



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 80/2019-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 26 de junho de 2019.

Ao Senhor de Registro de Valores Mobiliários (SRE)

**Assunto: Pedido de Reconsideração de decisão do Colegiado da CVM - Cancelamento de registro de Elétron S.A. - Processo CVM nº 19957.003194/2019-42**

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de expediente protocolado na CVM em 10/06/2019, por Opportunity Anafi Participações S.A. ("Recorrente"), controladora da Elétron S.A. ("Companhia"), contando com pedido de reconsideração da decisão do Colegiado da CVM de 30/04/2019 ("Decisão"), com fundamento no inciso IX da Deliberação CVM nº 463/03 ("Deliberação CVM 463").
2. A propósito, no âmbito da Decisão, o Colegiado deliberou pelo não provimento de recurso ("Recurso") contra exigência elaborada pela SRE no curso da análise do pedido de dispensa de realização de OPA para cancelamento de registro da Companhia, nos seguintes termos:

**"RECURSO CONTRA DECISÃO DA SRE - PEDIDO DE CANCELAMENTO DE REGISTRO DE COMPANHIA ABERTA - ELÉTRON S.A. - PROC. SEI 19957.003194/2019-42**

Reg. nº 1386/19

Relator: SRE/GER-1

*Trata-se de recurso interposto por Opportunity Anafi Participações S.A. ("Recorrente"), controladora da Elétron S.A. ("Elétron" ou "Companhia"), contra entendimento da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE no sentido de que seria incabível o cancelamento do registro de companhia aberta na categoria A da Elétron, 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 nº 6.404/76.*

A SRE fundamentou seu entendimento no fato de que a Recorrente não teria apresentado a anuência de um acionista titular de uma ação em circulação no capital social da Elétron junto com documentação referente ao pedido de dispensa de realização de OPA para cancelamento do registro da Companhia. Nesse sentido, nos termos do Ofício nº 90/2019/CVM/SRE/GER-1 (“Ofício 90”), a área técnica destacou que caberia 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.”.

Em seu recurso, reiterando o pedido de dispensa de realização de OPA para cancelamento de registro da Companhia, a Recorrente argumentou essencialmente que: (i) “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” (antigo art. 146 da Lei nº 6.404/76); (ii) “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 (iii) “a realização de uma OPA (...) acarretaria custos desproporcionais, visto que seria destinada a apenas um acionista, cujo valor patrimonial de sua participação é irrisório, de R\$ 24,44 e (...) 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”.

A área técnica analisou o recurso por meio do Memorando nº 54/2019-CVM/SRE/GER-1, tendo destacado preliminarmente que a OPA para cancelamento de registro de companhia aberta decorre de exigência legal, nos termos do § 4º do art. 4º da Lei nº 6.404/76 e sua respectiva regulamentação prevista na Instrução CVM 361. Em relação ao caso concreto, a SRE entendeu que a situação da Elétron se enquadraria nos incisos I e II do § 1º do art. 34 da Instrução CVM 361, 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. Por outro lado, não obstante a situação excepcional da Companhia, a área técnica observou que o Colegiado da CVM já se manifestou contrariamente a pedidos de dispensa de ofertas decorrentes de obrigação legal (Processos CVM nºs RJ2004/3579 e RJ2009/4470, apreciados nas reuniões de 24.08.04 e 17.11.09, respectivamente).

Passando a apreciar os argumentos da Recorrente, a área

técnica concluiu que não caberia fazer distinção entre as ações da Companhia com base na motivação do acionista ao adquirir a referida ação, pois, independentemente disso, atualmente a mesma seria enquadrada como “ação em circulação”, nos termos do inciso III do art. 3º da Instrução CVM 361, sendo, portanto, objeto da oferta de que trata o § 4º do art. 4º da Lei nº 6.404/76.

Indo adiante, a SRE entendeu necessário analisar a razoabilidade e a proporcionalidade de se exigir a realização de uma OPA para a Companhia, à luz da regulamentação aplicável, de modo a sopesar os interesses de todas as partes envolvidas, quais sejam, a Recorrente, o acionista remanescente e a própria Companhia. Nesse contexto, concluiu que a situação excepcional da Companhia não justificaria a sua manutenção como companhia aberta, ainda mais quando se pondera os custos envolvidos vis-à-vis o valor atribuído à única ação considerada como free float, bem como por ter sido demonstrado, pela Recorrente, diversas tentativas de contatos com os 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.

Desse modo, em que pese a existência de obrigação legal para realização de OPA para cancelamento de registro, a SRE entendeu que, no caso concreto, tal obrigação não estaria devidamente abarcada pela legislação vigente, cabendo a dispensa de OPA pelo Colegiado da CVM como requisito para o cancelamento de registro da Companhia, em vista de suas particularidades. Não obstante, de modo a proteger eventual interesse do acionista remanescente da Companhia, a área técnica sugeriu o condicionamento da aprovação do pleito à divulgação de Fato Relevante, pela Recorrente, 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.

Pelo exposto, a SRE manifestou-se pela reforma do entendimento consubstanciado no Ofício 90, de modo a dispensar a realização da OPA para o cancelamento do registro de companhia aberta, desde que a Recorrente se dispusesse a adquirir a ação em circulação da Companhia por seu valor patrimonial pelo período de 3 (três) meses a partir do efetivo cancelamento de seu registro.

