019, pedido de dispensa de realização de oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de registro de companhia aberta da Companhia, com fulcro no artigo 48 da ICVM 480, artigo 34 da ICVM 361 e entendimentos consolidados da CVM, especialmente em vista que, entre outros motivos expostos adiante, a Companhia não possui ações em circulação (“Pedido”).

Em 27.03.2019, a Recorrente foi informada por meio do Ofício sobre o entendimento da área técnica competente de que, para que seja deferida a dispensa de realização de OPA, há a necessidade de encaminhamento à CVM de declaração de todos os demais acionistas da Companhia anuindo com o cancelamento de registro da Companhia sem a realização da OPA prevista pelo §4º do art. 4º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (“LSA”):

“4. Cabe à CVM, então, manifestar-se favoravelmente à não realização de OPA apenas nas hipóteses em que: (i) não há previsão legal para a mesma; (ii) não há titulares de ações em circulação, conforme definido no art. 4º-A, § 2º, da LSA e no inciso III do art. 3º da Instrução CVM 361; e (iii) na eventualidade de existirem ações em circulação, a unanimidade dos titulares de tais ações declararem que dispensam a realização de OPA para cancelamento de registro, seja por intermédio de Assembleia Geral Extraordinária (“AGE”), seja por meio de declaração individual desses acionistas.

5. Nos demais casos, deve-se analisar tão somente a possibilidade de realização de oferta pública com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução

CVM 361, bem como o cumprimento do disposto nos arts. 47 e 48 da Instrução CVM 480.

6. Nesse sentido, deve a companhia comprovar a inexistência de outros valores mobiliários de sua emissão em circulação ou, alternativamente, uma das condições elencadas no art. 47 da Instrução CVM 480.

7. Isto posto, solicitamos à Opportunity Anafi Participações S.A.:

(i) encaminhar declaração de todos os demais acionistas da Companhia anuindo com o cancelamento de registro da Companhia sem a realização da OPA prevista pelo § 4º do art. 4º da LSA; e

(ii) alternativamente ao item (i) acima, protocolar pedido de registro de OPA para cancelamento de registro, que poderá contar com pleito de procedimento diferenciado previsto no art. 34 da Instrução CVM 361, tendo em vista a situação excepcional da Companhia.” (grifou-se)

No entendimento da Recorrente, a decisão da área técnica é manifestamente equivocada, tendo em vista que a Companhia não possui ações em circulação, mas apenas um acionista não vinculado à Recorrente, que recebeu uma ação como condição legal à época para ocupar posição no Conselho de Administração da Companhia, e que é impossível a realização de uma OPA para cancelamento de registro, pois está fadada ao insucesso, dadas as tentativas frustradas já realizadas pela Recorrente junto a tal acionista, conforme documentos anexos ao Pedido. Não há, outrossim, sequer obrigação de realização de uma OPA nesta hipótese.

Além disso, a Decisão Recorrida não avaliou os argumentos da Recorrente, inclusive quanto à inexistência de ações em circulação da Companhia, tampouco analisou a aplicação dos precedentes de julgados do Colegiado desta d. CVM similares ao caso da Companhia apresentados no Pedido.

Dessa forma, a Recorrente, em primeiro lugar, faz referência ao seu Pedido e reitera neste Recurso os argumentos, fatos e entendimentos já apresentados, uma vez que estes não foram sequer apreciados na Decisão Recorrida.

Nesse passo, a Companhia vem pelo presente expor o que se segue:

1.1. Razões para o cancelamento do registro de companhia aberta

Desde a obtenção de registro de companhia aberta com a CVM em abril de 1997, a Companhia foi uma holding não financeira, tendo exercido primordialmente a participação em outras sociedades, não tendo distribuído publicamente ações. Nesta data, conforme constante do Formulário de Referência da Companhia disponível no Sistema IPE, a Companhia não possui quaisquer outros valores mobiliários emitidos além de ações ordinárias, que, embora admitidas à negociação no mercado de balcão organizado da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, nunca

foram negociadas.

Nesta data, o capital social da Companhia é dividido em 48.743.059 ações ordinárias, das quais 48.743.057, representativas de 99,999996% do capital social da Companhia, são detidas pela Recorrente. Das duas ações remanescentes, uma ação ordinária é detida por pessoa física ligada ao acionista controlador e apenas uma ação ordinária, representativa de 0,000002% do capital social da Companhia, é detida pelo Sr. Arthur Joaquim de Carvalho ("Arthur"), conforme extrato emitido pelo banco escriturador das ações da Companhia, que constitui Anexo I ao Pedido.

Uma vez que, desde a sua constituição, a Companhia não desenvolve qualquer atividade que não aquela típica de uma sociedade holding, sem ter valores mobiliários negociados no mercado, e que não há, nesta data, qualquer intenção da administração da Companhia em captar novos recursos por meio de emissão pública de valores mobiliários, a Companhia, sua administração e a Recorrente entendem que a manutenção do registro de companhia aberta da Companhia não se justifica.

Soma-se a isso o fato de que a manutenção do registro de companhia aberta acarreta diversos custos, despesas e obrigações que não encontram qualquer justificativa, seja pela natureza das atividades não operacionais da Companhia, seja pela composição extremamente concentrada do seu capital social, que, como dito acima, é totalmente (com exceção da única ação do Sr. Arthur) detido pela Recorrente e parte a ela ligada.

