



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.005983/2019-18

SUMÁRIO

PROPONENTES:

1. AGUINALDO BARBIERI;
2. ANDRÉ AUGUSTO TELLES MOREIRA;
3. DAILTON PEDREIRA CERQUEIRA;
4. EDUARDO CAPELASTEGUI SAIZ;
5. EDUARDO VALDES SANCHEZ;
6. EUNICE RIOS GUIMARÃES BATISTA;
7. FERNANDO ARRONTE VILLEGAS;
8. FRANCESCO GAUDIO;
9. FRANCISCO DE ALMEIDA SOARES JÚNIOR;
10. FULVIO DA SILVA MARCONDES MACHADO;
11. JOSÉ EDUARDO PINHEIRO SANTOS TANURE;
12. LUIZ CARLOS FARIA RIBEIRO;
13. MARCUS MOREIRA DE ALMEIDA;
14. MÁRIO JOSÉ RUIZ-TAGLE LARRAIN;
15. NÉLIO HENRIQUES LIMA;
16. ROGÉRIO ASCHERMANN MARTINS;
17. SANDRO KOHLER MARCONDES;
18. SOLANGE MARIA PINTO RIBEIRO; e
19. WAGNER DOS REIS.

ACUSAÇÃO:

1) FERNANDO ARRONTE VILLEGAS, EUNICE RIOS GUIMARÃES BATISTA e SANDRO KOHLER MARCONDES, na qualidade de Diretores (infração ao art. 153 c/c art. 166, II, e ao art. 170, §7º, todos da Lei nº 6.404/76), MARCUS MOREIRA DE ALMEIDA, AGUINALDO BARBIERI, FRANCISCO DE ALMEIDA SOARES JÚNIOR, JOSÉ EDUARDO PINHEIRO SANTOS TANURE, MÁRIO JOSÉ RUIZ-TAGLE LARRAIN e SOLANGE MARIA PINTO RIBEIRO, na qualidade de membros do Conselho de Administração (infração ao art. 153 c/c art. 166, inciso II, e ao art.

170, §7º, todos da Lei nº 6.404/76), e WAGNER DOS REIS, NÉLIO HENRIQUES LIMA e LUIZ CARLOS FARIA RIBEIRO, na qualidade de membros do Conselho Fiscal (infração ao art.153 c/c art. 166, §2º, e ao art.170, §7º, todos da Lei nº 6.404/76), por irregularidades associadas às operações de aumento de capital da Companhia de Eletricidade da Bahia - Coelba ("COELBA") em 20.07.2017;

2) ANDRÉ AUGUSTO TELLES MOREIRA, SANDRO KOHLER MARCONDES^[1], EDUARDO CAPELASTEGUI SAIZ e EUNICE RIOS GUIMARÃES BATISA, na qualidade de Diretores; e FERNANDO ARRONTE VILLEGAS, JOSÉ EDUARDO PINHEIRO SANTOS TANURE, ROGÉRIO ASCHERMANN MARTINS, FRANCISCO DE ALMEIDA SOARES JÚNIOR e SOLANGE MARIA PINTO RIBEIRO, na qualidade de membros do Conselho de Administração (infração ao art. 153, c/c o art. 170, §1º, ambos da Lei nº 6.404/76), por irregularidades associadas às operações de aumento de capital da COELBA em 26.01.2018; e

3) FULVIO DA SILVA MARCONDES MACHADO, EDUARDO CAPELASTEGUI SAIZ, EUNICE RIOS GUIMARÃES BATISTA e SANDRO KOHLER MARCONDES, na qualidade de Diretores (infração ao art. 153 c/c o art. 170, §1º, ambos da Lei nº 6.404/76), ANDRÉ AUGUSTO TELLES MOREIRA, DAILTON PEDREIRA CERQUEIRA ROGÉRIO ASCHERMANN MARTINS e SOLANGE MARIA PINTO RIBEIRO, na qualidade de membros do Conselho de Administração (infração ao art. 153 c/c o art. 170, §1º, ambos da Lei nº 6.404/76), e FRANCESCO GAUDIO, EDUARDO VALDES SANCHEZ, LUIZ CARLOS FARIA RIBEIRO e NÉLIO HENRIQUES LIMA, na qualidade de membros do Conselho Fiscal (infração ao art. 153 c/c art. 162, §2º, e ao art. 170, §1º, todos da Lei nº 6.404/76), por irregularidades associadas às operações de aumento de capital da COELBA em 08.06.2018.

PROPOSTAS:

Pagar à CVM o montante total de R\$ 1.310.000,00 (um milhão e trezentos e dez mil reais), distribuídos da seguinte forma:

1) SANDRO KOHLER MARCONDES - R\$ 180.000,00 (cento e oitenta mil reais);

2) EDUARDO CAPELASTEGUI SAIZ e EUNICE RIOS GUIMARÃES BATISTA - R\$ 100.000,00 (cem mil reais) para cada um, totalizando R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais);

3) ANDRÉ AUGUSTO TELLES MOREIRA, FERNANDO ARRONTE VILLEGAS e JOSÉ EDUARDO PINHEIRO SANTOS TANURE - R\$ 90.000,00 (noventa mil reais) para cada um, totalizando R\$ 270.000,00 (duzentos e setenta mil reais);

4) FRANCISCO DE ALMEIDA SOARES JÚNIOR, ROGÉRIO ASCHERMANN MARTINS e SOLANGE MARIA PINTO RIBEIRO - R\$ 80.000,00 (oitenta mil reais) para cada um, totalizando R\$ 240.000,00 (duzentos e quarenta mil reais);

5) LUIZ CARLOS FARIA RIBEIRO e NÉLIO HENRIQUES LIMA - R\$ 60.000,00 (sessenta mil reais) para cada um, totalizando R\$ 120.000,00 (cento e vinte mil reais);

6) FULVIO DA SILVA MARCONDES MACHADO - R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais);

7) AGUINALDO BARBIERI, DAILTON PEDREIRA CERQUEIRA, MARCUS MOREIRA DE ALMEIDA e MÁRIO JOSÉ LUIZ-TAGLE LARRAIN - R\$ 40.000,00 (quarenta mil reais) para cada um, totalizando R\$ 160.000,00 (cento e sessenta mil reais); e

8) EDUARDO VALDES SANCHEZ, FRANCESCO GAUDIO e WAGNER DOS REIS - R\$ 30.000,00 (trinta mil reais) para cada um, totalizando R\$ 90.000,00 (noventa mil reais).

PARECER DO COMITÊ:

REJEIÇÃO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.005983/2019-18

RELATÓRIO

1. Trata-se de propostas de Termo de Compromisso apresentadas por (i) AGUINALDO BARBIERI, (ii) ANDRÉ AUGUSTO TELLES MOREIRA, (iii) DAILTON PEDREIRA CERQUEIRA, (iv) EDUARDO CAPELASTEGUI SAIZ, (v) EDUARDO VALDES SANCHEZ, (vi) EUNICE RIOS GUIMARÃES BATISTA, (vii) FERNANDO ARRONTE VILLEGAS, (viii) FRANCESCO GAUDIO, (ix) FRANCISCO DE ALMEIDA SOARES JÚNIOR, (x) FULVIO DA SILVA MARCONDES MACHADO, (xi) JOSÉ EDUARDO PINHEIRO SANTOS TANURE, (xii) LUIZ CARLOS FARIA RIBEIRO, (xiii) MARCUS MOREIRA DE ALMEIDA, (xiv) MÁRIO JOSÉ RUIZ-TAGLELARRAIN, (xv) Nélio HENRIQUES LIMA, (xvi) ROGÉRIO ASCHERMANN MARTINS, (xvii) SANDRO KOHLER MARCONDES, (xviii) SOLANGE MARIA PINTO RIBEIRO e (xix) WAGNER DOS REIS, na qualidade de administradores da Companhia de Eletricidade da Bahia (doravante denominada “COELBA” ou “Companhia”), no âmbito do Termo de Acusação instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”).

