



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.009104/2019-27

Reg. Col. 1881/20

**Acusados:** Antônio Sergio de Souza Guetter  
Luiz Eduardo da Veiga Sebastiani

**Assunto:** Apurar responsabilidade de ex-diretores financeiros da Companhia Paranaense de Energia S.A. – COPEL, por descumprimento dos artigos 153, 176 e 177 da Lei nº 6.404/76 pela não adoção de providências efetivas para reequadrar os investimentos à política de investimentos da companhia e suas participações na elaboração ou aprovação das demonstrações financeiras anuais completas datas-base 31.12.2014, 31.12.2015, 31.12.2016, 31.12.2017, em desacordo com as normas aplicáveis.

**Diretor Relator:** Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

### VOTO

#### I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS<sup>1</sup> instaurado pela SEP para apurar eventual responsabilidade dos Acusados, na qualidade de diretores financeiros da COPEL, por alegada infração **(i)** ao art. 153, da LSA, por não tomarem providências efetivas para reequadrar investimentos realizados pela UEGA na política de investimentos da Companhia; **(ii)** aos arts. 176 e 177 da LSA c/c os itens QC12 e QC13 do CPC 00 (R1), em razão do reconhecimento e da mensuração de saldos referentes às aplicações financeiras com substancial sobreavaliação; e **(iii)** aos arts. 176 e 177 da LSA c/c itens 77, 134 e 135 do CPC 26 (R1), em razão da divulgação de notas explicativas equivocadas, indicando investimentos indexados a

---

<sup>1</sup> Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto que não estiverem nele definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório que o antecede (“Relatório”).



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

percentuais do CDI<sup>2</sup>.

2. Conforme exposto no Relatório, o presente PAS originou-se do Relatório nº 68/2019-CVM/SEP/GEA-5<sup>3</sup>, produzido no âmbito do processo administrativo CVM nº 19957.011138/2017-10, cuja instauração se deu a partir da verificação de que o Formulário de Informações Trimestrais – ITR da COPEL, relativo ao 3º trimestre de 2017, foi acompanhado de relatório de revisão especial com opinião modificada, conforme previsto no Plano Bial de Supervisão Baseada em Risco.

3. A partir da análise de dados da COPEL sobre o período compreendido entre 01.01.2014 a 30.06.2018, a Acusação constatou que, entre todas as sociedades do grupo, somente a UEGA efetuou aplicações em bancos distintos do Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal — em dissonância do posicionamento da Diretoria Jurídica da Companhia<sup>4</sup> — e que a Companhia descumpria sua política de investimentos, na medida em que realizava investimentos em títulos privados em fundos exclusivos e com baixa liquidez.

4. Verificou-se que demonstrações contábeis da UEGA e, por consequência, da Companhia, não apresentavam informações fidedignas, pois, ao contrário do divulgado em notas explicativas, os títulos e valores mobiliários detidos pela UEGA não se limitavam a um fundo exclusivo (Fundo Índico), mas a vários outros fundos, dos quais se destacam outros dois fundos também exclusivos (Fundo Geiser e Fundo BB Ageu).

5. A natureza desses investimentos também estava em desacordo com a observação “i” contida na nota explicativa “Títulos e Valores Mobiliários” das DFs de 2015 e 2016 da UEGA<sup>5</sup>, uma vez que não possuíam liquidez imediata, e com a política de investimento da COPEL, na medida em que os fundos exclusivos não eram compostos exclusivamente por títulos públicos federais e/ou títulos emitidos por instituições financeiras públicas federais.

6. Além disso, a SEP constatou que o valor da rubrica referente às aplicações no

---

<sup>2</sup> Em relação ao item (iii), a Acusação atribuiu responsabilidade a Antônio Guetter referente ao exercício social findo em 2014 e a Luiz Sebastiani, em relação aos exercícios sociais findos em 2015, 2016 e 2017.

<sup>3</sup> Doc. 0844321.

<sup>4</sup> Conforme disposto no Parecer DJU/CPD N. 103/2005, “a recomendação é que a COPEL continue procedendo às suas aplicações financeiras em bancos oficiais”.

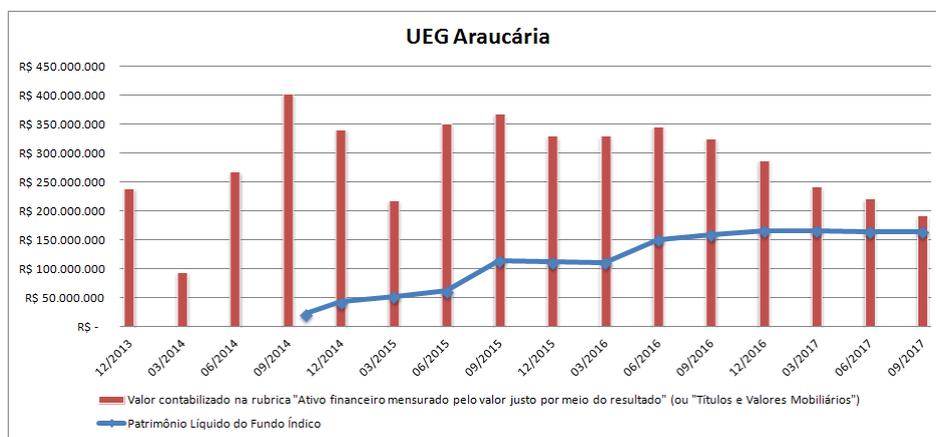
<sup>5</sup> Docs. 0553038 e 0553039.



## 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  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Fundo Índico foi, posteriormente, objeto de substancial redução, uma vez que estavam sobreavaliados em relação aos investimentos efetuados<sup>6</sup>:



7. A Acusação destacou, ainda, inconsistências nas DFs da COPEL de 2014, 2015 e 2016, relativamente ao reflexo das aplicações efetuadas pela UEGA no Fundo Índico, Fundo Geiser e Fundo BB Ageu, uma vez que foram incorretamente divulgados nas notas explicativas “Títulos e Valores Mobiliários” como sendo indexados a percentuais do CDI, quando na verdade não tinham características de investimento em renda fixa.

8. Devidamente intimados, os Acusados sustentaram, em síntese, (i) que não houve demonstração da tipicidade e da materialidade da conduta dos Acusados à luz do *standard* geral de diligência previsto no art. 153 da LSA; (ii) ausência de sinais de alerta (*red flags*) hábeis a indicar deficiências materiais nas estruturas de controle tanto da Companhia das aplicações financeiras e respectiva contabilização realizadas pela UEGA; e (iii) ausência de demonstração de dolo ou culpa.

9. Conforme indicado por Luiz Sebastiani<sup>7</sup>, ele exerceu o cargo de diretor financeiro da COPEL nos períodos de 18.02.2013 a 11.03.2014 e 01.01.2015 a 15.05.2017.

10. Antônio Guetter<sup>8</sup>, por sua vez, informou ter atuado como diretor financeiro na Companhia no período de 13.03.2014 a 23.12.2014.

11. De modo a facilitar a compreensão da presente lide, destaca-se abaixo a cronologia

<sup>6</sup> Doc. 0849023 (item 48).

<sup>7</sup> Doc. 0733777.

<sup>8</sup> Doc. 0731613.

