



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº RJ-2015-5021

Reg. Col. 9784/2015

Interessados: Fundo de Investimento em Ações Dinâmica Energia

DD Brazil Holdings S.À.R.L.

Eneva S.A. – Em Recuperação Judicial

Assunto: Recurso contra entendimento da Superintendência de Relações com Empresas – SEP a respeito de consulta sobre determinados aspectos de aumento de capital a ser deliberado em assembleia geral de acionistas da Eneva S.A. – Em Recuperação Judicial.

Manifestação de Voto

1. O presente processo, originado de consulta formulada em 20.05.2015 pelo Fundo de Investimento em Ações Dinâmica Energia (“FIA Dinâmica”), demanda o posicionamento do Colegiado, particularmente, em relação a três questões, todas relacionadas a aumento de capital da Eneva S.A. – Em Recuperação Judicial (“Eneva” ou “Companhia”), parte integrante do seu plano de recuperação judicial (“Plano”).

2. São elas: (i) o eventual impedimento de voto de E.ON SE (“E.ON”) e de seus veículos de investimento (incluindo a DD Brasil Holdings S.À.R.L – “DD Brazil”) nas deliberações referentes ao aumento, nos termos do art. 115, § 1º, da Lei nº 6.404/76 (“LSA”); (ii) o eventual impedimento de voto também de Eike Fuhrken Batista (“Eike Batista”), por força do mesmo art. 115, § 1º; e (iii) eventuais irregularidades na fixação do preço de emissão das ações e em sua respectiva justificativa, à luz do art. 170 da LSA.

3. A realização de um aumento de capital é uma das etapas estabelecidas no Plano, aprovado pela assembleia geral de credores em 30.04.2015. O aumento prevê a subscrição de novas ações pela própria controladora, E.ON, e por credores da Companhia, dentre eles Banco



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

BTG Pactual S.A. (“BTG”), Itaú Unibanco S.A. (“Itaú”) e Petra Energia S.A. (“Petra” e, em conjunto, “Credores”), com a integralização mediante dinheiro, ativos e também créditos detidos contra a Eneva.

4. Nesse sentido, em 10.08.2015, a Companhia convocou assembleia geral extraordinária para o dia 26.08.2015 (“AGE de 26.08”) com a finalidade de deliberar sobre a referida operação de aumento de capital. Na ordem do dia, estão previstas deliberações sobre (i) o aumento de capital em si, conforme proposto pela Administração¹; (ii) a ratificação da contratação das instituições responsáveis pelos laudos de avaliação dos bens da própria E.ON e dos Credores a serem utilizados na integralização; bem como (iii) a aprovação de tais laudos.

5. Importa destacar que, em 29.04.2015, a E.ON, Eike Batista, Centennial Asset Mining Fund LLC e Centennial Asset Brazilian Equity Fund, e os Credores celebraram uma carta de confirmação de apoio (“Carta de Confirmação”), que, a meu ver, influencia diretamente as conclusões aos questionamentos formulados na consulta. Por meio desse documento, os Credores se comprometem a, após o aumento de capital – quando se tornarem acionistas relevantes da Eneva –, convocar uma segunda assembleia, aprovando então os laudos da E.ON, se a primeira assembleia (no caso, a AGE de 26.08) não lograr êxito nesse sentido².

¹ Conforme a proposta da administração para o item (i) da ordem do dia, o aumento de capital privado será no valor mínimo de R\$ 2.000.000.000,10 e máximo de R\$ 3.650.000.000,10, mediante a subscrição de novas ações, sendo admitida a integralização em dinheiro, bens ou créditos.

² Em linhas gerais, nos termos da Carta de Confirmação, o compromisso se consubstanciaria na obrigação de “tomar todas as medidas, conforme permitido pelas leis e regulamentações aplicáveis, para a contribuição pela E.ON à Eneva dos ativos da E.ON, devido à sua importância estratégica para a estabilização da Eneva”. Assim, “[c]aso o quórum necessário não seja atingido na Assembleia de Acionistas da Eneva [a de 26.08.2015] para fins da contribuição dos Ativos da E.ON”, a futura acionista relevante “irrevogavelmente, na extensão permitida pelas leis e regulamentações aplicáveis, concorda em, por um período de até 6 (seis) meses a partir da data de homologação do Aumento de Capital, a menos que uma extensão seja acordada de boa-fé, (A) comparecer à Segunda Assembleia de Acionistas da Eneva convocada para aprovar o Segundo Aumento de Capital, bem como votar favoravelmente para aprovar (x) o Segundo Aumento de Capital e (y) as deliberações necessárias para a contribuição dos Ativos da E.ON pela E.ON, incluindo a ratificação da nomeação da firma responsável pela preparação do laudo de avaliação dos Ativos da E.ON e aprovação de tal laudo de avaliação e (B) ceder, sem quaisquer custos, os direitos de preferência necessários para permitir a contribuição pela E.ON dos Ativos da E.ON no contexto do Segundo Aumento de Capital caso os direitos de preferência detidos ou cedidos para E.ON não sejam suficientes para permitir a contribuição dos Ativos da E.ON (...)”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

