



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Ofício Interno nº 46/2022/CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 20 de julho de 2022.

Ao Superintendente de Registro de Valores Mobiliários - SRE

Assunto: **Consulta Confidencial - CPFL Comercialização de Energia Cone Sul Ltda. - Processo CVM nº 19957.005755/2022-43**

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de expediente protocolado em 08/06/2022 por CPFL Comercialização de Energia Cone Sul Ltda. ("Consulente"), apresentando Consulta sobre a possibilidade de realização de OPA para cancelamento de registro ("OPA" ou "Oferta") de Companhia Estadual de Transmissão de Energia Elétrica - CEEE-T ("CEEE-T" ou "Companhia") com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 45 da Resolução CVM nº 85/22 ("Resolução CVM 85").

2. A propósito, o procedimento diferenciado proposto remete à oferta pública de aquisição de ações unificada ("OPA Unificada"), por alienação de controle (visando à aquisição de ações ordinárias), nos termos do art. 254-A da Lei nº 6.404/76 ("LSA") e voluntária (visando à aquisição de ações preferenciais), cujo leilão foi realizado na B3 em 08/04/2022, registrada por esta área técnica no âmbito do Processo CVM nº 19957.009258/2021-33.

3. Na OPA Unificada, houve a adesão de detentores de 99,02% e de 72,59% das ações ordinárias e preferenciais de emissão da Companhia respectivamente em circulação, passando a Consulente a deter participação acionária equivalente a 99,26% do capital social.

4. A Companhia conta hoje, segundo informação constante de seu último Formulário de Referência (de 14/06/2022), com 406 acionistas detentores de ações em circulação, titulares de 30.484 ações ordinárias e 41.234 ações preferenciais em circulação.

5. O preço esperado para OPA prevista na Consulta será de R\$ 229,21 por ação ordinária e de R\$ 216,54 por ação preferencial, calculados com base no preço da OPA Unificada (R\$ 349,29), descontados os proventos declarados após a realização da Oferta e atualizados pela taxa Selic desde 8 de abril de 2022 (data da liquidação financeira da OPA). Assim, em 08/06/2022, data da Consulta, o valor total da OPA está estimado em até R\$ 15,9 milhões.

6. Em resumo, os pleitos apresentados por meio da Consulta são:

"4.1 (...) de modo a fornecer as informações necessárias que, entre outras, possibilitarão a tomada de decisão da Consulente quanto à formulação da OPA Para Cancelamento de Registro, respeitosamente requer-se:

(i) preliminarmente, que seja conferido tratamento confidencial à presente Consulta, bem como aos atos da CVM a ela relacionados, pelo prazo de, pelo menos, 6 (seis) meses contados da data de decisão da CVM que decidir sobre todos os temas da presente Consulta, nos termos do item "II.II" acima; e em caso de efetiva formulação da OPA Para Cancelamento de Registro pela Consulente, pelo Preço do Ação (conforme definido no item 1.5 acima), seja(m):

(ii) dispensada a elaboração e divulgação de laudo de avaliação, nos termos do item "III.I" acima, considerando que será ofertado em contrapartida à aquisição das ações, ordinárias e preferenciais, remanescentes da Companhia o mesmo preço por ação ordinária e o mesmo preço por ação preferencial, que foram ofertados na OPA Unificada, devidamente atualizados pela taxa Selic e descontados os proventos declarados após a OPA Unificada;

(iii) compatibilizados os procedimentos adotados na OPA Unificada com a OPA Para Cancelamento de Registro para que se considere o quórum de adesão da OPA Unificada no cálculo do quórum de sucesso da OPA Para Cancelamento de Registro, nos termos do item "III.II" acima; e

(iv) confirmado o entendimento no sentido da possibilidade de, após concluída a OPA Para Cancelamento de Registro, ser deliberado em sede de assembleia geral de acionistas da Companhia o resgate das ações em circulação remanescentes, nos termos do item "III.III" acima."

7. Conforme análise contida na seção "II. Nossas Considerações", entendemos que os pleitos "iii" e "iv" supra deverão ser submetidos à apreciação do Colegiado da CVM, uma vez que não encontram amparo em precedente similar, nos termos da Deliberação CVM nº 756/16 ("Deliberação CVM 756"), que delega "competência à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários para apreciar pedidos de adoção de procedimento diferenciado de OPA, nos termos do caput do artigo 34 da Instrução CVM nº 361 [atualmente art. 45 da Resolução CVM 85], desde que o procedimento diferenciado solicitado já tenha sido objeto de deliberação anterior por parte do Colegiado da CVM no âmbito de ofertas com características similares."

I. Alegações da Consulente

8. De forma a fundamentar seus pleitos, a Consulente protocolou, em 08/06/2022, o expediente abaixo transcrito, com os grifos originais:

I. INTRODUÇÃO

1.1 Em 14 de outubro de 2021, a Consulente adquiriu, no âmbito do Leilão nº 01/2021/RS, ações representativas do controle societário e equivalentes a 66,08% do capital social da Companhia, sendo: (a) 6.380.821 ações ordinárias, representativas de aproximadamente 67,12% do total dessa espécie; e (b) 1.087 ações preferenciais, representativas de aproximadamente 0,72% do total dessa espécie.

1.2 Em observância ao disposto no artigo 254-A da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 ("Lei das S.A.") e da Instrução CVM nº 361 (vigente à época), a Consulente realizou oferta pública para adquirir a totalidade das ações ordinárias de emissão da Companhia que eram de titularidade dos demais acionistas, lhes assegurando o preço no mínimo igual a 80% do valor pago por ação ordinária no contexto da aquisição do controle descrito no item 1.1 acima ("OPA Por Alienação de Controle"). De maneira unificada com a OPA Por Alienação de Controle, a Consulente realizou também uma oferta pública voluntária para adquirir a totalidade das ações preferenciais de emissão da Companhia que eram de titularidade dos demais acionistas, nos termos do art. 31 da Instrução CVM 361 (vigente à época) ("OPA Voluntária" e, em conjunto com a OPA Por Alienação de Controle, "OPA Unificada"), de maneira que os titulares de ações preferenciais, puderam igualmente se beneficiar do recebimento da mesma contrapartida que foi assegurada aos titulares de ações ordinárias da CEEE-T.

1.3 A unificação da OPA Por Alienação de Controle com a OPA Voluntária foi aprovada pela Área Técnica da CVM nos termos do Parecer Técnico nº 6/2022-CVM/SRE/GER-1, de 24 de fevereiro de 2022, que também aprovou, por solicitação da ofertante, a dispensa de elaboração do laudo de avaliação que seria obrigatório à OPA Voluntária.

1.4 O leilão da OPA Unificada ocorreu em 6 de abril de 2022 e, como resultado, após a liquidação financeira ocorrida em 08 de abril de 2022, a Consulente se tornou titular de, aproximadamente, 99,26% das ações representativas do capital social da Companhia, sendo: (a) 9.476.391 ações ordinárias, representativas de 99,68% do total dessa espécie, e (b) 110.338 ações preferenciais, representativas de 72,80% do total dessa espécie.

1.5 A Consulente, na qualidade de acionista controladora da Companhia, pretende realizar oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de registro Categoria A e conversão em Categoria B, nos termos do Capítulo IV da Resolução CVM nº 85 ("OPA Para Cancelamento de Registro") e apresenta a presente consulta, sobre a possibilidade de realização da OPA Para Cancelamento de Registro com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 45 da Resolução CVM nº 85, consistente: (i) na dispensa de apresentação do laudo de avaliação que trata o § 1º do art. 9º da Resolução CVM nº 85; (ii) no cômputo

do quórum de adesão da OPA Unificada no cálculo do quórum de sucesso da OPA Para Cancelamento de Registro; e (iii) na possibilidade de proceder ao resgate das ações de emissão da Companhia remanescentes, nos termos do artigo 4º, § 5º, da Lei das S.A., após a OPA Para Cancelamento de Registro (“Consulta”).

1.6 A presente Consulta é submetida em regime de confidencialidade.

II. PRELIMINARMENTE

II.I Da Viabilidade da Consulta

2.1 Como é sabido, o lançamento de uma oferta pública de aquisição de ações envolve discussões jurídicas complexas e, por vezes, apesar de guardarem certa semelhança com precedentes, são inéditas.

2.2 Além disto, eventual quebra de expectativa da ofertante quanto a futuras decisões da CVM pode gerar impacto adverso ao bom funcionamento do mercado de capitais brasileiro. Em outras palavras: a realização de um pedido de registro de oferta pública que venha a ser cancelado por decorrência de decisões que não venham a estar alinhadas às expectativas do ofertante podem gerar danos aos acionistas da companhia objeto.

2.3 Neste sentido, cabe mencionar o trecho do voto do Ilmo. Diretor Gustavo Machado Gonzalez nos autos do Processo Administrativo CVM Nº 19957.07811/2018-06:

“Os procedimentos de registro estabelecidos nas regras que disciplinam as ofertas públicas, tanto de distribuição quanto de aquisição, foram pensados para processo ordinários de registros, que seguem, em linhas gerais, as práticas já estabelecidas, e não para resolver questões jurídicas complexas. De certo, em determinadas situações não é possível segregar o enfrentamento dessas questões do próprio processo de registro, mas quando o é – como nesse caso – parece-me que a consulta deve ser o instrumento prestigiado.”

2.4 Por tais razões, as matérias que serão expostas são passíveis de análise em caráter de consulta, em detrimento de virem a ser analisadas apenas no âmbito de eventual pedido de registro da OPA Para Cancelamento de Registro.

II.II Da Necessidade do Tratamento Confidencial

2.5 Nos termos do art. 260 da Lei das S.A., “até a publicação da oferta, o ofertante, a instituição financeira intermediária e a Comissão de Valores Mobiliários devem manter sigilo sobre a oferta projetada, respondendo o infrator pelos danos que causar”.

2.6 No mesmo sentido, o art. 5º da Resolução CVM nº 85, estabelece que:

“O ofertante deve guardar sigilo a respeito da OPA até sua divulgação ao mercado, bem como zelar para que seus administradores, empregados, assessores e terceiros de sua confiança também o façam.” (grifo nosso)

2.7 A Consulente entende que o pedido de tratamento confidencial desta Consulta se justifica na medida em que: (a) a simples existência da Consulta constitui fato a respeito do qual a Consulente e seus administradores devem guardar sigilo, nos termos das normas supracitadas; (b) a Consulente irá tomar sua decisão quanto ao efetivo lançamento da OPA Para Cancelamento de Registro considerando, entre outros fatores, a resposta dessa D. CVM à presente Consulta; (c) a divulgação sobre a Consulta, neste momento, colocaria em risco interesse legítimo da Companhia; e (d) o tratamento da presente Consulta sob confidencialidade evitaria a volatilidade excessiva do mercado em razão da possibilidade de lançamento da OPA Para Cancelamento de Registro, que poderia afetar adversamente o seu processo e prejudicar os demais acionistas da Companhia.