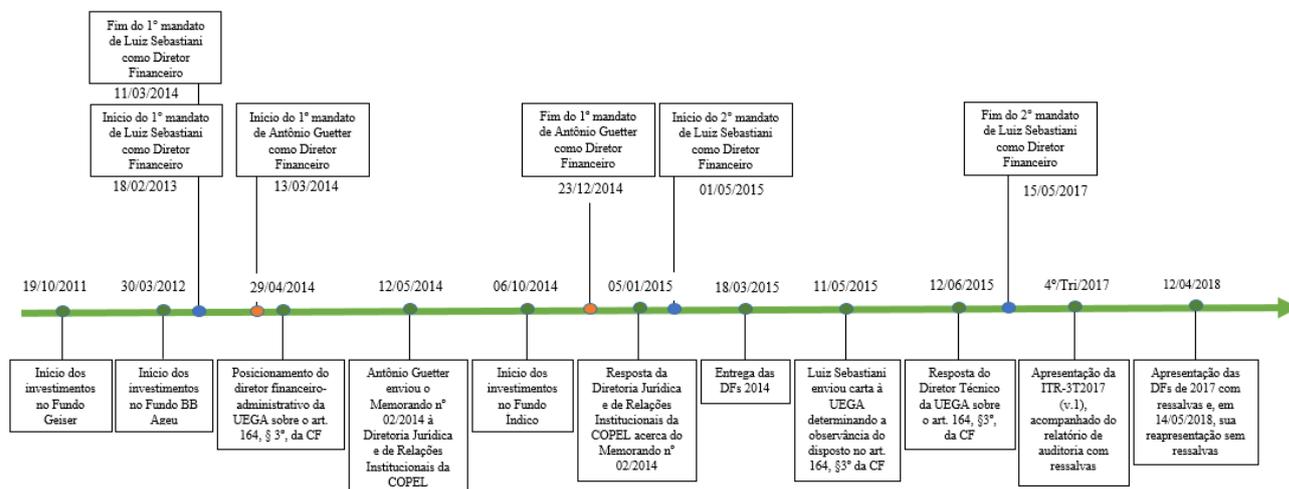


## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

dos principais fatos objeto deste PAS:



12. Sem matérias preliminares a serem abordadas, passo a analisar as imputações feitas aos Acusados.

## II. AUTORIA E MATERIALIDADE

### II.A Primeira imputação – violação ao dever de diligência

13. A primeira imputação<sup>9</sup> atribuída aos Acusados consiste em violação ao dever de diligência, na qualidade de diretores financeiros da COPEL, em razão de não terem tomado providências efetivas para reequadrar os investimentos realizados na UEGA à política de investimentos da Companhia.

14. Inicialmente, cumpre trazer breves considerações sobre o dever de diligência

<sup>9</sup>“(i) descumprimento do artigo 153 da Lei 6.404/1976, por não tomar providências efetivas para reequadrar os investimentos à política de investimentos da Companhia, atribuição essa definida como sendo responsabilidade do Diretor Financeiro, apesar de receber os sinais de alerta que indicavam descumprimento da referida política a partir dos investimentos mantidos pela UEG Araucária: os fundos de investimento exclusivo [Fundo Índico], [Fundo Geiser] e o [Fundo BB Ageu], os quais não eram compostos exclusivamente por títulos públicos federais e/ou títulos emitidos por instituições financeiras públicas federais” (Doc. 0849023).



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

previsto no art. 153 da LSA, o qual prescreve um padrão geral de conduta procedimental<sup>10</sup>, isto é, uma obrigação de meio:

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.

15. Percebe-se, pois, que a lei societária optou por um conceito aberto de “dever de diligência”, conferindo liberdade de interpretação, de modo que a aplicabilidade do dispositivo deve ser analisada caso a caso<sup>11</sup>.

16. O dever de diligência, consagrado no dispositivo legal acima destacado, se decompõe, fundamentalmente, nos subdeveres de se informar, investigar, vigiar e se qualificar.

17. Sobre o tema, Flávia Parente preceitua:

“[o dever de vigilância] determina que os administradores verifiquem se as informações de que dispõem são suficientes para que seja tomada, de maneira adequada, uma decisão a respeito dos negócios da companhia ou se há necessidade de exigir informações adicionais. Tal dever impõe, ainda, aos administradores a obrigação de investigar os fatos de que tenham conhecimento em razão das informações que lhes foram fornecidas que possam eventualmente causar algum tipo de prejuízo à companhia. Nessa hipótese, deverão os administradores tomar as providências necessárias para evitar qualquer tipo de dano à sociedade. Entretanto, esse dever surge se as circunstâncias indicarem aos administradores a necessidade de investigar algum ato ou fato, sendo certo que caberá aos próprios administradores

---

<sup>10</sup> O voto proferido pela Diretora Flávia Perlingeiro no PAS CVM N° 05/2015, j. 09.11.2021, ilustra bem o conceito: “O dever de diligência dos administradores de companhias abertas, previsto no art. 153 da Lei n° 6.404/1976, consubstancia um padrão de conduta (standard) erigido por meio de um conceito aberto, que impõe aos administradores uma obrigação de meio, que não importa em exigência de adoção de determinada conduta dita ótima, mas sim que pode ser satisfeita de diferentes formas que se mostrem razoáveis considerando o contexto no qual inseridas. O foco da análise volta-se não propriamente ao que foi decidido, mas em como se deu o processo decisório. Nesse sentido, a revisão a posteriori da diligência exercida, à luz da conduta dos administradores, tem se pautado notadamente pelo prisma procedimental, ou seja, por meio do exame pertinente ao zelo atinente à preparação e ao cuidado dos administradores para se informarem e refletirem adequadamente com vistas à tomada da decisão em questão, independentemente de tal decisão ter se mostrado acertada ou não.”

<sup>11</sup> A esse respeito, Luiz Antonio de Sampaio Campos destaca que “[e]ssa liberdade, típica das cláusulas gerais e dos conceitos jurídicos indeterminados, deve, porém, ser usada de forma inteligente e cuidadosa, a manter o sistema íntegro, para não desencorajar e afastar pessoas honestas e competentes dos cargos de administradores, e também de modo a não criar um sistema que as entorpeça a ação com uma burocracia prejudicial à vida da companhia, afastando-as do risco inerente ao negócio” (CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio in FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões, Op.cit., p. 1087).



## 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  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

determinar a extensão de tal investigação.”<sup>12</sup>

18. Importante destacar que a conduta dos administradores é analisada sob os aspectos negocial ou fiscalizatório<sup>13</sup>. Em se tratando de uma decisão negocial, tanto o Poder Judiciário<sup>14</sup> quanto a CVM<sup>15</sup> aplicam, para fins de aferição do cumprimento do dever de diligência, a *business judgment rule* (regra do julgamento do negócio), consagrada nos tribunais dos Estados Unidos da América, de modo a estabelecer parâmetros para obstar o controle jurisdicional sobre o mérito de decisões de gestão tomadas por administradores, desde que tenham agido de boa-fé, de forma desinteressada, diligente, e no interesse da companhia<sup>16</sup>.

19. Em outras palavras, “[a] regra estatui que as decisões ou julgamentos do negócio honestos e tomados de boa-fé e com base em investigações razoáveis não serão questionáveis judicialmente, ainda que a decisão seja enganada, infeliz ou até mesmo desastrosa”<sup>17</sup>.

---

<sup>12</sup> PARENTE, Flávia. O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 126

<sup>13</sup> “Como já tive oportunidade de afirmar no voto que proferi no Processo Administrativo Sancionador CVM n.º 19/05 (julgado em 15.12.2009), consolidou-se nos Estados Unidos o entendimento de que o conteúdo do dever de diligência possui duas naturezas distintas: uma de cunho negocial, sujeita ao teste da *business-judgment rule*; e outra de natureza fiscalizatória, sujeita a uma análise de razoabilidade e de adequação. Isto significa que, mesmo no sistema norte-americano, e por diversas razões, o cumprimento do dever de constituir controles internos adequados e eficientes não se confunde com a tomada de decisões protegidas pela *business-judgment rule*.” (PAS CVM n.º 24/2006, Rel. Otávio Yazbek, j. em 18.02.2013).

<sup>14</sup> TJSP, Apelação Cível n.º 543.194-4/9-00, Rel. Des. Vito Guglielmi, São Paulo, j. em 11.12.2008.

<sup>15</sup> PAS CVM n.º 19957.009118/2019-41, Rel. Marcelo Barbosa, j. 24.05.2022; PAS CVM n.º 16/2013, Rel. Henrique Machado, j. em 19.02.2019; PAS CVM n.º RJ2013/11703, Rel. Gustavo Tavares Borba, j. em 31.07.2018; PAS CVM n.º 01/07, Rel. Pablo Renteria, j. em 22.09.2016; PAS CVM n.º RJ2008/9574, Rel. Ana Novaes, j. em 27.11.2012; PAS CVM n.º 18/08, Rel. Alexsandro Broedel Lopes, j. em 14.12.2010; PAS CVM n.º 25/03, Rel. Eli Loria, j. em 25.03.2008; PAS CVM n.º RJ2005/1443, Rel. Pedro Oliva Marcilio, j. em 10.05.2006; e PAS CVM n.º 03/02, Rel. Norma Jonssen Parente, j. em 12.02.2004.