Por essas razões, após discussões, a Recorrente e a administração da Companhia entendem que a manutenção do registro de companhia aberta da Companhia perante a CVM não é no melhor interesse da Companhia e não se justifica, chegando à conclusão de solicitar o cancelamento de tal registro, conforme a ata de Reunião do Conselho de Administração realizada em 28 de fevereiro de 2019, que constitui Anexo V ao Pedido.

1.2. Razões para a dispensa da realização de OPA: inexistência de ações em circulação

O art. 4º, §4º da LSA e a ICVM 361 condiciona o cancelamento do registro de uma companhia aberta registrada na categoria A à realização de uma OPA. No entanto, caso a companhia objeto se enquadre em algum cenário excepcional, poderá solicitar a realização de OPA com procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da ICVM 361, ou solicitar a dispensa da OPA em si caso (i) não haja titulares de ações em circulação, conforme definido no art. 4º-A, §2º, da LSA; ou (ii) na eventualidade de existirem ações em circulação, a unanimidade dos titulares de tais ações declararem que dispensam a realização da OPA para cancelamento de registro.

Esta d. CVM já manifestou entendimento favorável à dispensa da OPA para cancelamento de registro em hipótese semelhante

à da Companhia, no Processo CVM RJ 2001/04366 - Registro Col. 3835/2002, quando do pedido de cancelamento de registro de companhia aberta formulado pelo Banco Bandeirantes S.A. Naquela oportunidade, esta autarquia reconheceu a inexistência de propósito para realização de uma oferta pública de cancelamento de registro quando não há ações em circulação da companhia objeto.

Nos termos do art. 3º, III, da ICVM 361 e art. 4º-A, §2º da LSA, “ações em circulação” seriam todas as ações emitidas pela companhia objeto, excetuadas as ações detidas pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas, por administradores e aquelas em tesouraria.

As duas únicas ações de emissão da Companhia que não são de titularidade da Recorrente, que representam, em conjunto, 0,000004% do capital social total da Companhia, são detidas (i) por pessoa ligada ao acionista controlador e (ii) pelo Sr. Arthur, que as adquiriu em razão do cargo de membro do Conselho de Administração da Companhia exercido entre 1999 e 2010.

Quando ainda vigorava a regra prevista no antigo art. 146 da LSA de que os membros do Conselho de Administração das companhias fossem acionistas das mesmas, o Sr. Arthur recebeu uma ação da Companhia por exercer, à época, entre 1999 e 2010, cargo de membro (primeiramente suplente, depois titular) do Conselho de Administração da Companhia, conforme ata de eleição dos membros do Conselho de Administração que constitui Anexo II ao Pedido.

Em razão de tal requisito legal, ao ser eleito como membro do Conselho de Administração da Companhia, em substituição do Sr. Dório Ferman, então conselheiro indicado pelo acionista controlador, o Sr. Arthur recebeu do Sr. Dório Ferman uma única ação, que este detinha também apenas para cumprimento do antigo art. 146 da LSA, conforme Termo de Transferência de Ações que constitui Anexo III ao Pedido.

Além do Sr. Arthur, diversos membros da administração da Companhia adquiriram uma ação de emissão da Companhia para cumprir ao requisito legal, vigente à época, sem qualquer ânimo de investimento por parte daqueles que ingressavam no Conselho de Administração da Companhia, ou de desinvestimento por parte daqueles que saíam do Conselho de Administração da Companhia, sempre mediante transferências privadas (e não no mercado), exclusivamente para cumprir exigência da LSA.

No caso do Sr. Arthur, no entanto, este restou com uma ação adquirida para tal fim. Em janeiro de 2010, ele renunciou à posição de membro do Conselho de Administração e, em dezembro do mesmo ano, foi destituído do cargo de Diretor da Companhia, conforme ata que constitui Anexo IV ao Pedido. Em razão da sua saída da administração da Companhia, e ao longo de 2011, o Sr. Arthur se desligou completamente das decisões de orientação, execução ou gestão dos negócios sociais da Companhia e se desvinculou de outras empresas ligadas à

Companhia e seus controladores.

A partir de 2012, o Sr. Arthur não se envolveu mais com as atividades da Companhia, demonstrando que a mesma falta de ânimo de investidor que existia no momento em que se tornou acionista da Companhia permaneceu mesmo depois de ter deixado a administração da Companhia. O Sr. Arthur sequer compareceu nas Assembleias Gerais de acionistas desde 2012, como se observa das atas de Assembleias Gerais disponíveis no Sistema IPE, não participando das decisões relativas à Companhia e sem intenções legítimas de ser investidor da Companhia.

O art. 4º-A, §2º da LSA claramente busca excluir do universo das “ações em circulação” aquelas detidas por membros da administração, sem ânimo de investidor, sendo esta – a participação na administração – a única razão pela qual o Sr. Arthur possui uma ação. Desse modo, a uma ação de titularidade do Sr. Arthur estaria excluída do universo das “ações em circulação”, restando demonstrada a inexistência de ações em circulação da Companhia para fins da exigência de realização de OPA para cancelamento de registro de companhia aberta.

