



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARA: GEA-3  
DE: ALEXANDRE MACHADO

RA/CVM/SEP/GEA-3/Nº 109/15  
DATA: 27.11.2015

ASSUNTO: Companhia Energética de Brasília – CEB  
Pedido de interrupção de assembleia  
Processos CVM RJ-2015-12295

Senhor Gerente,

### I. Introdução

1. Trata-se de pedido interrupção de assembleia geral extraordinária da Companhia Energética de Brasília (“Companhia” ou “CEB Holding”).
2. A CEB Holding é uma sociedade de economia mista de capital aberto, categoria A, cujo capital social é representado por 14.416.383 ações, distribuídas entre ordinárias (49,83%), preferenciais classe A (9,11%) e preferenciais classe B (41,06%).
3. O Distrito Federal, acionista controlador da CEB Holding, detém 93,21% das ações ordinárias e 82,20% das ações preferenciais classe B. O restante das ações é detido por acionistas minoritários, nenhum deles isoladamente detentor de mais de 5% das ações ordinárias ou preferenciais classe A ou B.
4. A CEB Holding controla as seguintes subsidiárias integrais: CEB Geração S.A., CEB Distribuição S.A. (“CEB-D”), CEB Participações S.A. e CEB Lajeado S.A..
5. Em 17.11.2015, o conselho de administração da Companhia convocou os acionistas a se reunirem no dia 02.12.2015 em assembleia geral extraordinária (“91ª AGE”) para deliberar sobre a prorrogação ou não do contrato de concessão nº 66/1999 – ANEEL, referente à exploração do serviço público de distribuição de energia elétrica no Distrito Federal pela CEB-D.
6. Na proposta da administração, constam os valores presentes líquidos (“VPL”) a serem recebidos pelos acionistas da CEB Holding nas hipóteses de: (i) não renovação da concessão da CEB-D (**R\$ 317,2 milhões negativos**); (ii) renovação da concessão da CEB-D, sem qualquer reorganização societária na CEB Holding (**R\$ 141 milhões negativos**); e (iii) renovação da concessão da CEB-D, com reorganização societária da CEB Holding, que envolva a venda de ativos de geração e gás, redução de endividamento, redução de custos e de despesas operacionais, e injeção de capital (**R\$ 1,57 bilhão positivos**).
7. Francois Moreau (“Requerente”), acionista minoritário da CEB Holding, encaminhou por e-mail, em 18.11.2015 pedido de suspensão por trinta dias ou interrupção de quinze dias do prazo para realização da 91ª AGE, com base no art. 124, §5º, inciso I e II, da Lei nº 6.404/76, pelos motivos que serão analisados a seguir.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### II. Pedido de interrupção

8. O pedido de interrupção de prazo do Requerente<sup>1</sup> baseia-se em supostas deficiências relevantes nas informações constantes na proposta do conselho de administração.

9. Segundo o Requerente, a proposta apresentada não disponibilizou cópias de documentos essenciais e necessários que permitam aos acionistas minoritários em assembleia geral extraordinária deliberarem sobre a prorrogação ou não do referido contrato de concessão, tais como:

- a) laudo de avaliação, com o detalhamento das projeções de fluxo de caixa e suas respectivas premissas, que estariam dando suporte ao *valuation* da CEB Holding<sup>2</sup>;
- b) “plano de transformação” da CEB Holding, citado no material que acompanha a proposta, que ensinaria a sustentabilidade econômica da CEB-D, com a monetização de ativos de gás e de geração da CEB Holding e a alienação de bens imóveis da CEB-D;
- c) “plano de resultados”, também citado no material referente à proposta, encaminhado à Agência Nacional de Energia Elétrica (“ANEEL”) em 13.04.2015, que contempla as condições técnicas para alcance da qualidade de serviço pela CEB-D e do cumprimento de metas estabelecidas pelo referido órgão regulador;
- d) parecer do conselho fiscal (“CF”) da Companhia sobre a referida operação de prorrogação de concessão de energia, uma vez que o CF esteve presente na reunião do conselho de administração (“RCA”) da CEB Holding, realizada em 16.11.2015;
- e) ata da RCA da Companhia de 16.11.2015, que decidiu submeter a renovação da concessão de energia da CEB-D à assembleia geral extraordinária da CEB Holding.