6. A Superintendência de Relações com Empresas – SEP³ manifestou-se inicialmente no sentido de que:

(i) No tocante à deliberação sobre o aumento de capital, não estaria configurada hipótese de benefício particular para a E.ON, conforme o art. 115, § 1º, da LSA;

(ii) A E.ON e seus veículos, contudo, estariam impedidas, com base no art. 115, § 1º, de deliberar sobre a capitalização dos bens e créditos dos Credores que assumiram o compromisso de posteriormente aprovar a capitalização mediante a Carta de Confirmação;

(iii) Não haveria elementos suficientes para a configuração de hipótese de impedimento de voto por parte de Eike Batista; e

(iv) Não seria possível concluir, nesse momento, que houve irregularidades na fixação do preço de emissão ou que este tenha sido definido para ocasionar diluição injustificada, em infração ao art. 170 da LSA.

7. Após a interposição de recursos, em 14.07.2015, pelo FIA Dinâmica e pela DD Brazil, a SEP corroborou⁴ esse entendimento. No entanto, após a convocação da AGE de 26.08, a SEP apresentou manifestação adicional⁵, deixando expresso que, pela configuração da ordem do dia, considerando que o item referente ao aumento de capital embutiria também a aprovação da capitalização dos créditos dos Credores, a E.ON deveria ser considerada impedida de participar dessa deliberação.

8. Em seu voto, o Diretor Relator acompanha o entendimento da SEP com relação (i) ao não impedimento de voto do acionista Eike Batista nas deliberações relacionadas ao aumento de capital da Eneva; e (ii) a não comprovação de irregularidades na fixação do preço de emissão de ações e sua justificativa. Porém, discorda quanto ao impedimento de voto da E.ON, por entender que não restou comprovado o benefício particular ou a incidência de outra

³ RA/CVM/SEP/GEA-3/Nº 056/15, de 29.06.2015.

⁴ RA/CVM/SEP/GEA-3/Nº 072/15, de 03.08.2015.

⁵ Memorando nº 37/2015-CVM/SEP/GEA-3, de 20.08.2015.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

hipótese legal de impedimento que vedasse o exercício de voto em quaisquer das deliberações relativas ao aumento de capital.

9. A respeito da discussão sobre o impedimento de voto da E.ON, acompanho as conclusões da SEP no sentido de que referido acionista está impedido de votar na deliberação sobre os laudos dos ativos dos Credores no aumento de capital – itens (i), (vi), (vii) e (ix) da ordem do dia – pelos fundamentos constantes do RA/CVM/SEP/GEA-3/Nº 056/15, RA/CVM/SEP/GEA-3/Nº 072/15 e Memorando nº 37/2015-CVM/SEP/GEA-3.

10. Entendo ser essa a conclusão que mais se coaduna ao espírito da norma de impedimento de voto.

11. Nos termos do § 1º do art. 115, “*o acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia*”.

12. Como se pode observar da redação final do dispositivo, serão considerados como hipóteses de conflito de interesses os eventos que não se enquadrarem nas espécies de impedimento expressamente identificadas pelo legislador, quais sejam: (i) a aprovação dos laudos relativos à avaliação dos próprios bens como subscritor, (ii) a aprovação das próprias contas como administrador e (iii) as hipóteses que caracterizam benefício particular.

13. Se o acionista, controlador ou minoritário, estiver em quaisquer dessas situações, estará impedido de votar.

14. Em se tratando de laudos de avaliação, a vedação reconhece que o acionista não possui isenção suficiente para avaliar se os termos propostos na capitalização dos ativos de que é titular correspondem ao melhor interesse da companhia (e não ao seu). Nesses casos, o conflito de interesses é tão evidente que a norma, já de antemão, proíbe o voto do acionista