2.8 Deste modo, requer-se que seja conferido tratamento confidencial à presente Consulta, bem como aos atos da CVM a ela relacionados, pelo prazo de, pelo menos, 6 (seis) meses contados da data de decisão da CVM que decidir sobre todos os temas da presente Consulta, ou até que seja publicado Fato Relevante ou Edital referente à OPA Para Cancelamento de Registro.

III. ADOÇÃO DE PROCEDIMENTO DIFERENCIADO

3.1 A Resolução CVM nº 85 admite, nos termos de seu artigo 45, situações excepcionais que justifiquem a adoção de procedimentos e

formalidades próprios a serem seguidos, os quais devem ser previamente submetidos à análise da CVM. Por meio da Deliberação CVM nº 756, de 4 de novembro de 2016, foi delegada competência à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE para apreciar, em determinadas situações, tais pedidos de dispensa ou aprovação de procedimentos e formalidades próprios a serem seguidos em ofertas públicas de aquisição de ações.

3.2 Para a verificação da possibilidade de uma OPA Para Cancelamento de Registro adotar procedimentos diferenciados em relação àqueles ordinariamente previstos pela Resolução CVM nº 85, deve-se verificar a incidência de alguma das hipóteses previstas no § 1º do art. 45 da Resolução CVM nº 85, abaixo transcrito:

§ 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.

3.3 Nota-se que a OPA Para Cancelamento de Registro que a Consulente pretende realizar pode ser enquadrada no que preceituam os incisos I e II do descritos acima, uma vez que a Consulente (ofertante) detém 99,26% das ações representativas do capital social da Companhia e o valor máximo que pode ser despendido com a aquisição das ações no âmbito da eventual oferta pública de aquisição, considerando todas as ações remanescentes (30.484 ações ordinárias e 41.234 ações preferenciais) e seu preço (de R\$ 229,21 por ação ordinária e de R\$ 216,54 por ação preferencial, calculados com base no preço da OPA Unificada, descontados os proventos declarados após sua realização, e atualizados pela taxa Selic desde 8 de abril de 2022, conforme demonstrado na tabela constante no item 3.6 abaixo), seria, nesta data, de até R\$ 15,9 milhões no total (assumindo adesão de 100% das ações em circulação), valor que pode ser considerado relativamente baixo em se tratando de operações dessa natureza, enquadrando a presente operação como de baixo impacto para o mercado.

3.4 A Consulente entende que, pelos fundamentos adiante expostos, a eventual OPA Para Cancelamento de Registro faz jus à adoção de procedimentos diferenciados que serão requeridos.

III.1 Da dispensa de apresentação de laudo de avaliação

3.5 Nos termos dos art. 22, inciso I, da Resolução CVM nº 85, na OPA Para Cancelamento de Registro “o preço ofertado deve ser justo, na forma estabelecida no § 4º do art. 4º da Lei nº 6.404, de 1976, e tendo em vista a avaliação a que se refere o § 1º do art. 9º”. Ou seja, em regra, o preço ofertado em OPA para cancelamento de registro deve ser aquele estabelecido no laudo de avaliação elaborado nos termos do art. 9 da Resolução CVM nº 85.

3.6 Contudo, pelas situações excepcionais abaixo dispostas, que estão em linha com precedentes julgados pelo Colegiado da CVM, a Consulente entende que a eventual OPA Para Cancelamento de Registro faz jus à adoção do procedimento diferenciado para que seja dispensada a necessidade de elaboração e apresentação do laudo de avaliação, especialmente pelo fato de a Consulente pretender ofertar em contrapartida à aquisição das ações, ordinárias e preferenciais, remanescentes da Companhia, o mesmo preço por ação ordinária e o mesmo preço por ação preferencial, que foram ofertados na OPA Unificada, devidamente atualizados pela taxa Selic e descontados os proventos declarados após a OPA Unificada, conforme tabela abaixo (“Preço Por Ação”).

	Ações Ordinárias (em R\$)	Ações Preferenciais (em R\$)

(a) preço por ação da OPA Unificada [1]	349,29	349,29
(b) preço por ação da OPA Unificada atualizado pela taxa Selic de 8.4.2022 até 27.5.2022 [2]	354,58	354,58
(c) Desconto dos dividendos declarados após a OPA Unificada	(126,24)	(138,86)
(d) preço por ação da OPA Unificada atualizado pela taxa Selic de 8.4.2022 até 27.5.2022 e descontado os dividendos declarados após a OPA Unificada (b - c)	228,34	215,72
(e) preço por ação da OPA Unificada atualizado pela taxa Selic de 8.4.2022 até 27.5.2022 e descontado os dividendos declarados após a OPA Unificada (item d), atualizado pela taxa Selic de 27.5.2022 até 8.6.2022.	229,21	216,54

3.7 Por fim, cumpre informar que desde o lançamento da OPA Unificada até a presente data, não houve alteração significativa na situação patrimonial da Companhia que pudesse vir a alterar sua avaliação.

3.8 O preço por ação é fruto de transação recente entre partes independentes. Conforme precedentes de julgados do Colegiado da CVM, um dos fatores que justificam a dispensa de elaboração de laudo de avaliação é o fato de o preço ofertado ter sido fruto de transação recente entre partes independentes, o que ocorre neste caso, tendo em vista que o preço ofertado na OPA Unificada se baseou e correspondeu a 80% do preço por ação pago no âmbito da aquisição do controle da Companhia pela Consulente, realizado por meio de procedimento licitatório público em que houve a participação efetiva de interessados, além de competição efetiva de preço no leilão final realizado na B3.

3.9 Cabe informar que no contexto do processo de aquisição do controle da Companhia, o qual foi realizado mediante procedimento de leilão na B3, com ampla participação de participantes do setor e efetiva competição conforme indicado acima, o preço final vencedor, oferecido e efetivamente pago pela Consulente, apresentou ágio de 57,13% em relação ao valor inicial proposto pelo Estado do Rio Grande do Sul, vendedor do controle da Companhia para a Consulente. A determinação deste ágio se deu após a apresentação efetiva de diversos lances competitivos pelos participantes do leilão, onde a Consulente sagrou-se vencedora.

3.10 O entendimento de que a aquisição pelo Preço Por Ação, decorrente de transação recente entre partes independentes, supre a necessidade de elaboração e divulgação de laudo de avaliação, foi acatado pela Área Técnica da CVM quando da aprovação da dispensa de elaboração de laudo de avaliação no contexto da OPA Voluntária:

“28. Dessa forma, entendemos que o preço da OPA, ao ser determinado com base em transação recente entre partes independentes, conforme consta no item 2.1 do Edital, justificaria, em conjunto com as demais características do presente caso, a dispensa de elaboração de laudo de avaliação, tendo como base os fatores de ordem específica considerados pelo Colegiado da CVM nos precedentes elencados no presente Parecer.” (Parecer Técnico nº 6/2022-CVM/SRE/GER-1) (grifo nosso)

3.11 O preço ofertado ter sido amplamente aceito no âmbito da OPA Unificada. O outro fator que o Colegiado da CVM usualmente entende como justificativa para a dispensa de elaboração de laudo de avaliação é o fato de o preço ofertado ter sido objeto de manifestação prévia favorável por parte relevante dos acionistas objeto da oferta.

3.12 Apesar de não haver nenhuma manifestação prévia favorável quanto ao Preço Por Ação no âmbito da OPA Para Cancelamento de Registro, o que se justifica pelo fato de a potencial oferta estar sendo tratada sob sigilo pela Companhia e pela Consulente, a adesão massiva da base acionária da Companhia à OPA Unificada - de 97,81% das ações em circulação - demonstra claramente que a

contrapartida (o Preço Por Ação) paga na OPA Unificada, que será estendida à OPA Para Cancelamento de Registro, é justa.

3.13 Sobre o nível de adesão à oferta pública de aquisição ser um indicador de adequação do preço, o Colegiado dessa D. CVM já se manifestou, nos termos do voto do então Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos:

“Por mais que a lei tenha previsto que o preço justo será ‘ao menos igual ao valor de avaliação da companhia, apurado com base nos critérios, adotados de forma isolada ou combinada, de patrimônio líquido contábil, de patrimônio líquido avaliado a preço de mercado, de fluxo de caixa descontado, de comparação por múltiplos, de cotação das ações no mercado de valores mobiliários, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, assegurada a revisão do valor da oferta, em conformidade com o disposto no art. 4º-A’, o melhor instrumento para se verificar a validade do preço é a maciça adesão de acionistas titulares de ações em circulação à oferta de cancelamento de registro de companhia aberta” (Processo Administrativo CVM nº RJ2002/3430) (grifo nosso)

3.14 Os custos incorridos com a elaboração de um laudo de avaliação seriam desproporcionais aos eventuais benefícios informativos. A contratação de laudo de avaliação a ser preparado por instituição de renome implicará em elevados gastos pela Consulente, que seriam desproporcionais ao eventual benefício informativo e ao valor da OPA Para Cancelamento de Registro.

3.15 Com base em recentes laudos de avaliação contratados pela Consulente ou seus acionistas controladores, o custo estimado com a contratação de um laudo para a avaliação de companhias similares à Companhia, seria superior a R\$ 1,2 milhão. Considerando que o valor máximo que poderá ser despendido com a aquisição das ações no âmbito da eventual OPA Para Cancelamento de Registro é de até R\$ 15,9 milhões no total, conforme indicado no item 3.3 acima, o custo de elaboração de laudo se demonstra desproporcional ao valor da potencial oferta.

3.16 Além disso, é razoável esperar que tendo em vista: (i) a existência da transação recente de alienação do controle da Companhia entre partes independentes, cuja precificação se deu de maneira independente e competitiva no âmbito de um certame público, (ii) a recente OPA Unificada que foi objeto de ampla aceitação por acionistas da Companhia; e (iii) a baixa liquidez histórica das ações de emissão da Companhia no mercado; eventual laudo de avaliação da Companhia deverá apontar para um valor muito próximo, senão exatamente igual, ao valor praticado na OPA Unificada, que decorre da transação de alienação de controle de Companhia, dado que a OPA Unificada se evidencia como o melhor e mais recente parâmetro de precificação das ações de emissão da Companhia pelo mercado.

3.17 Dessa forma, os custos e o tempo gastos com as formalidades referentes à elaboração de um laudo de avaliação se mostram desnecessários e não úteis aos acionistas destinatários da OPA Para Cancelamento de Registro, além de incompatíveis com o potencial valor desta OPA Para Cancelamento de Registro.