10. Além disso, segundo o Requerente, a proposta da administração tem objeto complexo, pois a decisão quanto à prorrogação ou não da concessão da CEB-D envolve diversos fatores, com variáveis para as quais não teria sido dada a devida divulgação.

11. Isso impediria uma análise acurada dos acionistas da Companhia, especialmente, pelo fato de fazer referência expressa à venda de ativos das concessões de geração e gás da CEB Holding para aplicar integralmente na capitalização da CEB-D, por valor não definido em *valuation* e sem previsão de realização.

---

<sup>1</sup> Fls. 01/09.

<sup>2</sup> A proposta faz menção a um valor da CEB Holding de R\$ 465 milhões antes de sua possível reorganização societária, como resultado do valor positivo das suas participações de geração e gás e descontado o valor negativo da CEB-D.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### III. Manifestação da CEB

12. Instada a se manifestar sobre o pedido de interrupção e sobre a possibilidade de complementação da proposta a assembleia geral, a administração da CEB Holding encaminhou sua resposta por e-mail em 24.11.2015.<sup>3</sup>

13. Com relação ao encaminhamento da renovação da concessão pelo poder concedente, foram prestados esclarecimentos no seguinte sentido:

- a) o contrato de concessão de titularidade da CEB-D encerrou-se em 07.07.2015;
- b) em razão de controvérsias judiciais e no âmbito do Tribunal de Contas da União (“TCU”), somente em 09.09.2015 a prorrogação dos contratos de concessão foi autorizada;
- c) por sua vez, apenas em 26.10.2015 foi publicado no Diário Oficial da União o despacho da ANEEL aprovando a minuta do termo aditivo de prorrogação dos contratos das distribuidoras de energia elétrica, e o processo da CEB-D foi encaminhado para o Ministério das Minas e Energia (“MME”);
- d) em 09.11.2015, o MME deferiu o requerimento para prorrogação de prazo da concessão de titularidade da CEB-D, e definiu um prazo máximo de 30 dias, a contar de 11.11.2015, para a assinatura do termo aditivo ao contrato de concessão, sob pena de perecimento do direito à prorrogação não onerosa;
- e) em vista da relevância da matéria, a administração da Companhia decidiu levar o assunto à apreciação dos seus acionistas;
- f) se for acolhido o pedido formulado pelo Requerente, não haverá tempo suficiente para convocação de outra assembleia geral, resultando fatalmente no transcurso do prazo decadencial fixado pelo poder concedente para assinatura do termo aditivo, sem que os demais acionistas, inclusive o controlador, tenham tido oportunidade de apreciar a matéria no foro adequado; e
- g) nessa hipótese, o perecimento do direito equivale à opção de não prorrogação do contrato de concessão.

14. Com relação ao tratamento dado ao tema pelos órgãos de administração, a CEB Holding prestou esclarecimentos no seguinte sentido, em síntese:

- a) a renovação de concessão recebeu manifestação favorável de sua diretoria, por unanimidade, em 09.11.2015; e

---

<sup>3</sup> Carta resposta nº 78 – DF/2015 (fls. 87/95), incluindo o parecer jurídico nº 91/2015 – CJU/PRES (fls. 96/102).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- b) em 16.11.2015, houve aprovação pelo conselho de administração, em reunião na qual estiveram presentes 4 membros do conselho fiscal, inclusive 2 eleitos por acionistas minoritários;