Vale notar, ainda, que a exigência da realização de OPA busca proteger os investidores que, como resultado do cancelamento de registro de companhia aberta, perdem a possibilidade de ter liquidez nas suas ações, além de deixarem de ter a garantia de divulgação de informações a que estão sujeitas as companhias abertas. Este racional não se aplica ao caso em questão, uma vez que a única ação de titularidade do Sr. Arthur não possui liquidez e tal acionista sequer é ativo ou participa das atividades da Companhia.

1.2.1. Falta de interesse do acionista minoritário

Apesar de respaldada pelos argumentos apresentados anteriormente, quanto à inexistência de ações em circulação – o que, por si só, dispensaria necessidade de realização de OPA – a Recorrente, antes mesmo de ingressar com o Pedido perante esta d. CVM, entrou em contato com representantes do Sr. Arthur para que fosse realizada uma Assembleia Geral da Companhia com objetivo de deliberar pelo cancelamento do registro da Companhia, conforme comunicações trocadas entre prepostos da Companhia e assessores do Sr. Arthur, que constituem Anexo VI ao Pedido.

Contudo, embora possuidor de uma única ação, cujo valor patrimonial é irrisório, de R\$ 24,44[1] (vinte e quatro reais e quarenta e quatro centavos), e não tendo qualquer participação nas atividades da Companhia há mais de 7 anos, o Sr. Arthur não se mostrou disposto a aprovar o cancelamento do registro da Companhia em sede de Assembleia Geral, conforme proposto pela Recorrente.

A Recorrente, então, propôs ao Sr. Arthur a aquisição da sua ação, pelo seu valor patrimonial – justificado pelo fato de que a

Companhia não desenvolve qualquer atividade operacional e não possui valores mobiliários negociados no mercado – conforme a Ordem de Transferência de Ações (OTA) que constitui Anexo VII ao Pedido. No entanto, mais uma vez o Sr. Arthur não manifestou interesse.

Nos Processos CVM RJ-2004-1359 (cancelamento de registro de companhia aberta de Ribeirão Preto Water Park S.A.) e RJ-2007-14121 (cancelamento de registro de companhia aberta de Blue Tree Hotels & Resorts do Brasil S.A.), foram concedidas as dispensas da realização de OPA, apesar de as companhias objeto possuírem ações em circulação, conforme destacado no MEMO/SRE/GER-1/Nº 189/2009:

“No caso da dispensa de OPA de Ribeirão Preto, restou claro à CVM tratar-se da existência de apenas um acionista, titular de uma ação em circulação, no valor de R\$ 0,07, o qual encontrava-se em litígio com a companhia, que não se manifestou no âmbito daquela OPA, não obstante a companhia ter comprovado esforço para a sua manifestação, "razão pela qual este acionista não seria prejudicado no caso de cancelamento de registro de companhia aberta de Ribeirão Preto Water Park S.A.", nos termos do voto do então Diretor Wladimir Castelo Branco Castro.

Semelhantemente, no caso da dispensa de OPA de Blue Tree Hotels & Resorts do Brasil S.A., havia um acionista minoritário, detentor de apenas uma ação da companhia objeto, no valor de R\$ 10,00, motivo pelo qual, o Colegiado acompanhou o entendimento da área técnica, que se manifestou, dizendo nada ter a obstar ao pleito, "tendo em vista as peculiaridades acima descritas e a existência de decisão precedente, no âmbito do Processo CVM nº RJ2004-1359". Analogamente aos precedentes supramencionados, o caso em tela apresenta três acionistas, detentores de 5.180 ações, representativas de 0,000000091223% do capital social da Companhia, que não se manifestaram quanto à dispensa da OPA para cancelamento de seu registro, mesmo após reiteradas tentativas por parte da Companhia, em função das especificidades de cada um, já destacadas anteriormente: "falência, falecimento e extinção". "

Ainda que a ação detida pelo Sr. Arthur fosse considerada como “ação em circulação”, o que se admite a bem da eventualidade, não haveria razão para a realização de uma OPA para cancelamento de registro já que a Recorrente realizou esforços para adquirir a ação detida pelo Sr. Arthur, sem sucesso, conforme mostram os Anexos VI e VII ao Pedido. Assim, não haveria qualquer prejuízo ao Sr. Arthur na dispensa da OPA, pois a ele foi garantida a possibilidade de alienar sua ação à Recorrente.

1.2.2. Impossibilidade de realização de OPA por estar fadada ao insucesso frente à situação excepcional da Companhia

Apesar de não haver quaisquer prejuízos ao Sr. Arthur na dispensa da OPA, o caso contrário – a realização da OPA – acarretaria em diversos custos pela Recorrente, que poderiam

ser evitados, por ser uma OPA fadada ao insucesso, já que o Sr. Arthur não demonstrou qualquer interesse em alienar sua ação nas comunicações trocadas com a Recorrente.

Como se sabe, o sucesso de uma OPA para cancelamento de registro fica condicionado à aceitação por acionistas representando 2/3 das ações em circulação, o que neste caso seria inexecutável, dado o não interesse do único acionista com relação à alienação da ação de sua titularidade. Inclusive, além da inexistência de ações em circulação, por conta dos custos de realização de eventual OPA e seu resultado fadado ao insucesso, não há que se falar em OPA com procedimento diferenciado, conforme alternativa apresentada no inciso “ii” do item 7 da Resposta da área técnica.