Por outro lado, considerando a possibilidade de o Colegiado decidir pela necessidade de realização de OPA da Companhia, a SRE reafirmou, nessa hipótese, seu entendimento de que caberia ao ofertante pleitear dispensa de vários requisitos para realização de OPA nos termos do art. 34 da Instrução CVM 361, 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.

*Em voto vencido, a Diretora Flávia Perlingeiro manifestou-se pelo deferimento do pleito da Recorrente, diante das particularidades do caso concreto, no sentido de que o cancelamento do registro da referida companhia aberta pudesse se dar sem a realização de OPA, bem como concordou com a proposta da área técnica de que fosse exigido que a Recorrente se dispusesse a adquirir a única ação em questão, por seu valor patrimonial, pelo período de pelo menos 3 meses, a partir do cancelamento do registro.*

*A seu ver, trata-se de hipótese de não incidência da exigência de OPA prevista no art. 4º, §4º, da Lei nº 6.404/76, tendo em vista que a oferta seria dirigida a um único acionista, detentor de uma única ação de emissão da companhia, não subscrita em oferta pública nem tampouco adquirida no mercado, mas sim recebida em cumprimento de requisito legal que não mais vigora (de que membros do conselho de administração fossem também acionistas).*

*Pontuou que o próprio dispositivo legal se refere a “ações em circulação”, no plural, e que, por óbvio, é dentro dessa pluralidade que se verificaria o atingimento (ou não) do quórum de sucesso da OPA, com base nos parâmetros fixados na regulamentação editada pela CVM (que, inclusive, contempla a possibilidade de ajustes em situações excepcionais, nos termos do art. 34 da ICVM nº 361/02).*

*Destacou que a Lei nº 6.404/76 não teve por objetivo criar um requisito de unanimidade para que o cancelamento de registro pudesse ser realizado, mas sim de universalidade da oferta (necessariamente dirigida a todos os titulares de ações em circulação no mercado).*

*No caso concreto, na visão da Diretora, caberia considerar, de um lado, que a interpretação das normas legais e regulamentares deve se coadunar com os princípios da razoabilidade e da proporcionalidade e, por outro, que não se deve prestigiar interpretação que propicie a prevalência de comportamentos potencialmente abusivos ou caprichosos. Nesse sentido, também não lhe parece ser o propósito do disposto na Lei nº 6.404/76 permitir que, quanto à decisão de fechamento de capital, uma companhia aberta possa ficar refém (pela inércia ou pela oposição) de um único acionista, detentor de uma única ação, que já não conta (nem nunca contou) com liquidez de mercado, e ao qual em nada aproveita impedir a eliminação, pela companhia, dos custos incidentes para o cumprimento dos seus deveres legais de companhia aberta, sem que haja planos da companhia de acessar o mercado de valores mobiliários.*

*Por fim, a Diretora ressaltou que a solução de adoção de procedimento diferenciado para viabilizar uma OPA que fosse economicamente plausível no caso (do ponto de vista dos custos envolvidos) precisaria contar com a dispensa de tantos*

*dos seus requisitos operacionais, que, em substância, restaria reforçada a constatação de que a exigência de OPA deveria ser, em si, inaplicável à situação específica enfrentada.*

*Acompanhando a Diretora Flávia Perlingeiro, o Diretor Gustavo Gonzalez votou pela não incidência da OPA para cancelamento de registro ao caso concreto. Nesse sentido, destacou que a decisão da CVM no Processo CVM RJ2009/4470 assinalou não ter a CVM competência para dispensar a realização de OPA cuja obrigatoriedade advém de dispositivo legal, mas, ao mesmo tempo, reconheceu que, mesmo nesses casos, pode haver hipóteses de inaplicabilidade ou não incidência da OPA. Trata-se, na visão de Gonzalez, justamente da hipótese do caso concreto, em que não se encontra presente o suporte fático necessário para a incidência da regra legal. Em reforço à conclusão, o Diretor Gustavo Gonzalez pontuou que, na sua visão, diante das circunstâncias bastante específicas do caso, a ação detida pelo minoritário não poderia sequer ser considerada como “em circulação”.*

*O Colegiado, por maioria, deliberou pelo não provimento do recurso, entendendo que o procedimento adequado seria a solicitação à CVM de dispensa de determinados requisitos para a realização da OPA prevista no art. 4º, § 4º da Lei nº 6.404/76, em linha com o disposto no item 31 do Memorando.*

*A esse respeito, o Presidente Marcelo Barbosa, o Diretor Carlos Rebello e o Diretor Henrique Machado destacaram que, não obstante as peculiaridades do caso concreto, o Colegiado não possui competência para dispensar a obrigação legal de realização da OPA, conforme assentado nos precedentes mais recentes trazidos pela área técnica. Todavia, concluíram que, na hipótese de manutenção das atuais particularidades do caso quando da eventual realização do referido pedido de dispensa, restaria configurada situação excepcional que justificaria sua concessão.”*

3. Conforme pode ser visto em detalhes na próxima seção do presente Memorando (“Alegações da Recorrente”), a fim de embasar o pleito em questão, a Recorrente argumenta essencialmente que:

(i) houve omissão dos votos vencedores com relação ao pedido da Recorrente quanto à inexistência de obrigação de realização de OPA, diante da ausência de ações em circulação e dos demais argumentos apresentados no pedido original;