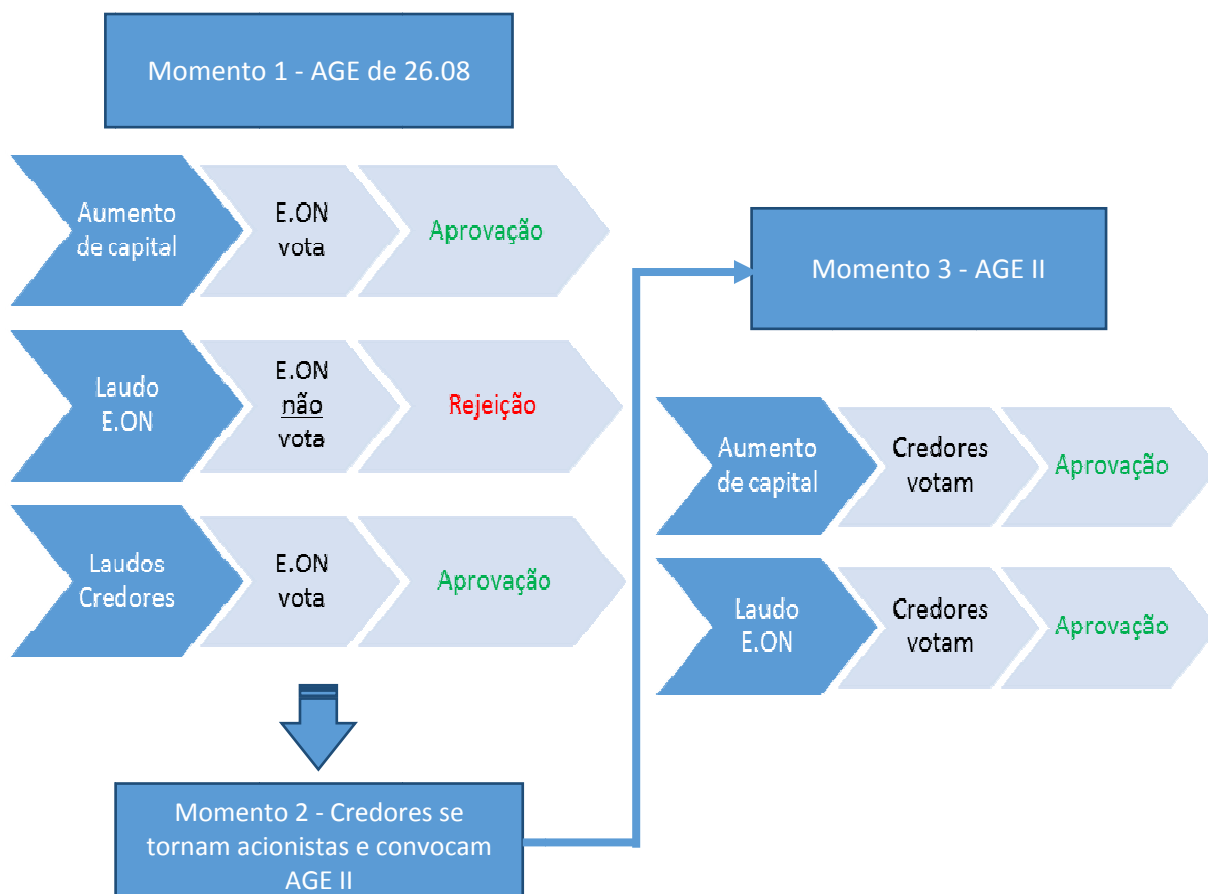


COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

conflitado, protegendo, assim, a equidade da deliberação social, o patrimônio da companhia e seus demais acionistas contra uma possível diluição injustificada de sua participação.

15. No caso em questão, há uma relação umbilical entre (i) a deliberação sobre o laudo de avaliação dos Credores na AGE de 26.08; (ii) a convocação de uma eventual segunda assembleia, caso se materialize o insucesso da primeira deliberação sobre o laudo de avaliação da E.ON; e (iii) o resultado que se pretende obter nesse novo conclave (que é, justamente, a aprovação do laudo da E.ON), nos termos consignados na Carta de Confirmação.

16. Trata-se, em verdade, de uma única deliberação, embora em dois momentos diferentes, a depender do evento de não aprovação no Momento 1 (se o laudo da E.ON for aprovado, não haverá outra assembleia), conforme demonstração abaixo:





COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

17. Portanto, não vejo como discordar da SEP quando a área técnica infere que a deliberação da E.ON na AGE de 26.08 implicará a aprovação de seus próprios bens, ainda que a ser formalizada em futura assembleia, cuja convocação e realização, nos termos da Carta de Confirmação, é certa.

