

Rio de Janeiro, 19 de abril de 2005.

À Senhora

Andréa Cristina Ruschmann

Diretora de Relações com Investidores da

AES ELPA S/A

Rua Lourenço Marques, 158 – 3º Andar – Vila Olímpia

CEP: 04547-000 – São Paulo – SP

FAX: (11) 2195-2269

Assunto: Manifestação sobre deliberação de aumento de capital

Processo CVMRJ-2005-1844

Senhora Diretora,

A análise dos esclarecimentos prestados pela companhia, em expedientes protocolizados nesta Autarquia em 01.04.2005 e 06.04.2005, em conjunto com a análise das reclamações de investidores e demais documentos que instruem o processo CVM-RJ nº 2005-1844, permitem-nos concluir que, estritamente, no tocante à forma pela qual está sendo conduzida a operação de aumento de capital pela companhia, não detectamos evidências do descumprimento de disposição legal ou normativa.

A AES Elpa S/A valeu-se dos parâmetros estabelecidos pela Lei 6.404/76, em seu artigo 170, § 1º, para fixação do preço de subscrição das ações a serem emitidas. Considerando que o legislador conferiu poder discricionário para a eleição do critério a ser utilizado, que deve ser fixado sem diluição injustificada, podendo ser, alternativa ou conjuntamente, perspectiva de rentabilidade, valor de patrimônio líquido e cotação da ação, deve a administração da companhia, no melhor interesse da própria companhia e de todos os acionistas, formular proposta visando a um valor justo para a subscrição, o qual deverá ser pormenorizadamente justificado e esclarecido, nos termos do § 7º do mesmo artigo 170.

O Parecer de Orientação CVM nº 01/78, ao dar inteligência ao artigo 170 da lei, assevera em determinada passagem que poderá haver prevalência de um critério sobre o outro, conforme o comportamento de determinada ação no mercado. Em outra passagem reforça o fato de que não deve e não pode a CVM entrar no mérito do preço de emissão de ações. Convém reproduzirmos o seguinte parágrafo do PO nº 01/78:

"Por último, como nenhum órgão regulador do mercado de valores mobiliários deve arvorar-se em

avaliador de preços de mercado, não será intenção da CVM pretender entrar no mérito do preço de emissão de ações, interferindo, deste modo, no mercado. O que a CVM exigirá, no entanto, é que o preço de emissão das novas ações seja sempre justificado, de maneira clara e precisa, por ocasião da assembléia geral que deliberar sobre a autorização do aumento de capital. Se atribuída à fixação de tal preço ao conselho de administração da companhia, a justificativa do preço deverá constar, igualmente clara e precisa, do parecer que vier a ser expedido pelo Conselho." (grifo nosso)

Conforme pode-se verificar, à luz das informações disponíveis publicamente nas demonstrações financeiras de 31.12.2004 da companhia, o valor de patrimônio líquido não é aplicável, tendo em vista a situação de passivo a descoberto da AES Elpa S/A (PL em 31.12.2003 e em 31.12.2004). Quanto ao valor de rentabilidade futura, segundo informações trazidas ao nosso conhecimento, a companhia contratou o Banco Fator para elaboração de Laudo de Avaliação Econômica, cujo resultado indicou um preço de subscrição também negativo. Restou a opção do valor de cotação das ações da companhia, o qual adveio da média da cotação das ações dos últimos 90 pregões anteriores a 14.03.2005, ponderada pelo volume. Anteriormente, o valor de cotação das ações da companhia baseava-se nos últimos 90 pregões anteriores a data do Laudo de Avaliação Econômica (período de 02.03.2004 a 13.07.2004), que foi atualizado pela companhia para refletir uma realidade mais próxima à Assembléia.

Em face de tais fatos, duas são as considerações a serem tecidas por esta Superintendência. Primeira, a melhor maneira de elidir incertezas, que podem conduzir a um conflito, é fornecer toda e qualquer informação diretamente associada a uma determinada controvérsia. Prestá-la tempestivamente de modo amplo e irrestrito. Embora a companhia não esteja obrigada, por qualquer disposição legal ou normativa, a disponibilizar publicamente o laudo de avaliação econômica elaborado pelo Banco Fator, pelo fato de (i) não ter se valido do critério de perspectiva de rentabilidade para fixação do preço de subscrição e (ii) por se tratar de uma operação de subscrição privada¹, seria de todo salutar e até oportuno que procedesse de tal modo.