3.18 O preço Por Ação é superior ao patrimônio líquido por ação da Companhia. Conforme apurado pelas informações financeiras da Companhia relativas ao período encerrado em 31 de março de 2022, o Patrimônio Líquido (atribuído à Controladora) da Companhia foi aferido em R\$ 2.177.317 mil. Dessa forma, o valor de patrimônio líquido de cada ação é equivalente a R\$ 225,43. Contudo, descontados os proventos declarados após a realização da OPA Unificada, nos valores de R\$ 126,24 por ação ordinária e de R\$ 138,86 por ação preferencial, o valor de patrimônio líquido de cada ação ordinária seria equivalente a R\$ 99,19 e o valor de patrimônio líquido de cada ação preferencial seria equivalente a R\$ 86,57, de modo que o Preço por Ação das ações ordinárias, nesta data, (R\$ 229,21) seria equivalente a aproximadamente 231,08% do valor patrimonial das ações ordinárias de emissão da Companhia e que o Preço por Ação das ações preferenciais, nesta data, (R\$ 216,54) seria equivalente a aproximadamente 250,13% do valor patrimonial das ações preferenciais de emissão da Companhia.

3.19 Importante relembrar também que o valor patrimonial líquido por ação, determinado com base nas últimas informações periódicas enviadas à CVM, é critério expressamente previsto e contemplado tanto no artigo 4º, §4º da Lei das S.A. como no art. 13 da Resolução CVM nº 85, para fins de se determinar o valor justo em oferta

pública de aquisição de cancelamento de registro.

3.20 Baixa liquidez das ações no mercado. As ações de emissão da Companhia apresentam há bastante tempo baixa quantidade de negociação e, portanto, índice de liquidez muito baixo. Deste modo a OPA Para Cancelamento de Registro trará apenas benefícios aos acionistas remanescentes visto que, se realizada, provavelmente será a última oportunidade de os acionistas alienarem suas ações por preço justo.

3.21 Destaca-se que a baixa liquidez das ações da Companhia (decorrente de um free-float reduzido e inativo) significa que tais acionistas não deverão obter o preço justo das suas ações se aliená-las no mercado.

3.22 Vale ressaltar que nos últimos 12 (doze) meses (de junho de 2021 a maio de 2022), foram verificadas, no mercado à vista, apenas 15 negociações das ações ordinárias e 13 negociações das ações preferenciais, com volume total, nos 12 (doze) meses, de apenas R\$ 1.305 mil. Ainda, nos últimos 12 (doze) meses, dos 249 pregões ocorridos, em 238 pregões, para as ações ordinárias, e em 241 pregões, para as ações preferenciais, não houve qualquer negociação das respectivas ações da Companhia no mercado.

3.23 Concentração extraordinária das ações e baixa participação dos minoritários na vida social. Conforme se verifica no Formulário de Referência da Companhia, a Consulente é titular de 99,26% das ações representativas do capital social da Companhia. As ações remanescentes são detidas por um total de apenas 406 acionistas, que em sua maioria, detêm menos de 100 ações[3] cada (290 acionistas, ou 71,43% do total desses acionistas). As ações ordinárias remanescentes são detidas por um total de apenas 299 acionistas, que em sua maioria, detêm menos de 1001 ações cada (229 acionistas, ou 76,59% do total) e as ações preferenciais remanescentes são detidas por um total de apenas 315 acionistas, que em sua maioria, detêm menos de 100 ações cada (230 acionistas, ou 73,02% do total).

3.24 Dentre tais acionistas, nenhum participou da última assembleia geral de acionistas da Companhia, o que demonstra o desinteresse destes em participar da vida social da Companhia.

3.25 Diante dos fatos acima descritos, não se justifica que a Consulente tenha que enfrentar os elevados custos de encomendar a elaboração de laudo de avaliação, além da demora que levaria tal processo, sem os correspondentes benefícios aos acionistas da Companhia ou ao mercado, devendo, portanto, ser dispensada por essa D. CVM a necessidade de elaboração e divulgação, no âmbito de eventual OPA Para Cancelamento de Registro, do laudo de avaliação elaborado nos termos do art. 9 da Resolução CVM nº 85.

III.II Da consideração do Quórum de Adesão da OPA Unificada no quórum de sucesso da OPA Para Cancelamento de Registro

3.26 Nos termos do art. 22 da Resolução CVM nº 85, o sucesso da eventual OPA Para Cancelamento de Registro estará condicionado à adesão por “acionistas titulares de mais de 2/3 (dois terços) das ações em circulação”, computando-se como “ações em circulação” apenas os acionistas que se habilitarem para o leilão (seja concordando ou rejeitando), bem como aqueles que concordarem expressamente com o cancelamento de registro.

3.27 Contudo, há de se pontuar que nem a Lei das S.A., tampouco a Resolução CVM nº 85, criaram qualquer restrição ou vedação ao cômputo do quórum de adesão de OPA antecedente para a finalidade de ser integrado ao cálculo do quórum de sucesso da OPA para cancelamento de registro, calculando-se a adesão global de ambas as ofertas, a fim de evitar que uma base minoritária residual pudesse ter mais direitos que os demais acionistas ativos.

3.28 A análise do presente caso por essa D. CVM permitirá vislumbrar ser tanto natural quanto necessário o cômputo das adesões à OPA Unificada para cálculo do sucesso da futura e eventual OPA para Cancelamento do Registro da Companhia. Isto porque as características da OPA Unificada são compatíveis às da OPA Para Cancelamento de Registro.

3.29 Em primeiro lugar, a OPA Unificada e a OPA Para Cancelamento de Registro têm por objeto os mesmos valores mobiliários, qual seja, a totalidade das ações em circulação de emissão da Companhia.

3.30 Em segundo lugar, pelo fato de ambas cumprirem o requisito do “preço justo”, que decorre de um processo amplamente

competitivo para a aquisição do controle originário da Companhia, envolvendo partes altamente sofisticadas. Ainda, a ampla adesão dos acionistas à OPA Unificada – de 97,81% das ações em circulação à época, conforme indicado no item 3.11 acima - reforçam o caráter adequado em relação a contrapartida oferecida aos acionistas.

3.31 Cabe ressaltar que, conforme abordado no item 3.12 acima, a própria CVM já analisou, e concordou com o entendimento de que o Preço Por Ação, ofertado na OPA Unificada e que será estendido à OPA Para Cancelamento de Registro, cumpre os requisitos de “preço justo” estabelecidos na regulamentação.

3.32 Considerando que o quórum de adesão à OPA Unificada é suficiente para atender ao quórum de sucesso exigido para a OPA de Cancelamento de Registro, além do fato de o preço pago constituir “preço justo”, entende-se que as adesões à OPA Unificada devem ser computadas de forma global e integrada. Assim, independentemente do resultado da eventual OPA Para Cancelamento de Registro, o quórum de aceitação já terá sido alcançado, podendo a Companhia ter o registro cancelado ou migrado da categoria “A” para a “B”.

3.33 Caso não seja deferido o presente pleito, para que se compatibilize os procedimentos adotados na OPA Unificada com a OPA Para Cancelamento de Registro e se considere o quórum de adesão da OPA Unificada no cálculo do quórum de sucesso da OPA Para Cancelamento de Registro, o sucesso da OPA Para Cancelamento de Registro estará condicionado exclusivamente à vontade dos acionistas remanescentes (aproximadamente 0,74% das ações de emissão da Companhia), que não são representativos da base acionária antecedente à OPA Unificada. Nesta hipótese, a faculdade estabelecida pelo art. 4º, § 5º da Lei das S.A. não poderia ser exercida pelos acionistas da Companhia e a Companhia estaria obrigada a se manter onerada com os excessivos custos de manutenção de uma companhia aberta categoria A tendo um free float significativamente reduzido.

3.34 Cumpre informar que pleito similar foi requerido e deferido pelo Colegiado da CVM nos autos do Processo Administrativo CVM nº 19957.07811/2018-06.

3.35 Por fim, é sabido que a Consulente poderia ter realizado a OPA Para Cancelamento de Registro simultaneamente à OPA Unificada, mas há de se reconhecer que a motivação para realização do cancelamento de registro neste momento surgiu, entre outros fatores, justamente em virtude da adesão maciça dos acionistas da Companhia à OPA Unificada, que teve como consequência direta a significativa redução do free float da Companhia.

III.III Possibilidade de proceder ao resgate das ações em circulação remanescentes após finalizada a OPA Para Cancelamento de Registro

3.36 Caso deferido o pleito do item “III.II” acima, de antemão já será considerado como atendido o quórum de sucesso da OPA Para Cancelamento de Registro, visto que no âmbito da OPA Unificada houve adesão por mais de 2/3 das ações em circulação. Além disto, neste momento já remanescem em circulação menos de 5% do total de ações em circulação da Companhia.

3.37 Portanto, o único fato que, no momento, impede a realização do resgate de que trata o art. 4º, § 5º da Lei das S.A., é o cumprimento do requisito formal consubstanciado na efetiva formulação, pela Consulente, da OPA Para Cancelamento de Registro.

3.38 Diante desse contexto, pretende-se obter dessa D. CVM a confirmação do entendimento no sentido da possibilidade de, após concluída a OPA Para Cancelamento de Registro, ser deliberada em sede de assembleia geral de acionistas da Companhia, o resgate das ações em circulação remanescentes, nos termos do art. 4º, § 5º da Lei das S.A.

3.39 Tal como o pleito descrito no item “III.II” acima, este também já foi requerido e deferido pelo Colegiado da CVM nos autos do Processo Administrativo CVM nº 19957.07811/2018-06.

IV. CONCLUSÃO E PEDIDOS

4.1 Com base no acima exposto, de modo a fornecer as informações necessárias que, entre outras, possibilitarão a tomada de decisão da Consulente quanto à formulação da OPA Para Cancelamento de Registro, respeitosamente requer-se:

(i) preliminarmente, que seja conferido tratamento confidencial à presente Consulta, bem como aos atos da CVM a ela relacionados, pelo prazo de, pelo menos, 6 (seis) meses contados da data de decisão da CVM que decidir sobre todos os temas da presente Consulta, nos termos do item "II.II" acima; e em caso de efetiva formulação da OPA Para Cancelamento de Registro pela Consulate, pelo Preço do Ação (conforme definido no item 1.5 acima), seja(m):

(ii) dispensada a elaboração e divulgação de laudo de avaliação, nos termos do item "III.I" acima, considerando que será ofertado em contrapartida à aquisição das ações, ordinárias e preferenciais, remanescentes da Companhia o mesmo preço por ação ordinária e o mesmo preço por ação preferencial, que foram ofertados na OPA Unificada, devidamente atualizados pela taxa Selic e descontados os proventos declarados após a OPA Unificada;

(iii) compatibilizados os procedimentos adotados na OPA Unificada com a OPA Para Cancelamento de Registro para que se considere o quórum de adesão da OPA Unificada no cálculo do quórum de sucesso da OPA Para Cancelamento de Registro, nos termos do item "III.II" acima; e

(iv) confirmado o entendimento no sentido da possibilidade de, após concluída a OPA Para Cancelamento de Registro, ser deliberado em sede de assembleia geral de acionistas da Companhia o resgate das ações em circulação remanescentes, nos termos do item "III.III" acima.