<sup>16</sup> Sobre o tema, João Pedro Barroso do Nascimento dispõe que “(...) é importante que se entenda que a Regra do Julgamento do Negócio não protege toda e qualquer decisão de gestão tomada. O equilíbrio trazido por este conceito serve para evitar excessos no controle jurisdicional em relação a atos de gestão e decisões negociais, mas não pode ser entendido como uma excludente definitiva do controle jurisdicional acerca das decisões tomadas pela administração da companhia. O instituto jurídico em questão serve para encorajar a atuação dos administradores em busca de benefícios para a companhia, visando ao atendimento de seu interesse social, sempre que tal atuação estiver alinhada com os deveres gerais aplicáveis aos administradores, mesmo que, ao final, a decisão adotada pelo administrador revele-se malsucedida ou até mesmo negativa para a companhia.” (Temas de Direito Empresarial: Direito Societário, Mercado de Capitais e Direito da Insolvência. São Paulo: Quartier Latin, 2022. p. 217)

<sup>17</sup> SILVA, Alexandre Couto. Responsabilidade dos Administradores de S/A: *business judgment rule*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 143.



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

20. No caso concreto, contudo, não se discute uma decisão negocial tomada pelos Acusados, mas se teria havido omissão em fiscalizar o exercício das atividades de uma das controladas da Companhia (a UEGA) no âmbito de suas responsabilidades como diretores financeiros da COPEL, desconhecendo o desenquadramento dos fundos exclusivos investidos pela UEGA. Em relação ao aspecto fiscalizatório — o qual é o escopo da primeira acusação formulada em face dos Acusados —, a diligência é avaliada mediante a constatação da razoabilidade e adequação dos esforços despendidos pelos administradores.

21. Em linha com os precedentes do Colegiado da CVM, cumpre aos administradores, quando deparados com sinais de alerta — circunstâncias em que entendem estar diante de eventos que coloquem os negócios da companhia em situação de risco —, adotar medidas para se informar, investigar e agir com o intuito de mitigar possíveis prejuízos à companhia.

22. Feitas tais considerações, entendo que os Acusados não violaram o dever de diligência a eles atribuído.

23. Inicialmente, destaca-se que o grupo econômico da COPEL era, à época dos fatos objeto deste PAS, composto por 60 (sessenta) sociedades. Incumbiam aos diretores da Companhia, portanto, um grande leque de atividades e decisões a serem tomadas, tendo sido demonstrada a reduzida relevância operacional da UEGA no âmbito das atividades desenvolvidas por aquele grupo econômico<sup>18</sup>.

24. Conforme descrito no Relatório, durante a elaboração do ITR-1T14 da COPEL (isso é, anos antes da ressalva apontada pelos auditores), identificou-se a existência de investimentos, pela sua controlada UEGA, no Fundo Geiser, cujo administrador fiduciário era uma instituição financeira privada, o que poderia constituir descumprimento ao art. 164, §3º da Constituição Federal (“CF”)<sup>19</sup>, que estabelece que as “*disponibilidades de caixa (...) dos Estados, do Distrito Federal, dos Municípios e dos órgãos ou entidades do poder público e das empresas por ele controladas [serão depositadas] em instituições financeiras*

---

<sup>18</sup> O valor envolvido nos investimentos realizados pela UEGA em análise correspondia a 1,008% do patrimônio líquido e 0,466% do ativo total da COPEL.

<sup>19</sup> Art. 164. A competência da União para emitir moeda será exercida exclusivamente pelo Banco Central. (...) § 3º As disponibilidades de caixa da União serão depositadas no Banco Central; as dos Estados, do Distrito Federal, dos Municípios e dos órgãos ou entidades do poder público e das empresas por ele controladas, em instituições financeiras oficiais, ressalvados os casos previstos em lei.



## 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  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

*oficiais”.*

25. Assim, em 28.04.2014, Antônio Guetter, então diretor financeiro da COPEL, enviou *e-mail* ao diretor administrativo-financeiro da UEGA, Sr. E.C.T., solicitando a ele “*averiguar e nos informar se a disposição da Constituição se aplica a [UEGA], e caso necessário tomar as providências cabíveis*”<sup>20</sup>, o que evidencia postura ao menos pró-ativa.

26. No dia seguinte, em 29.04.2014, o Sr. E.C.T. — diretor administrativo-financeiro da UEGA desde fevereiro de 2011 — respondeu, em suma, que o termo “*disponibilidade de caixa*” previsto no referido dispositivo constitucional não se aplicava aos investimentos financeiros realizados pela UEGA, tendo em vista ser a UEGA empresa estatal exploradora de atividade econômica em sentido estrito, mas tão somente aos depósitos bancários mantidos pela companhia<sup>21</sup>:

De: [REDACTED]@uega.com.br  
Para: antonio.guetter@copel.com\* <antonio.guetter@copel.com>,  
Cc: [REDACTED]@copel.com\*  
Data: 29/04/2014 18:08  
Assunto: ENC: Solicitação de esclarecimentos

*Prezado Sr. Antonio Guetter,*

*Por ser entidade da Administração Indireta do Estado do Paraná, o art. 164, § 3º, da Constituição é, a princípio\*, aplicável à UEGA.*

*Como determina o art. 164, § 3º, da Constituição, as disponibilidades de caixa devem ser depositadas, guardadas em banco oficial, ou seja, na Caixa e/ou no BB.*

*Não obstante, além da alternativa de guardar o dinheiro, a UEGA tem a possibilidade – geralmente mais recomendada em se tratando de uma empresa estatal exploradora de atividade econômica em sentido estrito\*\* (caso da UEGA) – de investir. Investimentos podem ser econômicos (aplicando-se o capital em meios de produção) ou financeiros (comprando-se ativos financeiros). E o investimento financeiro, a aplicação financeira, não está adstrita aos bancos oficiais, pois o art. 164, § 3º, da Constituição, aplica-se somente ao depósito, guarda, do dinheiro. Nesse sentido, o STF tem farta jurisprudência que afirma que o único serviço bancário restrito aos bancos oficiais é o depósito, outros serviços bancários ou financeiros podem ser executados por qualquer instituição financeira, desde que respeitada a legislação quanto à forma de contratação.*

*Portanto, sucintamente, quanto à aplicabilidade do art. 164, § 3º, da Constituição, à UEGA, entendemos que:*

- a) para investimentos financeiros, aplicações financeiras, o dispositivo constitucional não é aplicável à UEGA nem a qualquer outra empresa estatal exploradora de atividade econômica em sentido estrito\*\*;*
- b) para depósitos financeiros, o dispositivo é, a princípio\*, aplicável à UEGA.*

<sup>20</sup> Doc. 0731615.

<sup>21</sup> Doc. 0731621 (anexo 15).



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

*\*Afirmamos “a princípio”, porque essa interpretação é conservadora, de segurança. É possível afirmar que, para empresas estatais exploradoras de atividade econômica em sentido estrito, já não se aplica o art. 164, § 3º, da Constituição, desde a Emenda Constitucional nº19. Essa última interpretação, mais atual, não foi ainda analisada pelos tribunais pátrios.*

*\*\* Existem dois tipos de empresas estatais: as prestadoras de serviços públicos e as exploradoras de atividade econômica em sentido estrito. O regime jurídico de cada tipo é bem distinto; as prestadoras de serviços públicos sofrem maior influência do regime de Direito Público e as exploradoras de atividade econômica em sentido estrito, de Direito*

*Privado.*

*Resaltando também, que a UEGA possui dois fundos exclusivos um em banco privado e outro em banco público (os dois fundos tem papéis privados e públicos). E a política financeira da UEGA é obter a máxima competitividade nos serviços bancários oferecidos através de seus investimentos. A UEGA possui caixa e equivalentes de caixa 100% em banco público e títulos e valores mobiliários em bancos públicos e privados conforme auditoria externa da KPMG. Lembrando que a UEGA possui seus fundos exclusivos desde 2011 e as prestações junto ao TCE-PR estão todas aprovadas até 2012, estando pendente ainda o ano de 2013.*

*Obs: Em anexo reportagem sobre o fundo exclusivo Olimpo da Petrobras em diversas instituições.*

*Para reflexão:*

*Emitir debêntures(estruturar) com bancos privados, pagar dividendos aos sócios através de bancos privados, comercializar energia elétrica através de banco privado, pagar e receber pelo gás natural através de banco privado pode.*

*Investir em bancos privados não pode só pode quando for através de fundos em bancos públicos...*

Estou à disposição para eventuais esclarecimentos atenciosamente,

██████████  
Diretor Financeiro e Administrativo  
UEG Araucária Ltda.  
+55 41 3224-3540  
[www.uega.com.br](http://www.uega.com.br)



27. Em seguida, no dia 12.05.2014, Antônio Guetter — formado em engenharia civil — enviou o Memorando nº 02/2014 à Diretoria Jurídica e de Relações Institucionais da Companhia<sup>22</sup>, em linha com seu dever de se informar, solicitando orientações jurídicas em relação (i) à eventual sujeição dos investimentos financeiros da UEGA às limitações impostas no art. 164, §3º, da Constituição Federal; e (ii) aos procedimentos a serem adotados no que diz respeito à resposta apresentada pelo Sr. E.C.T em 29.04.2014.