(ii) o Colegiado entendeu que a CVM não tem competência para dispensar a realização da OPA para cancelamento de registro, pois trata-se de requisito legal, porém a Recorrente apresentou entendimento de que não seria caso de dispensa, mas sim de inaplicabilidade do referido requisito legal, uma vez que, na visão da Recorrente: a) não existem ações em circulação no presente caso; b) há falta de razoabilidade na realização da OPA; e c) a OPA daria a um acionista, detentor de apenas uma ação, poder desproporcional e não previsto em lei de veto ao cancelamento de registro da Companhia;

(iii) houve fato novo do qual a Recorrente não tomou conhecimento anteriormente à Decisão e não teve a oportunidade de se manifestar sobre,

qual seja: a SRE, em sua manifestação ao Colegiado da CVM no âmbito do Recurso em tela, demonstrou ser favorável, no presente caso, à dispensa da OPA, desde que a Recorrente divulgasse Fato Relevante se comprometendo a adquirir a única ação que não é detida pelo acionista controlador ou pessoa a ele vinculada pelo prazo de 3 meses a preço equivalente ao patrimônio líquido da Companhia por ação relativo à 31/12/2018; e

(iv) os precedentes mais recentes que embasaram os votos que prevaleceram na Decisão não se aplicam ao caso concreto, sendo que existem outros precedentes que corroborariam a opinião da Recorrente.

## **I. Alegações Da Recorrente**

4. A Recorrente fundamenta o Pedido de Reconsideração na forma transcrita abaixo, com os grifos originais:

*“Como esclarecido adiante, este pedido tem como fundamento a omissão dos votos vencedores, que deram lugar à Decisão, com relação ao pedido da Recorrente quanto à inexistência de obrigação de realização de OPA, diante da ausência de ações em circulação e dos demais argumentos apresentados no pedido original.*

*O trecho da Decisão que esclarece o fundamento dos votos vencedores se limita a informar o entendimento dos votos no sentido de que este d. Colegiado não teria competência para “dispensar” a OPA. Entretanto, no entendimento da Recorrente, consubstanciado nas suas manifestações e para o que a Recorrente solicitou a confirmação do Colegiado em seu Recurso, a obrigação de realizar uma OPA não existe neste caso, em virtude de suas particularidades.*

*Há, ainda, um fato novo de conhecimento da Recorrente somente posterior ao Recurso sobre o qual a Recorrente não teve a oportunidade de se manifestar no Processo: a sugestão da SRE de procedimento alternativo à OPA. A Recorrente, por meio deste pedido de reconsideração, confirma a este e. Colegiado que está disposta e, uma vez reconhecida a inexistência de obrigatoriedade da OPA, se compromete a seguir rigorosamente o procedimento proposto pela SRE para aquisição da ação detida pelo acionista não vinculado à Ofertante, descrito no Ofício nº 171.*

*Além disso, como esclarecido abaixo, os precedentes que os votos vencedores mencionam para justificar a falta de competência do Colegiado para dispensar a OPA são distintos do caso concreto, justamente porque não há suporte fático para determinar a obrigação de realizar a OPA, o que não foi objeto de consideração pelos votos vencedores.*

*Dessa forma, não há que se falar em dispensa quando se trata de reconhecimento de inexistência de obrigatoriedade de OPA, como bem formularam, em votos vencidos na Decisão, os Diretores Gustavo Gonzalez e Flávia Perlingeiro:*

***“A seu ver, trata-se de hipótese de não incidência da exigência de OPA prevista no art. 4º, §4º, da Lei nº 6.404/76, tendo em vista que a oferta seria dirigida a um único acionista, detentor de uma única ação de***

**emissão da companhia, não subscrita em oferta pública nem tampouco adquirida no mercado, mas sim recebida em cumprimento de requisito legal que não mais vigora (de que membros do conselho de administração fossem também acionistas).**

Pontuou que o próprio dispositivo legal se refere a “ações em circulação”, no plural, e que, por óbvio, é dentro dessa pluralidade que se verificaria o atingimento (ou não) do quórum de sucesso da OPA, com base nos parâmetros fixados na regulamentação editada pela CVM (que, inclusive, contempla a possibilidade de ajustes em situações excepcionais, nos termos do art. 34 da ICVM nº 361/02).

Destacou que a Lei nº 6.404/76 não teve por objetivo criar um requisito de unanimidade para que o cancelamento de registro pudesse ser realizado, mas sim de universalidade da oferta (necessariamente dirigida a todos os titulares de ações em circulação no mercado).

(...)

Acompanhando a Diretora Flávia Perlingeiro, o Diretor Gustavo Gonzalez votou pela **não incidência** da OPA para cancelamento de registro ao caso concreto.

Nesse sentido, **destacou que a decisão da CVM no Processo CVM RJ2009/4470 assinalou não ter a CVM competência para dispensar a realização de OPA cuja obrigatoriedade advém de dispositivo legal, mas, ao mesmo tempo, reconheceu que, mesmo nesses casos, pode haver hipóteses de inaplicabilidade ou não incidência da OPA. Trata-se, na visão de Gonzalez, justamente da hipótese do caso concreto, em que não se encontra presente o suporte fático necessário para a incidência da regra legal.** Em reforço à conclusão, o Diretor Gustavo Gonzalez pontuou que, na sua visão, diante das circunstâncias bastante específicas do caso, a ação detida pelo minoritário não poderia sequer ser considerada como “em circulação.” (grifos nossos)

