



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

Processo nº: 17.853/18-e

Jurisdicionada: Instituto de Previdência dos Servidores do Distrito Federal – IPREV/DF

Assunto: Representação

Órgão Técnico: Secretaria de Fiscalização de Gestão Pública, Infraestrutura e Mobilidade – SEGEM¹

MPC: Procurador DEMÓSTENES TRES ALBUQUERQUE

Sessão: Pauta nº 42, S.O. nº 5226, de 16.9.2020

Publicação: DODF nº 174, de 14.9.2020, pág. 30

Ementa: Representação protocolada pelo Deputado Distrital WASNY DE ROURE acerca de possível irregularidade no quantitativo de ações do Banco de Brasília S/A, de propriedade do Distrito Federal, transferido ao patrimônio do Instituto de Previdência dos Servidores do Distrito Federal na forma da Lei Complementar nº 920/16.

Conhecimento da exordial e abertura de prazo ao Instituto de Previdência dos Servidores do Distrito Federal – IPREV/DF e ao Banco de Brasília – BRB S/A para apresentarem esclarecimentos (Decisão nº 3.012/18-CPM).

Representação nº 7/2018-DA, da lavra do Procurador DEMÓSTENES TRES ALBUQUERQUE, com o mesmo conteúdo. Conhecimento da peça e concessão de novo prazo aos jurisdicionados para se manifestarem (Decisão nº 3.351/18-CPM). Remessa de documentação.

PARECERES DIVERGENTES.

A Instrução sugere a procedência das Representações, a audiência dos responsáveis que indica e abertura de prazo à empresa Grupo Maciel para, querendo, se pronunciar sobre os fatos.

O Sr. Diretor da DIASP3, com o aval do Sr. Secretário de

¹ Em razão da Portaria TCDF nº 470/19, o Instituto de Previdência dos Servidores do Distrito Federal – IPREV/DF passou a ser unidade jurisdicionada da Secretaria de Fiscalização de Gestão Pública, Infraestrutura e Mobilidade – SEGEM.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

Fiscalização de Áreas Sociais e Segurança Pública, opina pela improcedência das Representações e pelo arquivamento dos autos.

O **Parquet** especializado aquiesce à proposta da Instrução, acrescentando a necessidade de apor a chancela de sigilo aos autos e de emitir determinações às jurisdicionadas no sentido de anular a cessão em exame.

VOTO de acordo com Sr. Diretor da 3ª Divisão de Fiscalização de Áreas Sociais e Segurança Pública.

RELATÓRIO

Cuidaram os autos, inicialmente, de Representação protocolada pelo então Deputado Distrital WASNY DE ROURE acerca de possível irregularidade no quantitativo de ações do Banco de Brasília S/A, de propriedade do Distrito Federal, transferido ao patrimônio do Instituto de Previdência dos Servidores do DF na forma da Lei Complementar nº 920/16² (e-doc [DAB5C749-c](#)).

2. Em suma, o Representante alega que o procedimento de transferência de ações ordinárias do BRB para o IPREV em troca da reversão de parte do superávit técnico atuarial do Fundo Previdenciário Capitalizado teria causado **prejuízo** estimado em **R\$ 303.547.031,46**.

3. O Tribunal tomou conhecimento da exordial na Sessão de 19.6.2018, ocasião em que concedeu ao Instituto de Previdência dos Servidores do Distrito Federal e ao BRB prazo para apresentarem esclarecimentos (Decisão nº 3.012/18-CPM, e-doc [52F2535F-e](#)).

4. Ato contínuo, o Ministério Público de Contas ofereceu a **Representação nº 7/2018-DA**, da lavra do Procurador DEMÓSTENES TRES ALBUQUERQUE, noticiando a mesma matéria, da qual teve ciência por meio do Ofício nº 178/2018-GWR de autoria do Exmº. Deputado Distrital WASNY DE ROURE (e-docs [689F1437-e](#) e [2C8EDFDE-e](#)).