II. Nossas Considerações

9. Na presente seção, analisaremos os seguintes pleitos constantes da Consulta:

- (i) tratamento confidencial à Consulta;
- (ii) dispensa de elaboração de Laudo de Avaliação;
- (iii) utilização do quórum de adesão da OPA Unificada no cálculo do quórum de sucesso da OPA; e
- (iv) possibilidade de deliberação do resgate de ações após a conclusão da OPA, nos termos do §5º do Art. 4º da LSA.

II.i Tratamento Confidencial da Consulta

10. A Resolução 85 assim dispõe sobre a necessidade de se manter sigilo sobre uma OPA até sua divulgação ao mercado:

"Art. 5º O ofertante deve guardar sigilo a respeito da OPA até sua divulgação ao mercado, bem como zelar para que seus administradores, empregados, assessores e terceiros de sua confiança também o façam.

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

I - a data em que for divulgado fato relevante referente a OPA sujeita a registro na CVM, nos termos da regulamentação específica; ou

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

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

I - divulgar o instrumento de OPA, nos termos do art. 14; ou

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

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

I - incluir as informações indicadas nos incisos IX a XIII do art. 1º do Anexo B; e

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

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

I - divulgue o instrumento de OPA, nos termos do art. 14; ou

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

11. No presente caso, a Consulente apresenta a necessidade de "(...) tratamento confidencial à presente Consulta, bem como aos atos da CVM a ela relacionados, pelo prazo de, pelo menos, 6 (seis) meses contados da data de decisão da CVM que decidir sobre todos os temas da presente Consulta", justificando nos seguintes termos:

"2.7 A Consulente entende que o pedido de tratamento confidencial desta Consulta se justifica na medida em que: (a) a simples existência da Consulta constitui fato a respeito do qual a Consulente e seus administradores devem guardar sigilo, nos termos das normas supracitadas; (b) a Consulente irá tomar sua decisão quanto ao efetivo lançamento da OPA Para Cancelamento de Registro considerando, entre outros fatores, a resposta dessa D. CVM à presente Consulta; (c) a divulgação sobre a Consulta, neste momento, colocaria em risco interesse legítimo da Companhia; e (d) o tratamento da presente Consulta sob confidencialidade evitaria a volatilidade excessiva do mercado em razão da possibilidade de lançamento da OPA Para Cancelamento de Registro, que poderia afetar adversamente o seu processo e prejudicar os demais acionistas da Companhia."

12. Em um caso bastante similar ao ora analisado, o Colegiado da CVM já se manifestou sobre a possibilidade de tratamento confidencial a uma consulta sobre oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de registro, naquele caso tendo a Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. como companhia objeto ("OPA de Eletropaulo", Processo CVM 19957.007811/2018-06) e a Enel como ofertante, em decisões, datadas de 02/04/2019 e 09/04/2019, que serão integralmente transcritas no parágrafo 41, mas cujo trecho, que consideramos mais relevante sobre o tema "tratamento confidencial", reproduzimos abaixo:

"O Colegiado, por unanimidade, acompanhando a manifestação de voto do Diretor Gustavo Gonzalez, deliberou pela autorização do procedimento diferenciado proposto pela Enel e pela manutenção do tratamento confidencial pleiteado pelo prazo de 6 (seis) meses, contados da data da decisão do Colegiado, ou até que seja publicado o fato relevante ou o instrumento da OPA para cancelamento de registro, a fim de que a Consulente possa tomar uma decisão quanto à viabilidade e conveniência de lançar a OPA para cancelamento de registro e, findo esse prazo, que seja conferida publicidade tanto à Consulta quanto à decisão do Colegiado, por meio da publicação de extrato de ata."

13. Desse modo, tendo em vista a decisão do Colegiado transcrita acima, em precedente bastante semelhante ao caso atual, cujos detalhes poderão ser verificados no parágrafo 41 abaixo, com base no previsto pela Deliberação CVM 756, **somos favoráveis à concessão de tratamento confidencial à Consulta pelo prazo de 6 meses contados da comunicação à Consulente das conclusões contidas no presente Parecer ou até que seja divulgada a decisão de realizar a Oferta, o que ocorrer primeiro.**

II.ii Dispensa de elaboração de Laudo de Avaliação

14. Quanto à dispensa de elaboração de laudo de avaliação, relembramos que o laudo seria exigido para avaliar o valor das ações da Companhia, nos termos do inciso VI do art. 4º, do caput do art. 9º e do inciso I do art. 22, todos da Resolução CVM 85, abaixo transcritos:

"Art. 4º Na realização de uma OPA devem ser observados os seguintes princípios:":

(...)

"VI - sempre que se tratar de OPA formulada pela própria companhia, pelo acionista controlador ou por pessoa a ele vinculada, ou ainda por administrador ou por pessoa a ele vinculada, a OPA deve ser instruída com laudo de avaliação da companhia objeto, exceto no caso de OPA por alienação de controle, ressalvado o disposto no art. 33, § 6º, II;

(...)

Art. 9º Sempre que se tratar de OPA formulada pela própria companhia, pelo acionista controlador ou por pessoa a ele vinculada, ou ainda por administrador ou pessoa a ele vinculada, deve ser elaborado laudo de avaliação da companhia objeto, exceto no caso de OPA por alienação de controle.

(...)

"Art. 22. O cancelamento do registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários somente pode ser 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 nº 6.404, de 1976, e tendo em vista a avaliação a que se refere o § 1º do art. 9º;"

15. Assim, iniciaremos a análise verificando a possibilidade de a OPA objeto da Consulta adotar procedimentos diferenciados em relação àqueles ordinariamente previstos pela Resolução CVM 85, conforme previsto no caput e § 1º do art. 45 caput da Resolução 85, abaixo transcritos:

"Art. 45. Ressalvadas as exigências da Lei nº 6.404, de 1976, em situações excepcionais e devidamente justificadas, a CVM, desde que previamente consultada, pode aprovar a dispensa ou a adoção de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos, diferentes dos previstos nesta Resolução, 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"

16. Da leitura do exposto acima, entendemos que a operação descrita na Consulta poderia ser enquadrada no que preceituam os incisos I e II do § 1º do art. 45 da Resolução CVM 85, uma vez que a Consulente detém ações representativas de 99,26% do capital social da Companhia e o valor máximo que pode ser despendido com a OPA, considerando a aquisição de todas as ações objeto (30.484 ações ordinárias e 41.234 ações preferenciais) e seu preço (de R\$ 229,21 por ação ordinária e de R\$ 216,54 por ação preferencial, calculados com base no preço da OPA Unificada, descontados os proventos declarados após sua realização, e atualizados pela taxa Selic desde 8 de abril de 2022) seria, em 08/06/2022, data da Consulta, de até R\$ 15,9 milhões no total, valor que pode ser considerado relativamente baixo em se tratando de operações dessa natureza, enquadrando a presente aquisição de ações em uma operação, a nosso ver, com baixo impacto para o mercado. Cumpre salientar que, além do controlador, a Companhia conta com 406 detentores de ações em circulação.

17. A despeito do enquadramento da Oferta ao disposto no art. 45 da Resolução CVM 85, o pleito de procedimento diferenciado ora consultado deve ser analisado sob a perspectiva da razoabilidade e proporcionalidade de seu deferimento, levando-se em conta, para tal, as características inerentes ao caso em comento, bem como os precedentes em que o Colegiado da CVM já se manifestou sobre o assunto em questão.

18. Verificando os precedentes do Colegiado da CVM, foi possível pontuar 7 casos, desde 2010, em que foram apreciados e aprovados pleitos de procedimento diferenciado similares ao ora em análise, ou seja, que continham pedido de dispensa de elaboração de Laudo de Avaliação.

19. A tabela abaixo resume as principais características de tais precedentes:

Processo	Operação	Data Decisão COL	Dispensas pleiteadas	Principais Características da OPA		
				Nº de acionistas objeto	Nº de ações objeto (% de capital social)	Valor Total (R\$)

1	19957.000852/2016-00	OPA para cancelamento de registro de Wembley S.A.	11/10/2016	<ul style="list-style-type: none"> • Leilão em bolsa; • Laudo de Avaliação; • Elaboração e Publicação de Edital; e • Realização de AGE para deliberar sobre cancelamento de registro. 	21	431.462 (1,80%)	5.297.779,51
2	RJ-2015-9687	OPA para cancelamento de registro de Iguazu Celulose Papel S.A.	11/10/2016	<ul style="list-style-type: none"> • Leilão em bolsa; • Laudo de Avaliação; e • Instituição Intermediária. 	5	32.536 (0,014%)	52.708,32
3	RJ/15-7158	OPA para cancelamento de registro de Companhia CELG de Participações	29/03/2016	<ul style="list-style-type: none"> • Laudo de Avaliação. 	190	74.389 (0,2270%)	256.642,05
4	RJ/12-13237	OPA para cancelamento de registro de Usina Costa Pinto S.A. Açúcar e Alcool	22/01/2013	<ul style="list-style-type: none"> • Laudo de Avaliação. 	780	68.822.315 (35,29%)	346.864.467,00
5	RJ/11-14076	OPA para cancelamento de registro de Indústria de Máquinas Agrícolas Fuchs S.A.	14/08/2012 (Deferido)	<ul style="list-style-type: none"> • Leilão em bolsa; • Publicação de Edital; • Instituição Intermediária; e • Laudo de Avaliação. 	318	5.393 (4,17%)	18.012,62
6	RJ/10-8551	OPA para cancelamento de registro de DIXIE TOGA S.A.	26/04/2011	<ul style="list-style-type: none"> • Laudo de Avaliação. 	132	38.199.386 (13,90%)	91.678.526,40
7	RJ/10-8957	OPA por alienação de controle de Quattor Petroquímica S.A.	26/10/2010 (Deferido)	<ul style="list-style-type: none"> • Leilão em bolsa; • Instituição Intermediária; e • Laudo de Avaliação. 	962	1.549.694 (0,68%)	11.514.226,42

20. Em todos os casos acima listados, o Colegiado deliberou acompanhando a manifestação da área técnica, que, por sua vez, justificou opinião favorável às referidas dispensas elencando fatores de ordem geral, aplicáveis a todas elas, bem como fatores de ordem específica, direcionados a cada uma das dispensas que foram analisadas.

21. Dentre os fatores de ordem geral, verificamos os seguintes:

- (i) o caso se enquadra no que dispõe o § 1º do art. 45 da Resolução CVM 85;

(ii) o procedimento diferenciado proposto atende ao princípio previsto no inciso II do art. 4º da Instrução CVM 361 (“a OPA será realizada de maneira a assegurar tratamento equitativo aos destinatários, permitir-lhes a adequada informação quanto à companhia objeto e ao ofertante, e dotá-los dos elementos necessários à tomada de uma decisão refletida e independente quanto à aceitação da OPA”);

(iii) os custos incorridos no rito ordinário da OPA são elevados, quando comparados ao seu valor total;

(iv) o procedimento diferenciado proposto não apresenta prejuízo aos destinatários da oferta; e

(v) a oferta guarda proporção com as características observadas em outros precedentes da Autarquia.

