

Cataguases, 1 de setembro de 2009.

Ilustríssimos Senhores
Fernando Soares Vieira
Gerente de Acompanhamento de Empresas 3
Elizabeth Lopez Rios Machado
Superintendente de Relações com Empresas

Fazemos referência ao Ofício CVM no. SEP/GEA-3/Nº 524/09, de 28 de agosto de 2009, requisitando justificativa a respeito da utilização do valor econômico das ações da Energisa S/A (“Energisa” ou “Companhia”) (com base na cotação média em bolsa de suas ações, verificada em 22 pregões, entre 13.07.09 e 11.08.09) para estabelecer a relação de troca da operação de incorporação de ações de emissão da Energisa Sergipe - Distribuidora de Energisa S/A (“Energisa Sergipe”) pela Energisa, em face ao art. 11 da Instrução CVM 319/99, que dispõe:

“Art. 11. É vedada a adoção, nas relações de substituição das ações dos acionistas não controladores, nas operações de que trata esta Instrução, da cotação de bolsa das ações das companhias envolvidas, salvo se essas ações integrarem índices gerais representativos de carteira de ações admitidos à negociação em bolsas de futuros”. (grifou-se)

1. A esse respeito gostaríamos de ressaltar que, ao discutirem e deliberarem sobre a relação de troca da operação em comento, os administradores da Companhia tiveram como objetivo primordial a determinação do critério de valoração que melhor refletisse o valor da Companhia e, ao mesmo tempo, evitasse a existência de diluição injustificada da participação dos atuais acionistas que, de acordo com o §1º do art. 252 da Lei de S/A, não contarão com direito de preferência na subscrição do aumento de capital na Energisa, em decorrência da incorporação de ações.
2. Especificamente com relação ao valor econômico das ações da Energisa, definido a partir na cotação média em bolsa de suas ações, é importante ressaltar que o valor de mercado das ações precifica adequadamente as ações da Energisa, isto porque apresenta-se superior às avaliações realizadas com base em outros critérios, tais como o valor patrimonial, patrimonial a mercado e econômico por múltiplos de EBITDA.
3. Acrescenta-se ainda que o valor de mercado das ações da Energisa equivale ao múltiplo de 6,4 x EBITDA que é superior ao valor econômico com base em múltiplos de EBITDA das distribuidoras de energia (equivalente a 5,1 x EBITDA), isto porque a atividade de *holding* da Companhia captura, ao mesmo tempo, não somente o valor da atividade de distribuição, mas também sua diversificação de risco em 5 áreas de concessão distintas, como também o valor da atividade de prestação de serviço elétricos, geração e comercialização, que sabidamente negociam com múltiplos por EBITDA maiores que a atividade de distribuição.
4. Em uma análise do histórico de cotação das ações da Energisa nos últimos 29 meses, verifica-se que, antes da ocorrência da crise financeira global que afetou de maneira generalizada a cotação de ações no mercado brasileiro, as ações da Companhia contaram com uma cotação média próxima à R\$ 10,00, chegando inclusive à marca de R\$ 11,20 em abril de 2007 (média neste mês de R\$ 10,82). Some-se a isso, o fato de que as oscilações verificadas na cotação das ações de emissão da Energisa, durante o período anteriormente mencionado, acompanharam as variações verificadas no

índice Ibovespa e no índice IEE (que mede, através de uma cesta de ações, o setor elétrico), o que demonstra a coerência da avaliação realizada.

5. Outro fator que demonstra a razoabilidade do critério utilizado é a constatação de que o valor de cotação média utilizado no cálculo da relação de troca na presente operação (R\$ 10,16) já é inferior à cotação verificada nos pregões após o anúncio do fato relevante em 14/08/09.

6. Apesar de as ações da Companhia não integrarem os principais índices gerais representativos de carteira de ações admitidos à negociação em bolsas de futuros, como o Ibovespa, estas participam do índice ITAG, e juntamente com as comprovações acima apresentadas, verifica-se que as ações da Energisa contam com certa liquidez e negociação como garantia ao acionista investidor.