5. O douto **Parquet** requereu, assim como o primeiro

² A Lei Complementar nº 920/16 autorizou a reversão de parte do superávit técnico atuarial do Fundo Previdenciário do Distrito Federal.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

Representante, a atuação deste Tribunal no sentido de examinar a legalidade e a conformidade da metodologia de avaliação do valor de mercado das ações do Banco transferidas ao Instituto, consoante Representação nº 07/2018-GPDA (e-doc 689F1437-e e anexo constante do e-doc 2C8EDFDE-e).

6. A peça foi conhecida pelo Tribunal na Sessão de 10.7.2018, ocasião em que foi autorizado o envio de cópia da documentação ao IPREV/DF e ao BRB para que tomassem ciência (Decisão nº 3.351/18-CPM, e-doc EDD0DEF8-e).

7. Ato contínuo, o IPREV/DF encaminhou a esta Corte os Ofícios SEI-GDF nº 384/2018-IPREV/PRESI (e-doc 7E90B3C5-c), nº 431/2018-IPREV/PRESI (e-doc DED9FDEC-e), nº 572/2018-IPREV/PRESI (e-doc 796A9985-c) e nº 668/2018 (e-doc D6B90F97-c) enquanto o Banco de Brasília S.A. – BRB, o de nº 57/2018 (e-doc F8E79A05-c).

MANIFESTAÇÃO DO ÓRGÃO INSTRUTÓRIO

8. O Corpo Técnico, por meio da Informação nº 34/2019 – DIAPS3 (e-doc 67F9C6B60-e), de 3.5.2019, analisa a matéria nos termos seguintes:

“I – DAS REPRESENTAÇÕES

1.1 Representação do Sr. Deputado Distrital Wasny Roure.

8. A presente Representação foi resumida pela Informação nº 82/2018DIACOMP2 (e-DOC CD85F19B-e; peça nº 8):

1. Trata-se de Representação acerca do quantitativo de ações do Banco de Brasília S.A. – BRB – transferido ao patrimônio do Instituto de Previdência dos Servidores do Distrito Federal – Iprev/DF –, na forma da Lei Complementar nº 920/2016, que autoriza a reversão de parte do superávit técnico atuarial do Fundo Previdenciário do DF.

2. A CLDF informou que foi assinado Termo de Transferência, no dia 21/12/2017, entre a Secretaria de Estado de Fazenda e o Iprev/DF, de 5.996.583 ações ordinárias do BRB ao patrimônio do referido Instituto, no valor de R\$ 531.417.185,46. Esse total representa, de acordo com o Governo, 16,52% das ações do Banco.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

3. Alegou que o DF, posteriormente, teve seu Certificado de Regularidade Previdenciária cassado pelo Ministério da Fazenda, após análise da reversão promovida pela LC nº 920/2016.

4. Com vistas a sanar as irregularidades observadas, as quais culminaram inclusive em suspensão judicial, afirmou que protocolizou o Projeto de Lei Complementar nº 118/2017, com o objetivo de alterar o objeto da reversão de títulos mobiliários para ativos imobiliários, resguardando, assim, o patrimônio dos servidores públicos do DF.

5. Quanto à mencionada transferência, informou que, na data em que ela ocorreu, a ação ordinária do BRB estava listada a um preço de compra igual a R\$ 31,50. Considerando o repasse de R\$ 531.417.185,46 para um quantitativo de 5.996.583, concluiu que o valor unitário da ação, repassada ao patrimônio do servidor do DF (DFPREV), foi de R\$ 88,62. Dessa forma, afirmou que houve um ágio embutido na compra de 181,3%.

6. Observou que, se houvesse, na data atual, necessidade de vender as ações no mercado para quitação de despesas previdenciárias, em que o preço é de R\$ 38,00, o DFPREV conseguiria apurar um montante de R\$ 227.870.154.

7. Assim, aduziu que esse montante, sem promover qualquer atualização monetária, representa uma perda de patrimônio para o servidor igual a -57,12%, comparando-se o atual montante financeiro ao valor revertido (R\$ 531.417.185,46).