28. Tal medida, a meu ver, demonstra que Antônio Guetter não confiou cegamente nas explicações jurídicas apresentadas por E.C.T., tendo solicitado, diligentemente, uma análise

<sup>22</sup> Doc. 0731621.



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

mais profunda da questão à Diretoria Jurídica e de Relações Institucionais da Companhia. No entanto, Antônio Guetter não comprovou ter recebido retorno por parte daquela diretoria até o final do seu mandato como diretor financeiro, que ocorreu muitos meses depois (23.12.2014). De todo modo, como detalhado adiante, em tal período não chegaram a surgir sinais de alerta que pudessem evidenciar comportamento efetivamente displicente.

29. Luiz Sebastiani, por sua vez, enviou no dia 11.05.2015 carta à UEGA e outras sociedades controladas pela COPEL informando que deveriam observar o dispositivo constitucional entabulado em seu artigo 164, §3º, mantendo suas disponibilidades e aplicações em instituições financeiras oficiais (Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil), e aplicar seus recursos em ativos financeiros de renda fixa.

30. Em resposta, o então diretor técnico da UEGA, Sr. F.C., reiterou o posicionamento apresentado por E.C.T., no sentido de que o dispositivo constitucional determinava “*o depósito de disponibilidades em bancos oficiais mas silenciava quanto aos investimentos financeiros que, dada a natureza jurídica da sociedade de produtor independente de energia, devem observar a determinação de sujeição ao regime jurídico próprio das empresas privadas*”<sup>23</sup>.

31. Como se viu, o referido diretor administrativo-financeiro da UEGA informou que (i) seu posicionamento — o qual foi apoiado em parecer jurídico externo<sup>24</sup> de julho de 2013 — estava respaldado pela jurisprudência do Supremo Tribunal Federal; (ii) as DFs da UEGA referentes aos exercícios de 2012 e 2013 foram (ii.a) auditadas pela KPMG Auditores Independentes Ltda. sem quaisquer ressalvas<sup>25</sup>; e (ii.b) aprovadas pelo Tribunal de Contas do Estado do Paraná (“TCE-PR”)<sup>26</sup>.

32. Com o devido respeito a entendimento em sentido contrário, discordo da Acusação de que a resposta apresentada pelo Sr. E.C.T. a Antônio Guetter em 29.04.2014 constituiria, em si, um sinal de alerta quanto à violação à política de investimentos da COPEL.

33. A Acusação afirma que, na referida resposta, o então diretor financeiro da UEGA, além de responder ao questionamento de Antônio Guetter quanto ao cumprimento do

---

<sup>23</sup> Doc. 0929676 (anexo 6).

<sup>24</sup> Doc. 0929676 (anexo 7).

<sup>25</sup> Doc. 0929701 (anexos 11 e 12).

<sup>26</sup> Doc. 0929701 (anexos 7, 8, 9 e 10).



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

disposto no art. 164, §3º, da CF, “*também afirmou que a UEG Araucária mantinha aplicações financeiras em dois fundos exclusivos e que ‘os dois fundos têm papéis privados e públicos’, ou seja, ele literalmente informou os destinatários de sua mensagem que estava descumprindo a política de investimentos da Copel, segundo a qual a alocação de recursos financeiros em fundos exclusivos pode ocorrer quando estes forem compostos exclusivamente por títulos públicos federais e/ou títulos emitidos por instituições financeiras públicas federais*”<sup>27</sup>.

34. Ainda segundo a SEP, os fundos exclusivos eram divulgados nas notas explicativas das DFs da COPEL, a exemplo das DFs referentes aos exercícios encerrados em 31.12.2012 e 31.12.2013<sup>28</sup>, de modo que já “*teria sido possível a [Luiz Sebastiani] perceber que a UEG Araucária mantinha um fundo exclusivo em uma instituição privada, no caso no [B.M.S.F.] DTVM S.A.*”, em descumprimento à orientação do departamento jurídico interno e à política de investimentos da Companhia<sup>29</sup>. Para a Acusação, Luiz Sebastiani teria, inclusive, reconhecido que tinha conhecimento dos investimentos em títulos privados, conforme trecho de sua manifestação apresentada à CVM<sup>30</sup>.

---

<sup>27</sup> Doc. 0849023, p. 74.

<sup>28</sup> Conforme informado na “Nota 5 – Títulos e Valores Mobiliários” das referidas DFs, os fundos exclusivos da UEG Araucária eram administrados por instituição privada.

<sup>29</sup> Conforme disposto na Cláusula 6.3 da política de investimentos: “6.3 - **PRIORIZAÇÃO PARA BANCOS PÚBLICOS (OFICIAIS)** A Companhia Paranaense de Energia – Copel e suas subsidiárias integrais, por sua natureza jurídica de concessionária de serviço público e ainda, sendo uma empresa de economia mista, está sujeita a controles externos muito mais rígidos que as empresas de capital exclusivamente privado. Exemplificando, reportamo-nos ao artigo 164 da Constituição Federal que cria restrições à destinação das disponibilidades de capital da Companhia. Adicionalmente, o Supremo Tribunal Federal editou um Informativo em setembro/2005 (STF 401 ADI 3578), acerca do artigo 164, §3º da Constituição Federal do Brasil (CF88), no qual informa que devemos interpretar o termo “instituições financeiras oficiais” aposto no referido texto legal, como se tratando de bancos públicos. Por sua vez, a Diretoria Jurídica da Companhia manifestou seu entendimento em relação a esta questão no Parecer DJU/CDP nº 103/2005 de 22/08/2005, recomendando que a Copel continue procedendo as suas aplicações financeiras em bancos públicos. Excepcionalmente, em função de exigências regulatórias, a Copel e suas subsidiárias integrais estarão sujeitas a utilização de instituições financeiras específicas, que não necessariamente atendam o disposto na presente Política.” (grifos aditados)

<sup>30</sup> “2.9. No dia 12.06.2015, o Diretor Técnico da UEG à época respondeu afirmando que a administração dos negócios financeiros da UEG era de responsabilidade de seu Diretor Financeiro-Administrativo e que o referido dispositivo constitucional determinava ‘o depósito de disponibilidades em bancos oficiais, mas silenciava quanto aos investimentos financeiros que, dada a natureza jurídica da sociedade de produtor independente de energia, devem observar a determinação de sujeição ao regime jurídico próprio das empresas privadas’, razão pela qual as decisões de aplicações financeiras deveriam ser realizadas de acordo com seu contrato social. Tendo em vista sua explicação de que tais investimentos estavam de acordo com a interpretação constitucional e com base em todos os indicadores que nos eram submetidos (balançetes mensais, cartas de representação, etc.), em conjunto com todas as informações financeiras que sempre foram



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

35. No entanto, ao menos pelo que se pode extrair dos autos, a política de investimentos vigente à época (e até 2017) não dispunha sobre sua aplicação a todo o grupo econômico<sup>31</sup>, pelo contrário, referia-se, expressamente, apenas a COPEL e suas “subsidiárias integrais”<sup>32</sup>-<sup>33</sup>, de modo que não abrangia, por seu teor, as coligadas e controladas, como era o caso da UEGA<sup>34</sup>.