15. Com relação à divulgação das informações relevantes aos acionistas, foi informado resumidamente o seguinte:

- a) todos os documentos relevantes e suficientes para o exercício do direito de voto foram devidamente divulgados aos acionistas, a saber: (i) o edital de convocação da AGE de 02.12.2015;<sup>4</sup> (ii) a ata da RCA de 16.11.2015;<sup>5</sup> e (iii) a proposta da administração referente à prorrogação da concessão da CEB-D;<sup>6</sup>
- b) na referida proposta, foram anexadas três notas técnicas distintas,<sup>7</sup> assinadas pela superintendência de regulação, superintendência de operações do sistema elétrico, e pela diretoria financeira da CEB Holding, com comentários sobre os aspectos regulatórios da renovação, as condicionantes relevantes impostas pela ANEEL e a evolução do termo aditivo no âmbito da audiência pública relativa à prorrogação de contratos de concessão;
- c) os membros do conselho fiscal tiveram acesso desimpedido à reunião do conselho de administração de 16.11.2015, bem como aos documentos que embasaram a decisão, e estão aptos a atuar em auxílio a assembleia, nos termos do art. 164 da Lei 6.404/76;
- d) o plano de transformação da CEB Holding, que contempla principalmente os seus aspectos econômicos, e trata da possibilidade e da oportunidade de desinvestimento de seus ativos de gás e geração, para saneamento da CEB-D, será oportunamente operacionalizado, no tempo e no foro adequados, respeitados todos os trâmites requeridos pelas normas de direito público e de governança corporativa;
- e) em 28.09.2015, a CEB Holding informou por meio de fato relevante que sua diretoria havia iniciado estudos sobre o referido plano de transformação e, além disso, poucos dias depois, em 05.10.2015, o tema foi tratado em reunião do conselho de administração;
- f) sobre o estudo de viabilidade econômico-financeira, a nota técnica nº 001/2015 – DF, que acompanha a proposta da administração, apresenta de forma transparente e suficiente ao exercício do direito de voto, a metodologia, as premissas, o VPL e a estimativa do valor indenizável da concessão, que embasam a proposta da administração;

---

<sup>4</sup> Fl. 25.

<sup>5</sup> Fls. 67/85.

<sup>6</sup> Fls. 26/66.

<sup>7</sup> Notas técnicas nº 001/2015 – SRG, 021/2015 – SOE e 001/2015 – DF.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- g) a divulgação intempestiva e inoportuna ao público em geral de informações de mercado, estratégicas e confidenciais, relacionadas aos estudos realizados para elaboração do plano de transformação e do estudo de viabilidade-econômico-financeira, tais como fluxos de caixa prospectivo, planilhas de cálculo, valor das participações da CEB Holding e projeções relativas aos seus ativos, porá em risco interesse legítimo da Companhia, a exemplo de suas relações com o demais sócios nas empresas controladas e coligadas e plano de desinvestimento;
- h) encontram-se acessíveis no site da ANEEL informações públicas sobre o modelo todo termo aditivo do contrato de concessão da CEB-D, os respectivos anexos, o voto do relator e os documentos técnicos elaborados pelo referido órgão regulador;
- i) portanto, os documentos que subsidiaram a proposta dos órgãos da administração da CEB Holding foram divulgados aos acionistas, via sistema IPE, ou estão disponíveis ao público no site da ANEEL, sendo suficientes para o exercício do direito de voto;
- j) sobre o plano de resultados apresentado a ANEEL em abril de 2015, ele já é uma realidade, tendo sido inclusive objeto do item 3 da pauta da RCA de 22.04.2015 da CEB Holding, devidamente divulgada ao mercado;
- k) o plano de desinvestimento demanda a superação de etapas tais como o encaminhamento satisfatório da matéria no âmbito do Parlamento e Executivo locais, bem como deliberação específica pelas instâncias decisórias da CEB Holding no momento oportuno – na 91ª AGE, estará em apreciação apenas a prorrogação do contrato de concessão da CEB-D.