DA ORIGEM

2. O presente processo teve origem no Processo CVM SEI 19957.007943/2018-20, que foi instaurado para apurar reclamação apresentada por diversos fundos geridos por A.C.G.R. Ltda. (doravante denominados “RECLAMANTES”), na qualidade de acionistas da COELBA, sobre irregularidades associadas a 3 (três) operações de aumento de capital da Companhia.

3. Em julho de 2017, a COELBA era controlada pela Neoenergia S.A. (doravante denominada “Neoenergia”), a qual detinha 94,89% (noventa e quatro vírgula oitenta e nove por cento) das ações ordinárias e 96,34% (noventa e seis vírgula trinta e quatro por cento) das ações totais emitidas pela COELBA.

4. A Neoenergia era, à época dos fatos, controlada por Iberdrola Energia S.A. (doravante denominada “Iberdrola”), BB – Banco de Investimentos S.A. (doravante

denominado “BB BI”) e Previ – Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (doravante denominada “Previ”).

DOS FATOS

A) DA PRIMEIRA OPERAÇÃO DE AUMENTO DE CAPITAL

5. Em 20.07.2017, o Conselho de Administração da COELBA aprovou um aumento de capital de R\$ 249.000.00, 00 (duzentos e quarenta e nove milhões de reais), mediante emissão de ações, a um preço por ação de R\$ 15,71 (quinze reais e setenta e um centavos). Esse preço foi fixado com base no patrimônio líquido da Companhia em 31.12.2016. A quantidade de ações emitidas implicava percentual de diluição de 7,77% (sete vírgula setenta e sete por cento).

6. A Neoenergia integralizaria ações mediante conversão de adiantamento para aumento de capital (doravante denominado “AFAC”) realizado em 30.06.2017. Aos demais acionistas, foi permitida a subscrição em moeda corrente, no exercício do direito de preferência.

7. Ao justificar o preço de emissão, a administração da COELBA afastou o uso de cotações de mercado por conta (i) de seu baixo percentual de ações em circulação e (ii) do reduzido histórico de negócios em bolsa de valores.

8. Os administradores da COELBA também rechaçaram o uso de perspectivas de rentabilidade, considerando (i) a situação momentânea de alavancagem da Companhia e (ii) a ausência de outros meios de capitalização no curtíssimo prazo, dentro dos parâmetros de custo e prazos necessários para fazer frente a compromissos com credores.

DA ANÁLISE DA ÁREA TÉCNICA

9. No entendimento da SEP, para que tivesse cumprido o art. 170, §7º, da Lei nº 6.404/76^[2], ao fixar o preço de emissão com base no valor do patrimônio líquido da ação, a administração da COELBA deveria ter demonstrado que os outros dois critérios legalmente previstos eram menos capazes de refletir o valor adequado da ação ou inaplicáveis.

10. Embora esse exercício possa ser considerado satisfeito em relação ao critério de cotação de mercado, diante da baixa liquidez das ações, essa conclusão não se estende ao critério de perspectiva de rentabilidade.

11. De acordo com a SEP, para uma empresa em funcionamento, sem perspectiva de encerramento de atividades, a estimativa dos fluxos de caixa futuros e sua avaliação a valor presente tende a capturar o valor de tal empresa e é o método mais habitualmente utilizado. O valor contábil que mais se aproxima do valor de liquidação não é tão usual para empresas em marcha e seu uso precisa ser particularmente justificado.

12. Para a área técnica, a alegação apresentada pela COELBA de que a perspectiva de rentabilidade não era aplicável por conta do nível de endividamento da Companhia é tecnicamente injustificada. Na verdade, não há relação única entre a aplicabilidade do critério de perspectiva de rentabilidade e o nível de endividamento. O endividamento pode tornar a Companhia mais ou menos rentável e, em qualquer caso, a perspectiva de rentabilidade continua, a princípio, passível de ser aferida.

13. Com relação à ausência de outros meios de capitalização no curtíssimo

prazo para fazer frente a compromissos com credores - outra alegação apontada na proposta da administração como justificativa para afastamento do critério de perspectiva de rentabilidade, para a SEP se trata de aspecto atinente à necessidade do aumento de capital e não à fixação do preço de emissão propriamente dito.

14. No entendimento da SEP, o critério de perspectiva de rentabilidade era aplicável, pois (i) em aumentos de capital realizados pouco tempo depois, ele foi adotado e (ii) a própria Neoenergia fazia parte de acordos com outros acionistas nos quais estavam previstas opções de venda de participações em subsidiárias da Neoenergia - entre as quais, a COELBA - e, nesses casos, o valor patrimonial não seria o preço praticado.

15. Assim, para a Área Técnica, FERNANDO ARRONTE VILLEGAS, EUNICE RIOS GUIMARÃES BATISTA e SANDRO KOHLER MARCONDES, na qualidade de Diretores, MARCUS MOREIRA DE ALMEIDA, AGUINALDO BARBIERI, FRANCISCO DE ALMEIDA SOARES JÚNIOR, JOSÉ EDUARDO PINHEIRO SANTOS TANURE, MÁRIO JOSÉ RUIZ-TAGLE LARRAIN e SOLANGE MARIA PINTO RIBEIRO, na qualidade de membros do Conselho de Administração, e WAGNER DOS REIS, NÉLIO HENRIQUES LIMA e LUIZ CARLOS FARIA RIBEIRO, na qualidade de membros do Conselho Fiscal, devem ser responsabilizados por irregularidades cometidas nas operações de aumento de capital da COELBA em 20.07.2017.

B) DA OPERAÇÃO DE AUMENTO DE CAPITAL CANCELADA

16. Em 17.11.2017, o Conselho de Administração da COELBA convocou Assembleia Geral Extraordinária da Companhia para deliberar, dentre outros temas, a respeito de um aumento de capital cujos termos, exceto no que diz respeito ao montante, eram muito similares aos do primeiro aumento de capital.

17. O valor do aumento de capital seria de R\$ 726.490.000,00 (setecentos e vinte e seis milhões e quatrocentos e quarenta e nove mil reais), a um preço de emissão por ação de R\$ 15,03 (quinze reais e três centavo), fixado com base no patrimônio líquido da Companhia em 30.09.2017. O percentual de diluição potencial desse aumento de capital foi estimado em 19,15% (dezenove vírgula quinze por cento).

18. A Neoenergia integralizaria ações mediante conversão de AFAC, realizada em 29.09.2017, no valor de R\$ 700.000.000,00 (setecentos milhões de reais), sendo que aos demais acionistas foi permitida a subscrição em moeda corrente, no exercício do direito de preferência.

19. Em reação a tal convocação, os RECLAMANTES formularam pedido de interrupção de prazo, conforme previsto no art. 124, §5º, da Lei nº 6.404/76^[3], e, em 01.12.2017, por unanimidade e acompanhando a manifestação da SEP, o Colegiado da CVM concluiu que o art. 170, §7º, da Lei nº 6.404/76 não havia sido atendido^[4].

20. Diante da decisão, o aumento de capital foi retirado da pauta da Assembleia da COELBA de 04.12.2017, na qual estava originalmente previsto para ser deliberado.

DA ANÁLISE DA ÁREA TÉCNICA

21. De acordo com a SEP, o Colegiado da CVM manifestou-se, na deliberação de 01.12.2017, no seguinte sentido:

“(…) a SEP concluiu que não poderiam prosperar os argumentos apresentados para a não utilização do critério de avaliação por perspectiva de rentabilidade futura. Em primeiro lugar, porque o grau de endividamento não possui nexos causal direto com uma perspectiva negativa sobre o futuro de uma companhia, dado que o endividamento pode ter efeitos diversos sobre a rentabilidade. Além disso, no entendimento da área técnica, a mera declaração de inexistência de outro meio de capitalização mais favorável em curto prazo também não seria motivo para desconsiderar a avaliação do valor econômico da Companhia.