Não é razoável que o cancelamento de registro de uma companhia aberta fique refém da decisão injustificada de um único acionista com participação extremamente insignificante, sem qualquer interesse na vida social da Companhia e cuja ação sequer possui liquidez, especialmente quando o cancelamento do registro de companhia aberta foi estudado e discutido pela administração da Companhia e tido como uma solução para redução de gastos desnecessários da Companhia e para o melhor interesse dessa.

No entendimento da Recorrente, é inadmissível que um acionista de participação irrisória tenha um poder desproporcionalmente grande, como um “direito de veto” com relação ao cancelamento de registro, quando a lei apenas exige a unanimidade dos acionistas em hipóteses expressamente destacadas (como na transformação em sociedade limitada e a mudança de nacionalidade).

Situações como esta, em que o resultado da OPA não representa adequadamente a vontade de parcela significativa do capital social da companhia, são conhecidas na CVM, que, em outras ocasiões, quando se discutia a inversão do quórum para aprovação do cancelamento de registro, já teve a oportunidade de se pronunciar sobre o assunto, como na manifestação da área técnica da CVM no processo de registro da OPA da Ampla Investimentos e Serviços S/A:

“No entanto, há casos em que o procedimento normativo para a verificação do quórum de sucesso de OPA para cancelamento de registro de companhia aberta não se verifica como o mais adequado, exatamente por não refletir uma manifestação mais representativa de todo o quadro acionário no processo de decisão sobre o cancelamento de registro da companhia.

Isso é o que pode acontecer nos casos de OPA para cancelamento de registro em que, por exemplo, uma quantidade muito pequena de ações representativas do free float se manifeste, concordando ou não com o cancelamento de registro da companhia objeto.

Sobre esse tema, bem observou Carlos Augusto Junqueira de Siqueira, ao dizer:

"Imagine-se, para argumentar, um universo de 100 milhões de ações em circulação, em que apenas um acionista, detentor de uma única ação, aceite a oferta. Ou credencie uma instituição para representá-lo e não aceite a oferta, nem se manifeste concordando.

Ora, essa solitária ação, irrelevante no total das existentes em circulação, irá definir o desfecho exitoso ou desfavorável da operação. A nosso ver, em hipótese como esta, o processo não estaria devidamente legitimado, pois não se forma uma minoria qualificada posicionando-se a respeito do cancelamento." (grifou-se) (MEMO/SRE/GER-1/Nº21/2012)

O cancelamento do registro de companhia aberta acarretará em relevante economia de custos e despesas incorridos atualmente pela Companhia e não seria razoável, na linha do entendimento destacado acima, que uma decisão de suma importância deixe de ser implementada pela falta de aprovação injustificada de um único acionista que não possui representatividade no quadro societário da Companhia.

Vale lembrar, ainda, que a essência da titularidade desta uma ação do Sr. Arthur não possui qualquer intenção de investimento - seja porque tal titularidade decorreu exclusivamente da observância da antiga regra do art. 146 da LSA, seja pelo afastamento do Sr. Arthur da vida social da Companhia desde que se desvinculou dos órgãos da administração -, não havendo qualquer animus de acionista.

Além disso, enquanto este único acionista se recusa a tomar uma deliberação que é evidentemente benéfica à Companhia, como inclusive já apontado pelo Conselho de Administração, ou alienar a única ação que no passado recebeu por indicação da própria Recorrente, a Companhia continua incorrendo em uma série de custos desnecessários com a manutenção do seu registro.

Tecidas as considerações acima, a Companhia entende que, de fato, possui os requisitos necessários para a dispensa de realização de OPA para cancelamento de registro, sobretudo pelo fato de que a ação detida pelo Sr. Arthur não se classifica como "ação em circulação" para fins de exigência de anuência, por parte do Sr. Arthur, para a dispensa da OPA.

2. Conclusão.

Diante de tais circunstâncias, e pelos argumentos acima expostos, a Companhia requer junto a esta D. Autarquia a dispensa de realização de oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de registro de companhia aberta da Companhia, tendo em vista que:

(i) a Companhia não possui ações em circulação, já que a única ação de emissão da Companhia não detida pela Recorrente e parte a ela ligada decorre do fato de seu titular ter exercido cargo na administração da Companhia;

(ii) a falta de animus de investidor do titular desta uma ação se manteve mesmo após ter-se desligado da administração da

Companhia, não se envolvendo com as atividades desta;

(iii) a Recorrente envidou esforços para obter a concordância desse acionista detentor de uma ação, se dispondo a adquirir tal ação;

(iv) a CVM já admitiu em precedentes a possibilidade de dispensa de OPA nos casos em que não há ações em circulação ou naqueles em que já tenha sido oferecido ao acionista a possibilidade de alienar suas ações, não havendo prejuízo na não realização da OPA; e

(v) a realização de uma OPA (v.i) acarretaria custos desproporcionais, visto que seria destinada a apenas um acionista, cujo valor patrimonial de sua participação é irrisório, de R\$ 24,442 e (v.ii) não atingiria o fim esperado pela ICVM 361, pelo fato de que 2/3 das ações em circulação, se assim considerado, estarem representadas por uma única ação, de titularidade de um acionista, que não demonstrou disposição em concordar com o cancelamento do registro de companhia aberta ou de alienação da ação.

Ademais, a Recorrente requer seja deferido o cancelamento do registro de emissor de valores mobiliários da Companhia, ante a inexistência de ações em circulação e tendo em vista que tal registro não é compatível com a estrutura de capital da Companhia extremamente concentrado; e acarreta custos e despesas desnecessários à Companhia, em prejuízo do interesse social.