Conforme alegado pela companhia, passados 11 (onze) meses da data que o laudo foi elaborado, não houve alteração substancial que indicasse a reversão do valor econômico negativo. Ora, a administração da companhia, para chegar a essa conclusão, teve acesso a um conjunto de informações constantes do Laudo de Avaliação e a outras de cunho gerencial. Seria de todo conveniente, e poder-se-ia até afastar de pronto eventuais teses de reclamantes de que não estaria havendo um tratamento equitativo no acesso a informações, se a eles fosse dado o acesso ao Laudo de Avaliação, se a eles fosse permitido chegar a essa conclusão da administração da companhia de que "não houve alteração substancial que indicasse a reversão do valor econômico negativo". Outro aspecto não menos importante no acesso ao Laudo diz respeito a eventuais assimetrias informacionais. O acionista controlador vai para Assembléia munido de informações (avaliação econômica), em princípio neutras e imparciais, elaboradas por terceiros independentes (Banco Fator), acerca do futuro da companhia. Já o acionista não-controlador vai para a Assembléia sem dispor de dita informação, sem saber se será interessante ou não exercer o seu direito de preferência.

Importante ressaltar que a AES Elpa S/A, além de não ter divulgado o laudo econômico, até o presente momento, não apresentou as razões para agir desta forma, não podendo ser entendida como cumprida tal formalidade pelo

arquivamento, via IPE, em 18/03/2005, de "extrato de laudo", que não contemplou o conjunto de premissas utilizadas na formulação daquele documento.

Cabe a qualquer companhia apresentar imediatamente quando da divulgação de aumento de capital suas justificativas para não apresentar o laudo de avaliação - se assim tiver procedido - inclusive, se for o caso, atentando para as disposições do art. 14 da Instrução CVM nº 202/93. Contudo, enfatizamos que tal medida deve ser avaliada com muito cuidado pela administração, dada a sua responsabilidade quanto à preservação dos interesses da base acionária da empresa.

A segunda consideração a ser tecida diz respeito à metodologia dispensada no cálculo do valor de cotação das ações da companhia. Para essa matéria há um vazio legal e normativo. O legislador não entrou no mérito do que vem a ser valor de cotação, tampouco o Órgão Regulador na disciplina do dispositivo legal. No entendimento desta Superintendência não seria de bom tom fazê-lo e nem haveria bom senso em se engessar tal medida, através de regra específica. O mercado é extremamente dinâmico, as conjunturas econômicas mudam, de modo que deve imperar sempre o bom juízo de valor da administração na definição do valor de cotação.

Como advoga a companhia, o valor de cotação de 14.03.2005, de R\$ 34,99, como sugerem alguns minoritários, pode não refletir um valor de mercado sustentável. A média dos últimos 20 pregões, de R\$ 30,508, como também sugerem alguns minoritários, também na visão da administração da companhia pode refletir um valor de mercado artificial, dada a sujeição do mesmo a uma oscilação atípica na cotação de suas ações no final do mês de fevereiro de 2005. Ora, como bem sabemos, há "n" possíveis valores de cotação a serem obtidos para a ação da companhia, conforme o período a ser definido - por exemplo, valendo-se dos últimos 20, 90 ou 243 pregões, conforme calculado pela companhia. Nesse particular, restou claro que uma possível alegação de reclamantes de um possível conflito de interesses na definição do valor de cotação está afastada, na medida em que a companhia delegou tal tarefa a um terceiro independente (Banco Fator), do mesmo modo que o fez no caso da avaliação econômica. Em princípio, o valor de cotação e a metodologia dispensada no seu cômputo resultam de um trabalho neutro e imparcial.

Por fim, ressaltamos, mais uma vez, que esta Superintendência expressa seu entendimento acerca, única e exclusivamente, do processo de aumento de capital em curso, conduzido pela administração da AES Elpa S/A. Contudo, caso se verifique, a posteriori, que o aumento de capital foi efetuado no interesse dos controladores e em prejuízo dos minoritários da companhia, poderá, então, vir a se concretizar, as hipóteses de abuso de poder de controle e de desvio de poder previstas na alínea "c" do §1º do art. 117 e no art. 154 da Lei nº 6.404/76. Esta Superintendência deixa claro, dessa forma, que eventuais problemas que possam ser detectados da análise da própria operação de aumento de capital, de outras operações realizadas pela companhia ou de eventos associados receberão, prontamente, o tratamento legal aplicável ao caso.

Atenciosamente,

Original assinado por assinado por

Osmar N. S. Costa Jr. Gerente de Acompanhamento de Empresas	Elizabeth Lopez Rios Machado Superintendente de Relações com
--	---

1	Empresas
---	----------

1 Nesse particular, em decisão tomada recentemente pelo Colegiado desta Autarquia, em que o Presidente relatou pedido de tratamento sigiloso do Laudo de Avaliação Econômica da Ferrovia Centro Atlântica S/A, que subsidiou fixação do preço de subscrição privada de ações (Processo CVM-RJ 2004/5476), concluiu-se não ser obrigatório o arquivamento do Laudo de Avaliação Econômica no sistema IPE tampouco sua publicidade, sendo contudo imperativa a elucidação, pormenorizada, das razões econômicas que justificaram o preço.