8. Por fim, ressaltou:

“a necessidade de que esta Corte avalie a legalidade e a conformidade da metodologia de avaliação do valor de mercado das ações do Banco, verificando, em especial, os aspectos relacionados ao ágio na “compra” das ações, bem como possível perdas ao patrimônio do servidor público do DF.”

I.2 Representação nº 7/2018-DA

9. A Representação oferecida pelo MPJTCDF foi tratada na Informação nº 93/2018-DIACOMP2 (e-DOC DEEE90CB-e; Peça nº 20):

1. Trata-se de Representação (peça 18) acerca de possível ocorrência de ato antieconômico praticado em desfavor do Instituto de Previdência dos Servidores do Distrito Federal – Iprev/DF.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

2. *Conforme informações constantes do Ofício n.º 178/2018-GRW (peça 19), houve repasse de 5.996.583 (cinco milhões, novecentos e noventa e seis mil, quinhentos e oitenta e três) ações ordinárias do Banco de Brasília S.A. – BRB – ao Iprev/DF, ao valor nominal de R\$ 88,62, na forma da Lei Complementar n.º 920/2016.*

3. *Ressaltou-se, que, de acordo com o citado Ofício, na data do Termo de Repasse, tais ações estariam cotadas a R\$ 31,50. Em face disso, considerou-se que houve “evidente o prejuízo auferido pelo IPREV no aceite de tais títulos a R\$ 88,62 (possivelmente pelo valor de face ou nominal) e não pelos preços de mercado[...]”.*

4. *Após a explanação relativa ao conteúdo do mencionado Ofício, o Representante apresentou as “questões de ordem técnica que fundamentam a antieconomicidade”, bem como a “ilegalidade da operação em face da Lei de Responsabilidade Fiscal”.*

5. *Sobre o primeiro tema – antieconomicidade –, o representante considerou que, caso a questionada operação não tivesse sido realizada, os valores correspondentes (aproximadamente R\$ 530 milhões) deveriam permanecer aplicados a condições de mercado, durante 70 anos, a uma taxa de capitalização de 5% a.a. Em face disso, ponderou que, na data da operação, a perda financeira líquida do Iprev/DF, isto é, desconsiderada a inflação, teria sido superior a R\$ 15 bilhões.*

6. *No que concerne à legalidade da operação, asseverou que houve afronta ao Art. 43 da Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF:*

Art. 43. As disponibilidades de caixa dos entes da Federação serão depositadas conforme estabelece o § 3o do art. 164 da Constituição.

§ 1o As disponibilidades de caixa dos regimes de previdência social, geral e próprio dos servidores públicos, ainda que vinculadas a fundos específicos a que se referem os arts. 249 e 250 da Constituição, ficarão depositadas em conta separada das demais disponibilidades de cada ente e aplicadas nas condições de mercado, com observância dos limites e condições de proteção e prudência financeira.

§ 2o É vedada a aplicação das disponibilidades de que trata o § 1o em:



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

I - títulos da dívida pública estadual e municipal, bem como em ações e outros papéis relativos às empresas controladas pelo respectivo ente da Federação;

II - empréstimos, de qualquer natureza, aos segurados e ao Poder Público, inclusive a suas empresas controladas.

7. *Em face do exposto, requereu que esta Corte de Contas:*

“I. tome conhecimento da presente Representação e dos documentos que a acompanham, determinando seu processamento em autos próprios;

II. autorize a Unidade Técnica competente, com a urgência que o caso requer, a analisar possíveis ilegalidades e irregularidades referidas no Ofício nº 178/2018-GRW, de lavra do Exmo. Sr. Deputado Distrital Wasny de Roure e nesta Representação, à vista dos princípios insculpidos no art. 37 e 70, caput, da CF, em especial, Economicidade, Eficiência, Razoabilidade e Moralidade, garantidos pela Carta Magna”.