Neste ponto, a SEP ressaltou que o aumento de capital em tela ocorreria via capitalização de créditos detidos pela acionista controladora em face da Coelba, por meio de adiantamentos concedidos anteriormente com esse fim, de forma que os recursos já se encontrariam à disposição da Companhia. Assim, concluiu que a ausência de um critério plenamente justificado para a determinação do preço de conversão desses créditos em ações dificultaria a aferição da imparcialidade na tomada de decisão e, por conseguinte, não afastaria a possibilidade da ocorrência de diluição injustificada de acionistas.”

22. Assim, para a SEP, a decisão da CVM pela ilegalidade deste aumento de capital reforça a conclusão de que as mesmas irregularidades aconteceram na operação anterior, que foi essencialmente idêntica no que tange à inobservância do art. 170, §7º, da Lei nº 6.404/76.

C) DA SEGUNDA OPERAÇÃO DE AUMENTO DE CAPITAL

23. Em 11.01.2018, a Assembleia Geral da COELBA foi novamente convocada para deliberar a respeito de um novo aumento de capital, cujas características eram similares às do aumento de capital que, um mês antes, acabou por não ocorrer. As duas principais diferenças entre essas operações diziam respeito ao montante e ao preço de emissão.

24. Quanto ao montante, a Neoenergia havia feito novo AFAC em dezembro de 2017, o qual também seria capitalizado, razão pela qual foi previsto um aumento de capital de até R\$ 882.000.000,00 (oitocentos e oitenta e dois milhões de reais).

25. Quanto ao preço de emissão, citando a decisão da CVM de 01.12.2017, a Administração fixou esse preço em R\$ 29,08 (vinte e nove reais e oito centavos), a partir de relatório de avaliação elaborado pelo Banco BNP Paribas Brasil S.A. (doravante denominados “Laudo BNP” e “BNP”, respectivamente).

26. O Laudo BNP adotou a metodologia do fluxo de caixa descontado para a Companhia, o que conseqüentemente passa pelo cálculo do custo médio de capital ponderado, e isso por sua vez implica a necessidade de estimar o custo de capital próprio. Para esse fim, e como é usual em tais situações, foi utilizado o modelo CAPM – *Capital Asset Pricing Model*, do qual um dos parâmetros é o “beta”.

27. O aumento de capital foi aprovado na Assembleia Geral realizada em 26.01.2018.

DA ANÁLISE DA ÁREA TÉCNICA

28. Na visão da SEP, o BNP optou por estimar o “beta” recorrendo à metodologia que é fundamentalmente dependente da exposição a determinados fatores de risco e, ao mesmo tempo, deixou de utilizar o conjunto de fatores de risco projetado para capturar os riscos de companhias brasileiras.

29. Todos os dados necessários para sanar essa aparente incongruência poderiam ter sido obtidos pelo BNP consultando diretamente o MSCI Barra, que foi a fonte utilizada para obter o “beta” da COELBA e de companhias comparáveis.

30. A forma como o BNP escolheu estimar o “beta” implicou a conversão para dólares norte-americanos dos retornos das ações das companhias selecionadas como comparáveis. Com isso, movimentos do câmbio passaram a poder impactar o cálculo do “beta”, sugerindo uma volatilidade que talvez não existisse realmente. Afinal, o “beta” desalavancado deve capturar o risco sistemático dos ativos das companhias do setor, e a operação de companhias desse setor, com receitas e custos em reais, não é diretamente afetada por movimentos cambiais.

31. Dessa forma, para a Área Técnica, não surpreendeu que o resultado do exercício feito pelo BNP tenha levado ao coeficiente “beta” de 0,96 (zero vírgula noventa e seis), que, de fato, pode ser considerado um “beta desalavancado elevado” para companhias prestadoras de serviços públicos, já que havia outras formas possíveis de se fazer esse mesmo exercício e outras fontes que poderiam ter sido consultadas.

32. A SEP destacou que os dados da Económica produzem resultados muito diferentes (0,496), muito mais próximos dos empregados pela ANEEL (0,43) e em linha com a formulação teórica amplamente difundida de que empresas concessionárias de serviços públicos (“utilities”) possuem “betas” menores. Essa constatação corrobora a percepção de desconforto com a avaliação refletida no Laudo BNP.

33. A SEP também ressaltou que a introdução da variável “câmbio”, quando coletados dados sobre os retornos das ações de companhias do setor elétrico, compromete a precisão da estimativa do risco setorial, pois a variância que se observa nos retornos das companhias do setor passa a refletir a variância das flutuações cambiais e a covariância entre esses dois fatores.

34. Para a SEP, tal fato teve um efeito significativo sobre o preço das ações, de modo que seria necessária uma explicação teórica sólida e uma justificativa persuasiva, tendo ainda ressaltado que apesar de em um processo de avaliação frequentemente implicar a necessidade de escolhas imperfeitas, não é defensável que toda possibilidade de escolha seja legítima.

35. Destarte, para a área técnica, no caso concreto, não foi possível enxergar sob qual aspecto técnico, nem mesmo em tese, a metodologia refletida no Laudo BNP seria a mais acertada, concluindo-se que o art. 170, §1º, da Lei nº 6.404/76^[5] não foi cumprido.

36. Entretanto, por mais que a discussão sobre os “betas desalavancados” seja permeada de nuances, o resultado dela se manifesta diretamente no custo de capital da Companhia. No caso, os resultados foram 17,9% (dezessete vírgula nove por cento) ao ano para o custo de capital próprio e 13% (treze por cento) ao ano para o custo de capital ponderado.

37. De acordo com a SEP, se tais números estivessem próximos dos valores com os quais a administração da COELBA usualmente trabalhava, a aceitação do resultado do Laudo BNP seria escusável. Porém, os números se mostraram

atípicos, e, na visão da área técnica, deveriam ter sido interpretados pelos administradores da Companhia como “*redflags*”, e, conseqüentemente, terem sido analisados com mais cuidado, sobretudo num contexto em que acionistas minoritários os vinham contestando.

38. Se houvesse indicações de que os administradores da COELBA vinham trabalhando com um custo de capital próprio de 17,9% (dezessete vírgula nove por cento) ao ano, o Laudo BNP poderia não lhes ter chamado atenção. Porém, a COELBA não produziu nenhum dado nesse sentido e deu a entender que suas atividades são rotineiramente conduzidas sem considerar o custo de capital, o que é uma evidência de conduta negligente.

39. Em razão do antes exposto, a SEP considerou que devem ser responsabilizados ANDRÉ AUGUSTO TELLES MOREIRA, SANDRO KOHLER MARCONDES^[6], EDUARDO CAPELASTEGUI SAIZ, JOSÉ EDUARDO PINHEIRO SANTOS TANURE E EUNICE RIOS GUIMARÃES BATISA, NA QUALIDADE DE DIRETORES, FERNANDO ARRONTE VILLEGAS, ROGÉRIO ASCHERMANN MARTINS, FRANCISCO DE ALMEIDA SOARES JÚNIOR e SOLANGE MARIA PINTO RIBEIRO, na qualidade de membros do Conselho de Administração, por irregularidades associadas às operações de aumento de capital da COELBA em 26.01.2018.

D) DA TERCEIRA OPERAÇÃO DE AUMENTO DE CAPITAL

40. Em 24.05.2018, a Assembleia Geral da COELBA foi convocada para deliberar sobre nova operação de aumento de capital, cujos termos eram similares aos aumentos de capital ocorridos em 20.07.2017 e em 26.01.2018.

41. O valor do terceiro aumento de capital foi de até R\$ 828.000.000,00 (oitocentos e vinte e oito milhões de reais). A Neoenergia subscreveu ações por meio da conversão de novo AFAC, que havia sido realizado em março de 2018. O preço de emissão foi novamente fixado em R\$ 29,08 (vinte e nove reais e oito centavos) por ação, com base no mesmo Laudo BNP.