22. Já com relação aos fatores especificamente ligados à dispensa da elaboração de laudo de avaliação, verificamos os seguintes:

(i) o preço ofertado tenha sido objeto de manifestação prévia favorável por parte relevante dos acionistas objeto da Oferta; ou

(ii) o preço ofertado tenha sido fruto de transação recente entre partes independentes; ou

(iii) caso uma das duas situações acima não possam ser verificadas, o Colegiado da CVM já deliberou favoravelmente à dispensa de elaboração de laudo de avaliação considerando, de forma isolada ou combinada, por exemplo:

a. que a companhia objeto da OPA possui patrimônio líquido negativo há anos;

b. o preço ofertado é superior ao valor mais recente do patrimônio líquido;

c. dificuldade para se realizar uma avaliação da companhia objeto da OPA, pelo fato de a mesma estar com as atividades operacionais paralisadas;

d. o preço ofertado foi obtido por meio de critério previsto pelo § 4º do art. 4º da LSA (“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”); e

e. o custo de elaboração de um laudo de avaliação é desproporcional ao valor da OPA.

23. Feita a explanação sobre o assunto, iniciaremos nossa análise verificando a aderência da operação pretendida aos precedentes supramencionados, primeiramente no que tange aos fatores de ordem específica que foram considerados suficientes para justificar a concessão de pleitos de dispensa de elaboração de laudo de avaliação.

24. Conforme comentamos no parágrafo 22 acima, um dos fatores de ordem específica que justificaria a dispensa de elaboração de laudo de avaliação seria o fato de o preço ofertado ter sido fruto de transação recente entre partes independentes, o que entendemos ocorrer no presente caso, conforme esclarecimento prestado pela Consulente, abaixo reproduzido:

“3.8 O preço por ação é fruto de transação recente entre partes independentes. Conforme precedentes de julgados do Colegiado da CVM, um dos fatores que justificam a dispensa de elaboração de laudo de avaliação é o fato de o preço ofertado ter sido fruto de transação recente entre partes independentes, o que ocorre neste caso, tendo em vista que o preço ofertado na OPA Unificada se baseou e correspondeu a 80% do preço por ação pago no âmbito da aquisição do controle da Companhia pela Consulente, realizado por meio de procedimento licitatório público em que houve a participação efetiva de interessados, além de competição efetiva de preço no leilão final realizado na B3.

3.9 Cabe informar que no contexto do processo de aquisição do controle da Companhia, o qual foi realizado mediante procedimento de leilão na B3, com ampla participação de participantes do setor e efetiva competição conforme indicado acima, o preço final vencedor, oferecido e efetivamente pago pela Consulente, apresentou ágio de 57,13% em relação ao valor inicial proposto pelo Estado do Rio Grande do Sul, vendedor do controle da Companhia para a Consulente. A determinação deste ágio se deu após a apresentação efetiva de diversos lances competitivos pelos participantes do leilão, onde a Consulente sagrou-se vencedora.

(...)

3.11 O preço ofertado ter sido amplamente aceito no âmbito da OPA Unificada. O outro fator que o Colegiado da CVM usualmente entende como justificativa para a dispensa de elaboração de laudo de avaliação é o fato de o preço ofertado ter sido objeto de manifestação prévia favorável por parte relevante dos acionistas objeto da oferta.

3.12 Apesar de não haver nenhuma manifestação prévia favorável quanto ao Preço Por Ação no âmbito da OPA Para Cancelamento de Registro, o que se justifica pelo fato de a potencial oferta estar sendo tratada sob sigilo pela Companhia e pela Consulente, a adesão massiva da base acionária da Companhia à OPA Unificada - de 97,81% das ações em circulação - demonstra claramente que a contrapartida (o Preço Por Ação) paga na OPA Unificada, que será estendida à OPA Para Cancelamento de Registro, é justa."

25. Dessa forma, como houve uma transação recente entre partes independentes, no âmbito da alienação de controle da Companhia, e o preço proposto na OPA guarda relação com o preço praticado na referida transação, bem como tal preço foi praticado em OPA recente, a qual teve adesão massiva dos acionistas objeto, entendemos que tal preço já garantiria para os acionistas objeto da OPA o preço justo das ações de emissão da Companhia, cumprindo, assim, com a função do laudo de avaliação, estando ainda em linha com os precedentes acima mencionados.

26. Dessa forma, entendemos que o preço da OPA, ao ser determinado com base em transação recente entre partes independentes, além de ter sido praticado em OPA recente com adesão massiva por parte dos acionistas objeto, **justificaria**, em conjunto com as demais características do presente caso, **a dispensa de elaboração de laudo de avaliação, tendo como base os fatores de ordem específica considerados pelo Colegiado da CVM nos precedentes elencados no presente Parecer, tudo nos termos da Deliberação CVM 756.**

27. Nada obstante, **caso haja algum fato novo que possa alterar de forma relevante a avaliação da Companhia após a ocorrência das operações acima mencionadas (a transação de alienação de controle e a consequente OPA realizada), as conclusões a que chegamos restariam prejudicadas, uma vez que o preço praticado na transação de alienação de controle supra, bem como o preço praticado na OPA decorrente de tal transação, poderiam não mais refletir o valor justo da Companhia.**

28. Terminada a análise quanto aos fatores de ordem específica, cabe agora verificarmos se o procedimento diferenciado proposto para a OPA atende aos fatores de ordem geral que têm sido considerados nos precedentes desta Autarquia, os quais foram elencados no parágrafo 21 acima, quais sejam:

- (i) o caso se enquadra no que dispõe o § 1º do art. 45 da Resolução CVM 85;
- (ii) o procedimento diferenciado proposto atende ao princípio previsto no inciso II do art. 4º da Instrução CVM 361;
- (iii) os custos incorridos no rito ordinário da OPA são elevados quando comparados ao seu valor total;
- (iv) o procedimento diferenciado proposto não apresenta prejuízo aos destinatários da oferta; e
- (v) a oferta guarda proporção com as características observadas em outros precedentes da Autarquia.

29. Quanto ao primeiro fator de ordem geral (o caso se enquadra no que dispõe o § 1º do art. 45 da Resolução CVM 85), conforme mencionamos no parágrafo 16 acima, entendemos que a operação se enquadra no que preceituam os incisos I e II do referido dispositivo, uma vez que a Consulente detém 99,26% do capital social da Companhia e o valor máximo despendido, considerando todas as ações objeto da OPA (30.484 ações ordinárias e 41.234 ações preferenciais) e seu preço (de R\$ 229,21 por ação ordinária e de R\$ 216,54 por ação preferencial, calculados com base no preço da OPA Unificada, descontados os proventos declarados após sua realização, e atualizados pela taxa Selic desde 8 de abril de 2022) seria, em 08/06/2022, data da Consulta, de até R\$ 15,9 milhões, valor considerado baixo para operações dessa natureza.

30. No que se refere ao segundo fator de ordem geral (o procedimento diferenciado proposto atende ao princípio previsto no inciso II do art. 4º da Resolução CVM 85), constata-se, da leitura da Consulta, que a OPA será realizada de maneira a assegurar tratamento equitativo aos destinatários, permitir-lhes a adequada informação quanto à companhia objeto e ao ofertante, e dotá-los dos elementos necessários à tomada de uma decisão refletida e independente quanto à aceitação da OPA, o que de todo modo, estará sujeita à análise prévia da CVM em eventual processo de pedido de registro de OPA, momento em que eventuais

aprimoramentos informacionais necessários poderão ser implementados na minuta de seu Edital.

31. Com relação ao terceiro fator de ordem geral (os custos incorridos no rito ordinário da OPA são elevados quando comparados ao seu valor total), entendemos que tal situação ocorre na presente OPA, uma vez que os custos observados na estruturação de operações dessa natureza seriam de fato relevantes quando comparados ao valor total a ser despendido caso todas as ações sejam adquiridas (R\$ 15,9 milhões), conforme foi assim considerado em precedentes cujo valor da oferta era ainda superior.

32. Quanto ao quarto fator de ordem geral (o procedimento diferenciado proposto não apresenta prejuízo aos destinatários da oferta), verifica-se, da leitura da Consulta, que o procedimento diferenciado ora proposto não apresenta prejuízo aos destinatários da Oferta, posto a manutenção, nos procedimentos adotados, da relação de proporcionalidade e proteção previstas no rito ordinário, o que, novamente ressaltamos, estará sujeita à análise da CVM em eventual processo de pedido de registro de OPA.

33. Quanto ao quinto fator de ordem geral (a oferta guarda proporção com as características observadas em outros precedentes da Autarquia), verifica-se que a Oferta guarda proporção com as características observadas em outros precedentes da Autarquia, cabendo ressaltar que, da análise dos precedentes elencados na tabela constante do parágrafo 19 acima, nota-se que aquelas ofertas apresentavam uma das seguintes características: (i) ou eram destinadas a poucos acionistas; (ii) ou o número de ações objeto representava um percentual baixo do capital social das companhias envolvidas; (iii) ou tinham um valor total de certa maneira reduzido; e (iv) o procedimento diferenciado proposto não apresentava prejuízo aos destinatários da Oferta.

34. No presente caso, tratando-se de OPA destinada a 406 acionistas e considerando que, caso sejam adquiridas ações objeto em sua totalidade por meio da Oferta, será despendido o valor de R\$ 15,9 milhões, **verifica-se que a operação ora consultada se enquadraria nos fatores de ordem geral considerados nos precedentes desta Autarquia para a adoção de procedimento diferenciado em ofertas públicas de aquisição de ações.**

II.iii Utilização do quórum de adesão da OPA Unificada no cálculo do quórum de sucesso da OPA para cancelamento de registro

35. 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, conforme abaixo transcrito:

“§ 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”

36. 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.”

37. 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”

38. Assim, a Resolução CVM 85 regulamenta a OPA para cancelamento de registro, cujos seguintes dispositivos cumpre destacar para o presente caso:

“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 nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e do § 6º do art. 21 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976;

(...)

Art. 22. O cancelamento do registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários somente pode ser 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 nº 6.404, de 1976, e tendo em vista a avaliação a que se refere o § 1º do art. 9º; e

II - acionistas titulares de mais de 2/3 (dois terços) das ações em circulação devem 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 concordem expressamente com o cancelamento de registro ou se habilitem para o leilão de OPA, na forma do art. 26"

39. Adicionalmente, convém ressaltar que caso uma OPA para cancelamento de registro obtenha o quórum de sucesso previsto no art. 22 da Resolução CVM 85, ou seja, sejam adquiridas mais de 2/3 das ações em circulação (considerando apenas aquelas ações habilitadas para o leilão ou cujos titulares tenham concordado expressamente com o cancelamento de registro), 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. 13 da Resolução CVM 85, abaixo transcrito:

"Art. 13. (...)

§ 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, deve constar 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."

40. Ademais, a Resolução 85 prevê, conforme já visto no parágrafo 15, 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, com a dispensa de algumas formalidades exigidas pela própria norma, mas não a dispensa de OPA efetivamente, visto tratar-se de exigência legal.