16. Por todas essas razões, a CEB Holding solicita a rejeição do pedido de interrupção formulado pelo Requerente.

#### **IV. Análise**

##### CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES

17. O art. 124, §5º, trata de duas hipóteses em que a CVM pode influir na data prevista para a realização de assembleias gerais de companhias abertas.

18. Uma delas é a existência de ilegalidade na proposta. A celebração do contrato de concessão com o Poder Público, para a continuidade de um serviço público que a CEB-D já presta e que está ligada à razão de sua existência, evidentemente não tem, em si, nenhuma ilegalidade. Nem mesmo o Requerente alega que tal ilegalidade existe. Portanto, a hipótese prevista no art. 124, §5º, II, da Lei 6.404/76 não se aplica.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

19. O pedido do Requerente se baseia na falta de informações. Já houve decisões do Colegiado<sup>8</sup> determinando que a ausência de informações essenciais sobre as matérias incluídas na pauta pode tornar tais deliberações complexas, de modo a se enquadrar na hipótese prevista no art. 124, §5º, I, da Lei 6.404/76. Desse modo, deve-se verificar se há deficiências dessa natureza no caso em análise.

20. A rigor, considerando o teor do estatuto social da Companhia (arts. 20, III e XVIII, 27 a 30) e os dispositivos da Lei 6.404/76, a realização de AGE para deliberar sobre a renovação da concessão de energia elétrica da CEB-D não seria sequer obrigatória.

21. No entanto, uma vez que a diretoria e o conselho de administração da CEB Holding remeteram a decisão aos acionistas, todos os documentos relevantes e informações necessárias para o exercício do direito de voto na referida AGE devem estar disponíveis aos seus acionistas, conforme disposto no art. 30, inciso II, da Instrução CVM nº 480/09 (“IN 480”) e no art. 6º, inciso II, da Instrução CVM nº 481/09 (“IN 481”).

22. Além disso, essas informações e documentos devem ser verdadeiras e completas, sem induzir o acionista a erro. Esse dever persiste muito embora a IN 481 não preveja uma lista obrigatória de documentos e informações a serem prestadas para a matéria em questão, ao contrário do que ocorre nos casos de aumento de capital, alteração estatutária, fusão, cisão e incorporação, dentre outros.

23. Por outro lado, a matéria em pauta na 91ª AGE envolve assuntos técnicos, que podem dar ensejo a uma gama quase infundável de questionamentos e sequenciais pedidos de informação complementares, à medida que se queira aprofundar a análise do tema.

24. Nesse sentido, o juízo sobre a suficiência das informações produzidas não pode demandar o completo exaurimento de todas as questões possíveis, o que não seria factível, especialmente ao se levar em consideração que os acionistas em regra não estão envolvidos com temas técnicos e cotidianos da Companhia na mesma extensão em que os administradores estão.

25. É inevitável reconhecer que algum grau de perda informacional existe entre a administração e a assembleia geral e a verdadeira questão é avaliar se essa perda está em patamares toleráveis. Isto parece ser o caso no processo de que se cuida, pelas razões expostas a seguir.

### ALEGADAS FALHAS DE INFORMAÇÃO

26. Embora não tenha sido apresentada na proposta da administração a íntegra do estudo de viabilidade econômico-financeiro, contemplando, por exemplo, as projeções de fluxo de caixa da CEB Holding nos diferentes cenários, foram disponibilizadas, de forma sucinta, as premissas, o VPL para cada um dos cenários descritos no item 6 deste e as obrigações após a assinatura da

---

<sup>8</sup> Neste sentido, em 09.04.2012, o Colegiado decidiu (fl. 113/114) deferir o pleito de ampliação do prazo de antecedência de convocação da AGE de 16.04.2012 da Unipar Participações S.A. (Processo CVM RJ 2012-3718), nos termos do art. 124, §5º, I, da Lei 6.404/76.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

renovação da referida concessão, contemplando os riscos de extinção da concessão nas hipóteses de baixa qualidade do serviço prestado e de ineficiência da gestão econômico-financeira da CEB-D.

