



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Relatório nº 29/2018-CVM/SEP/GEA-3

Assunto: Recurso de investidor/público em geral
Cia Eletricidade da Bahia – Coelba
Neoenergia S.A.
Processo nº 19957.000448/2018-90

Senhor Superintendente,

I. Introdução

1. Trata-se de recurso à resposta da reclamação apresentada por Argucia Income Fundo de Investimento em Ações, Argucia Endowment Fundo de Investimento Multimercado, Sparta Fundo de Investimento em Ações e Galileu Fundo de Investimento Multimercado (em conjunto, “Recorrentes”), envolvendo as companhias abertas Neoenergia S.A. (“Controladora” ou “Neoenergia”) e Cia Eletricidade da Bahia – Coelba (“Controlada” ou “Coelba”).

II. Reclamação original e respectiva decisão

2. Os Recorrentes, que são acionistas minoritários da Coelba, apresentaram em 11.01.2018 reclamação solicitando a divulgação prévia e pelo sistema IPE dos laudos de avaliação elaborados pela Coelba e pela Neoenergia que justificassem os preços de emissão das ações dessas companhias nas suas respectivas operações de aumento de capital.

3. Embora não fossem acionistas da Controladora, os Recorrentes protestaram pela disponibilização do laudo de avaliação elaborado pela Neoenergia para fins do aumento de capital dela própria, pois isto permitiria verificar a consistência dos dados apresentados pelo laudo de avaliação da Controlada.

4. Instada a se manifestar, a Coelba apresentou, em 17.01.2018, o laudo de avaliação que subsidiou a fixação do preço de emissão das ações de sua emissão, atendendo, portanto, à manifestação apresentada pelos Recorrentes.

5. Todavia, a Neoenergia, em manifestação datada de 18.01.2018, afirmou que a ausência do laudo de avaliação referente às ações de sua própria emissão não teria qualquer

impacto negativo ao mercado ou a seus acionistas, tendo em vista que:

- i. o preço de emissão das ações no aumento de capital aprovado na AGE de 27.12.2017 já havia sido amplamente discutido por seus acionistas no âmbito da operação de oferta pública primária e secundária que seria realizada pela companhia, cancelada dias antes da aprovação do referido aumento de capital;
- ii. os únicos três acionistas da Neoenergia (Iberdrola Energia S.A., BB Banco de Investimentos S.A. e Previ – Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil) participaram ativamente das avaliações econômico-financeiras realizadas e teriam concordado, por unanimidade, com o valor econômico atribuído às ações; e
- iii. a Neoenergia não possui acionistas minoritários em seu quadro acionário, e, portanto, não se deve sequer cogitar a ocorrência de diluição injustificada, o que seria, em tese, o dano a ser evitado pelo requerido laudo de avaliação.

6. A reclamação foi analisada por meio do Relatório nº 8/2018-CVM/SEP/GEA-3 e concluiu-se que: (i) com a apresentação do laudo de avaliação pela Coelba, houve perda de objeto da correspondente reclamação, e (ii) em relação à Neoenergia, a leitura estrita da Instrução CVM nº 481/09 também impor a divulgação de eventuais laudos e estudos que tenham sido produzidos em seu aumento de capital, porém, pelos motivos elencados na manifestação dessa sociedade, tal providência não traria benefícios aos acionistas da Neoenergia, razão pela qual tampouco se justificariam diligências adicionais da CVM quanto à questão.

III. Recurso

7. Em 09.03.2018, os Recorrentes apresentaram manifestação discordando da decisão desta Superintendência de Relações com Empresas – SEP relativa à Neoenergia, contestando dois pontos: (i) a possibilidade de a totalidade dos acionistas dispensar a divulgação de informações constantes como obrigatórias pela Instrução CVM nº 481/09 e (ii) a presunção de que o interesse nestas informações limita-se aos acionistas da companhia.