Os votos que resultaram na Decisão deixaram, também, de analisar as semelhanças do caso em tela, com os precedentes mencionados no pedido original em que a CVM reconheceu a **inexistência de propósito para realização de uma oferta pública de cancelamento de registro**, como:

(i) no Processo CVM RJ 2001/04366 – Registro Col. 3835/2002, do Banco Bandeirantes S.A., em que houve o reconhecimento que não havia ações em circulação da companhia objeto;

(ii) nos Processos CVM RJ-2004-1359 (da Ribeirão Preto Water Park S.A.) e RJ-2007-14121 (da Blue Tree Hotels & Resorts do Brasil S.A.), em que havia um único acionista titular de uma única ação;

(iii) no MEMO/SRE/GER-1/Nº21/2012 no processo da Ampla Investimentos e Serviços S/A, em que se reconhece que a falta de representatividade das ações em circulação enseja a

*inaplicabilidade de OPA.*

*Além disso, os precedentes mais recentes trazidos neste processo pela SRE (CVM RJ 2004-3579 e CVM RJ 2009-4470), não possuíam as peculiaridades da Elétron.*

*O Processo 2004-3579, sequer tratava de uma oferta para cancelamento de registro de companhia aberta. Naquele caso discutia-se a aplicabilidade da regra de OPA por alienação de controle, prevista no art. 254-A, da Companhia Energética do Maranhão, tendo o Colegiado decidido que não incidia a obrigação de realizar a OPA, inclusive por conta da imaterialidade do preço, como é o caso da OPA que aqui se discute.*

*No âmbito do processo CVM RJ 2009-4470, o e. Colegiado exigiu a realização de OPA pois, diferentemente da Elétron, a companhia em questão não se enquadrava nas hipóteses de não exigência da OPA, mas sim em hipóteses de situação excepcional. De acordo com o voto vencedor do ex-diretor Otavio Yazbek, a **inaplicabilidade da OPA se daria em situações de falta de suporte fático que enseja a sua realização:***

*“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.** 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.” Dessa forma, a Recorrente entende necessário reapresentar os fundamentos abaixo que corroboram a não existência, no caso concreto, da exigência legal de realização de OPA para cancelamento de registro de companhia aberta da Elétron, pelo fato de não haver suporte fático no caso em tela que enseje a aplicação dos procedimentos de uma OPA. Como exposto a seguir, subordinar o cancelamento de registro da Elétron a uma OPA, ainda que com procedimento diferenciado - o que traria um sem-número de dispensas de requisitos que sequer justificaria a OPA em si -, conferiria um poder de veto de um único acionista a uma decisão de suma importância na vida da companhia, unanimidade esta que não está prevista e não se coaduna com a Lei das S.A.*

*Todos os documentos comprobatórios das alegações e informações sendo reprisados pela Recorrente neste pedido já foram apresentados no processo em referência, devidamente anexados à petição inicial de pedido de dispensa de realização de OPA protocolada em 01.03.2019, portanto, encontram-se nos autos do processo.*

## **I. Fatos.**

A Recorrente protocolou, em 01.03.2019, pedido de cancelamento de registro de companhia aberta da Elétron, sem a realização de OPA, com fulcro no artigo 48 da Instrução CVM nº 361 (“ICVM 361”) e entendimentos consolidados da CVM, especialmente em vista que a Elétron não possui ações em circulação.

A Superintendência de Registro de Valores Mobiliários se manifestou, em 27.03.2019, por meio do Ofício nº 90/2019/CVM/SER/GER-1 (“Ofício 90”), no sentido de que seria incabível o cancelamento do registro de companhia aberta na categoria A da Elétron, nos termos do art. 50 da Instrução CVM nº 480/09, sem a realização de OPA prevista no § 4º do art. 4º da LSA, fundamentando-se no fato de a Recorrente não ter apresentado anuência de um acionista titular de uma única ação em circulação no capital social da Elétron.

Em resposta a decisão do Ofício 90, a Recorrente interpôs recurso ao Colegiado reforçando que não há obrigação de realização de OPA no caso de fechamento de capital da Elétron, conforme já havia sido admitido pela CVM em precedentes.

Em 29 de maio de 2019, a Recorrente recebeu, por via eletrônica, o Ofício nº 171/2019/CVM/SRE/GER-1 (“Ofício”), por meio do qual foi comunicada da análise do Recurso pela área técnica e da Decisão do e. Colegiado. A área técnica analisou o Recurso por meio do Memorando nº 54/2019-CVM/SER/GER-1, reconsiderando os argumentos apresentados pela Recorrente e entendeu ser necessário analisar a razoabilidade e a proporcionalidade de se exigir a realização de uma OPA para a Elétron, de modo a sobrepesar os interesses de todas as partes envolvidas, quais sejam, a Recorrente, um acionista detentor de uma ação e a própria Elétron:

“Nesse contexto, concluiu que a situação excepcional da Companhia não justificaria a sua manutenção como companhia aberta, ainda mais quando se pondera os custos envolvidos vis-à-vis o valor atribuído à única ação considerada como free float, bem como por ter sido demonstrado, pela Recorrente, diversas tentativas de contatos com os 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.