42. A administração da Companhia citou em sua proposta à Assembleia Geral que havia partido da faixa indicada no Laudo BNP, em 22.12.2017, tendo ajustado esta pela capitalização realizada no segundo aumento de capital.

43. Esse ajuste considerava o mesmo valor para a Companhia, porém dividido por um maior número de ações - justamente as ações emitidas no segundo aumento de capital -, tendo sido encontrada uma faixa de valores menor para o preço por ação - ponto médio de R\$ 25,36 (vinte e cinco reais e trinta e seis centavos) - mas optou-se pelo valor de R\$ 29,08 (vinte e nove reais e oito centavos) por ação, o mesmo que havia sido utilizado no aumento de capital de 26.01.2018.

44. Apesar do prazo decorrido desde a sua elaboração, a administração da COELBA considerou o Laudo BNP adequado, já que não teria havido mudança relevante que pudesse afetar o valor econômico da Companhia, seja no ambiente de negócios, nos principais indicadores macroeconômicos ou nas premissas adotadas pelos avaliadores.

45. Em 08.06.2018, o aumento de capital foi aprovado.

DA ANÁLISE DA ÁREA TÉCNICA

46. No entendimento da SEP:

(i) a administração da COELBA não utilizou conceitos válidos para atribuir um valor à Companhia. Se o preço de emissão das ações em aumento de capital anterior foi fixado corretamente e nenhum parâmetro da avaliação anterior se modificou desde então, o preço por ação no aumento de capital subsequente deveria ser o mesmo^[7];

(ii) se de um lado existem mais ações entre as quais o valor da Companhia deve ser dividido, de outro, esse valor também é maior, em razão do aumento de ativos ou da redução de passivos decorrente do aumento de capital anterior. Se o preço de emissão das ações nesse aumento de capital anterior foi adequado, como a lei exige e os administradores alegam ter feito, esses dois efeitos antagônicos se cancelam;

(iii) o raciocínio equivocado usado pelos administradores não foi diretamente determinante do preço fixado, dado que, ao final, fez-se a opção por repetir o preço praticado no aumento de capital anterior;

(iv) caso esse preço por ação do aumento anterior, fixado com base no Laudo BNP, pudesse ser objetivamente considerado como válido para o terceiro aumento de capital, a atuação deficiente dos administradores poderia ser lida apenas como evidência de falta de cuidado ou de técnica na forma como tomaram a decisão sobre o terceiro aumento de capital. Embora grave em si mesmo, esse fato talvez não tivesse tido consequências diretas;

(v) mesmo que o preço apurado no Laudo BNP tenha sido correto, isso não implica que ele pudesse automaticamente ser utilizado no aumento de capital ocorrido em 08.06.2018;

(vi) a essência do argumento dos administradores da COELBA para não realizar essa atualização do valor é a ausência de modificações substantivas nas premissas que originalmente embasaram o Laudo BNP. Mantidas as premissas da avaliação, o resultado também deveria ser mantido, o que é conceitualmente equivocado, pois o preço de uma ação reflete o custo de capital próprio da companhia, de forma análoga a como o valor de uma dívida reflete o custo de capital de terceiros. Em nenhum dos casos é possível comparar, sem qualquer ajuste, o valor apurado em uma data com o valor apurado em data anterior, dado o valor do dinheiro no tempo e o risco assumido pelos fornecedores de capital;

(vii) se a avaliação original sugeria que os investidores demandavam retorno de 17,9% (dezessete vírgulanove por cento) ao ano para investir em ações de emissão da COELBA, ao final de um ano no qual as premissas subjacentes à avaliação tivessem se confirmado com exatidão seria factível imaginar que a ação teria preço 17,9% (dezessete vírgula nove por cento) superior.^[8] e

(viii) a necessidade de um novo exercício completo de avaliação só pode ser afastada partindo-se da constatação de que não houve modificações substanciais das premissas originais. E, no entanto, é exatamente essa constatação que impõe a conclusão de que o preço deveria ter sido atualizado.

47. Na visão da SEP, os PROPONENTES devem ser responsabilizados por irregularidades praticadas nas operações de aumento de capital da COELBA em 08.06.2018.

E) D A ESTIMATIVA DE EFEITOS SOBRE ACIONISTAS QUE NÃO PARTICIPARAM DOS AUMENTOS DE CAPITAL

48. Com os dados disponíveis e considerando um “beta desalavancado” de 0,496 (zero vírgula quatrocentos e noventa e seis)^[9], a SEP verificou que isso implicaria a redução do custo de capital próprio de 17,9% (dezessete vírgula nove por cento) ao ano para 12,68% (doze vírgula sessenta e oito por cento) ao ano e redução do custo de capital ponderado de 12,98% (doze vírgula noventa e oito por cento) para 10,1% (dez vírgula um por cento).

49. Entretanto, como não foi possível para a área técnica verificar qual seria o efeito sobre o valor do “equity” a um custo de capital ponderado de 10,1% (dez vírgula um por cento) ao ano, o cálculo foi feito considerando um custo de 11,5% (onze vírgula cinco por cento) ao ano, o que gerou um suposto preço por ação de R\$ 45,77 (quarenta e cinco reais e setenta e sete centavos), elevando o valor do “equity” de R\$ 5.933.000,00 (cinco milhões e novecentos e trinta e três mil reais) para R\$ 9.338.000,00 (nove milhões e trezentos e trinta e oito mil reais).

50. Partindo desse valor em 30.09.2017, o montante do “equity” foi ajustado tanto retrospectiva quanto prospectivamente para as datas do primeiro, do segundo e do terceiro aumentos de capital, sempre pelo custo de capital próprio de 12,68% (doze vírgula sessenta e oito por cento) ao ano^[10].

51. Em seguida, considerando outras informações publicamente disponíveis, como o número de ações existentes, o número de ações emitidas e o montante de cada aumento, a SEP calculou, de forma conservadora, o montante de ações emitidas em excesso:

- (i) primeiro aumento de capital (20.07.2017) - 10.564.386 (dez milhões, quinhentos e sessenta e quatro mil e trezentos e oitenta e seis) ações;
- (ii) segundo aumento de capital (26.01.2018) - 12.576.905 (doze milhões, quinhentos e setenta e seis mil e novecentas e cinco) ações;
- (iii) terceiro aumento de capital (08.06.2018) - 12.520.455 (doze milhões, quinhentas e vinte mil e quatrocentas e cinquenta e cinco) ações;
- (iv) estimativa mínima do total de ações emitidas a mais - 35.661.746 (trinta e cinco milhões, seiscentos e sessenta e uma mil e setecentas e quarenta e seis) ações;
- (v) percentual de diluição equivalente - 13,61% (treze vírgula sessenta e um por cento); e
- (vi) valor equivalente, considerando o valor mínimo do “equity” após o terceiro aumento de capital - R\$ 1.613.378.743,33 (um bilhão, seiscentos e treze milhões, trezentos e setenta e oito mil, setecentos e quarenta e três reais e trinta e três centavos).

52. Dessa forma, a estimativa de potencial de deslocamento patrimonial resultante das operações deve ser o valor equivalente à diluição desnecessária acima calculada (aproximadamente R\$ 1,6 bilhões) vezes a participação dos demais acionistas antes da primeira operação (aproximadamente 3,66% - três vírgula sessenta e seis por cento), o que representa um **prejuízo potencial difuso no valor de R\$ 59.024.396,03 (cinquenta e nove milhões, vinte e quatro mil, trezentos e noventa e seis reais e três centavos)**.

5 3 . Ao decidir pelos preços praticados nas operações, os administradores sujeitaram os acionistas minoritários a um potencial prejuízo patrimonial em benefício da acionista controladora da ordem de, pelo menos, R\$ 59 milhões.