II – DA MANIFESTAÇÃO DO IPREV/DF – Ofícios SEI-GDF nº 384/2018 e nº 431IPREV/PRESI. (e-doc 7E90B3C5-c, DED9FDEC-c; Peças nº 29 e 31).

10. Primeiramente, destacou que a transferência ao IPREV/DF de parte do controle acionário do BRB decorreu de expressa determinação da LC Distrital nº 920/2016, não havendo margem de discricionariedade relativa a essa questão.

11. Afirmou que a própria Lei prevê a contratação de empresa especializada com vistas a apurar o real valor da Instituição, ciente de que o residual mercado de ações do BRB não seria fonte segura para se definir o valor da Companhia.

12. Nessa esteira, observou que o legislador poderia ter expressamente designado o valor de bolsa do BRB como parâmetro da operação, mas não foi essa a opção adotada.

13. Esclareceu que o valor de mercado de uma empresa não se limita ao valor de seu capital social ou mesmo de seu patrimônio líquido, sendo necessário analisar outros dados de cunho econômico e mercadológico, os quais não são descritos em demonstrativos financeiros ou em atas de constituição de uma companhia. Acrescentou ainda que nem mesmo a cotação individualizada de uma ação em bolsa é instrumento idôneo para se definir o valor real de uma empresa.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

14. *Apresentou 3 metodologias para esse cálculo, quais sejam: Fluxo de Caixa Descontado (FCD), Múltiplo de Mercado e do Valor de Mercado pelo Patrimônio Líquido.*

15. *Nessa esteira, afirmou que a empresa contratada utilizou a metodologia FCD, com posterior teste por meio da metodologia de Múltiplos Mercados, obtendo resultados muito próximos: o resultado apresentado para o valor de mercado do BRB foi de R\$ 3,2 bilhões de reais e as ações unitárias foram orçadas em R\$ 88,62.*

16. *Alegou, portanto, que o estudo especializado utilizado para mensurar o real valor de mercado foi o mais adequado, uma vez que o mercado secundário de ações do BRB na Bolsa de Valores é inexpressivo: dos 3,15% de ações em circulação, apenas 0,01% das ações totais e 0,37% das ações em circulação foram negociadas em 2017. Assim, essas operações não conseguiriam ditar o preço de mercado da Companhia, tendo reflexos exclusivamente privados.*

17. *Outro ponto levantado na manifestação foi a alteração na legislação previdenciária promovida pela LC nº 932/2017, conforme trecho transcrito abaixo:*

Referimo-nos ao artigo 44 da LC n. 932/2017 que promoveu mudanças na LC n. 769/2008 e, entre outros pontos, extinguiu o fundo denominado DFPrev (antigo Fundo capitalizado). Esse extinto fundo figurava como uma espécie de "credor" da recomposição das ações do BRB prevista no art. 29 da LC n. 920/2016, já que seu superávit foi utilizado para custear benefícios do Fundo financeiro.

Na prática, todavia, a LC n. 932/2017 aglutinou todos os atuais servidores nesse mesmo fundo financeiro, com a expressa extinção do Fundo DFPREV (antigo capitalizado).

Apenas para afastar quaisquer dúvidas, é crucial esclarecer que na mesma lei houve a previsão de criação um novo fundo de capitalização, mas que não se confunde, nem sucede o antigo fundo capitalizado, pois será composto apenas pelos servidores que estiverem também vinculados ao regime de previdência complementar.

Portanto, diante da extinção do antigo Fundo capitalizado, que funcionava como destinatário dos ativos deferido por lei em recomposição ao uso de seu superávit, não haveria mais que se falar em estrita consonância entre os valores usados e os valores recompostos, já que não estamos mais diante de um mesmo fundo. Assim, não há que se falar em perda e prejuízo para esse fundo, já que o mesmo deixou de existir. Esse ativo, isto é, parte do controle acionário do BRB foi



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

transferida, portanto, ao novel fundo criado na LC n. 932/2017, nos termos do parágrafo único do artigo 45 da referida lei, que disciplinou:

Art. 45. (...)