36. O mesmo se dava em relação à Norma Administrativa Copel – NAC 010101<sup>35</sup>, norma interna complementar à política com o objetivo de detalhar os critérios a serem observados nas aplicações financeiras da COPEL e suas subsidiárias integrais.

37. Para além da limitação de sua abrangência, noto que não havia na política uma vedação pura e simples a investimentos em títulos privados, como a Acusação parece aduzir.

38. Nesse sentido, destaque-se que, embora a política de investimentos limitasse a alocação de recursos a “*ativos financeiros de renda fixa e de empréstimos (mútuo)*”<sup>36</sup>, a Cláusula 3.1.2 da norma interna complementar expressamente permitia que a carteira dos fundos exclusivos fosse composta por “*todos os ativos [em renda fixa] permitidos pela*

---

*aprovadas pelos órgãos internos da UEG e revisadas ou auditadas pelos auditores independentes externos da UEG, não tínhamos motivos ou sinais de alerta (red flags) para suspeitar de qualquer problema contábil com tais investimentos, apesar de investidos em bancos privados de primeira linha. Após esta notificação, a UEG não investiu em nenhum fundo novo que fosse de bancos privados. 2.10 Com relação a esse ponto, é importante frisar que em momento algum suspeitávamos ou tínhamos indícios de que as informações financeiras da UEG pudessem conter irregularidades contábeis com relação aos investimentos financeiros descritos no Ofício. Pelo contrário, a informação que tínhamos era tão somente de que a UEG estava investindo alguns de seus recursos em bancos privados e que havia discussão sobre a interpretação do artigo constitucional (i.e., se a limitação constitucional era apenas para depósitos ou também para investimentos), mas éramos informados que todos os fundos possuíam liquidez e eram indexados por CDI.” (Doc. 0848979, anexo 326-0733777, p. 5, grifos no original).*

<sup>31</sup> A abrangência da política foi alterada em 2017, a partir de quando foi alterada a NAC 010101, que passou a ser aplicável para o grupo inteiro, incluindo as empresas controladas e coligadas (Doc. 0848979, anexo 037-0581352).

<sup>32</sup> Doc. 0848979, anexo 039-0581359.

<sup>33</sup> Conforme expressamente disposto na Cláusula 1 da referida política: “*1- FINALIDADE. Definir as responsabilidades e os princípios que norteiam a gestão das aplicações financeiras da Companhia Paranaense de Energia – Copel e de suas subsidiárias integrais - SI, nos segmentos de alocação permitidos pela Constituição Federal às empresas de economia mista.*” (grifei).

<sup>34</sup> Cf., por exemplo, o Formulário de Referência da Companhia de 2014 (apresentado à CVM em 19.12.2014 e disponível para consulta pública no site da autarquia), no qual consta a informação de que o capital social da UEGA era detido pela Copel GeT, subsidiária integral da Companhia e controladora direta da UEGA (detentora de 60% de seu capital), pela própria Copel (20%) e por acionistas minoritários (detentores de 20% do capital social).

<sup>35</sup> Doc. 0848979, anexo 038-0581356.

<sup>36</sup> Cláusula 6.4 da política.



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

*legislação vigente*”, incluindo, portanto, títulos privados, desde que não estivessem excepcionados no dispositivo<sup>37</sup>. Por sua vez, a Cláusula 3.1.4 determinava que a alocação de recursos financeiros em fundos exclusivos somente poderia ocorrer quando estes fossem compostos *“exclusivamente de títulos públicos federais e certificados de depósitos bancários – CDBs – emitidos por instituições financeiras públicas federais”*<sup>38</sup>.

39. Sob esse prisma, não soa *a priori* como descabida a leitura de que o mesmo argumento jurídico, apresentado pelo Sr. E.C.T., que podia ser utilizado para sustentar que o fundo exclusivo poderia ser administrado por instituição privada, conforme respaldado em parecer jurídico externo apresentado à UEGA em julho de 2013<sup>39</sup>, valeria também para considerar que bancos privados poderiam ser os emissores dos CDBs. Ou seja, havia, de fato, uma certa consistência na lógica adotada, ao menos em relação ao que havia constado expressamente em tais mensagens.

40. É verdade que foi posteriormente constatado que a carteira dos fundos não era composta por CDBs de bancos privados (como os diretores financeiros da Companhia podem ter inferido da resposta do diretor financeiro da UEGA), e sim por ativos de outra natureza, incluindo, no caso do Fundo Índico, investimentos em companhia de capital fechado, que tinha como lastro empreendimento imobiliário. No entanto, esses investimentos foram “encobertos” pela UEGA, pois das respostas encaminhadas a cada um dos diretores

---

<sup>37</sup> “3.1.2. INVESTIMENTOS EM RENDA FIXA NÃO PERMITIDOS: Na composição das carteiras e dos fundos exclusivos da Copel e de suas subsidiárias integrais, estão autorizados todos os ativos permitidos pela legislação vigente, exceto: a) Quotas de fundos de investimento nos quais a Copel não configure como cotista único, salvo mediante autorização expressa da Diretoria - REDIR. b) Quotas de fundos de investimento, salvo se o fundo de investimento não cobrar taxa de administração, ser composto por títulos federais e com objetivo similar ao de uma operação compromissada. c) Títulos de instituições financeiras e de empresas não financeiras, com médio e alto risco de crédito. d) Títulos de emissão de estados e municípios. e) Títulos de emissão de empresa especificada pela Diretoria (REDIR). f) Aplicações em ativos de emissão ou co-obrigação de empresas pertencentes ao grupo controlador do administrador e/ou gestor de recursos, salvo com autorização prévia da Copel. A exceção não se aplica para operações com certificado de depósito bancário-CDB. g) Valores mobiliários, títulos públicos e privados sujeitos a variação cambial, exceto se houver instrumentos relacionados que eliminem a exposição cambial (swap, por exemplo). h) FDS – Fundo de Desenvolvimento Social, TDE – Título de Desenvolvimento Econômico, TDA – Títulos da Dívida Agrária, CPR – Cédula de Produtor Rural, LCA – Letra de Crédito do Agronegócio, Certificados de Direitos Creditórios do Agronegócio, Certificado de Recebíveis do Agronegócio. i) CCB – Cédulas de Crédito Bancário, CRI – Certificado de Recebíveis Imobiliários, CCI – Cédula de Crédito Imobiliário, LCI – Letras de Crédito Imobiliário.”.

<sup>38</sup> A referida norma interna foi alterada apenas em 26.10.2017, quando passou a ser aplicável para o grupo inteiro, incluindo as controladas e coligadas (Doc. 0848979, anexo 037-0581352).

<sup>39</sup> Doc. 0929676 (anexo 7).



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

financeiros da COPEL acusados neste PAS não parecia haver razão (uma vez que não havia sinais de alerta) para suspeitar que os investimentos não estivessem lastreados em títulos privados de renda fixa.

41. Soma-se a isso o fato de que, não obstante a UEGA ser a única sociedade controlada pela COPEL a aplicar recursos em títulos privados em fundos exclusivos, não houve qualquer sinalização de irregularidade de tal prática desde outubro de 2011, data em que a companhia realizou o primeiro investimento no Fundo Geiser.

42. Ademais, a eficácia dos controles internos da Companhia era monitorada pelos Conselhos de Administração e Fiscal<sup>40</sup>, Comitê de Auditoria Estatutário<sup>41</sup> e auditores internos e externos da Companhia<sup>42</sup>, não tendo nenhum dos referidos órgãos apontado qualquer sinalização quanto a descumprimento da UEGA à política de investimentos da COPEL, inclusive porque, com relação à UEGA, como mencionado, ao menos até a alteração da referida política de investimentos em 2017, não havia, a rigor, desenquadramento e, ainda que se considerasse que havia, não teria sido dada transparência quanto ao tipo de ativo investido pelos fundos, tampouco surgido, até então, os sinais de alerta que vieram com a ressalva dos auditores.