54. Por fim, **ressaltou a Área Técnica que a situação individual de cada**

acionista não pode ser inferida a partir dos dados acima, pois cada caso particular depende das participações em cada um dos aumentos de capital. Por outro lado, também é importante frisar que os números acima consideraram um custo de capital de 11,5% (onze vírgula cinco por cento) ao ano, e não de 10,1% (dez vírgula um por cento) ao ano, o que, se fosse o caso, levaria a números ainda maiores.

DA RESPONSABILIZAÇÃO

55. Ante o exposto, a SEP propôs a responsabilização de:

55.1) AGUINALDO BARBIERI, MARCUS MOREIRA DE ALMEIDA e MÁRIO JOSÉ RUIZ-TAGLELARRAIN, na qualidade de membros do Conselho de Administração da COELBA, por **infração aos art. 153^[11] c/c art. 166, inciso II^[12], e ao art.170, §7º, todos da Lei nº 6.404/76**, relacionada ao aumento de capital da Companhia aprovado em 20.07.2017;

55.2) ANDRÉ AUGUSTO TELLES MOREIRA, na qualidade de de:

(i) Diretor da COELBA, por **infração ao art. 153 c/c art. 170, §1º, ambos da Lei nº 6.404/76**, relacionada ao aumento de capital da COELBA aprovado em 26.01.2018; e

(ii) membro do Conselho de Administração da COELBA, por **infração ao art. 153 c/c art. 170, §1º, ambos da Lei nº 6.404/76**, relacionada ao aumento de capital da Companhia aprovado em 08.06.2018;

55.3) DAILTON PEDREIRA CERQUEIRA, na qualidade de membro do Conselho de Administração da COELBA, por **infração ao art. 153 c/c art. 170, §1º, ambos da Lei nº 6.404/76**, relacionada ao aumento de capital da Companhia aprovado em 08.06.2018;

55.4) EDUARDO CAPELASTEGUI SAIZ, na qualidade de Diretor da COELBA, por **infração ao art. 153 c/c art. 170, §1º, ambos da Lei nº 6.404/76**, relacionada aos aumentos de capital da Companhia aprovados em 26.01.2018 e 08.06.2018;

55.5) EDUARDO VALDES SANCHEZ e FRANCESCO GAUDIO, na qualidade de membros do Conselho Fiscal da COELBA, por **infração ao art. 153 c/c art. 166, §2º^[13], e ao art. 170, §1º, todos da Lei nº 6.404/76**, relacionada ao aumento de capital da Companhia aprovado em 08.06.2018;

55.6) EUNICE RIOS GUIMARÃES BATISTA, na qualidade de Diretora da COELBA, por:

(i) **infração aos art. 153 c/c art. 166, II, e art.170, §7º, da Lei nº 6.404/76**, relacionada ao aumento de capital da Companhia aprovado em 20.07.2017; e

(ii) **infração ao art. 153 c/c art. 170, §1º, ambos da Lei nº 6.404/76**, relacionada aos aumentos de capital da Companhia aprovados em 26.01.2018 e 08.06.2018;

55.7) FERNANDO ARRONTE VILLEGAS, na qualidade de de:

(i) Diretor da COELBA, por **infração aos art. 153 c/c art. 166, II, e art. 170, §7º, da Lei nº 6.404/76**, relacionada ao aumento de capital da Companhia aprovado em 20.07.2017; e

(ii) membro do Conselho de Administração COELBA, por **infração ao art.**

153 c/c art. 170, §1º, ambos da Lei nº 6.404/76, relacionada ao aumento de capital da Companhia aprovado em 26.01.2018;

55.8) FRANCISCO DE ALMEIDA SOARES JÚNIOR e JOSÉ EDUARDO PINHEIRO SANTOS TANURE, na qualidade de membros do Conselho de Administração da COELBA, por:

(i) **infração aos art. 153 c/c art. 166, II, e art. 170, §7º, todos da Lei nº 6.404/76**, relacionada ao aumento de capital da Companhia aprovado em 20.07.2017; e

(ii) **infração ao art. 153 c/c art. 170, §1º, ambos da Lei 6.404/76**, relacionada ao aumento de capital da Companhia aprovado em 26.01.2018;

55.9) FULVIO DA SILVA MARCONDES MACHADO, na qualidade de Diretor COELBA, por **infração ao art. 153 c/c art. 170, §1º, ambos da Lei nº 6.404/76**, relacionada ao aumento de capital da Companhia aprovado em 08.06.2018;

55.10) LUIZ CARLOS FARIA RIBEIRO e NÉLIO HENRIQUES LIMA, na qualidade de membros do Conselho Fiscal da COELBA, por:

(i) **infração aos art. 153 c/c art. 166, §2 e art. 170, §7º, todos da Lei nº 6.404/76**, relacionada ao aumento de capital da Companhia aprovado em 20.07.2017; e

(ii) **infração aos art. 153 c/c art. 166, §2 e art. 170, §1º, todos da Lei nº 6.404/76**, relacionada ao aumento de capital da Companhia aprovado em 08.06.2018;

55.11) ROGÉRIO ASCHERMANN MARTINS, na qualidade de membro do Conselho de Administração da COELBA, por **infração ao art. 153 c/c art. 170, §1º, ambos da Lei nº 6.404/76**, relacionada aos aumentos de capital da Companhia aprovados em 26.01.2018 e 08.06.2018;

55.12) SANDRO KOHLER MARCONDES, na qualidade de Diretor e de membro do Conselho de Administração da COELBA, por:

(i) **infração aos art. 153 c/c art. 166, inciso II, e art. 170, §7º, todos da Lei nº 6.404/76**, relacionada ao aumento de capital da Companhia aprovado em 20.07.2017; e

(ii) **infração ao art. 153 c/c art. 170, §1º, ambos da Lei nº 6.404/76**, relacionada aos aumentos de capital da Companhia aprovados em 26.01.2018 e 08.06.2018;

55.13) SOLANGE MARIA PINTO RIBEIRO, na qualidade de membro do Conselho de Administração da COELBA, por:

(i) **infração aos art. 153 c/c art. 166, inciso II, e art. 170, §7º, da Lei nº 6.404/76**, relacionada ao aumento de capital da Companhia aprovado em 20.07.2017; e

(ii) **infração ao art. 153 c/c art. 170, §1º, ambos da Lei nº 6.404/76**, relacionada aos aumentos de capital da Companhia aprovados em 26.01.2018 e 08.06.2018; e

55.14) WAGNER DOS REIS, na qualidade de membro do Conselho Fiscal da COELBA, por **infração aos art. 153 c/c art. 166, §2º, e art. 170, §7º, da Lei nº 6.404/76**, relacionada ao aumento de capital da Companhia aprovado em 20.07.2017.

DAS PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO

56. Depois de intimados e de apresentarem defesa, os acusados protocolaram propostas de Termo de Compromisso de pagamento à CVM no montante total de R\$ 1.310.000,00 (um milhão e trezentos e dez mil reais), distribuídos da seguinte forma:

56.1) SANDRO KOHLER MARCONDES - R\$ 180.000,00 (cento e oitenta mil reais);

56.2) EDUARDO CAPELASTEGUI SAIZ e EUNICE RIOS GUIMARÃES BATISTA - R\$ 100.000,00 (cem mil reais) cada um, totalizando R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais);

56.3) ANDRÉ AUGUSTO TELLES MOREIRA, FERNANDO ARRONTE VILLEGAS e JOSÉ EDUARDO PINHEIRO SANTOS TANURE - R\$ 90.000,00 (noventa mil reais) cada um, totalizando R\$ 270.000,00 (duzentos e setenta mil reais);

56.4) FRANCISCO DE ALMEIDA SOARES JÚNIOR, ROGÉRIO ASCHERMANN MARTINS e SOLANGE MARIA PINTO RIBEIRO - R\$ 80.000,00 (oitenta mil reais) cada um, totalizando R\$ 240.000,00 (duzentos e quarenta mil reais);

56.5) LUIZ CARLOS FARIA RIBEIRO e NÉLIO HENRIQUES LIMA - R\$ 60.000,00 (sessenta mil reais) cada um, totalizando R\$ 120.000,00 (cento e vinte mil reais);

56.6) FULVIO DA SILVA MARCONDES MACHADO - R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais);

56.7) AGUINALDO BARBIERI, DAILTON PEDREIRA CERQUEIRA, MARCUS MOREIRA DE ALMEIDA e MÁRIO JOSÉ LUIZ-TAGLE LARRAIN - R\$ 40.000,00 (quarenta mil reais) cada um, totalizando R\$160.000,00 (cento e sessenta mil reais); e

56.8) EDUARDO VALDES SANCHEZ, FRANCESCO GAUDIO e WAGNER DOS REIS - R\$ 30.000,00 (trinta mil reais) cada um, totalizando R\$ 90.000,00 (noventa mil reais).