7. Ante o exposto, entenderam os administradores da Companhia - em detrimento de outros critérios como, por exemplo, o de valor patrimonial, patrimonial a mercado ou econômico EBITDA (todos inferiores ao valor bursátil das ações da Energisa) - que a avaliação econômica das ações da Companhia com base na cotação média em bolsa de suas ações é o critério que melhor reflete seu valor e, ao mesmo tempo, evita a existência de diluição injustificada da participação dos atuais acionistas da Companhia que, junto com os acionistas não controladores da Energisa Sergipe, merecem ser igualmente protegidos pelo princípio da equidade, já que este último estaria tendo a opção de exercer o seu valor de recesso ou transformar o valor monetário equivalente ao recesso em ações da Companhia em valores ligeiramente inferiores ao recentemente negociado em bolsa de valores, o que por si só já garante um ganho a esses acionistas.

8. Note-se por fim que a Energisa é titular de 99,89% das ações ordinárias e da totalidade das ações preferenciais de emissão da Energisa Sergipe, correspondendo a 99,93% do capital social total. A incorporação de ações garantirá ao acionista da Energisa Sergipe o direito de migrar para a Companhia com maior liquidez para suas ações.

9. Independentemente da justificação econômica do critério adotado, gostaríamos também de ressaltar que o art. 11 da Instrução CVM nº 319/99 só se aplica à incorporação de sociedade, escapando de seu âmbito de incidência a operação de incorporação de ações. Isto corroborado pela própria ementa por se aplicar a “operações de incorporação, fusão e cisão envolvendo companhia aberta”, não incluindo, pois, qualquer menção à operação de incorporação de ações.

10. Some-se a isso o fato de que o preâmbulo da Instrução CVM nº 319/99, ao listar os artigos da Lei de S/A que a fundamentam, menciona tanto o art. 227 (incorporação de sociedades) como os arts. 228 e 229 (fusão e cisão respectivamente) sem incluir qualquer referência ao art. 252 relativo à incorporação de ações¹.

11. Cabe observar que quando a referida Instrução CVM nº 319/99 exige a aplicação de determinado dispositivo normativo à operação diversa das mencionadas em sua ementa (como as incorporações de ações), o faz expressamente, em caráter de exceção, como no caso do parágrafo único do art. 12 que, ao tratar da obrigatoriedade de as demonstrações financeiras serem auditadas por auditor independente registrado na CVM².

¹ “O Presidente da Comissão de Valores Mobiliários - CVM torna público que o Colegiado, em reunião realizada nesta data, com fundamento nos arts. 8º, inciso I, 9º, inciso I, alínea “g”, e inciso II, 11, § 3º, 21, § 6º, inciso I, 22, parágrafo único e incisos I, II, IV, VI e VII, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e tendo em vista os arts. 8º, 115, 116, 117, § 1º, alíneas b e h, 122, inciso VIII, 124, 136, incisos IV e IX, 157, § 1º, alínea e c/c §§ 4º e 5º, 158, 160, 170, 177, § 3º, 163, inciso III, 165, **223 a 230**, e 264, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, resolveu baixar a seguinte Instrução:” (grifou-se)

² “O disposto neste artigo aplica-se, ainda, aos casos de incorporação de ações previstos no art. 252 da Lei nº 6.404/76” (grifou-se).

12. Com base na exposição acima, deve-se concluir que: (i) a avaliação econômica das ações da Companhia com base na cotação média em bolsa de suas ações reflete adequadamente o valor das ações da Energisa e evita a existência de diluição injustificada da participação de seus atuais acionistas que, junto com os acionistas não controladores da Energisa Sergipe, merecem ser igualmente protegidos pelo princípio da equidade; e adicionalmente (ii) não parece ser aplicável a uma operação de incorporação de ações as normas regulamentares constantes da Instrução CVM nº 319/99, a não ser na única hipótese em que a regra em questão assim determina expressamente, como visto acima a propósito do parágrafo único do art. 12, muito embora a Companhia tenha tomado todas as medidas cabíveis estabelecidas na referida Instrução para manter seus acionistas devidamente informados.

Atenciosamente,

Maurício Perez Botelho
Diretor de Relações com Investidores
Energisa S/A