43. Especificamente no tocante ao papel desempenhado pelos auditores independentes, cumpre destacar valiosa lição trazida pelo então Diretor Gustavo Gonzalez:

“13. Em apertada síntese, os *gatekeepers* são intermediários que verificam e certificam a qualidade de informações providas por participantes do mercado, tais como as agências de *rating*, os analistas de valores mobiliários e os auditores independentes. A regulação do mercado de valores mobiliários vale-se de *gatekeepers* em diversas situações e, por conseguinte, o bom funcionamento do mercado depende, em certa medida, da atuação hígida e diligente desses indivíduos e instituições. Especificamente no tocante aos auditores independentes, vale destacar os fundamentos que norteiam a regulação da atividade pela CVM, desde a Instrução CVM nº 04/78, incluem o reconhecimento da ‘figura do auditor independente como elemento imprescindível para a credibilidade do mercado e como instrumento de inestimável valor na proteção dos investidores, na medida em que a sua função é zelar pela fidedignidade e pela confiabilidade das demonstrações contábeis da entidade auditada’, como se verifica na Nota Explicativa à Instrução CVM nº 308/99.

---

<sup>40</sup> Doc. 0753245.

<sup>41</sup> Doc. 0929701 (anexos 15 e 16).

<sup>42</sup> Docs. 0581429, 0581432, 0929701 (anexos 17 e 18).



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

14. O auditor independente não desempenha a sua função de *gatekeeper* apenas ao expressar a sua opinião sobre as demonstrações contábeis. Nesse sentido, destaco, para fins deste voto, os deveres de informar à administração e aos fiscais da entidade auditada e à própria CVM, em certas situações previstas nas normas regulamentares e profissionais, especialmente em situações em que o auditor se depara com deficiências relevantes, ou indícios de fraude.<sup>43</sup>

44. Com efeito, não é razoável exigir de administradores que, na ausência de *red flags*, simplesmente deixem de confiar em relatórios de auditoria elaborados por instituições renomadas e consolidadas no seu âmbito de atuação, como no caso ora analisado<sup>44</sup>.

45. Por óbvio, esse direito de confiar não é absoluto, sendo vedado ao administrador confiar cegamente na informação recebida em caso de existência de sinal de alerta que traga dúvida quanto à confiabilidade da informação<sup>45</sup>.

46. Não obstante o posicionamento já exarado por esta Autarquia no sentido de que pareceres sem ressalvas dos auditores externos não são suficientes para afastar, por si só, futuros questionamentos quanto à responsabilidade dos administradores<sup>46</sup>, entendo que, no presente caso, não havia sinal de alerta indicativo de deficiências nos investimentos realizados pela UEGA.

47. Nesse sentido, em observância ao princípio da razoabilidade, considerando as particularidades verificadas no caso em análise apontadas neste voto e as medidas tomadas pelos defendentes, não vislumbro violação ao dever de diligência pelos Acusados no tocante à fiscalização da atuação da controlada quanto ao enquadramento dos investimentos à política de investimentos da Companhia, motivo pelo qual voto pela absolvição dos Acusados em relação a essa imputação.

---

<sup>43</sup> PAS CVM n° RJ2015/13670, Rel. Dir. Gustavo Gonzalez, j. em 06.03.2018.

<sup>44</sup> Os auditores independentes contratados pela COPEL compõem a seleta lista denominada “Big Four”, isto é, as quatro maiores empresas especializadas em auditoria e consultoria do mundo.

<sup>45</sup> PAS CVM SEI n° 19957.001575/2020-21, Rel. Dir. Flávia Perlingeiro, j. em 30.06.2020.

<sup>46</sup> PAS CVM n° 19957.009414/2019-86, Rel. Marcelo Barbosa, j. em 16.03.2021; PAS CVM n° RJ2014/2426, j. em 12.07.2018, Rel. Henrique Machado; PAS CVM n° 18/08, j. em 14.12.2010. PAS CVM n° RJ2014/12838, j. em 25.06.2019, Rel. Henrique Machado.



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### ***II.B Segunda imputação – reconhecimento e mensuração dos saldos das aplicações financeiras da UEGA***

48. A segunda imputação<sup>47</sup> formulada pela Acusação se fundamenta, pois, em irregularidades contábeis relacionadas à mensuração dos saldos das aplicações financeiras da UEGA, conforme apontado em notas explicativas na versão reapresentada das DFs de 2017, em violação aos arts. 176 e 177 da LSA, c/c itens QC12 e QC13 do CPC 00 (R1) – Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro:

Art. 176. Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício

Art. 177. A escrituração da companhia será mantida em registros permanentes, com obediência aos preceitos da legislação comercial e desta Lei e aos princípios de contabilidade geralmente aceitos, devendo observar métodos ou critérios contábeis uniformes no tempo e registrar as mutações patrimoniais segundo o regime de competência.

QC12. Os relatórios contábil-financeiros representam um fenômeno econômico em palavras e números. Para ser útil, a informação contábil-financeira não tem só que representar um fenômeno relevante, mas tem também que representar com fidedignidade o fenômeno que se propõe representar. Para ser representação perfeitamente fidedigna, a realidade retratada precisa ter três atributos. Ela tem que ser completa, neutra e livre de erro. É claro, a perfeição é rara, se de fato alcançável. O objetivo é maximizar referidos atributos na extensão que seja possível.

QC13. O retrato da realidade econômica completo deve incluir toda a informação necessária para que o usuário compreenda o fenômeno sendo retratado, incluindo todas as descrições e explicações necessárias. Por exemplo, um retrato completo de um grupo de ativos incluiria, no mínimo, a descrição da natureza dos ativos que compõem o grupo, o retrato numérico de todos os ativos que compõem o grupo, e a descrição acerca do que o retrato numérico representa (por exemplo, custo histórico original, custo histórico ajustado ou valor justo). Para alguns itens, um retrato completo pode considerar ainda explicações de fatos significativos sobre a qualidade e a natureza desses itens, fatos e circunstâncias que podem afetar a qualidade

---

<sup>47</sup> “ii) descumprimento dos artigos 176 e 177 da Lei 6.404/1976 c/c itens QC12 e QC13 do CPC 00 (R1) – Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro (Deliberação CVM 675/2011) [1], em razão do reconhecimento e mensuração de saldos referentes às aplicações financeiras substancialmente sobreavaliados, os quais ao final vieram a ser objeto de ajuste contábil (conforme notas explicativas constantes na versão reapresentada das Demonstrações Financeiras de 31.12.2017)” (Doc. 0849023).



## 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  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

e a natureza deles, e os processos utilizados para determinar os números retratados.

49. Os dispositivos acima elencados determinam que as demonstrações financeiras das companhias devem ser elaboradas com o objetivo central de fornecer aos participantes do mercado a situação patrimonial fidedigna da companhia, com dados claros, neutros e completos.

50. Conforme disposto nas DFs de 2017 da COPEL<sup>48</sup>, rerepresentadas em 14.05.2018, concluiu-se, em síntese, o seguinte:

### 4.1.1 Investimentos

A Administração da Companhia identificou, durante a preparação das Informações Financeiras Intermediárias para o período findo em 30.09.2017, que a controlada indireta UEG Araucária Ltda., mantinha recursos em Fundo de Investimento Multimercado, o qual detém cotas em outros fundos de investimentos, que, por sua vez, mantinha investimentos em companhia de capital fechado, cujo ativo principal era um empreendimento imobiliário. Em 30.09.2017, o referido investimento apresentava saldo de R\$ 157.079 na rubrica Títulos e Valores Mobiliários, no ativo circulante, pelo fato de que as informações disponibilizadas pela Administração da UEG Araucária eram de que tal investimento tratava-se de fundo exclusivo, com benchmark de 103,5% do CDI, composto por cotas de fundos de investimento e títulos do governo, com liquidez imediata, e mantidos para negociação. O saldo do referido investimento, apresentado na mesma rubrica, era de R\$ 165.749 em 31.12.2016 e de R\$ 111.760 em 1º.01.2016.

Com o objetivo de apurar a adequada classificação e valorização desse investimento, bem como a abrangência de eventuais impactos, a Administração da Companhia contou com a assistência de especialistas independentes, em conformidade com as melhores práticas de governança, incluindo investigação interna sobre as condições em que tal investimento foi efetuado. Os trabalhos de avaliação foram concluídos e os relacionados à investigação estão em estágio final. Destaca-se, ainda, que durante o processo de investigação, foi verificado que o referido investimento ocorreu de forma restrita à controlada UEG Araucária e em desacordo com a política de investimento da Copel, a qual dispõe que a alocação de recursos financeiros em fundos exclusivos pode ocorrer quando estes forem compostos exclusivamente por títulos públicos federais e/ou títulos emitidos por instituições financeiras públicas federais.