Caso seja mantida a decisão recorrida pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários, requer a Recorrente o envio do processo ao d. Colegiado da CVM, para que o mesmo examine a questão e, diante dos fatos aqui descritos e entendendo procedentes os argumentos, reforme a decisão da d. Superintendência, para atendimento aos pedidos da Recorrente".

II. Nossas Considerações

9. Preliminarmente, ressaltamos que a OPA para cancelamento de registro de companhia aberta decorre de exigência legal, nos termos do § 4º do art. 4º da LSA, nos seguintes termos:

"§ 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, por preço justo, 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"

10. A mesma Lei delegou poderes à CVM para regulamentar a referida oferta pública, nos seguintes termos do seu art. 4º-A, § 4º:

“§ 4º Caberá à Comissão de Valores Mobiliários disciplinar o disposto no art. 4º e neste artigo, e fixar prazos para a eficácia desta revisão.”

11. Do mesmo modo, a Lei nº 6.385/76 estabelece a competência da CVM para regulamentar os cancelamentos de registro de companhias abertas, nos termos do § 6º de seu art. 21, nos seguintes termos:

“Art. 21 (...)

§ 6º - Compete à Comissão expedir normas para a execução do disposto neste artigo, especificando:

I - casos em que os registros podem ser dispensados, recusados, suspensos ou cancelados”

12. Assim, a Instrução CVM 361/02 (“Instrução CVM 361”) regulamentou a OPA para cancelamento de registro nos seguintes termos:

“Art. 2º (...)

I - OPA para cancelamento de registro: é a OPA obrigatória, realizada como condição do cancelamento do registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários, por força do § 4º do art. 4º da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e do § 6º do art. 21 da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976;

(...)

“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:

I - o preço ofertado deve ser justo, na forma estabelecida no § 4º do art. 4º da Lei 6.404/76, e tendo em vista a avaliação a que se refere o § 1º do art. 8º; e

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, na forma do art. 22.”

13. Adicionalmente, convém ressaltar que caso uma OPA para cancelamento de registro obtenha o quórum de sucesso previsto no art. 16 da Instrução CVM 361, ou seja, sejam adquiridas mais de 2/3 das ações em circulação, os acionistas da Companhia que não venderam suas ações, ainda têm a oportunidade, se assim desejarem, de vender suas ações pelo período de 3 meses, nos termos do § 2º do art. 10 da Instrução CVM 361, abaixo transcrito:

“Art. 10 O instrumento da OPA será firmado conjuntamente

pelo ofertante e pela instituição intermediária e conterà, além dos requisitos descritos no Anexo II a esta Instrução, o seguinte:

(...)

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

I - exercício da faculdade pelo acionista; ou

II - pagamento aos demais acionistas que aceitaram a OPA, no caso de OPA com pagamento a prazo.”

14. Ademais, a Instrução CVM 361 prevê, para casos em que o procedimento ordinário para realização de uma OPA se mostre inadequado, a possibilidade de concessão de registro de OPA com procedimento diferenciado, como a dispensa de algumas formalidades exigidas pela própria norma, mas não a dispensa de OPA efetivamente, visto tratar-se de exigência legal.

15. Sobre esse tema, o art. 34 da Instrução CVM 361 dispõe:

“Art. 34. **Situações excepcionais que justifiquem a aquisição de ações sem oferta pública** ou **com procedimento diferenciado, serão apreciadas pelo Colegiado da CVM**, para efeito de dispensa ou aprovação de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos, inclusive no que se refere à divulgação de informações ao público, quando for o caso.

§1º São exemplos das situações excepcionais referidas no caput aquelas decorrentes:

I - **de a companhia possuir concentração extraordinária de suas ações**, ou da dificuldade de identificação ou localização de um número significativo de acionistas;

II - da pequena quantidade de ações a ser adquirida frente ao número de ações em circulação, ou **do valor total, do objetivo ou do impacto da oferta para o mercado**;

III - da modalidade de registro de companhia aberta, conforme definido em regulamentação própria;

IV - de tratar-se de operações envolvendo companhia com patrimônio líquido negativo, ou com atividades paralisadas ou interrompidas; e

V - de tratar-se de operação envolvendo oferta simultânea em mercados não fiscalizados pela CVM.” (grifos nossos)

16. No caso concreto, entendemos que a situação da Companhia enquadra-se no que preceituam os incisos I e II do § 1º do art. 34 da Instrução 361, acima uma vez que a Companhia tem apenas um acionista titular de uma ação em circulação, representativa de 0,000002% do capital social, com valor patrimonial de R\$ 24,44.

17. Não obstante a situação excepcional da Companhia, a possibilidade de se dispensar uma oferta decorrente de obrigação legal já foi objeto de discussão pelo Colegiado da CVM que, em reunião datada de 24/8/2004, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2004-3579 (pedido de dispensa de OPA por alienação de controle da Cia. Energética do Maranhão) já se manifestou contrariamente, nos seguintes termos: *"a CVM não tem o poder de dispensar a realização de OPA por alienação de controle, decorrente que é de imposição legal"*.