27. Na verdade, a produção de um estudo econômico-financeiro, indicando diferentes cenários, não é usualmente produzida nem entendida como necessária para a deliberação dos acionistas em assembleia sobre a celebração de um contrato. Por isso, não seria razoável apontar lacunas desse estudo como um impeditivo à decisão dos acionistas.

28. Cabe também destacar que não se encontra na pauta da referida AGE qualquer reestruturação ou venda de ativos da Companhia, o que enfraquece o argumento de que maiores informações sobre esses planos deveriam ser divulgadas nesse momento. Ademais, a questão de sigilo de informações estratégicas e confidenciais, levantada pela Companhia, compromete ainda mais a argumentação do Requerente.

29. Tampouco é possível identificar qualquer prejuízo informacional por conta de a ata da RCA não ter sido anexada na proposta da administração. Este documento foi disponibilizado aos acionistas da Companhia, dentro do prazo estabelecido no art. 30, V, da IN 480, via sistema Empresas.Net, na categoria “reunião da administração”, que é o modo correto de divulgação desse tipo de informação.

30. A propósito, este documento apresenta informações importantes para a compreensão da questão. Isso porque, muito embora o conselho de administração tenha aprovado a proposta de renovação da concessão, dois conselheiros eleitos pelos acionistas minoritários apresentaram votos contrários, utilizando boa parte das justificativas formuladas pelo Requerente no pedido de interrupção, tendo destacado ainda, os desafios regulatórios da renovação e a difícil situação financeira da Companhia.

31. Ou seja: mesmo os pontos de vista alternativos aos sustentados pela maioria dos administradores estão publicamente disponíveis.

32. Com relação à alegada ausência de ata de reunião do conselho fiscal, não se identificou que tal órgão tenha se reunido ou emitido pareceres sobre o tema, nem que estivesse obrigado a fazê-lo, dado o que preveem o art. 163 da Lei 6.404/76 e o estatuto social da Companhia.

33. Cabe destacar que ao menos um dos membros do CF da Companhia deverá comparecer a AGE de 02.12.2015, para responder aos pedidos de informação formulados pelos acionistas, nos termos do caput do art. 164 da Lei 6.404/76, o que pode ser uma oportunidade de sanar eventuais dúvidas de acionistas.

34. Desse modo, não foram identificadas deficiências de informação na proposta da administração da CEB Holding, referente à renovação da concessão de energia elétrica da CEB-D, que fundamente a suspensão da assembleia por até trinta dias, nos termos do art. 124, § 5º, inciso I, da Lei 6404/76.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

35. Por fim, também é relevante o argumento de que é exíguo o prazo para que a CEB Holding decida sobre a renovação ou não da concessão de energia elétrica da CEB-D, que, segundo a Companhia, expira em 11.12.2015. Caso o pleito do Requerente seja deferido, a Companhia poderia, ser impactada com a perda da sua concessão de energia elétrica por via obliqua, isto é, sem que isso seja reflexo da avaliação de seus administradores ou acionistas.

### V. Conclusão

36. Por todo o exposto, não se justificaria a ampliação nem a interrupção do curso do prazo de antecedência da Assembleia Geral Extraordinária de 02.12.2015, convocada em 17.11.2015.

37. Proponho, ainda, o envio do presente processo à SGE para submeter a questão à deliberação do Colegiado.

Atenciosamente

ALEXANDRE PINHEIRO MACHADO  
Analista

De acordo.  
**À SEP,**

RAPHAEL SOUZA  
Gerente de Acompanhamentos de Empresas 3

De acordo.  
**À SGE,**

FERNANDO SOARES VIEIRA  
Superintendente de Relações com Empresas