**Desse modo, em que pese a existência de obrigação legal para realização de OPA para cancelamento de registro, a SER entendeu que, no caso concreto, tal obrigação não estaria devidamente abarcada pela legislação vigente, cabendo a dispensa de OPA pelo Colegiado da CVM como requisito para o cancelamento de registro da Companhia, em vista de suas particularidades. Não obstante, de modo a proteger eventual interesse do acionista remanescente da Companhia, a área técnica sugeriu o condicionamento da**

**aprovação do pleito à divulgação de Fato Relevante, pela Recorrente, 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.**

*Pelo exposto, a SRE manifestou-se pela reforma do entendimento consubstanciado no Ofício 90, de modo a dispensar a realização da OPA para o cancelamento do registro de companhia aberta, desde que a Recorrente se dispusesse a adquirir a ação em circulação da Companhia por seu valor patrimonial pelo período de 3 (três) meses a partir do efetivo cancelamento de seu registro.” (grifou-se)*

Uma vez encaminhado ao e. Colegiado, o Recurso foi negado por maioria, pelo entendimento de que o e. Colegiado não possui competência para **dispensar** a obrigação legal de realização de OPA:

*“A esse respeito, o Presidente Marcelo Barbosa, o Diretor Carlos Rebello e o Diretor Henrique Machado destacaram que, não obstante as peculiaridades do caso concreto, o Colegiado **não possui competência para dispensar** a obrigação legal de realização da OPA, conforme assentado nos precedentes mais recentes trazidos pela área técnica. Todavia, concluíram que, na hipótese de manutenção das atuais particularidades do caso quando da eventual realização do referido pedido de dispensa, restaria configurada situação excepcional que justificaria sua concessão.”*

*Entretanto, nota-se a omissão dos votos vencedores que deram lugar à Decisão, uma vez que os votos vencedores do Colegiado decidiram no âmbito de uma questão formal de competência para dispensa de OPA sem tratar de fato anterior a tal competência, que é a não existência da obrigação de realizar a OPA. Isso porque os fatos e argumentos apresentados pela Recorrente demonstram não haver suportes fáticos que ensejem a realização da OPA – ou seja, não é caso de dispensa de norma, e sim de não incidência da norma, e é com relação a tal fato que a Recorrente solicitou a confirmação do Colegiado.*

#### **a) Inexistência de ações em circulação.**

*O artigo 4º, §4º da LSA e a Instrução CVM nº 361 (“ICVM 361”) condicionam o cancelamento do registro de uma companhia aberta registrada na categoria A à realização de uma OPA. No entanto, caso a companhia se enquadre em algum dos cenários excepcionais previstos no artigo 34 da referida instrução, poderá solicitar a realização de OPA com procedimento diferenciado.*

*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.*

O propósito deste dispositivo legal, ao se referir a ações em circulação no sentido destacado acima, é 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 à situação fática da Elétron e da uma ação remanescente de um acionista.

A Elétron - holding não financeira - desde a obtenção de registro de companhia aberta com a CVM em 1997 nunca distribuiu publicamente ações. Seu capital social 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 é detida por pessoa física ligada ao acionista controlador e apenas uma ação, representativa de 0,000002% do capital social da Companhia, é detida pelo Sr. Arthur Joaquim de Carvalho ("Arthur"), ex-administrador da Companhia, conforme extrato emitido pelo banco escriturador das ações da Companhia, que consta dos autos deste processo.

A ação do Sr. Arthur foi transferida a ele em razão do cargo de membro do Conselho de Administração da Companhia entre 1999 e 2010, quando ainda vigorava a regra prevista no antigo artigo 146 da LSA de que os membros do Conselho de Administração das companhias fossem acionistas das mesmas.

A partir de 2012, o Sr. Arthur não se envolveu mais com as atividades da Elétron, demonstrando que a mesma falta de ânimo de investidor que existia no momento que se tornou acionista da Elétron permaneceu mesmo depois de ter deixado a administração da Elétron, tendo sequer comparecido nas assembleias gerais de acionistas desde 2012, como se observa das atas disponíveis no Sistema IPE.

Ao analisarmos o art. 4º § 2º da LSA, conclui-se que evidentemente se busca excluir do universo das "ações em circulação" aquelas detidas por membros da administração, sem ânimo de investidor, sendo a **"participação na administração"** a única razão pela qual o Sr. Arthur possui uma ação. Portanto, resta-se demonstrada a inexistência de ações em circulação da Companhia para fins da exigência de realização de OPA para cancelamento de registro de companhia aberta.

Tratando-se de situação fática excepcional, na qual o resultado de uma OPA não representaria adequadamente a vontade de parcela significativa do capital social da Companhia, 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.

Ressalta-se, ainda, que o cancelamento de registro da Companhia foi estudado e discutido pela administração da Elétron e tido como uma solução para a redução de gastos desnecessários da Elétron e que o cancelamento seria no

melhor interesse dessa.

**b) Falta de razoabilidade na realização de OPA.**

Além da não aplicação da norma que exige a realização da OPA, em razão da inexistência de ações em circulação da Elétron, some-se o fato de que exigir uma OPA não seria razoável no caso em questão, porque não está de acordo com o espírito da Lei das S.A.. Conforme destacado pela SRE no Ofício, a **razoabilidade e proporcionalidade** de se exigir a realização de uma OPA deve ser analisada em cada caso.

A OPA seria dirigida a um único acionista, detentor de uma única ação, cujo valor patrimonial é irrisório de R\$ 24,441[1], que nem foi adquirida no mercado, tendo este único acionista se demonstrado indisposto a aprovar o cancelamento do registro da Elétron em sede de Assembleia Geral, conforme proposto pela Recorrente, sem justificativa.