18. No meu entendimento, a essência subjacente à estrutura descrita acima, bem como os objetivos que se pretende atingir com ela (ainda que legítimos, ao que me parece), conduz à conclusão de que a situação fática está, sim, compreendida na vedação de que trata a primeira parte do § 1º do art. 115 – isto é, a aprovação do laudo de avaliação relativo aos seus próprios bens – considerando, sobretudo, o objetivo do legislador ao vedar a participação do acionista em deliberações desta natureza.

19. De todo modo, em minha opinião, ainda que fosse afastado o impedimento de voto da E.ON nos moldes propostos pela SEP, mesmo assim o referido acionista estaria impedido de votar, nos termos do art. 115, § 1º. Parecem-me nítidos os incentivos da E.ON para aprovar o laudo dos Credores uma vez que, dessa aprovação, decorre a realização de novo conclave com a aprovação pré-acordada, pelos Credores, do laudo referente aos ativos da própria E.ON.

20. Há, portanto, um interesse secundário, além da simples aprovação de um laudo, no resultado da primeira deliberação. Esse interesse (não necessariamente ilícito) lança dúvidas sobre a real motivação do acionista já que sua decisão na AGE de 26.08 poderia estar sendo orientada por esse interesse secundário (aprovação de seus próprios laudos pelos Credores).

21. Vale dizer, não se está afirmando que houve conluio, má-fé ou qualquer tipo de irregularidade na avaliação dos ativos de titularidade da E.ON, na negociação do Plano ou na celebração da Carta de Confirmação (até porque não são essas as questões objeto desse Processo). Não obstante, nos casos de conflito, a lei, e também a jurisprudência atual, é clara no sentido de que o impedimento é verificado *a priori*.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

22. Ou seja, a vedação legal não adentra no mérito sobre se a operação é benéfica ou prejudicial para a companhia. O que a norma faz é presumir que, em certas situações, há dúvidas suficientes sobre a vontade do acionista, o que justifica o impedimento (esse foi o entendimento do Colegiado da CVM em um dos primeiros precedente sobre o tema, envolvendo a Telecelular Sul Participações S.A.⁶).

23. Justamente por esse motivo, a meu ver, não é determinante discutir se o Plano, da forma como proposto, é benéfico para a Companhia, ou se os termos propostos na Carta de Confirmação foram negociados de maneira informada, entre partes independentes e desinteressadas.

24. Nesse tocante, ressalto que as discussões envolvendo o Plano foram travadas entre a Companhia, enquanto devedora, seus respectivos acionistas controladores e credores em geral. Por conta dessas discussões, chegou-se a um acordo de capitalização - a Carta de Confirmação - prevendo o compromisso firme dos seus signatários com vistas à aprovação dos respectivos laudos e a integralização dos ativos da E.ON e dos Credores.

25. Faço aqui um paralelo com as decisões tomadas em reuniões prévias, em que acionistas do bloco de controle não necessariamente alinhados devem se reunir e compor seus interesses visando a um consenso. Não há dúvidas de que acionistas independentes entre si irão deliberar nessa reunião de maneira independente. O que importa é que, ao final, haverá um consenso, ou seja, uma decisão que prevaleceu após a composição dos interesses envolvidos.

26. Assim é que, independentemente de as negociações ocorrerem de maneira isonômica ou não, fato é que a Carta de Confirmação e os acordos entre os seus signatários não os legitimam a, uma vez identificado o conflito de interesses, decidir a operação em nome dos demais acionistas da Companhia.

⁶ Nos termos do voto vencedor da Diretora Relatora Norma Parente, no âmbito do Inquérito Administrativo CVM nº TA/RJ2001/4977 julgado em 19.12.2001, para fins de impedimento, não seria necessário verificar se o contrato então discutido havia sido negociado a prelos equitativos, sem que houvesse favorecimento indevido para qualquer das partes.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

27. Mais uma vez, não estou sugerindo a existência de qualquer tipo de irregularidade nesses entendimentos, mas apenas atestando que a existência de negociação independente, à luz das particularidades desse caso concreto, não é capaz de afastar a natureza conflitante da situação apresentada, a aplicação da regra de impedimento de voto e, conseqüentemente, minhas conclusões sobre o caso.

28. Por todo o exposto, acompanho o entendimento da SEP a respeito do impedimento de voto da E.ON relativamente aos itens (i), (vi), (vii) e (ix) da ordem do dia da AGE de 26.08.

29. Por fim, acompanho as conclusões do Relator quanto ao direito de voto de Eike Batista e ao preço por ação e respectiva justificativa.

Rio de Janeiro, 25 de agosto de 2015.

Original assinado por

Leonardo P. Gomes Pereira

Presidente