Parágrafo único. Fica incorporada ao patrimônio do Fundo Solidário Garantidor a participação societária no Banco de Brasília S.A. – BRB, após a adoção dos trâmites previstos na Lei Complementar nº 920, de 1º de dezembro de 2016. (grifo nosso)

Os trâmites, obviamente, são os estudos com a avaliação do BRB por metodologia própria, conforme previsão contida no parágrafo 1º e 7º do art. 2º da LC n. 920/2016.

(...).

18. *Em seguida, alegou que a LC nº 920/2017 não previu qualquer exigência para que o Instituto checasse as conclusões do estudo técnico especializado ou realizasse nova avaliação.*

19. *Assim, aduziu que a Representação não encontra suporte técnico e/ou fático concreto, tendo em vista os seguintes fatores:*

“1. O montante repassado ao Iprev em forma de ações usou como parâmetro o valuation decorrente de estudo técnico especializado e não o valor das ações residualmente ofertadas em Bolsa. Esses valores das ações na Bolsa não refletem toda a dimensão do controle acionário do BRB.

2. O Fundo Solidário Garantidor - FSG, que passou a ser o proprietário das ações, recebeu esse ativo como uma espécie de doação amparado no art. 249 da Constituição Federal. Isso porque quem teria direito a uma recomposição seria o Fundo DFPrev (antigo Fundo capitalizado), que foi extinto pela Lei Complementar nº 932/2017. Tendo havido acréscimo patrimonial ao FSG, independente do montante, não há como se afirmar economicamente que houve qualquer tipo de perda para o fundo em questão.

3. As eventuais perdas com os valores referentes às ações só poderão ser aferidas, se for o caso, no momento de venda das mesmas. Em matéria de investimento, a noção de ganho ou perda depende da variação positiva ou negativa havida entre o momento de obtenção de determinado ativo e seu desfazimento. Como o Iprev/DF não vendeu as ações, não há perdas registradas com o ativo.”

20. *Esclareceu ainda que, eventualmente, se o IPREV/DF fosse vender suas ações, ele estaria adstrito ao valor definido no estudo e se daria em balcão ou por meio de uma oferta pública de ações.*



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

21. Ao final, apresentou o seguinte pedido:

“Face ao exposto, evidenciada a conformidade legal da transferência ao Instituto de Previdência dos Servidores do Distrito Federal de parte do controle acionário do Banco Regional de Brasília obedeceu rigorosamente aos ditames legais aplicáveis à situação, esta Autarquia Previdenciária requer o acolhimento in totum das presentes informações, com o conseqüente arquivamento da Representação, em face da inexistência de irregularidade passível de ação de controle.”

22. Em complemento ao Ofício SEI/GDF nº 384/2018-IPREV/PRESI, o Instituto encaminhou o Relatório Final do Valuation do Conglomerado BRB, realizado pelo Grupo Maciel em 2017.

II.1 Análise

23. Adotaremos para fins didáticos analisar os argumentos concernentes à manifestação da jurisdicionada em duas linhas; a primeira, com relação à justificativa do valor de mercado do BRB e do preço unitário estabelecido para a cessão da ação do BRB ao IPREV, depois a metodologia empregada pela empresa contratada.

24. Vejamos, assim, nos tópicos a seguir.

II.1.1 Da Justificativa do Valor de Mercado e do Preço Unitário da Ação.

25. Preliminarmente, devemos considerar que as colocações ofertadas pela Jurisdicionada guardam consonância com os termos das duas Representações objeto desta fase processual, identificadas introdutoriamente nesta instrução, na medida em que entendeu o titular do órgão que se dignou comparecer perante esta Corte para tratar do tema, no sentido de tentar oferecer argumentos que retratassem a abordagem das peças inaugurais.

26. No entanto, evitou comentar o conteúdo do Relatório expedido pelo Grupo Maciel, em consonância com o que determinou os termos da LC nº 920/2016.