A Recorrente inclusive já propôs ao Sr. Arthur a aquisição da sua ação, pelo seu valor patrimonial – justificado pelo fato de que a Elétron não desenvolve qualquer atividade operacional e não possui valores mobiliários negociados no mercado – conforme Ordem de Transferência de Ações (OTA) já apresentada neste processo. No entanto, mais uma vez, o Sr. Arthur não se manifestou sobre a proposta da Recorrente, sem justificativas.

Vale destacar que o caso da Elétron vai além das exceções do artigo 34 da ICVM 361, visto **não haver propósito para a realização de oferta pública** de cancelamento de registro uma vez que não existem ações em circulação e que, pelo histórico de contatos entre a Recorrente e o acionista não vinculado remanescente, a realização de uma OPA estaria fadada ao insucesso. Mesmo que adotada as diversas dispensas de requisitos para realização de OPA, nos termos do referido artigo 34, 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 artigo 16 da ICVM 361, seriam tantas dispensas que nem faria sentido realizar a OPA, como bem formulou em seu voto vencido a Diretora Flávia Perlingeiro na Decisão:

“Por fim, a Diretora ressaltou que a solução de adoção de procedimento diferenciado para viabilizar uma OPA que fosse economicamente plausível no caso (do ponto de vista dos custos envolvidos) precisaria contar com a dispensa de tantos dos seus requisitos operacionais, que, em substância, restaria reforçada a constatação de que a exigência de OPA deveria ser, em si, inaplicável à situação específica enfrentada.”

Por isso, reconhecida a inexistência de obrigação de realizar a OPA, solução razoável e adequada parece ser aquela proposta pela SRE, em análise do Recurso, no Memorando nº 54/2019-CVM/SRE/GER-1, pela divulgação de Fato Relevante, pela

Recorrente, informando que esta se dispõe a adquirir a ação do Sr. Arthur, 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 ICVM 361.

A Recorrente inclusive já confirma estar disposta a seguir rigorosamente tal procedimento proposto pela SRE, caso o Colegiado reconheça não haver fatos que exijam a realização da OPA no caso concreto.

**c) Veto inexistente de acionista minoritário.**

Exigir a realização de OPA em face do Sr. Arthur confere ao mesmo tempo um poder desproporcional e não previsto em lei em relação à sua irrisória participação, ainda mais se considerarmos que a essência da titularidade desta uma ação do Sr. Arthur, ex-administrador da Companhia, não revela qualquer intenção de investimento, decorrendo exclusivamente da observância da antiga regra do art. 146 da LSA.

A subordinação do cancelamento de registro a uma OPA, ainda que através de procedimento diferenciado, conferiria um poder de **veto desproporcional e não previsto na LSA e incongruente com os seus princípios**. Não é admissível que um acionista com uma única ação, representativa de 0,000002% do capital social da Companhia, tenha um direito de veto com relação ao cancelamento de registro, quando a lei apenas exige a unanimidade dos acionistas em hipóteses expressamente elencadas.

Ao exigir a OPA, torna-se a decisão a respeito do cancelamento do registro de companhia aberta da Elétron - entendido pela administração da Elétron como necessário ao bem-estar financeiro da empresa - refém da decisão injustificada de um acionista de participação irrisória, cuja ação **sequer possui liquidez**.

Conforme bem destacado no Recurso ao e. Colegiado, em situações como esta, em que o resultado da OPA não representa adequadamente a vontade de parcela significativa do capital social da Companhia, a CVM reconheceu pela inexistência de obrigação de realizar uma OPA, conforme segue:

“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/SER/GER-1/Nº21/2012)

Portanto, não há que se falar em dispensa de OPA, conforme mencionado pelo e. Colegiado, mas tão somente a não existência de obrigação de realizar a OPA neste caso.

## **II. Pedidos.**

Diante dos argumentos, fatos e entendimentos acima expostos, a Companhia requer o envio deste Pedido de Reconsideração ao e. Colegiado da CVM para que o mesmo esclareça e, conseqüentemente, reconsidere a Decisão para que seja reconhecida a inexistência da obrigação legal de realização de OPA ao cancelamento de registro de companhia aberta da Elétron e deferido o cancelamento do referido registro.

A Recorrente requer que seja considerada, na apreciação deste pedido pelo e. Colegiado, as particularidades do caso da Elétron, em especial que a realização de uma OPA neste caso não se coaduna com os princípios da razoabilidade e da proporcionalidade.

Subsidiariamente, a Recorrente confirma que se dispõe a divulgar Fato Relevante se dispendo a adquirir a ação do Sr. Arthur, por seu valor patrimonial, pelo período de 3 meses a partir do deferimento do cancelamento de registro da Elétron pela CVM, em analogia ao §2º do art. 10 da ICVM 361.

## **II. Nossas Considerações**

5. Preliminarmente, cabe mencionar que o Pedido de Reconsideração foi recepcionado nos termos do item IX da Deliberação CVM 463, conforme transcrito abaixo:

*"IX - A requerimento de membro do Colegiado, do Superintendente que houver proferido a decisão recorrida, ou do próprio recorrente, **o Colegiado apreciará a alegação de existência de erro, omissão, obscuridade ou inexatidões materiais na decisão, contradição entre a decisão e os seus fundamentos, ou dúvida na sua conclusão,** corrigindo-os se for o caso, sendo o requerimento encaminhado ao Diretor que tiver redigido o voto vencedor no exame do recurso, no mesmo prazo previsto no item I, e por ele submetido ao Colegiado para deliberação."*

6. Como não houve Diretor que tenha redigido voto vencedor no presente caso,

tendo sido o mesmo relatado por esta área técnica na reunião de 30/04/2019, entendemos que cabe então à SRE encaminhar o Pedido de Reconsideração à apreciação do Colegiado da CVM para deliberação, o que está sendo feito por meio do presente documento.