41. Sobre o quórum de sucesso de uma OPA para cancelamento de registro, em um precedente que guarda considerável similaridade com a Consulta ora em análise, envolvendo consulta a respeito da OPA para cancelamento de registro de Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. ("OPA de Eletropaulo"), o Colegiado da CVM, em decisões datadas de 02/04/2019 e 09/04/2019, no âmbito do Processo CVM nº 19957.007811/2018-06, abaixo reproduzidas, já se manifestou sobre a possibilidade de consideração das manifestações de aceitação apuradas em OPA recente anterior no cômputo do quórum de sucesso de OPA para cancelamento de registro a ser realizada.

Decisão de 02/04/2019

"CONSULTA ACERCA DA POSSIBILIDADE DE ADOÇÃO DE PROCEDIMENTO DIFERENCIADO EM OPA PARA CANCELAMENTO DE REGISTRO DE COMPANHIA ABERTA - PROC. SEI 19957.007811/2018-06

Reg. nº 1360/19

Relator: SRE/GER-1

Trata-se de consulta apresentada pela Enel Brasil Investimentos

Sudeste S.A. (“Enel” ou “Consulente”), em expedientes de 13.08.18 e 03.10.18, sobre a possibilidade de realização de oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de registro da Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. (“Eletropaulo” ou “Companhia”) com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02 (“Instrução CVM 361”). A Consulente também solicitou tratamento confidencial à Consulta, com base no art. 4º-A da Instrução CVM 361.

O procedimento diferenciado proposto remete ao processo competitivo que resultou na aquisição de controle da Eletropaulo pela Consulente, realizado por meio de OPA voluntária concorrente (“OPA Concorrente Enel”), nos termos do art. 257 da Lei nº 6.404/76 (“LSA”), e concluído por meio de leilão realizado na B3 em 30.05.18. A esse respeito, a Consulente afirmou ter adquirido, tanto por meio da OPA Concorrente Enel, como por meio de aquisições supervenientes no período de 30 dias após sua realização, o equivalente a 93,3% do total de ações que compõem o capital social da Companhia (95,1% do free float).

Nesse contexto, a Consulente entende ser do interesse da Companhia o cancelamento de seu registro como companhia aberta, tendo em vista, principalmente: (i) a baixa liquidez das ações de emissão da Companhia; (ii) a depreciação significativa sofrida pelas ações desde a OPA Concorrente; (iii) o fato de que, na percepção da Enel, a atual cotação das ações de emissão da Companhia não refletiria seu valor justo; e (iv) a incapacidade de a Companhia atender ao requisito mínimo estipulado no Regulamento do Novo Mercado referente ao percentual de ações em circulação.

Desse modo, a Consulente solicitou que as ações adquiridas no âmbito daquela OPA para aquisição de controle fossem consideradas como concordantes com o cancelamento de registro da Companhia, para fins de cômputo do quórum de 2/3 de que trata o inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361, em uma eventual OPA para cancelamento de seu registro. Adicionalmente, a Consulente solicitou autorização para a realização de resgate das ações de emissão da Companhia remanescentes em circulação, conforme previsto no art. 4º, § 5º, da LSA, o qual estaria sujeito ao lançamento da OPA para cancelamento de seu registro que seria realizada ao mesmo preço oferecido na OPA Concorrente Enel.

Em sua análise, nos termos do Memorando nº 20/2019-CVM/SRE/GER-1, a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE entendeu que a confidencialidade da consulta poderia ser enquadrada no art. 4º-A da Instrução CVM 361, pois trata-se de OPA projetada, de modalidade que exige o registro na CVM (para cancelamento de registro) e cuja intenção ainda não foi divulgada ao mercado. Entretanto, ressaltou que a partir da deliberação pelo Colegiado da CVM, a consulta e a respectiva decisão deveriam ser tornadas públicas, pois a partir desse momento o ofertante teria as informações necessárias para que decida realizar ou não a OPA em questão. Nesse sentido, registrou que caberia à CVM, após a divulgação, fixar um prazo para que a Consulente e potencial ofertante da OPA apresentasse o pedido de registro da oferta ou “anunci[asse] ao mercado, de maneira inequívoca, que não pretende realizar a OPA dentro do período de 6 (seis) meses”, em observância ao previsto no § 4º do art. 4º-A da referida norma.

Quanto ao mérito, a área técnica manifestou-se contrariamente ao pleito, tendo ressaltado que o procedimento diferenciado proposto estaria em conflito com:

(i) o §4º do art. 4º da LSA, pois, na prática, estaria tratando a OPA Concorrente Enel como uma OPA unificada que congrega a modalidade “para cancelamento de registro”, sendo que a mesma não foi realizada, à época, por acionista controlador ou pela própria companhia. Ademais, ainda que uma OPA para aquisição de controle pudesse ser unificada com uma OPA para cancelamento de registro, destacou que a OPA realizada em 2018 não observou os requisitos atinentes às OPAs para cancelamento de registro;

(ii) a previsão normativa contida no art. 21 da Instrução CVM 361, pois retiraria do titular de ações em circulação no momento da OPA o direito de decidir sobre o cancelamento de registro;

(iii) a disposição constante do Edital da OPA Concorrente Enel (nos termos do item 1.6 do referido documento), que previa que aquela oferta não implicaria o cancelamento de registro da Companhia, nem sua saída do Novo Mercado da B3; e

(iv) o princípio geral de OPA previsto no inciso II do art. 4º da Instrução CVM 361, pois a sua adoção resultaria no fato de que os titulares de ações em circulação que não alienaram suas ações no âmbito da OPA Concorrente Enel não foram dotados dos elementos necessários à tomada de uma decisão refletida e independente quanto à aceitação daquela OPA.

O Diretor Gustavo Gonzalez apresentou manifestação de voto em que ressaltou, inicialmente, a importância de a CVM analisar esse tipo de matéria em sede de consulta, visto que muitas vezes o lançamento de uma OPA envolve discussões jurídicas complexas, muitas vezes inéditas – assim como a situação do caso concreto. Destacou, ademais, que em determinadas situações não é possível segregar o enfrentamento de tais questões do próprio processo de registro, mas quando o é – tal como no caso em questão – a consulta deve ser o instrumento prestigiado.

A seu ver, a possibilidade de manutenção da consulta em sigilo é um componente importante para que as consultas passem a ser mais utilizadas, visto que em certas matérias, o tratamento confidencial é pré-condição para que o assunto seja levado à CVM em sede de consulta. Gonzalez pontuou, de um lado, que consultas como a em questão não podem ser mantidas indefinidamente em sigilo, em observância à Lei nº 12.527/2011, que estabelece a publicidade como preceito geral e o sigilo como exceção. De outro lado, o Diretor destacou a importância do sigilo no contexto de preparação das ofertas públicas, reconhecido pela regulamentação da CVM, nos termos do art. 4º-A da Instrução CVM 361 e da recente Deliberação CVM nº 809/2019.

Gonzalez pontuou, ainda, que o preceito geral de publicidade dos atos da administração estabelecido pela Lei nº 12.527/2011 não afastaria as regras de sigilo previstas nas legislações específicas, como, por exemplo, aquela prevista no artigo 157, § 5º da LSA, sob pena de torná-las letra morta.

Na mesma linha, o Diretor ressaltou que, dentre outras finalidades, o sigilo, nesses casos, busca evitar uma volatilidade excessiva do mercado em razão da possibilidade de lançamento de uma OPA. Registrou que essas ofertas usualmente envolvem um preço superior àquele praticado no mercado, de modo que o anúncio de uma OPA costuma ter um impacto bastante significativo na cotação das ações-objeto. Assim, na visão do Diretor, a divulgação imediata da resposta da CVM à consulta tornaria pública a possibilidade de a Enel formular uma OPA para cancelamento de registro, sem que, de fato, haja uma decisão concreta a esse respeito, e, por conseguinte, a informação geraria enorme especulação no mercado, sem cumprir a finalidade de informar os investidores.

Diante disso, Gustavo Gonzalez sugeriu a manutenção do tratamento confidencial à presente consulta pelo prazo de 6 (seis) meses, contados da data de decisão do Colegiado, ou até que seja publicado o fato relevante referente à OPA ou publicado o seu instrumento, a fim de que a Consulente possa tomar uma decisão quanto à viabilidade e conveniência de lançar uma OPA para cancelamento de registro da Eletropaulo e, findo esse prazo, que seja conferida publicidade tanto à consulta quanto à decisão do Colegiado, por meio da publicação do extrato da ata.

Ademais, na hipótese de o processo somente se tornar público após o decurso do prazo de seis meses, o Diretor propôs, em linha com o disposto no art. 4º-A, §4º, da Instrução CVM 361, que a Consulente, quando da divulgação da decisão da CVM, seja instada a (i) publicar o instrumento de OPA, nos termos do art. 11 da Instrução CVM 361 ou (ii) anunciar ao mercado, de maneira inequívoca, que não pretende realizar a OPA dentro do período de 6 (seis) meses – a fim de evitar a criação de uma volatilidade excessiva em razão da expectativa de lançamento de uma OPA. O Diretor Gustavo Gonzalez registrou, ainda, que, na hipótese de a informação escapar ao controle da Enel ou se houver oscilação atípica na cotação ou volume das ações de emissão da Eletropaulo, ela deverá observar o disposto no § 2º do art. 4º-A da Instrução CVM 361, bem como no parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 358/02.

No mérito, Gonzalez recapitulou os requisitos necessários à OPA para cancelamento de registro, a fim de examinar a possibilidade de compatibilização dos procedimentos adotados na OPA Concorrente Enel com aqueles exigidos para a referida OPA obrigatória. Em sua análise, o Diretor Gustavo Gonzalez considerou que (i) o preço da OPA Concorrente Enel atenderia ao requisito de “preço justo”

determinado pela LSA, visto ter sido formado a partir de um processo amplamente competitivo para a aquisição do controle originário da Eletropaulo, envolvendo partes altamente sofisticadas; (ii) a Consulente se propôs a apresentar laudo de avaliação quando do lançamento da pretendida OPA para cancelamento de registro, em observância ao artigo 8º da Instrução 361; (iii) deveria ser conferida aos acionistas titulares de 10% das ações em circulação da Eletropaulo a prerrogativa de requerer a revisão do valor da oferta, nos termos do artigo 4º-A da LSA; e (iv) à ocasião da OPA Concorrente Enel, a Consulente não era acionista controladora da Companhia e, portanto, não se enquadrava no rol de legitimados para lançar uma OPA para cancelamento de registro, tendo como única alternativa viável a realização de uma OPA subsequente para então concluir pela viabilidade da compatibilização dos procedimentos.