27. Então, vejamo-los.

28. Em primeiro lugar, no contexto dos termos contidos na citada Lei que, em síntese, determinou a permuta de numerário do IPREV por ações do BRB, são inconteste as colocações de acatamento desse mandamus, visto que observou o devido processo legal autorizativo ou impositivo, não restando ao preposto do IPREV qualquer contestação nesse sentido.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

29. De fato, a Lei não estabeleceu parâmetros nominais a serem obedecidos quando da efetivação da medida, estabelecendo a contratação de empresa especializada com vistas a apurar o real valor da Instituição, conforme art. 2º § 1º e 7º:

“Art. 2º Fica autorizado o Poder Executivo a ceder ao IPREV/DF até 30% de ações do BRB para a recomposição dos valores revertidos na forma do art. 1º desta Lei Complementar.

§ 1º A recomposição de que trata este artigo deve ser precedida de avaliação do valor de mercado da companhia e do respectivo valor unitário de cada ação do banco a ser transferida ao IPREV.

(...)

§ 7º Deve ser contratada empresa especializada em precificação de ativos financeiros, bancos de investimento, auditorias, agências de rating ou consultorias com notório conhecimento e experiência na prestação desses serviços”.

30. Nesse contexto, sem adentrar ao mérito da colocação do interessado de que estaria o legislador ciente de que o residual mercado de ações do BRB não seria fonte segura para se definir o valor da companhia, vejamos o resultado do critério objetivo adotado naquele dispositivo citado.

31. Trata-se do chamado “Relatório Final do Valuation do Conglomerado BRB realizado pelo Grupo Maciel em 2017”, encaminhado mediante o Ofício SEI/GDF nº 384/2018-IPREV/PRESI.

32. Antes de prosseguirmos, vejamos alguns conceitos básicos que envolvem o termo “Valuation¹”, preponderantes no mercado acionário, utilizados também citado nesse relatório, como destacaremos adiante:

“Valuation

Valuation é o termo em inglês para ‘Avaliação de Empresas’. É o processo de estimar quanto uma empresa vale, determinando seu preço justo e o retorno de um investimento em suas ações.

Existem diversas formas de avaliação, sendo as mais comuns o valor dos ativos, o valor presente do fluxo de caixa futuro, ou o valor dos múltiplos da empresa.

¹ https://www.bussoladoinvestidor.com.br/abc_do_investidor/valuation/



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

Com base na avaliação do valor da empresa, analistas fazem recomendações de compra ou venda comparando com o preço atual das ações da empresa listadas na bolsa.

Valor Presente

O valor presente de uma empresa equivale ao somatório dos fluxos de caixa futuros descontados por uma taxa de desconto que represente a percepção de risco, ou a exigência de retorno, do investidor. Assim, o valor presente representa qual o preço atual, ponderado no tempo, de uma empresa. O valor presente dividido pelo número de ações emitidas por uma companhia representará o valor unitário das ações da empresa”.

33. Extraindo tais parâmetros da documentação acostada pela citada empresa contratada (e-doc DED9FDEC-c), Sessão 17/18, vejamos os principais pontos que importam a respeito das informações que deveriam ter sido prestadas pelo BRB, mas assim não foram, uma vez contratante dos serviços; no entanto, trazidos ao feito pelo IPREV, para fins de parâmetros para estipular o valor de mercado do BRB e do preço unitário das ações que serviram de base para a permuta realizada, motivo de abordagem a seguir, de onde devemos extrair do Relatório do Grupo Maciel os seguintes assentamentos nesta oportunidade:

“Sessão 17

Resultado da Avaliação – Cenário Base

Considerando todas as premissas e projeções disponibilizadas pela Administração do Conglomerado BRB e suas Subsidiárias e Controladas e detalhadas ao longo deste Relatório;

Considerando a metodologia anteriormente descrita e debatida com os contratantes do serviço aqui prestado; e

Considerando as Informações Financeiras do Conglomerado BRB e suas Subsidiárias e Controladas, apresentamos a seguir o valor econômico estimado para as ações emitidas.