7. Menciona-se ainda que o pleito em tela foi encaminhado à CVM 12 dias após a comunicação da Decisão ao Recorrente, tendo sido observado, assim, o prazo previsto pelo item I da Deliberação CVM 463.

8. Dito isso, conforme destacamos no parágrafo 5º acima, o pleito em tela deve ser analisado na perspectiva da *“existência de erro, omissão, obscuridade ou inexatidões materiais na decisão, contradição entre a decisão e os seus fundamentos, ou dúvida na sua conclusão”*.

9. Conforme destacamos na parte inicial do presente Memorando, a Recorrente alegou essencialmente que:

(i) houve omissão dos votos vencedores com relação ao pedido da Recorrente quanto à inexistência de obrigação de realização de OPA, diante da ausência de ações em circulação e dos demais argumentos apresentados no pedido original;

(ii) o Colegiado entendeu que a CVM não tem competência para dispensar a realização da OPA para cancelamento de registro, pois trata-se de requisito legal, porém a Recorrente apresentou entendimento de que não seria caso de dispensa, mas sim de inaplicabilidade do referido requisito legal, uma vez que, na visão da Recorrente: a) não existem ações em circulação no presente caso; b) há falta de razoabilidade na realização da OPA; e c) a OPA daria a um acionista, detentor de apenas uma ação, poder desproporcional e não previsto em lei de veto ao cancelamento de registro da Companhia;

(iii) houve fato novo do qual a Recorrente não tomou conhecimento anteriormente à Decisão e não teve a oportunidade de se manifestar sobre, qual seja: a SRE, em sua manifestação ao Colegiado da CVM no âmbito do Recurso em tela, demonstrou ser favorável, no presente caso, à dispensa da OPA, desde que a Recorrente divulgasse Fato Relevante se comprometendo a adquirir a única ação que não é detida pelo acionista controlador ou pessoa a ele vinculada pelo prazo de 3 meses a preço equivalente ao patrimônio líquido da Companhia por ação relativo à 31/12/2018; e

(iv) os precedentes mais recentes que embasaram os votos que prevaleceram na Decisão não se aplicam ao caso concreto, sendo que existem outros precedentes que corroborariam a opinião da Recorrente.

10. Como será visto a seguir, a nosso ver, não houve omissão na Decisão do Colegiado; o Recorrente insurge-se novamente contra o mérito daquela Decisão, citando uma *“omissão”* e supostos erros que na verdade são discordâncias em relação aos seus argumentos.

11. Quanto à suposta *“omissão”* dos votos vencedores quanto à ausência de ações em circulação, verificamos que a Ata da Decisão expressamente menciona que o Diretor Gustavo Gonzalez entende que a ação detida pelo único acionista minoritário da Companhia não poderia ser considerada ação em circulação, nos seguintes termos:

*“Em reforço à conclusão, o Diretor Gustavo Gonzalez pontuou que, na sua visão, diante das circunstâncias bastante específicas do caso, a ação detida pelo minoritário não poderia sequer ser considerada como “em circulação””*.

12. Entendemos que o trecho acima permite concluir que a caracterização ou não da ação detida pelo único acionista minoritário da Companhia como “em circulação” foi analisada pelo Colegiado da CVM, sendo possível inferir que os demais membros concordaram com o entendimento desta Área Técnica, expressamente constante da Ata da Decisão, de que “(...) não caberia fazer distinção entre as ações da Companhia com base na motivação do acionista ao adquirir a referida ação, pois, independentemente disso, atualmente a mesma seria enquadrada como “ação em circulação”, nos termos do inciso III do art. 3º da Instrução CVM 361, sendo, portanto, objeto da oferta de que trata o § 4º do art. 4º da Lei nº 6.404/76.

13. Dessa forma, entendemos que a suposta omissão apontada pela Recorrente na Decisão não deve ser assim considerada pelo Colegiado da CVM.

14. Quanto ao argumento sobre a falta de razoabilidade na realização de OPA, depreende-se da Decisão que o Colegiado da CVM considerou a situação fática da Companhia e decidiu que tal situação justificaria a concessão de dispensa de requisitos ordinários de uma OPA, mas não sua inaplicabilidade ou sua dispensa, como podemos verificar do trecho abaixo da Ata da referida Decisão:

*“O Colegiado, por maioria, deliberou pelo não provimento do recurso, entendendo que o procedimento adequado seria a solicitação à CVM de dispensa de determinados requisitos para a realização da OPA prevista no art. 4º, § 4º da Lei nº 6.404/76, em linha com o disposto no item 31 do Memorando.*

*A esse respeito, o Presidente Marcelo Barbosa, o Diretor Carlos Rebello e o Diretor Henrique Machado destacaram que, **não obstantes as peculiaridades do caso concreto**, o Colegiado não possui competência para dispensar a obrigação legal de realização da OPA, conforme assentado nos precedentes mais recentes trazidos pela área técnica. Todavia, concluíram que, na hipótese de manutenção das atuais particularidades do caso quando da eventual realização do referido pedido de dispensa, restaria configurada situação excepcional que justificaria sua concessão.” (grifo nosso)*

15. No que tange ao argumento de que a OPA daria a um acionista, detentor de apenas uma ação, poder desproporcional e não previsto em lei de veto ao cancelamento de registro da Companhia, reitera-se, primeiramente, que a situação fática da Companhia foi considerada pelo Colegiado da CVM na Decisão, conforme vimos acima.