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA

57. Em razão do disposto no art. 83 da Instrução CVM nº 607/19, no PARECER n. 00189/2019/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (PFE/CVM) apreciou, à luz do disposto no art. 11, §5º, incisos I e II, da Lei nº 6.385/76, os aspectos legais da proposta conjunta de Termo de Compromisso apresentada, tendo concluído pela **existência de óbice jurídico à celebração dos ajustes**.

58. Com relação ao requisito constante do inciso I (cessação da prática), destacou, em resumo, que:

“No que toca ao **requisito insculpido no inciso I**, registra-se, desde logo, o entendimento da CVM no sentido de que ‘sempre que as irregularidades imputadas tiverem ocorrido em momento anterior e não se tratar de ilícito de natureza continuada, ou não houver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como

irregulares, considerar-se-á cumprido o requisito legal, na exata medida em que não é possível cessar o que já não existe'^[14]. Considerando-se que as apurações efetuadas abrangem um período de tempo específico, de acordo com o explicitado acima (aumentos de capital da Coelba aprovados, respectivamente, em 20.07.2017, 26.01.2018 e 08.06.2018), **não se encontra indícios de continuidade infracional (...) a impedir a celebração dos termos propostos.” (grifado)**

59. Quanto ao requisito constante do inciso II (correção das irregularidades), a PFE/CVM entendeu principalmente que:

“Relativamente à correção das irregularidades, **requisito insculpido no inciso II**, os proponentes apresentaram propostas indenizatórias de prejuízos por danos difusos (...)

Com efeito, muito **embora haja menção expressa a um prejuízo na ordem de R\$ 59.024.396,03** (cinquenta e nove milhões vinte e quatro mil trezentos e noventa e seis reais e três centavos) **aos acionistas que não tiveram qualquer participação nos aumentos de capital** (aproximadamente 3,66%) (...) **nenhuma das propostas contempla qualquer oferta de composição dos prejuízos causados a estes investidores, o que desautoriza a celebração do acordo na via administrativa e, portanto, constitui óbice legal à aceitação das propostas de termo de compromisso nos termos em que apresentadas, por violação ao §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76.” (grifado)**

DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

60. O art. 86 da Instrução CVM nº 607/19 estabelece, além da oportunidade e da conveniência, outros critérios a serem considerados quando da apreciação de propostas de termo de compromisso, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados^[15], a colaboração de boa-fé e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

61. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê é pautada pelas grandes circunstâncias que cercam o caso, não lhe competindo apreciar o mérito e os argumentos próprios de defesa, sob pena de convolar-se o instituto de Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de termo de compromisso devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando práticas semelhantes.

62. No caso concreto, em 04.02.2020, considerando (i) a manifestação da PFE/CVM de que, para a celebração dos ajustes, as propostas de Termo de Compromisso devem contemplar oferta de composição dos prejuízos causados aos acionistas que não tiveram qualquer participação nos aumentos de capital, no montante total de R\$ 59.024.396,03 (cinquenta e nove milhões, vinte e quatro mil, trezentos e noventa e seis reais e três centavos), (ii) a gravidade em tese das infrações cometidas, nos termos do art. 1º, inciso I, do Anexo 64, da Instrução

CVM nº 607/19, notadamente diante das características específicas dos aumentos de capital apontados como irregulares na peça acusatória, e (iii) o posicionamento da maior parte das infrações em tese apontadas na acusação no Grupo V do Anexo 63 da Instrução CVM nº 607/19, que evidencia, inclusive, que os valores oferecidos pelos PROPONENTES não são minimamente proporcionais ao que consta da peça acusatória, o Comitê de Termo de Compromisso entendeu que a celebração de Termo de Compromisso não seria conveniente nem oportuna e que o julgamento pelo Colegiado seria o melhor desfecho para o caso.

DA CONCLUSÃO

63. Em razão do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso, em deliberação ocorrida em 04.02.2020^[16], decidiu propor ao Colegiado da CVM a **REJEIÇÃO** das propostas de Termo de Compromisso de **AGUINALDO BARBIERI, ANDRÉ AUGUSTO TELLES MOREIRA, DAILTON PEDREIRA CERQUEIRA, EDUARDO CAPELASTEGUI SAIZ, EDUARDO VALDES SANCHEZ, EUNICE RIOS GUIMARÃES BATISTA, FERNANDO ARRONTE VILLEGAS, FRANCESCO GAUDIO, FRANCISCO DE ALMEIDA SOARES JÚNIOR, FULVIO DA SILVA MARCONDES MACHADO, JOSÉ EDUARDO PINHEIRO SANTOS TANURE, LUIZ CARLOS FARIA RIBEIRO, MARCUS MOREIRA DE ALMEIDA, MÁRIO JOSÉ RUIZ-TAGLE LARRAIN, NÉLIO HENRIQUES LIMA, ROGÉRIO ASCHERMANN MARTINS, SANDRO KOHLER MARCONDES, SOLANGE MARIA PINTO RIBEIRO e WAGNER DOS REIS.**

EVENTOS SUBSEQUENTES À DELIBERAÇÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

64. Em 17.02.2020, os PROPONENTES protocolaram petição solicitando a reconsideração do Parecer da PFE, em que alegam, em síntese, que: (i) o cálculo arbitrado pela acusação se baseia em premissas equivocadas; e (ii) a eventual existência de prejuízos potenciais difusos não obsta a celebração de Termo de Compromisso em caso de impossibilidade de individualização dos prejuízos passíveis de indenização.

65. Em 18.02.2020, a PFE/CVM emitiu a NOTA n. 00012/2020/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU, nos seguintes termos:

"No caso, a PFE-CVM manifestou-se pela presença de óbice à celebração dos Termos de Compromissos no caso concreto, dada a existência de prejuízo potencial difuso no valor de R\$ 59.024.396,03 experimentados pelos acionistas minoritários da Coelba, tal como apontado pela acusação.

Os proponentes, então, apresentaram pedido de reconsideração em que alegam, em síntese, que: (i) o cálculo arbitrado pela acusação se baseia em premissas equivocadas; e (ii) a eventual existência de prejuízos potenciais difusos não obsta a celebração de termo de compromisso em caso de impossibilidade de individualização dos prejuízos passíveis de indenização.

Pelo exposto, pontua-se que: (i) as conclusões da PFE-CVM relativamente à existência de óbice jurídico para a celebração de Termo de Compromisso no caso concreto

se encontram exclusivamente fundamentadas no termo de acusação, cujos itens 164 a 166 apontam um prejuízo potencial difuso no valor de R\$ 59.024.396,03; (ii) a correção das premissas adotadas pela acusação para apontar o valor que corresponderia à suposta diluição injustificada dos acionistas minoritários da Coelba no âmbito dos três aumentos de capital aprovados em 20 de julho de 2017, 26 de julho de 2018 e 8 de junho de 2018, respectivamente, demanda revolver todo o conjunto fático-probatório, consistindo, portanto, em análise de mérito da acusação, incabível em sede de Termo de Compromisso(...); e (iii) finalmente, tratando-se de questão eminentemente técnica, forçoso concluir que não compete à PFE-CVM afastar as conclusões da SEP no sentido de que houve prejuízo no caso concreto.