18. Esse entendimento foi novamente manifestado pelo Colegiado da CVM, em reunião datada de 17/11/2009, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2009-4470 (pedido de dispensa de OPA para cancelamento de registro de DERSA – Desenvolvimento Rodoviário S.A.), ao acompanhar de forma unânime o voto do ex-diretor Otavio Yazbek, abaixo reproduzido:

" 1. Gostaria de aproveitar a oportunidade para tecer alguns esclarecimentos adicionais quanto aos conceitos de: (i) dispensa de realização de oferta pública de aquisição de ações ("OPA"), (ii) inaplicabilidade ou não incidência de OPA e (iii) dispensa de requisitos da OPA, que têm sido, de forma recorrente, objeto de certa confusão. Ressalvo, desde já, que estas considerações não impactam, em termos práticos, a posição da área técnica, que concluiu pela não incidência de OPA no caso concreto. Em alguma medida, porém, elas se afastam das justificativas trazidas pelo Memo/SRE/GER-1/Nº189/2009 ("Memorando").

2. Assim, entendo que uma eventual dispensa de realização de OPA pela CVM (o item "i" acima) seria cabível, em teoria, quando a oferta pública de aquisição fosse exigível, e, cumulativamente, a autarquia dispusesse da prerrogativa de autorizar o administrado a não a efetuar, à luz do caso concreto. Contudo, como já bem esclarecido pela GER-1 à DERSA – Desenvolvimento Rodoviário S.A. ("Requerente" ou "Dersa") no Ofício/CVM/SRE/GER-1/Nº601/2009, não tem a CVM poderes para apreciar pedido de dispensa de realização de OPA "cuja obrigatoriedade advém de dispositivo legal". É o que ocorre nas OPAs "obrigatórias" a que faz referência o art. 2º, incisos I a III [\[2\]](#)da Instrução CVM nº 361, de 5.3.2002 ("Instrução CVM nº 361/02").

3. Mesmo nestes casos, porém, subsiste a possibilidade de a unanimidade dos destinatários da OPA dispensar o procedimento, seja por meio de assembléia geral extraordinária, seja por meio de declaração individual dos acionistas. Nessa hipótese, restaria à área técnica da autarquia apenas manifestar-se quanto à adequação dos procedimentos adotados. Discordo da linha adotada pelo Memo/SRE/GER-1/Nº189/2009, de acordo com a qual se estaria tratando, aqui, de hipóteses de não incidência, deferidas pela autarquia. Isto porque a obrigação efetivamente existia, mas a anuência da totalidade dos potenciais destinatários da OPA tornaria o procedimento desnecessário – desnecessidade que incumbe à

autarquia reconhecer.

4. As hipóteses de inaplicabilidade ou de não incidência da OPA (o item "ii" acima), por sua vez, são aquelas em que o suporte fático que enseja a realização dos procedimentos previstos nos dispositivos regulamentares (e legais) supracitados é inexistente ou insuficientemente caracterizado - os fatos não correspondem à descrição contida na norma, que ensejaria a incidência desta [3]. Tais situações tanto podem ser reconhecidas automaticamente pelos participantes do mercado, com a correspondente comunicação para a CVM, se cabível, quanto, conforme o caso, pela área técnica da CVM, por iniciativa própria ou por provocação dos interessados.

5. Por fim, há casos em que, a despeito da exigência de realização da oferta, o Colegiado da CVM pode dispensar a obrigatoriedade de adoção de determinados procedimentos da OPA, autorizando a aquisição das ações por meio de procedimento diferenciado. Tais possibilidades estão previstas expressamente no art. 34 [4], da Instrução CVM nº 361/02. Nestes termos, a autarquia pode verificar, quando apresentada a casos concretos, se os interesses públicos tutelados demandam, efetivamente, a observância de todos os requisitos a priori estabelecidos pela regulamentação. Cabe à parte interessada encaminhar, para apreciação do Colegiado da CVM, comprovando a excepcionalidade da situação, a proposta de procedimento diferenciado que pretende adotar, que ao mesmo tempo lide com as especificidades do caso e atenda àqueles interesses que se busca proteger. A análise de tais situações envolverá, inclusive, um juízo de razoabilidade, ante o reconhecimento de que os casos apresentados podem variar entre si.

6. No presente caso, em resposta ao pedido de dispensa formulado, concluiu o Memorando tratar-se de hipótese de não incidência de OPA. A meu ver, deve ser diverso o tratamento dado à questão. Isto porque a não incidência ou a inaplicabilidade de uma norma pressupõe, como já afirmado, o não enquadramento dos fatos à hipótese normativa - e não é disso que se cuida aqui. No presente caso, a OPA seria plenamente exigível, não fosse a situação excepcional em que se encontra a Dersa. E é justamente esta situação excepcional que, nos termos do art. 34, da Instrução CVM nº 361/02, permite ao Colegiado autorizar a aquisição de ações pela Requerente sem que se adote o procedimento de oferta pública previsto naquela Instrução em toda a sua extensão.

7. Considerando: (i) os comprovados esforços empreendidos pela Requerente no sentido de obter a anuência dos acionistas que não se manifestaram dispensando a realização da OPA; (ii) a pequena quantidade de acionistas silentes; (iii) as singulares situações em que se encontram tais acionistas (falência, falecimento e extinção); (iv) os baixos valores envolvidos e (v) a disposição da Dersa de adquirir as ações daqueles 3 acionistas, com base no valor por ação indicado no laudo avaliação, entendo que não haveria óbice para, consoante o art. 34, da

Instrução CVM nº 361/02, aprovar a aquisição destas ações por meio de procedimento diferenciado, permitindo o cancelamento do registro.