8. Com relação ao primeiro ponto, segundo os Recorrentes, não parece plausível, à luz da legislação vigente, em especial da Instrução CVM nº 481/09, que os acionistas de uma empresa registrada na CVM possam decidir dispensar a divulgação de informações que são obrigatórias. Caso fosse assim, seria conferido à companhia um grau de discricionariedade sobre quais informações – por se destinarem aos seus acionistas – poderiam ser dispensadas de divulgação, prejudicando a avaliação da companhia pelo mercado e a atuação adequada da CVM na sua atividade de supervisão preventiva.

9. Para justificar o segundo ponto, os Recorrentes discordam da afirmação de que o único destinatário das referidas informações são os atuais acionistas da Neoenergia. Tais informações atingem o mercado e os futuros acionistas de uma companhia aberta. A permanência das informações no sistema IPE permite que futuros investidores possam adequadamente avaliar as informações sobre os negócios e eventos societários de uma companhia.

IV. Análise

10. Considerando a composição acionária da Neenergia e as avaliações econômico-financeiras realizadas no âmbito da oferta pública primária e secundária de suas ações (operação cancelada) antes do aumento de capital, a exigência de divulgação de laudo de avaliação acarretaria um desequilíbrio entre os custos de produção e divulgação da informação e os benefícios dela decorrentes.

11. Inclusive, em situações similares, o Colegiado já reconheceu não ser exigível laudo de avaliação em operação de reestruturação societária, embora inexistisse previsão de dispensa para o caso concreto (Processo CVM nº 19957.004718/2016-70).

12. Uma evidência importante do descompasso entre o benefício e o custo da elaboração e divulgação desse laudo é que a norma em que os Recorrentes se baseiam - a Instrução CVM nº 481/09 - foi modificada de modo a desobrigar a divulgação de informações na forma nela prevista para companhias que não possuam ações em circulação, como é o caso da Neenergia.

13. Os Recorrentes não desconhecem esse fato, porém argumentam que as exigências da Instrução nº 481/09 afastadas pela recente modificação normativa dizem respeito somente aos procedimentos de voto a distância. Ainda assim, no entanto, não é possível concordar com os Recorrentes: a redação do art. 1º, que se propõe exatamente a delimitar a abrangência da norma, não permite tal interpretação.

14. Sobre o argumento de que o interesse nas referidas informações não se limitaria aos acionistas da companhia, mas também alcançaria a CVM e o mercado em sentido mais amplo, vale destacar que:

- i. nada impede que a CVM eventualmente requeira para si quaisquer informações das companhias sob sua supervisão, inclusive para apurar supostas inconsistências, se houver indícios de irregularidade; e
- ii. se, como pretendem os Recorrentes, o dever de divulgação de informações ao mercado alcançasse qualquer informação que pudesse ser pertinente (i) à avaliação de valores mobiliários de outros emissores que não eles próprios ou (ii) à tutela de possíveis futuros investidores que só efetivamente existirão após mudanças estruturais nas companhias, então mesmo companhias fechadas deveriam teoricamente divulgar informações, o que evidentemente não parece uma conclusão razoável.

15. Assim, decidimos manter nossa manifestação inicial de que não se justificam diligências adicionais da CVM quanto à divulgação de eventuais laudos e estudos que tenham sido produzidos no aumento de capital da Neoenergia.

V. Conclusão

16. Pelo que foi exposto, proponho envio do processo à SGE, para posterior submissão ao Colegiado, com a recomendação de indeferimento do recurso.

Atenciosamente,

Michel Ferreira da Silva
Analista de Mercado de Capitais

Raphael Souza
Gerente de Acompanhamento de Empresas 3

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GEA-3

Fernando Soares Vieira
Superintendente de Relações com Empresas

Ciente.

À EXE, para as providências exigíveis
Alexandre Pinheiro dos Santos
Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Michel Ferreira da Silva, Analista**, em 21/03/2018, às 13:02, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Raphael Acácio Gomes dos Santos de Souza, Gerente**, em 21/03/2018, às 15:21, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 22/03/2018, às 12:41, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 28/03/2018, às 17:04, 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 **0463728** e o código CRC **AD8C3FAF**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0463728** and the "Código CRC" **AD8C3FAF**.*