Sendo possível compatibilizar os procedimentos em questão e tendo em vista as circunstâncias específicas do presente caso, notadamente (i) a concentração extraordinária das ações de emissão da Companhia decorrente do resultado da OPA Concorrente Enel; (ii) a baixa liquidez de tais ações; (iii) a ausência de interesse dos acionistas remanescentes em participar da vida social, haja vista a exígua participação nas assembleias e o não exercício do direito de preferência na subscrição de novas ações; e (iv) a depreciação significativa sofrida pelas ações desde a OPA Concorrente Enel, o Diretor Gustavo Gonzalez opinou pela possibilidade de adoção do procedimento diferenciado proposto, uma vez que, em seu entendimento, a "proposta em questão atende não somente ao melhor interesse da Companhia - que se desonera dos excessivos custos de manutenção de uma companhia aberta com free float significativamente reduzido e pouco participativo - como confere aos acionistas remanescentes o recebimento de preço vantajoso pela aquisição de suas ações", que seria 23,71% superior ao valor de cotação atual das ações de emissão da Eletropaulo.

Na mesma direção, o Diretor manifestou-se pela possibilidade de deliberação em assembleia sobre o resgate previsto no § 5º do art. 4º da LSA, uma vez finalizado o prazo da OPA para cancelamento de registro.

Gonzalez reconheceu que a utilização do quórum de adesão da OPA Concorrente Enel no cômputo do quórum de sucesso da OPA para cancelamento de registro, faria com que já se soubesse de antemão, mesmo antes da realização da segunda oferta, que a Companhia teria o seu capital fechado e que os acionistas teriam suas ações compulsoriamente resgatadas na forma do artigo 4º, § 5º da LSA e que tal ponto não teria passado despercebido pela área técnica.

Contudo, assinalou que os argumentos levantados pela SRE - que salientava, em suma, a possibilidade de os acionistas da Eletropaulo terem decidido manter-se na Companhia, listada no segmento do Novo Mercado da B3, acreditando na melhora de sua rentabilidade ao longo do tempo sob a gestão do novo controlador-, a seu ver, não representariam justificativas para negar o procedimento especial proposto na consulta por, ao menos, três razões: (i) a OPA Concorrente Enel resultou na concentração extraordinária das ações de emissão da Companhia pela Consulente, gerando um desenquadramento no percentual mínimo de ações em circulação determinado pelo Regulamento do Novo Mercado - o que, a rigor, inviabilizaria a manutenção da Companhia naquele segmento de listagem; (ii) os dados referentes à atual base acionária da Companhia não indicavam a existência de uma base ativa de acionistas que realmente permaneceram na Companhia por acreditar em sua valorização no longo prazo; e (iii) seria de fundamental importância o sopesamento dos interesses de todas as partes envolvidas, visto que quando presentes circunstâncias excepcionais que não justificam a manutenção do registro de companhia aberta e desde que sejam adotados procedimentos que garantam o cumprimento dos requisitos fundamentais para o cancelamento de registro, previstos na LSA e na Instrução CVM 361, o interesse da Companhia não deveria sucumbir aos interesses dos acionistas minoritários remanescentes.

Para Gonzalez, o ponto seria especialmente salutar nas situações em que as ações em circulação representassem uma parcela ínfima do capital social, ainda mais quando tal concentração decorresse de operações societárias legítimas e que não poderiam, por definição serem aglutinadas a uma OPA para cancelamento de registro.

Por fim, o Diretor destacou que a CVM não pode descuidar da

proteção daqueles que investem no mercado brasileiro, mas que isso não significaria que os interesses legítimos dos demais participantes devam ser sempre sacrificados.

Após a manifestação de voto do Diretor Gustavo Gonzalez, a reunião foi suspensa por pedido de vista do Diretor Henrique Machado."

Decisão de 02/04/2019

"CONSULTA ACERCA DA POSSIBILIDADE DE ADOÇÃO DE PROCEDIMENTO DIFERENCIADO EM OPA PARA CANCELAMENTO DE REGISTRO DE COMPANHIA ABERTA - PROC. SEI 19957.07811/2018-06

Reg. nº 1360/19

Relator: SRE/GER-1 (Pedido de vista DHM)

Trata-se da continuação da discussão iniciada na reunião de 02.04.19 acerca de Consulta, apresentada pela Enel Brasil Investimentos Sudeste S.A. ("Enel" ou "Consulente"), com pedido de tratamento confidencial, sobre a possibilidade de realização de oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de registro de Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. ("Eletropaulo" ou "Companhia") com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02 ("Instrução CVM 361").

Na reunião de 02.04.19, após o Diretor Gustavo Gonzalez apresentar manifestação de voto pela manutenção do tratamento confidencial à consulta, nos termos ali especificados, bem como pela autorização do procedimento diferenciado, a deliberação do caso foi suspensa em razão de pedido de vista do Diretor Henrique Machado.

Retomada a discussão, a Diretora Flávia Perlingeiro destacou que, em que pese as atividades da CVM, como autarquia integrante da Administração Pública, estarem sujeitas ao princípio da publicidade (art. 37, caput e §3º, II, da Constituição Federal), isso não significa que todas as informações que a CVM obtiver no exercício de suas competências devam se submeter inteiramente ao princípio da publicidade, tendo em vista o dever da CVM de respeitar as hipóteses de sigilo impostas pela legislação aplicável.

Nesse sentido, a ponderação dos direitos e deveres envolvidos no tratamento confidencial atribuído à Consulta traria à baila a questão da forma e do momento adequados para a divulgação da decisão pertinente à sua resposta, inclusive para que sua divulgação não tenha efeito equivalente ao de um vazamento de informação relevante ao mercado, a reclamar providências imediatas pela Consulente, nos termos da legislação e regulamentação aplicáveis.

Por outro lado, a Diretora Flávia Perlingeiro pontuou que a potencial OPA poderia não vir a ser realizada e que as informações contidas na Consulta e na respectiva decisão do Colegiado não teriam caráter perenemente sigiloso, cabendo definir, diante da lacuna normativa, prazo para encerramento do tratamento confidencial, como teria sido aduzido, neste caso, na manifestação de voto do Diretor Gustavo Gonzalez, a qual acompanhou.

A Diretora ressaltou, ainda, que, para casos futuros, de modo a conferir maior segurança jurídica aos regulados, seria recomendável que fosse avaliada a oportunidade e pertinência de promover alteração normativa para disciplinar procedimento e formalidades relativas ao tratamento confidencial de consultas pertinentes a OPAs, inclusive o prazo para encerramento da confidencialidade.

Ainda no que diz respeito a eventuais alterações normativas necessárias a resguardar a segurança jurídica da atuação regulatória desta CVM, o Diretor Carlos Rebello destacou a conveniência de se avaliar, à luz da experiência adquirida a partir da análise do presente caso e na esteira das discussões travadas no âmbito da revisão da Instrução CVM nº 361, a inclusão de procedimento diferenciado de registro - a exemplo do registro automático - de OPA para cancelamento de registro (art. 4º, §4º da Lei nº 6.404/76) conduzida na sequência de oferta pública para aquisição de controle (art. 257 da Lei nº 6.404/76).

Para o Diretor, tendo em vista a existência de limitação à unificação das aludidas modalidades de OPA - a saber, o rol de legitimados a lançar OPA para cancelamento de registro -, como teria sido muito bem descrito no voto do Diretor Gustavo Gonzalez, a previsão de procedimento facilitado para registro de OPA subsequente conciliária, de um lado, interesse legítimo do participante de

mercado que adquirisse, por meio do processo competitivo, o controle acionário de companhia aberta e intencionasse cancelar o seu registro e, de outro, a limitação subjetiva a que estão sujeitos os ofertantes da OPA para cancelamento de registro.

O Colegiado, por unanimidade, acompanhando a manifestação de voto do Diretor Gustavo Gonzalez, deliberou pela autorização do procedimento diferenciado proposto pela Enel e pela manutenção do tratamento confidencial pleiteado pelo prazo de 6 (seis) meses, contados da data da decisão do Colegiado, ou até que seja publicado o fato relevante ou o instrumento da OPA para cancelamento de registro, a fim de que a Consulente possa tomar uma decisão quanto à viabilidade e conveniência de lançar a OPA para cancelamento de registro e, findo esse prazo, que seja conferida publicidade tanto à Consulta quanto à decisão do Colegiado, por meio da publicação de extrato de ata.

Na hipótese de o processo e esta decisão somente se tornarem públicos após o decurso do prazo de 6 (seis) meses da data da presente decisão, o Colegiado determinou que, em linha com o disposto no art. 4º-A, §4º, da Instrução CVM 361, a Consulente, quando da divulgação desta decisão do Colegiado, seja instada a (i) publicar o instrumento de OPA, nos termos do art. 11 da Instrução CVM 361 ou (ii) anunciar ao mercado, de maneira inequívoca, que não pretende realizar a OPA dentro do período de 6 (seis) meses."

42. Assim, observamos que no precedente da OPA de Eletropaulo foi examinada a "(...) a possibilidade de compatibilização dos procedimentos adotados na OPA Concorrente Enel com aqueles exigidos para a referida OPA obrigatória. Em sua análise, o Diretor Gustavo Gonzalez considerou que (i) o preço da OPA Concorrente Enel atenderia ao requisito de "preço justo" determinado pela LSA, visto ter sido formado a partir de um processo amplamente competitivo para a aquisição do controle originário da Eletropaulo, envolvendo partes altamente sofisticadas; (ii) a Consulente se propôs a apresentar laudo de avaliação quando do lançamento da pretendida OPA para cancelamento de registro, em observância ao artigo 8º da Instrução 361; (iii) deveria ser conferida aos acionistas titulares de 10% das ações em circulação da Eletropaulo a prerrogativa de requerer a revisão do valor da oferta, nos termos do artigo 4º-A da LSA; e (iv) à ocasião da OPA Concorrente Enel, a Consulente não era acionista controladora da Companhia e, portanto, não se enquadrava no rol de legitimados para lançar uma OPA para cancelamento de registro, tendo como única alternativa viável a realização de uma OPA subsequente para então concluir pela viabilidade da compatibilização dos procedimentos".

43. Na presente Consulta, entendemos que apenas os apontamentos destacados nos itens "ii" e "iv" acima, a respeito de a consulente daquele caso ter se comprometido a apresentar laudo de avaliação da OPA para cancelamento e sobre Enel não ser o acionista controlador de Eletropaulo por ocasião da OPA anterior, não estariam aderentes ao presente caso, uma vez que se solicita a dispensa de elaboração do referido laudo e a Consulente já era controladora da Companhia por ocasião da OPA por alienação de controle, de modo que poderia ter, de pronto, solicitado a unificação da modalidade de OPA para cancelamento de registro naquela oferta.

44. **Tendo em vista tais diferenças entre o precedente supra e o presente caso, entendemos que o pleito de consideração do quórum da OPA Unificada para fins da OPA para cancelamento de registro da Companhia não poderia ser tratado pela SRE nos termos da Deliberação CVM 756, necessitando, assim, ser apreciado pelo Colegiado da CVM.**

45. Nada obstante, quanto à não apresentação de laudo de avaliação no presente caso, entendemos que tal fato não prejudicaria a adoção do procedimento diferenciado proposto, uma vez que o caso preenche os requisitos para obtenção da dispensa de elaboração de tal documento, conforme analisamos anteriormente no presente Ofício Interno, garantindo assim a realização da OPA a valor justo, nos termos da regulamentação aplicável.