Considerando as informações disponíveis durante a elaboração das demonstrações financeiras de 2017, identificou-se a necessidade de constituição de provisão para desvalorização desse investimento, em virtude de suas características específicas, tais como estágio do empreendimento imobiliário e perspectiva de geração de caixa futura. Avaliou-se, ainda, que tal provisão deveria ter sido registrada em exercícios anteriores pois as informações conhecidas durante a elaboração daquelas demonstrações financeiras, já estavam disponíveis à época e deveriam ter sido consideradas quando da elaboração das demonstrações financeiras de 2016 e de 2015.

51. Ao apresentar sua defesa, Antônio Guetter argumentou que “o único investimento que teve seu saldo reconhecido e mensurado de forma substancialmente sobreavaliada foi

<sup>48</sup> Doc. 0519548 – p. 92.



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

*o investimento realizado pela UEG no Fundo Índico, que teve início em 6 de dezembro [correção: outubro] de 2014 e foi contabilizado apenas a partir das [DFs de 2014], as quais foram elaboradas em 18 de março de 2015, mais de 3 meses após o término do [seu] mandato”<sup>49</sup>.*

52. Entendo assistir razão ao referido acusado, pois o mesmo deixou de ocupar o cargo de diretor financeiro da COPEL em 23.12.2014<sup>50</sup>, isto é, antes de iniciado o alegado descumprimento dos dispositivos elencados na segunda imputação formulada<sup>51</sup>.

53. Luiz Sebastiani, por sua vez, também não contestou a existência de irregularidades nas DFs que culminaram na imputação em questão, tendo, porém, pontuado que, “*tendo em vista o teor da opinião dos experts (auditores independentes externos e comitê de auditoria estatutário), aliada à aprovação das contas pelo TCE-PR sem ressalvas ou apontamentos relacionados ao investimento da UEG no Fundo Índico, resta claro que o Defendente tinha o direito de se fiar em tais informações*”<sup>52</sup>.

54. Os deveres informacionais dos emissores de valores mobiliários servem como uma garantia aos investidores, de sorte que tenham acesso a elementos necessários para uma tomada de decisão consciente e informada<sup>53-54</sup>. Mais do que os investidores, os destinatários das informações contábeis seriam, nas palavras do legislador pátrio, “*administradores,*

---

<sup>49</sup> Doc. 0929695 (item 70).

<sup>50</sup> Doc. 0929701 (anexo 3).

<sup>51</sup> O prazo para entrega das DFs era 3 (três) meses após o término do exercício social, conforme dispunha o art. 25, §2º da ICVM nº 480/2009, vigente à época dos fatos.

<sup>52</sup> Doc. 0929675 (item 82).

<sup>53</sup> O Decreto-Lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940, em seu art. 99, alínea b, já trazia proteção similar ao consignar o dever da diretoria de disponibilizar aos acionistas cópia do balanço e cópia da conta de lucros e perdas ao menos um mês antes da realização da assembleia geral ordinária.

<sup>54</sup> “*No meio acadêmico contábil existe uma sólida linha de pesquisa que estuda os impactos das informações contábeis no preço das ações. É conhecida como ‘Value Relevance’*” (EIZIRIK, Nelson. A Lei das S.A. Comentada. Volume III – 2ª Edição revista e ampliada – artigos 138 a 205. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 325).



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

*acionistas [e] credores*<sup>55-56</sup>.

55. As demonstrações financeiras são, portanto, importante instrumento de acompanhamento e fiscalização da situação econômico-financeira de uma companhia, pois permitem “a avaliação do desempenho global dos negócios sociais”<sup>57-58</sup>, tendo papel fundamental na diminuição da assimetria informacional entre administradores e os diversos *stakeholders*<sup>59</sup>, daí porque a exigência de serem divulgadas periodicamente<sup>60</sup>.

56. Conforme exposto acima (vide item 46), a CVM consolidou entendimento no sentido de que pareceres sem ressalvas dos auditores externos não são suficientes para afastar, por si só, futuros questionamentos quanto à responsabilidade dos administradores.

57. Por outro lado, os administradores têm o direito de confiar em informações fornecidas por terceiros — como auditores independentes —, desde que inexistentes sinais

---

<sup>55</sup> Conforme Exposição de Motivos da Lei nº 6.404/76: “O Projeto [de Lei das Sociedades por Ações] regula as demonstrações financeiras de modo bem mais pormenorizado do que o Decreto-lei nº 2.627, que foi a nossa primeira lei comercial a estabelecer algumas normas na matéria. (...) O Projeto procura reunir as regras gerais essenciais para que o intérprete da lei nela encontre orientação básica, mas evitando pormenores dispensáveis. Na escolha dessas regras influiu, evidentemente, o conhecimento de hábitos e práticas que a lei pretende corrigir ou coibir, a fim de que as demonstrações financeiras informem - a administradores, acionistas, credores e investidores do mercado - a verdadeira situação do patrimônio da companhia e seus resultados”.

<sup>56</sup> Edson Carlos Fernandes observa que “as informações financeiras configuram-se como destacado critério de avaliação tanto do ponto de vista externo quanto do ponto de vista interno às empresas [por seus empregados e colaboradores]”. O Autor destaca os seguintes *stakeholders*: “i. Sócios, quotistas ou acionistas (controladores ou não, majoritários e minoritários); ii. Investidores institucionais; iii. Detentores de títulos de dívida (debentures e papéis comerciais); iv. Financiadores (bancos e outras instituições); v. Sócios e parceiros em projetos específicos; vi. Fornecedores, clientes e contratantes de uma maneira geral, inclusive públicos e funcionários; vii. Governo, no seu braço tributário e no seu braço regulador; viii. Coletividade de pessoas que vive no entorno da empresa, que dela dependem ou que dependem de parte da cadeia produtiva que ela cria ou ajuda a criar.” (FERNANDES, Edison Carlos. *Demonstrações financeiras; gerando valor para o acionista*. São Paulo, Ed. Atlas S.A., 2011. p. 2).

<sup>57</sup> LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. Efeitos da Aprovação das Contas e das Demonstrações Financeiras das Companhias. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins. *Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 417.

<sup>58</sup> Nelson Eizirik e Marcus de Freitas Henriques observam que as demonstrações financeiras “constituem uma espécie de ‘fotografia’ da situação econômico-financeira da empresa” (Botrel, Sérgio & Barbosa, Henrique (Coords.). *Finanças corporativas; aspectos jurídicos e estratégicos*. São Paulo, Atlas, 2016. p. 317).

<sup>59</sup> EIZIRIK, Nelson. A Lei das S.A. Comentada. Volume III – 2ª Edição revista e ampliada – artigos 138 a 205. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 326

<sup>60</sup> “É por intermédio do relatório da diretoria e das demonstrações financeiras, acompanhadas de notas explicativas contendo todas as informações relevantes, que a administração prestará contas e comunicará aos acionistas e a terceiros o que ocorreu durante o exercício social, e qual a posição do patrimônio social ao fim daquele” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. v. 3. 6 ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 865).



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

de alerta que coloquem em xeque a segurança da informação recebida<sup>61</sup>.

58. Aliás, o direito de confiar nas informações prestadas por subordinados, demais membros da administração, auditores independentes, profissionais especializados, etc., é intrínseco à atividade desempenhada pelos administradores de companhias, uma vez que não seria razoável (ou sequer possível) exigir que, excluídos os casos em que se constata a presença de *red flags*, tais profissionais, por mais diligentes que fossem, conferissem pessoalmente a exatidão das informações prestadas.

59. No caso ora analisado, entendo que os Acusados lograram êxito em demonstrar a ausência de sinais de alerta no tocante à irregularidade relativa aos saldos referentes às aplicações financeiras substancialmente sobreavaliados, tendo em vista que as informações relativas ao Fundo Índico foram **(i)** elaboradas e revistas por órgãos internos da UEGA; **(ii)** revisadas ou auditadas por auditores independentes, que emitiram pareceres sem ressalvas; e **(iii)** aprovadas pelo TCE-PR sem quaisquer ressalvas.