8. Diante do exposto, concluo que:

i. a dispensa de realização de OPA prevista em lei não pode ser concedida pela CVM, mas pode ser obtida da unanimidade dos acionistas, por meio de assembléia geral extraordinária ou de declaração individual daqueles, cabendo à autarquia apenas aprovar os procedimentos seguidos;

ii. a atuação da CVM em demandas nas quais se discuta a exigência ou a forma de processamento de OPA obrigatória está limitada, alternativamente:

a. ao reconhecimento da inaplicabilidade ou não incidência de dispositivo legal que exija a OPA, pela área técnica da autarquia, com a possibilidade de recurso ao Colegiado; e

b. à concessão, pelo Colegiado, de dispensa de requisitos para processamento da OPA;

[iii]. tendo em vista as características do caso concreto, é razoável a concessão de autorização à Requerente para que efetue a aquisição das ações dos acionistas que assim o quiserem, adotando procedimento distinto, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02.

9. Assim, e em consonância com a posição da área técnica, entendo que, no presente caso, se pode autorizar o quando foi pleiteado pela Requerente, sob a forma, porém, de procedimento diferenciado, na forma do citado art. 34 da Instrução CVM nº 361/02. Daí decorre que a Requerente fica autorizada a efetuar a aquisição das ações dispersas em mercado nos termos por ela propostos, reservando ainda, àqueles acionistas que comprovadamente não se conseguiu contatar ou de que não se obteve resposta (e tendo em vista os valores representados pelas ações por eles detidas e as condições em que eles se encontram), os valores devidos."

19. De volta ao caso ora em análise, observamos que, segundo a Recorrente, o acionista titular da ação em circulação:

"(...) as adquiriu em razão do cargo de membro do Conselho de Administração da Companhia exercido entre 1999 e 2010.

Quando ainda vigorava a regra prevista no antigo art. 146 da LSA de que os membros do Conselho de Administração das companhias fossem acionistas das mesmas, o Sr. Arthur recebeu uma ação da Companhia por exercer, à época, entre 1999 e 2010, cargo de membro (primeiramente suplente, depois titular) do Conselho de Administração da Companhia, conforme ata de eleição dos membros do Conselho de Administração que constitui Anexo II ao Pedido.

Em razão de tal requisito legal, ao ser eleito como membro do Conselho de Administração da Companhia, em substituição do Sr. Dório Ferman, então conselheiro indicado pelo acionista controlador, o Sr. Arthur recebeu do Sr. Dório Ferman uma

única ação, que este detinha também apenas para cumprimento do antigo art. 146 da LSA, conforme Termo de Transferência de Ações que constitui Anexo III ao Pedido”

20. Em seguida, destacamos alguns dos argumentos que a Recorrente apresenta como fundamento para solicitar o cancelamento do registro da Companhia sem a realização de OPA:

"(i) a Companhia não possui ações em circulação, já que a única ação de emissão da Companhia não detida pela Recorrente e parte a ela ligada decorre do fato de seu titular ter exercido cargo na administração da Companhia;

(v) a realização de uma OPA (v.i) acarretaria custos desproporcionais, visto que seria destinada a apenas um acionista, cujo valor patrimonial de sua participação é irrisório, de R\$ 24,442 e (v.ii) não atingiria o fim esperado pela ICVM 361, pelo fato de que 2/3 das ações em circulação, se assim considerado, estarem representadas por uma única ação, de titularidade de um acionista, que não demonstrou disposição em concordar com o cancelamento do registro de companhia aberta ou de alienação da ação."

21. Quanto ao primeiro argumento destacado acima, sobre a companhia não possuir ações em circulação, discordamos do mesmo, uma vez que independente da motivação que levou o acionista a adquirir essa ação, atualmente a mesma é enquadrada como "ação em circulação", nos termos do inciso III do art. 3º da Instrução CVM 361, abaixo reproduzido, sendo assim objeto da oferta de que trata o art. do § 4º do art. 4º da LSA.

"Art. 3º Para os efeitos desta Instrução, entende-se por:

(...)

III - ações em circulação: 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"

22. Desse modo, entendemos que não cabe fazer distinção entre as ações da Companhia com base na motivação que originou sua propriedade por cada acionista.

23. Quanto aos argumentos de que a realização de uma OPA acarretaria custos excessivos e a concentração extrema das ações em circulação da Companhia prejudicaria a realização dessa oferta, entendemos ser necessário analisar a razoabilidade e proporcionalidade de se exigir a realização de uma OPA para a Companhia, à luz da regulamentação aplicável.

24. Isso posto, entendemos ser necessário sopesar os interesses de todas as partes envolvidas, ou seja, a Recorrente, o acionista remanescente e a própria Companhia.

25. Nesse sentido, a situação excepcional da Companhia não justifica a sua manutenção como companhia aberta, ainda mais quando se pondera os custos envolvidos com a sua manutenção como companhia aberta vis-à-vis o valor atribuído à única ação considerada como *free float*, no valor de R\$ 24,44.