Considerando todas as premissas e metodologias descritas ao longo deste Relatório Final, o valor total das ações de emissão do Conglomerado BRB é de R\$ 3.217.172.061,84 (três bilhões, duzentos e dezessete milhões, cento e setenta e dois mil, sessenta e um reais e oitenta e quatro centavos).

VP dos Fluxos de Caixa 908.637.300

VP Perpetuidade 1.451.433.430



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

Valor Operacional Conglomerado BRB 2.360.120.730

Ativos Não Operacionais 31.12.2016 2.204.574.322

Passivos Não Operacionais 31.12.2016 (1.347.522.990)

Valor aos Acionistas Conglomerado BRB 3.217.172.062

Valores em R\$

Sessão 18

Resultado da Avaliação – Dividido por Subsidiária/Controlada

A composição do valor de mercado estimado do Conglomerado BRB foi a soma dos valores de cada empresa que faz parte do mesmo, ponderado pela participação que o conglomerado BRB possui nestas empresas, calculado conforme metodologias e premissas anteriormente explicadas neste Relatório.

Considerando o acima exposto, o valor estimado total das ações de emissão das empresas que compõem o Conglomerado BRB é de:

100% das ações do Banco BRB: R\$ 1.811.227.447,02

70% das ações da BRB Card: R\$ 439.833.643,32

70% das ações da Corretora BRB: R\$ 409.159.348,32

70% das ações da BRB Serviços: R\$ 3.323.635,63

100% das ações da BRB DTVM: R\$ 129.990.370,91

100% das ações BRB Financeira: R\$ 423.637.617,54

(...)

Adicionalmente ao método do fluxo de caixa descontado, foi feita uma análise do Conglomerado BRB considerando valor de cada empresa que faz parte do mesmo, ponderado pela participação que o Conglomerado BRB possui nestas empresas, calculado conforme a metodologia de Múltiplos de Mercado.

A seguir uma breve descrição dos múltiplos que foram usados como base:

- Banco BRB: Múltiplos de Preço x Patrimônio Líquido de operações de fusões e aquisições ocorridas envolvendo bancos brasileiros nos últimos anos (detalhamento em anexo a este Relatório Final).



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

- *BRB Card: Múltiplos de Preço x Lucro em 2016 de companhias abertas de Consumer Finance.*
- *Corretora BRB: Múltiplos de Preço x Lucro em 2016 de companhias abertas do setor de Property & Casualty Insurance.*
- *BRB Serviços: Múltiplos de Preço x Lucro em 2016 de companhias abertas do setor de Business Support Services.*
- *BRB DTVM: Múltiplos de Preço x Lucro em 2016 de companhias abertas do setor de Asset Managers – Brasil.*
- *BRB Financeira: Múltiplos de Preço x Lucro em 2016 de companhias abertas do setor de Consumer Finance.*

É importante ressaltar que para o Banco BRB, BRB Card, Corretora BRB e BRB DTVM foi usado o balanço base 2016, tendo em vista se tratar de empresas com resultados mais estáveis e sem grandes volatilidades neste exercício. Para a BRB Serviços foi considerado o DRE projetado para 2017 e para a Financeira BRB foi considerado uma anualização do resultado do primeiro semestre de 2017, que conforme anteriormente ressaltado neste Relatório apresentou uma retomada da lucratividade.

Considerando todas as premissas e metodologias acima descritas, o valor total das ações de emissão do Conglomerado BRB, pelo método de múltiplos de mercado, é de R\$ 3.205.715.783,26 (três bilhões, duzentos e cinco milhões, setecentos e quinze mil, setecentos e oitenta e três reais e vinte e seis centavos).

(...)

Finalmente, foi feita uma análise do Conglomerado BRB considerando valor patrimonial de cada empresa que faz parte do mesmo, calculado conforme a metodologia de Valor Patrimonial.