60. Ou seja, ainda que se possa questionar a efetividade dos controles internos e externos na UEGA, creio que não se pode atribuir ao diretor financeiro da COPEL a responsabilidade por falhas que não foram identificadas por *gatekeepers* que ali atuaram, tendo em vista a ausência de sinais de alerta que pudessem evidenciar as falhas ocorridas.

61. Conforme descrito no Relatório e explicitado no item 11 acima, o primeiro sinal de alerta surgiu quando da elaboração do ITR-3T17<sup>62</sup>, sendo certo que os ajustes contábeis

---

<sup>61</sup> PAS CVM nº 19957.001575/2020-21; Rel. Dir. Flávia Perlingeiro, j. em 30.06.2020.

<sup>62</sup> Consoante disposto no Termo de Acusação: “194. Em 27.04.2017, foi encaminhado à Administração o Relatório de Deficiências em Controles Internos da Copel, em que se indicou uma deficiência (a qual, na visão dos Auditores Independentes, não seria significativa) relacionada à classificação das aplicações financeiras da UEG Araucária entre ‘títulos e valores mobiliários’ e ‘caixa e equivalentes de caixa’. (...) 195. Finalmente, ante a necessidade de caixa, em outubro de 2017, fez-se necessário recorrer aos recursos mantidos pela UEG Araucária em aplicações financeiras, porém tais recursos eram em sua maior parte de baixa liquidez em razão da natureza dos investimentos efetuados pelos fundos exclusivos. Desde então a Companhia tem adotado as providências relacionadas ao caso, já anteriormente descritas. (...) 200. No entanto, após se proceder ao teste de recuperabilidade de tal ativo (‘testes de impairment’), o valor contábil foi ajustado significativamente, conforme consta no item Principais Assuntos de Auditoria do Relatório do Auditor Independente, de 14.05.2018, que acompanhou a versão reapresentada das Demonstrações Financeiras da Copel referentes ao exercício encerrado em 31.12.2017 (...). 210. Ainda pesam em favor dos membros dos demais Diretores, dos membros do Conselho de Administração, dos membros do Comitê de Auditoria e dos membros do Conselho Fiscal, o fato de tanto os Auditores Independentes com atuação na UEG Araucária quanto na Copel, nos exercícios sociais encerrados em 31.12.2014, 31.12.2015 e 31.12.2016 terem emitido Relatórios de Auditoria sem opinião modificada (‘sem ressalvas’). Ressalte-se também que, nos citados exercícios, os Auditores



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

relativos aos investimentos da UEGA foram reconhecidos somente em 14.05.2018 — na versão reapresentada das DFs de 2017 —, isto é, após o término do mandatos de Antônio Guetter (23.12.2014) e de Luiz Sebastiani como diretor financeiro da COPEL (15.05.2017)<sup>63</sup>.

62. A meu ver, dada a circunstância fática acima exposta, responsabilizar o acusado pela existência de informações equivocadas nas DFs de uma das (muitas) subsidiárias da COPEL seria expandir indevidamente o dever de diligência atribuído aos administradores, uma vez que não restou demonstrada negligência por parte do diretor financeiro da Companhia.

63. Afinal, foi tão somente após a UEGA ter contratado consultores externos para conduzir uma investigação independente acerca de investimentos realizados por aquela companhia, capitaneados pelo Sr. E.C.T., que se concluiu sobre a necessidade de constituição de provisão para desvalorização do investimento realizado no Fundo Índico.

64. Dessa forma, voto pela absolvição dos Acusados no tocante à segunda imputação formulada pela Acusação.

### ***II.C Terceira imputação – divulgação de notas explicativas equivocadas a respeito da indexação aplicável a investimentos realizados***

65. A terceira e última imputação trazida pela Acusação diz respeito à divulgação errônea em notas explicativas, nos exercícios de 2014, 2015, 2016 e 2017, de que os investimentos realizados pela UEGA no Fundo Índico eram indexados a percentuais do CDI — não obstante estarem relacionados a empreendimento imobiliário, isto é, não possuírem características de investimento em renda fixa —, em violação aos arts. 176 e 177 da LSA, e itens 77, 134 e 135 do CPC 26 (R1) – Apresentação das Demonstrações Contábeis:

---

*Independentes com atuação na Copel não mencionaram em seus Relatórios de Comunicação de Deficiências em Controles Internos o risco de descumprimento da política de investimentos pela UEG Araucária (os Auditores Independentes da UEG Araucária Ltda não emitiam Relatórios de Comunicação de Deficiências em Controles Internos)."*

<sup>63</sup> Luiz Sebastiani retornou para a COPEL em 23.03.2017, não mais como diretor financeiro, e sim como Diretor Presidente e membro do CA da Copel. Ou seja, não só não era mais o responsável primário pela elaboração das DFs, como entrou praticamente um mês antes do primeiro sinal de alerta apontado pela acusação, e depois disso os autos demonstram que foram tomadas providências para a correção das DFs



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

77. A entidade deve divulgar, seja no balanço patrimonial seja nas notas explicativas, rubricas adicionais às contas apresentadas (subclassificações), classificadas de forma adequada às operações da entidade.

134. A entidade deve divulgar informações que permitam aos usuários das demonstrações contábeis avaliar seus objetivos, políticas e processos de gestão de capital.

135. A fim de dar cumprimento ao disposto no item 134, a entidade deve divulgar as seguintes informações: (a) informações qualitativas sobre os seus objetivos, políticas e processos de gestão do capital, incluindo, sem a elas se limitar, as seguintes: (i) descrição dos elementos abrangidos pela gestão do capital; (ii) caso a entidade esteja sujeita a requisitos de capital impostos externamente, a natureza desses requisitos e a forma como são integrados na gestão de capital; e (iii) como está cumprindo os seus objetivos em matéria de gestão de capital. (b) dados quantitativos sintéticos sobre os elementos incluídos na gestão do capital. Algumas entidades consideram alguns passivos financeiros (como, por exemplo, algumas formas de empréstimos subordinados) como fazendo parte do capital, enquanto outras consideram que devem ser excluídos do capital alguns componentes do capital próprio (como, por exemplo, os componentes associados a operações de hedge de fluxos de caixa);

66. Assim como feito em relação à segunda imputação, Antônio Guetter argumentou que *“os investimentos realizados pela UEG no Fundo Índico tiveram início em 6 de outubro de 2014, contabilizados, portanto, nas demonstrações financeiras da Copel apenas a partir das demonstrações financeiras referentes ao exercício social encerrado em 31.12.2014, as quais foram elaboradas em 18.03.2015, mais de 3 meses após o término do mandato do Defendente”*.

67. Dessa forma, tendo em vista que o acusado deixou de ocupar o cargo de diretor financeiro da COPEL em 23.12.2014<sup>64</sup>, isto é, antes da elaboração das DFs de 2014 e, portanto, antes de iniciado o alegado descumprimento dos dispositivos elencados na terceira imputação formulada, entendo que o mesmo não deverá ser responsabilizado.

68. Luiz Sebastiani, que foi diretor financeiro da COPEL durante o período de 01.01.2015 a 15.05.2017, deixou de impugnar a materialidade da imputação a ele atribuída, tendo (assim como fez em relação à segunda imputação) sustentado que, diante da ausência de *red flags*, tinha o direito de confiar nas informações transmitidas pelos auditores

---

<sup>64</sup> Doc. 0929701 (anexo 3).



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

independentes e pelo Comitê de Auditoria Estatutário da Companhia.

69. Pelas mesmas razões expostas no tocante à responsabilidade de Luiz Sebastiani em relação à segunda imputação (vide itens 56 a 63), especificamente no tocante à ausência de sinais de alerta acerca de erros nas notas explicativas nas DFs da UEGA, respeitosamente discordo da Acusação quanto à responsabilidade do referido acusado, razão pela qual voto pela sua absolvição.

### III. CONCLUSÃO

70. Por todo o exposto, concluo pela **absolvição** de ambos os Acusados em relação às três imputações formuladas.

É como voto.

Rio de Janeiro, 25 de abril de 2023.

**Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo**

Diretor Relator