26. Ademais, vê-se nos autos (anexo VI do documento 0705453) que a Recorrente tentou vários contatos, por meio de e-mails endereçados a advogados do acionista

objeto, em busca de uma solução, quer seja aquisição da sua única ação, quer seja a sua anuência para o cancelamento de registro da Companhia, não havendo, aparentemente, interesse do mesmo em tomar qualquer providência a respeito.

27. Assim, em que pese haver obrigação legal para realização de OPA para cancelamento de registro, conforme se nota da leitura dos precedentes supramencionados, parece-nos que, para o caso concreto, tal obrigação não parece devidamente abarcada pela legislação vigente, cabendo, a nosso ver, a dispensa de OPA pelo Colegiado da CVM como requisito para o cancelamento de registro da Companhia, em vista de suas particularidades.

28. Não obstante, de modo a proteger eventual interesse do acionista remanescente da Companhia, entendemos que uma solução possível é a aprovação do pleito da Recorrente desde que o mesmo divulgue Fato Relevante informando que se dispõe a adquirir a ação em circulação da Companhia por seu valor patrimonial pelo período de 3 meses a partir do deferimento de seu cancelamento de registro pela CVM, em analogia ao § 2º do art. 10 da Instrução CVM 361.

29. Desse modo, diante de todo o exposto, somos favoráveis à reforma, nos termos do inciso III da Deliberação CVM nº 463/03, da Decisão desta área técnica que entendeu ser incabível o cancelamento de registro de companhia aberta na categoria A da Elétron, nos termos do art. 50 da Instrução CVM 480, sem a realização da OPA prevista pelo § 4º do art. 4º da LSA.

30. Contudo, em vista dos precedentes deliberados pela CVM segundo os quais a dispensa de realização de OPA prevista em Lei não pode ser concedida por esta autarquia, entendemos que a reforma da Decisão deve ser precedida de apreciação pelo Colegiado.

31. Finalmente, caso o Colegiado da CVM discorde do entendimento acima e decida pela necessidade de realização de OPA da Companhia, entendemos que caberá ao ofertante pleitear dispensa de vários requisitos para realização de OPA, conforme comunicamos por meio do Ofício 90, tais como: (i) elaboração e publicação de Instrumento de Oferta Pública, (ii) elaboração de laudo de avaliação, (iii) contratação de instituição intermediária, (iv) realização de leilão em bolsa de valores; e (v) inversão e majoração do quórum de sucesso que trata o inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361.

III. Conclusão

32. Por todo o acima exposto, propomos o encaminhamento do presente recurso ao SGE, solicitando que o mesmo seja submetido ao Colegiado da CVM, nos termos do inciso III da Deliberação CVM 463, tendo esta SRE/GER-1 como relatora, sugerindo a reforma da Decisão, de modo que Elétron S.A. possa ser dispensada da realização da OPA de que trata o § 4º do art. 4º da LSA para o cancelamento de seu registro de companhia aberta, desde que a Recorrente se disponha a adquirir a ação em circulação da Companhia por seu valor patrimonial pelo período de 3 meses a partir do efetivo cancelamento de seu registro, em analogia ao § 2º do art. 10 da Instrução CVM 361.

[1] *Com base nas demonstrações financeiras da Elétron S.A. do período encerrado em 31 de dezembro de 2018.*

[2] "Art. 2o A Oferta Pública de Aquisição de ações de companhia aberta (OPA) pode ser de uma das seguintes modalidades:1/2

I - OPA para cancelamento de registro: é a OPA obrigatória, realizada como condição do cancelamento do registro de companhia aberta, por força do §4o do art. 4o da Lei 6.404/76 e do § 6o do art. 21 da Lei 6.385/76;

II - OPA por aumento de participação: é a OPA obrigatória, realizada em consequência de aumento da participação do acionista controlador no capital social de companhia aberta, por força do § 6o do art. 4o da Lei 6.404/76;

III - OPA por alienação de controle: é a OPA obrigatória, realizada como condição de eficácia de negócio jurídico de alienação de controle de companhia aberta, por força do art. 254-A da Lei 6.404/76;

(...).

[3] *Um exemplo neste sentido reside no Processo CVM nº RJ 2004/3579, em que se decidiu que, ante o disposto no art. 254-A da Lei nº 6.404, de 15.12.1976, a alienação de controle de companhia por valor meramente simbólico (e que, portanto, não teria sido dada a título oneroso) não seria hábil a ensejar a obrigação de realização de correspondente OPA.*

[4] "Art. 34. Situações excepcionais que justifiquem a aquisição de ações sem oferta pública ou com procedimento diferenciado, serão apreciadas pelo Colegiado da CVM, para efeito de dispensa ou aprovação de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos, inclusive no que se refere à divulgação de informações ao público, quando for o caso."

Atenciosamente,

DIOGO LUÍS GARCIA
Analista GER-1

GUSTAVO LUCHESE UNFER
Gerente de Registros - 1 (em exercício)

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

Atenciosamente,

LUIS MIGUEL R. SONO
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários (em exercício)

Ciente.

À EXE, para providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS

Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Diogo Luis Garcia, Analista**, em 24/04/2019, às 14:30, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Luchese Unfer, Gerente em exercício**, em 24/04/2019, às 14:31, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luis Miguel Jacinto Mateus Rodrigues Sono, Superintendente de Registro em exercício**, em 24/04/2019, às 14:50, 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 **0741672** e o código CRC **E5F301BA**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0741672** and the "Código CRC" **E5F301BA**.*