Face ao exposto, **sugere-se a remessa do presente para área técnica responsável** no âmbito do Comitê de Termo de Compromisso, nos termos da PORTARIA/CVM/PTE/Nº 71, de 17 de agosto de 2005, **para que se proceda, se for o caso, a oitiva da SEP, notadamente no que concerne a: (i) manutenção do entendimento consignado no Termo de Acusação acerca da existência de prejuízo potencial difuso da ordem de R\$ 59.024.396,03 face aos argumentos aduzidos no pedido de reconsideração, sem que se perca de vista que questões atinentes ao mérito da acusação constituem matéria de defesa; e (ii) efetiva possibilidade de identificação dos acionistas lesados para fins de individualização dos eventuais prejuízos**, inclusive face ao que dispõe o art. 85 da Instrução CVM 607/2019 (...)" **(grifado)**

66. A SEP, ao ser questionada a se manifestar pela Gerência Geral de Processos, que Secretaria o Comitê de Termo de Compromisso, se pronunciou no seguinte sentido:

“(i) manutenção do entendimento consignado no Termo de Acusação acerca da existência de prejuízo potencial difuso da ordem de R\$ 59.024.396,03 face aos argumentos aduzidos no pedido de reconsideração, sem que se perca de vista que questões atinentes ao mérito da acusação constituem matéria de defesa

Inicialmente cabe ressaltar que o objetivo da SEP, quando calculou este prejuízo potencial, não era chegar a um valor exato de ganho do acionista controlador ou de prejuízo dos minoritários, mas sim demonstrar que, embora a divergência das premissas que serviram para a base dos cálculos da Coelba e aquelas utilizadas pela SEP possam parecer pequenas em números absolutos, quando aplicados os cálculos para descobrir o potencial de dano aos minoritários, o valor alcança números expressivos.

Ademais, o prejuízo indicado é potencial também no

sentido de que é possível que nenhum acionista tenha sofrido, de fato, aquele prejuízo, mesmo *pro rata* da sua participação, ainda que o cálculo da SEP tivesse a pretensão de ser exato, o que não é o caso. Até mesmo o agregado dos acionistas minoritários pode não ter sofrido prejuízo no montante de R\$ 59 milhões, tendo em vista que se tratam de aumentos de capital diferentes e sequenciais, possibilitando a hipótese de aquele que foi diluído em um ter sido diluidor em outro.

Nesse sentido, a SEP mantém seu cálculo e a conclusão que chegou de que há um potencial de dano importante aos minoritários, entretanto, sem afirmar que o valor é exatamente aquele apontado no TA, uma vez que essa não foi, desde o princípio, a intenção da SEP quando efetuou o cálculo em questão.

(ii) efetiva possibilidade de identificação dos acionistas lesados para fins de individualização dos eventuais prejuízos

A SEP mantém sua posição já exarada no TA (parágrafo 166), no sentido de que a situação individual de cada acionista não pode ser inferida a partir dos dados que levaram ao cálculo montante integral do potencial de dano, pois cada caso particular depende das participações em cada um dos aumentos de capital, tornando inviável, quando da acusação, este cálculo.

Por fim, aqui também deve-se atentar ao disposto no segundo parágrafo da resposta ao questionamento anterior, já que toca, inclusive, na impossibilidade cálculo individualizado.” **(grifos constam do original)**

67. Instada a se manifestar, após as explicações prestadas pela SEP, a PFE/CVM se pronunciou nos seguintes termos:

“Conforme esclarecimentos prestados pela SEP, é possível extrair que (i) ‘é possível que nenhum acionista tenha sofrido, de fato, aquele prejuízo, mesmo *pro rata* da sua participação, ainda que cálculo da SEP tivesse a pretensão de ser exato, o que não é o caso’; (ii) ‘até mesmo o agregado dos acionistas minoritários pode não ter sofrido prejuízo no montante de R\$ 59 milhões, tendo em vista que trata-se de aumentos de capital diferentes e sequenciais, possibilitando a hipótese de aquele que foi diluído em um ter sido diluidor em outro’; (iii) ‘que a situação individual de cada acionista não pode ser inferida a partir dos dados que levaram ao cálculo montante integral do potencial de dano, pois cada caso particular depende das participações em cada um dos aumentos de capital, tornando inviável, quando da acusação, este cálculo’.

Assim sendo, **entendo que no presente caso a hipótese de ressarcimento a prejuízos individualizados pode ser considerada, na verdade,**

como de ressarcimento a prejuízos de natureza difusa, cabendo, portanto, ao CTC e ao Colegiado da CVM a avaliação sobre a suficiência dos valores oferecidos.” (grifado)

68. **Em reunião realizada no dia 03.04.2020^[17], O COMITÊ POR MAIORIA de seus membros, DELIBEROU POR MANTER A RECOMENDAÇÃO DE REJEIÇÃO das propostas apresentadas ao Colegiado da CVM**, por entender que, apesar de ter sido afastado o óbice jurídico, remanesciam os outros fundamentos que o levaram a proposição de rejeição, quais sejam:

“(ii) a gravidade em tese das infrações cometidas, nos termos do art. 1º, inciso I, do Anexo 64, da Instrução CVM nº 607/19, notadamente diante das características específicas dos aumentos de capital apontados como irregulares na peça acusatória, e (iii) o posicionamento da maior parte das infrações em tese apontadas na peça acusatória, no Grupo V do Anexo 63 da Instrução CVM nº 607/19, que evidencia, inclusive, que os valores oferecidos pelos PROPONENTES não são minimamente proporcionais (...) e que a celebração de Termo de Compromisso não seria conveniente nem oportuna e que o julgamento pelo Colegiado seria o melhor desfecho para o caso.”

69. Vencidos, os titulares da SGE e da SSR entenderam que, diante da nova manifestação da PFE/CVM, seria o caso de oportunizar aos PROPONENTES uma negociação de possível termo à luz do praticado em casos anteriores e, no que couber, do disposto no Anexo 63 da Instrução CVM nº 607/19. Não obstante, ambos registraram, uma vez mais, que os valores oferecidos pelos PROPONENTES não seriam minimamente proporcionais ao que consta da peça acusatória.

^[1] Acusado também na qualidade de membro do Conselho de Administração.

^[2] §7º A proposta de aumento do capital deverá esclarecer qual o critério adotado, nos termos do §1º deste artigo, justificando pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a sua escolha.

^[3] §5º A Comissão de Valores Mobiliários poderá, a seu exclusivo critério, mediante decisão fundamentada de seu Colegiado, a pedido de qualquer acionista, e ouvida a companhia.

I - aumentar, para até 30 (trinta) dias, a contar da data em que os documentos relativos às matérias a serem deliberadas forem colocados à disposição dos acionistas, o prazo de antecedência de publicação do primeiro anúncio de convocação da Assembléia-Geral de companhia aberta, quando esta tiver por objeto operações que, por sua complexidade, exijam maior prazo para que possam ser conhecidas e analisadas pelos acionistas;

II - interromper, por até 15 (quinze) dias, o curso do prazo de antecedência da convocação de Assembléia-Geral extraordinária de companhia aberta, a fim de conhecer e analisar as propostas a serem submetidas à Assembléia e, se for o caso, informar à companhia, até o término da interrupção, as razões pelas quais entende que a deliberação proposta à Assembléia viola dispositivos legais ou regulamentares.

[4] Tratado no âmbito do processo CVM 19957.010925/2017-44.

[5] Art. 170, §1º O preço de emissão deverá ser fixado, sem diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, ainda que tenham direito de preferência para subscrevê-las, tendo em vista, alternativa ou conjuntamente:

I - a perspectiva de rentabilidade da companhia

II - o valor do patrimônio líquido da ação; e

III - a cotação de suas ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado.