16. Ademais, cabe mencionar que o sucesso de uma OPA para cancelamento de registro está condicionado ao atingimento de um quórum por disposição normativa (inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361), a qual poderia, eventualmente, ter sua observância dispensada no caso concreto, após análise desta área técnica nos termos da Deliberação CVM nº 772/16 (caso haja precedentes que sustentem tal dispensa) ou pelo próprio Colegiado da CVM, caso a referida dispensa seja inédita ou não esteja alinhada aos precedentes mais recentes desta Autarquia.

17. Verificamos ainda no Pedido de Reconsideração a alegação de que houve fato novo do qual a Recorrente não tomou conhecimento anteriormente à Decisão e não teve a oportunidade de se manifestar sobre, qual seja: a SRE, em sua manifestação ao Colegiado da CVM no âmbito do Recurso em tela, demonstrou ser favorável, no presente caso, à dispensa da OPA, desde que a Recorrente

divulgasse Fato Relevante se comprometendo a adquirir a única ação que não é detida pelo acionista controlador ou pessoa a ele vinculada pelo prazo de 3 meses a preço equivalente ao patrimônio líquido da Companhia por ação relativo à 31/12/2018.

18. Sobre essa alegação, cabe mencionar que a referida sugestão da SRE constou expressamente do Memorando nº 54/2019-CVM/SRE/GER-1, que encaminhou o caso ao Colegiado da CVM, tendo sido, portanto, considerada em sua deliberação final, não sendo possível depreender da Decisão que a disposição da Recorrente em adotar ou não a sugestão desta área técnica teria qualquer influência naquilo que foi finalmente decidido, até porque a adoção pura e simples de tal sugestão não se coadunaria com o fundamento da Decisão de que *“o Colegiado não possui competência para dispensar a obrigação legal de realização da OPA”*.

19. Dessa forma, entendemos que o desconhecimento prévio à Decisão da mencionada sugestão da SRE por parte da Recorrente em nada compromete a deliberação do Colegiado no presente caso, tampouco justificaria a sua revisão.

20. Por fim, quanto à alegação de que os precedentes mais recentes que embasaram os votos que prevaleceram na Decisão não se aplicariam ao caso concreto, sendo que existiriam outros precedentes que corroboram a opinião da Recorrente, cabe mencionar que o precedente mais recente considerado na Decisão foi tratado no âmbito do Processo CVM nº RJ-2009-4470 (pedido de dispensa de OPA para cancelamento de registro de DERSA – Desenvolvimento Rodoviário S.A. – decisão datada de 17/11/2009), ocasião em que o Colegiado da CVM decidiu acompanhando voto do então Diretor Otavio Yazbek, em que restou claro que *“não tem a CVM poderes para apreciar pedido de dispensa de realização de OPA cuja obrigatoriedade advém de dispositivo legal”*.

21. Destaca-se ainda que, dos três precedentes citados pela Recorrente, dois são anteriores ao supramencionado (RJ-2001-4366 e RJ-2004-1359) e um, apesar de ser mais recente (RJ-2011-12826 – OPA de Ampla Investimentos e Serviços S.A.), tratou de OPA com procedimento diferenciado, e não de dispensa de OPA, se afastando, portanto, da discussão que se coloca no presente caso.

22. De todo o exposto, não vislumbramos omissões ou erros na decisão do Colegiado da CVM que deliberou pelo não provimento do recurso contra a decisão da SRE, entendendo 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 OPA prevista no § 4º do art. 4º da LSA.

### **III. Conclusão**

23. Por todo o acima exposto, propomos o encaminhamento do presente Memorando, que trata do Pedido de Reconsideração da decisão do Colegiado da CVM datada de 30/04/2019, à SGE, solicitando que o mesmo seja submetido ao Colegiado para deliberação, tendo esta SRE/GER-1 como relatora, nos termos do inciso IX da Deliberação CVM 463, sugerindo a manutenção da Decisão, pois, em nosso entendimento, não é possível constatar *“existência de erro, omissão, obscuridade ou inexatidões materiais na decisão, contradição entre a decisão e os seus fundamentos, ou dúvida na sua conclusão”*, conforme se requer para pleitos dessa natureza, insurgindo-se o Recorrente novamente contra o mérito da Decisão, citando omissões e supostos erros que na verdade são discordâncias em relação aos seus argumentos.

Atenciosamente,

DIOGO LUÍS GARCIA  
Analista GER-1

RAUL DE CAMPOS CORDEIRO  
Gerente de Registros - 1

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

LUIS MIGUEL R. SONO  
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente.

À EXE, para providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS  
Superintendente Geral

---

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



Documento assinado eletronicamente por **Diogo Luis Garcia, Analista**, em 26/06/2019, às 18:14, 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 26/06/2019, às 18:14, 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 26/06/2019, às 18:17, 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](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0785727** e o código CRC **65CF0469**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **0785727** and the "Código CRC" **65CF0469**.*