46. Ademais, ainda que o laudo de avaliação não tivesse sido apresentado no âmbito da OPA de Eletropaulo, nos parece que tal fato teria sido irrelevante para os investidores, vez que, considerando a adesão da OPA anterior e a aprovação de procedimento diferenciado pela CVM, tanto o cancelamento de registro da companhia, quanto o resgate das ações remanescentes, já estavam previamente determinados, sem que os investidores, de posse do laudo de avaliação, pudessem influenciar o resultado da oferta e os fatos subsequentes.

47. Dessa forma, entendemos que, ainda que seja concedida a dispensa do laudo de avaliação no presente caso, diferentemente do que ocorreu no caso de Eletropaulo, onde tal dispensa tampouco foi solicitada, esse fato em nada prejudica a aderência do caso ao precedente de Eletropaulo para fins das conclusões deste Ofício Interno.

48. Sobre a questão de a Consulente poder ter realizado a OPA para cancelamento de registro juntamente com a OPA por alienação de controle e não tê-lo feito, diferentemente da situação fática da OPA de Eletropaulo, em que a consulente não se legitimava para ser ofertante de uma OPA para cancelamento de registro à época da OPA para aquisição de controle, entendemos que tal fato não prejudica a adoção do procedimento diferenciado que se pleiteia, uma vez que o caso concreto está em linha com as principais características ressaltadas pelo Diretor Gustavo Gonzalez no precedente em questão (cujo voto foi acompanhado pelo Colegiado da CVM), nos seguintes termos:

"Sendo possível compatibilizar os procedimentos em questão e tendo em vista as circunstâncias específicas do presente caso, notadamente (i) a concentração extraordinária das ações de emissão da Companhia decorrente do resultado da OPA Concorrente Enel[4]; (ii) a baixa liquidez de tais ações[5]; (iii) a ausência de interesse dos acionistas remanescentes em participar da vida social, haja vista a exigua participação nas assembleias e o não exercício do direito de preferência na subscrição de novas ações[6]; e (iv) a depreciação significativa sofrida pelas ações desde a OPA Concorrente Enel⁷, o Diretor Gustavo Gonzalez opinou pela possibilidade de adoção do procedimento diferenciado proposto, uma vez que, em seu entendimento, a "proposta em questão atende não somente ao melhor interesse da Companhia - que se desonera dos excessivos custos de manutenção de uma companhia aberta com free float significativamente reduzido e pouco participativo - como confere aos acionistas remanescentes o recebimento de preço vantajoso pela aquisição de suas ações", que seria 23,71% superior ao valor de cotação atual das ações de emissão da Eletropaulo.

Na mesma direção, o Diretor manifestou-se pela possibilidade de deliberação em assembleia sobre o resgate previsto no § 5º do art. 4º da LSA, uma vez finalizado o prazo da OPA para cancelamento de registro."

49. Quanto ao apontamento "iii" considerado no precedente de Eletropaulo, conforme descrito no parágrafo 42 acima ("deveria ser conferida aos acionistas titulares de 10% das ações em circulação da Eletropaulo a prerrogativa de requerer a revisão do valor da oferta, nos termos do artigo 4º-A da LSA"), verificamos que a Consulente não fez qualquer menção na Consulta a essa questão. No entanto, por se tratar de obrigação legal prevista na LSA, tal prerrogativa deverá constar do instrumento da OPA pretendida pela Consulente, de modo que as conclusões do presente Parecer devem se vincular ao fato de a OPA em si contar com essa prerrogativa.

50. Dessa forma, em razão dos argumentos apresentados, especialmente pela semelhança da operação apresentada na Consulta com caso precedente objeto de manifestação do Colegiado da CVM (OPA de Eletropaulo), **somos favoráveis ao pleito de compatibilização dos procedimentos adotados na OPA Unificada com a OPA proposta na Consulta, para que se considere o quórum de adesão da OPA Unificada no cálculo do quórum de sucesso da OPA, desde que: (i) haja a possibilidade explícita de se obter uma segunda avaliação da Companhia, nos termos do art. 4º-A da LSA e observando o rito previsto a esse respeito na Resolução CVM 85; e (ii) seja concedida a oportunidade aos acionistas remanescentes da OPA, se assim desejarem, de vender suas ações ao preço da OPA, devidamente atualizado, pelo período de 3 meses, nos termos do § 2º do art. 13 da Resolução CVM 85, ou até que seja implementado o resgate em questão.**

II.iv Possibilidade de deliberação do resgate de ações após a conclusão da OPA

51. O resgate de ações após a realização de uma OPA é previsto no §5º do Art. 4º da LSA, nos seguintes termos:

"Art. 4º (...)

§ 5º Terminado o prazo da oferta pública fixado na regulamentação expedida pela Comissão de Valores Mobiliários, se remanescerem em circulação menos de 5% (cinco por cento) do total das ações emitidas pela companhia, a assembleia-geral poderá deliberar o resgate dessas ações pelo valor da oferta de que trata o § 4º, desde que deposite em estabelecimento bancário autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários, à disposição dos seus titulares, o valor de resgate, não se aplicando, nesse caso, o disposto no § 6º do art. 44."

52. Assim, conforme disposto no dispositivo acima, uma vez encerrada, com sucesso, uma OPA para cancelamento de registro, caso restem menos de 5% das ações do total das ações em circulação, a assembleia-geral da Companhia

poderá deliberar o resgate dessas ações remanescentes.

53. **Nesse sentido, caso o Colegiado seja favorável ao procedimento diferenciado anterior, relativo ao cômputo do quórum de sucesso da OPA, o sucesso da Oferta seria líquido e certo tendo em vista a aceitação da OPA anterior, e considerando que já restam menos de 5% de ações em circulação atualmente, o resgate de que trata o dispositivo legal supra poderia ser deliberado pela Companhia, de modo que não veríamos qualquer óbice quanto a isso, pois tal procedimento estaria alinhado àquilo que foi deliberado pelo Colegiado da CVM no âmbito da OPA de Eletropaulo.**

III. Conclusão

54. **Por todo o acima exposto, propomos o envio do presente caso ao SGE, para que seja submetido à apreciação do Colegiado da CVM a respeito dos pontos abaixo listados, com relatoria da SRE:**

(a) pleito de utilização do quórum de adesão da OPA Unificada no cálculo do quórum de sucesso da OPA, ao qual somos favoráveis, especialmente pela semelhança da operação apresentada na Consulta com o caso precedente objeto de manifestação do Colegiado da CVM (OPA de Eletropaulo), desde que: (i) haja a possibilidade explícita de se obter uma segunda avaliação da Companhia, nos termos do art. 4º-A da LSA e observando o rito previsto a esse respeito na Resolução CVM 85; e (ii) seja concedida a oportunidade aos acionistas remanescentes da OPA, se assim desejarem, de vender suas ações ao preço da OPA, devidamente atualizado, pelo período de 3 meses, nos termos do § 2º do art. 13 da Resolução CVM 85, ou até que seja implementado o resgate em questão; e

(b) pleito sobre possibilidade de deliberação do resgate de ações após a conclusão da OPA, nos termos do §5º do Art. 4º da LSA, caso o pleito (i) seja aprovado, ao qual somos também favoráveis, pois tal procedimento estaria alinhado àquilo que foi deliberado pelo Colegiado da CVM no âmbito da OPA de Eletropaulo.

55. Quanto aos demais pleitos apresentados na Consulta, os quais não necessitam de apreciação do Colegiado da CVM, por se enquadrarem na Deliberação CVM 756:

(i) somos favoráveis ao pleito de tratamento confidencial à Consulta, pelo prazo de 6 meses contados do envio da comunicação à Consulente sobre os pleitos ora submetidos ou até que seja publicado o fato relevante ou o instrumento de OPA para cancelamento de registro da Companhia;

(ii) somos favoráveis ao pleito de dispensa de elaboração de Laudo de Avaliação, vez que a OPA se enquadra em todos os fatores de ordem geral e específica considerados nos precedentes desta Autarquia para a adoção do procedimento diferenciado pleiteado. Nada obstante, caso haja algum fato novo que possa alterar de forma relevante a avaliação da Companhia após a ocorrência das operações acima mencionadas, as conclusões a que chegamos restariam prejudicadas, uma vez que o preço praticado na transação de alienação de controle da Companhia, bem como o preço praticado na OPA decorrente de tal transação, poderiam não mais refletir o valor justo da Companhia.

[1] Conforme apurado na data da liquidação financeira da OPA Unificada, que ocorreu em 8/4/2022.

[2] Em 27/5/2022 as ações de emissão da Companhia passaram a ser negociadas ex-dividendos, tendo em vista a declaração de dividendos aprovada em Reunião do Conselho de Administração da Companhia realizada em 16/5/2022.

[3] O lote padrão de negociação das ações, ordinárias e preferenciais, de emissão da Companhia é de 100 (cem) ações.

[4] Após a OPA, a Consulente passou a deter 99,26% do capital social da CEEE-T.

[5] Conforme informado pela Consulente em suas alegações: "3.22 Vale ressaltar que nos últimos 12 (doze) meses (de junho de 2021 a maio de 2022), foram verificadas, no mercado à vista, apenas 15 negociações das ações ordinárias e 13 negociações das ações preferenciais, com volume total, nos 12 (doze) meses, de apenas R\$ 1.305 mil. Ainda, nos últimos 12 (doze) meses, dos 249 pregões ocorridos, em 238 pregões, para as ações ordinárias, e em 241 pregões, para as ações preferenciais, não houve qualquer negociação das respectivas ações da Companhia no mercado".

[6] Conforme informado pela Consulente em suas alegações: "3.24 Dentre [os acionistas titulares de ações em circulação], *nenhum participou da última assembleia geral de acionistas da Companhia, o que demonstra o desinteresse destes em participar da vida social da Companhia*".

[7] No presente caso de CEEE-T, não ocorreu depreciação da cotação de suas ações, mas considerando o pequeno número e baixo volume de negociações, entendemos que a cotação das ações da Companhia não representa informação relevante para a análise da Consulta.

Atenciosamente,

DIOGO LUÍS GARCIA
Analista GER-1

RAUL DE CAMPOS CORDEIRO
Gerente de Registros -1

De acordo, ao SGE.

LUIS MIGUEL R. SONO
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente. À EXE, para as providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS
Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Diogo Luis Garcia, Analista**, em 20/07/2022, às 18:10, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Raul de Campos Cordeiro, Gerente**, em 20/07/2022, às 18:10, com fundamento no art. 6º 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 20/07/2022, às 22:55, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 21/07/2022, às 09:17, com fundamento no art. 6º 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 **1557705** e o código CRC **7BD85C3C**.
*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1557705** and the "Código CRC" **7BD85C3C**.*