[6] Acusado também na qualidade de membro do Conselho de Administração.

[7] Para esse comentário, assumiu a SEP que o intervalo entre os aumentos de capital foi desprezível.

[8] Não ocorreu distribuição de proventos no período.

[9] Conforme calculado pela Econômica.

[10] Para efeito dessa atualização, foram considerados os dias úteis decorridos entre os eventos (base 252 dias úteis ao ano) e a data do início do período de subscrição das ações em cada um desses aumentos.

[11] Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.

[12] Art. 166. O capital social pode ser aumentado: (...)

II - por deliberação da assembléia-geral ou do conselho de administração, observado o que a respeito dispuser o estatuto, nos casos de emissão de ações dentro do limite autorizado no estatuto;

[13] Art. 166 (...)

§2º O conselho fiscal, se em funcionamento, deverá, salvo nos casos do número III, ser obrigatoriamente ouvido antes da deliberação sobre o aumento de capital.

[14] WELLISCH, Julya Sotto Mayor; SANTOS, Alexandre Pinheiro dos. O termo de compromisso no âmbito do mercado de valores mobiliários. Disponível em: <http://www.iiede.com.br/index.php/2012/07/24/o-termo-de-compromisso-no-ambito-do-mercado-de-valores-mobiliarios/>.

[15] Solange Pinto Ribeiro foi acusada também no âmbito do processo RJ2003/12733, por infração ao art. 205, §3º, da Lei nº 6.404/76, tendo sido absolvida pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional em 17.10.2008. Já os demais PROPONENTES não constam como acusados em outros processos sancionadores instaurados pela CVM.

[16] Deliberado pelos membros titulares da SGE, SMI, SNC, SFI (atual SSR) e pelo substituto da SPS.

[17] Deliberado pelos membros titulares da SGE, SNC, SSR, SPS e pelo substituto da SMI.



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto Gonçalves Ferreira, Superintendente em exercício**, em 03/04/2020, às 16:57, com



fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Andrea Araujo Alves de Souza, Superintendente Geral Substituto**, em 03/04/2020, às 16:57, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 03/04/2020, às 16:57, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luiz Americo, Analista**, em 03/04/2020, às 17:00, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 03/04/2020, às 17:03, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Superintendente**, em 03/04/2020, às 17:05, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0969826** e o código CRC **F1FB0095**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0969826** and the "Código CRC" **F1FB0095**.*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

DESPACHO - SGE

À EXE,

Para as providências exigíveis.

Tendo em vista a constatação de erro material no Parecer do CTC 246 (0969826), serve o presente para alterar os parágrafos 66 a 68 do Parecer, os quais deverão constar com o seguinte texto:

66. A SEP, ao ser questionada a se manifestar pela Gerência Geral de Processos, que secretaria o Comitê de Termo de Compromisso, se pronunciou no seguinte sentido:

“(i) manutenção do entendimento consignado no Termo de Acusação acerca da existência de prejuízo potencial difuso da ordem de R\$ 59.024.396,03 face aos argumentos aduzidos no pedido de reconsideração, sem que se perca de vista que questões atinentes ao mérito da acusação constituem matéria de defesa

Inicialmente cabe ressaltar que o objetivo da SEP, quando calculou este prejuízo potencial, não era chegar a um valor exato de ganho do acionista controlador ou de prejuízo dos minoritários, mas sim demonstrar que, embora a divergência das premissas que serviram para a base dos cálculos da Coelba e aquelas utilizadas pela SEP possam parecer pequenas em números absolutos, quando aplicados os cálculos para descobrir o potencial de dano aos minoritários, o valor alcança números expressivos.

Ademais, o prejuízo indicado é potencial também no sentido de que é possível que nenhum acionista tenha sofrido, de fato, aquele prejuízo, mesmo *pro rata* da sua participação, ainda que o cálculo da SEP tivesse a pretensão de ser exato, o que não é o caso. Até mesmo o agregado dos acionistas minoritários pode não ter sofrido prejuízo no montante de R\$ 59 milhões, tendo em vista que se tratam de aumentos de capital diferentes e sequenciais, possibilitando a hipótese de aquele que foi diluído em um ter sido diluidor em outro.

Nesse sentido, a SEP mantém seu cálculo e a conclusão [a] que chegou de que há um potencial de dano importante aos minoritários, entretanto, sem afirmar que o valor é exatamente aquele apontado no TA, uma vez que essa não foi, desde o princípio, a intenção da SEP quando

efetuou o cálculo em questão.

(ii) efetiva possibilidade de identificação dos acionistas lesados para fins de individualização dos eventuais prejuízos

A SEP mantém sua posição já exarada no TA (parágrafo 166), no sentido de que a situação individual de cada acionista não pode ser inferida a partir dos dados que levaram ao cálculo [do] montante integral do potencial de dano, pois cada caso particular depende das participações em cada um dos aumentos de capital, tornando inviável, quando da acusação, este cálculo.

Por fim, aqui também deve-se atentar ao disposto no segundo parágrafo da resposta ao questionamento anterior, já que toca, inclusive, na impossibilidade [de] cálculo individualizado.” **(grifos constam do original)**

67. Instada a se manifestar, após as explicações prestadas pela SEP, a PFE/CVM se pronunciou nos seguintes termos:

“Conforme esclarecimentos prestados pela SEP, é possível extrair que (i) ‘é possível que nenhum acionista tenha sofrido, de fato, aquele prejuízo, mesmo pro rata da sua participação, ainda que cálculo da SEP tivesse a pretensão de ser exato, o que não é o caso’; (ii) ‘até mesmo o agregado dos acionistas minoritários pode não ter sofrido prejuízo no montante de R\$ 59 milhões, tendo em vista que trata-se de aumentos de capital diferentes e sequenciais, possibilitando a hipótese de aquele que foi diluído em um ter sido diluidor em outro’; (iii) ‘que a situação individual de cada acionista não pode ser inferida a partir dos dados que levaram ao cálculo [do] montante integral do potencial de dano, pois cada caso particular depende das participações em cada um dos aumentos de capital, tornando inviável, quando da acusação, este cálculo’.

Assim sendo, **entendo que no presente caso a hipótese de ressarcimento a prejuízos individualizados pode ser considerada, na verdade, como de ressarcimento a prejuízos de natureza difusa, cabendo, portanto, ao CTC e ao Colegiado da CVM a avaliação sobre a suficiência dos valores oferecidos.” (grifado)**

68. **Em reunião realizada no dia 03.04.2020^[17], O COMITÊ, POR MAIORIA de seus membros, DELIBEROU POR MANTER A RECOMENDAÇÃO DE REJEIÇÃO das propostas apresentadas ao Colegiado da CVM, por entender que, apesar de ter sido afastado o óbice jurídico, remanesciam os outros fundamentos que o levaram a proposição de rejeição, quais sejam:**

“(ii) a gravidade em tese das infrações cometidas, nos termos do art. 1º, inciso I, do Anexo 64, da Instrução CVM nº 607/19, notadamente diante das características específicas dos aumentos de capital apontados como irregulares na peça acusatória, e (iii) o posicionamento da

maior parte das infrações em tese apontadas na peça acusatória no Grupo V do Anexo 63 da Instrução CVM nº 607/19, que evidencia, inclusive, que os valores oferecidos pelos PROPONENTES não são minimamente proporcionais (...) e que a celebração de Termo de Compromisso não seria conveniente nem oportuna e que o julgamento pelo Colegiado seria o melhor desfecho para o caso.”



Documento assinado eletronicamente por **Andrea Araujo Alves de Souza, Superintendente Geral Substituto**, em 12/04/2020, às 18:12, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0974053** e o código CRC **8DC02A02**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0974053** and the "Código CRC" **8DC02A02**.*