A seguir uma breve descrição do Patrimônio Líquido e número de ações usados como base:

- *Banco BRB: Patrimônio Líquido de R\$ 1.174.156.168,58 em 31.12.2016, dividido por 36.304.650 ações, chegando a um valor patrimonial por ação de R\$ 32,34 (trinta e dois reais e trinta e quatro centavos).*



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

- BRB Card: Patrimônio Líquido de R\$ 460.478.000,00 em 31.12.2016, dividido por 3.941.551 ações, chegando a um valor patrimonial por ação de R\$ 116,83 (cento e dezesseis reais e oitenta e três centavos)
- BRB DTVM: Patrimônio Líquido de R\$ 55.382.000,00 em 31.12.2016, dividido por 1000 ações, chegando a um valor patrimonial por ação de R\$ 55.862,00 (cinquenta e cinco mil, oitocentos e sessenta e dois reais).
- BRB Financeira: Patrimônio Líquido de R\$ 90.450.000,00 em 31.12.2016, dividido por 420 ações, chegando a um valor patrimonial por ação de R\$ 215.357,14 (duzentos e quinze mil, trezentos e cinquenta e sete reais e catorze centavos).
- Corretora BRB: Patrimônio Líquido de R\$ 86.206.000,00 em 31.12.2016, dividido por 26.777.994 ações, chegando a um valor patrimonial por ação de R\$ 3,22 (três reais e vinte e dois centavos).

34. Notemos, pois, que o valor total das ações de emissão do Conglomerado BRB, consignado nessa peça, alcançou R\$ 3.217.172.061,84; pelo Método de Múltiplos de Mercado, R\$ 3.205.715.783,26.

35. Esses foram os dois valores assentados no citado Relatório, mas tomaremos como base o maior deles para efeitos de análise, visto informado que nele foram consideradas “todas as premissas e metodologias descritas ao longo deste Relatório Final”.

36. Não se pode olvidar, portanto, que o IPREV afirmou, conforme consignamos no § 13, e esse Relatório igualmente assim se pronunciou, que o cálculo de atualização do valor do BRB seria realizado mediante os métodos de Fluxo de Caixa Descontado (FCD), Múltiplo de Mercado e do Valor de Mercado pelo Patrimônio Líquido.

37. No entanto, registre-se que apenas para o Método de Múltiplos de Mercado foi definido o valor acima citado; para os demais, o Relatório foi silente, prevalecendo o maior valor, como dito.

38. A partir dessas informações, deveremos atentar para duas questões essenciais que as revestem: segmentos do Conglomerado BRB que poderiam viabilizar o quantitativo de ações cedidas e o numerário respectivo.

39. A primeira, com relação ao tipo de ação que poderia suportar o quantitativo envolvido em cada carteira, por ter sido o quantitativo cedido: 5.996.583 ações. Das modalidades listadas pelo Grupo Maciel, somente o Banco BRB e a Corretora BRB estariam aptos,



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

preliminarmente, para a operação, visto que teriam ações suficientemente disponíveis, na casa dos 36.304.650 e 26.777.994, respectivamente; as demais, com valores inferiores, estariam excluídas.

40. Depois, quanto aos valores nominais envolvidos na operação: R\$ 531.417.185,46. Por esse referencial, somente estaria apto a suportar tais valores o segmento de ações Banco BRB, cujo Patrimônio Líquido citado alcançou a casa dos R\$ 1.174.156.168,58 para as 36.304.650 ações ordinárias e preferenciais.

41. Isso, de fato, pode ser corroborado pela apresentação da Estrutura Acionária do BRB², que se encontra assim dividida:

Tipo de Ação	Total de Ações	Banco BRB-DF	IPREV	Outros
Ordinária	28.014.650	21.134.273	5.996.583	883.794
Preferencial	8.290.000	8.028.940	-	261.060
Total	36.304.650	29.163.213	5.996.583	1.144.854

42. De posse, portanto, desses dados extraídos da página do BRB, confirma-se que a ação cedida ao Iprev é a do tipo ordinária, intitulado Banco BRB.

43. Nesse sentido, não há como desconsiderar que os valores que deveriam envolver a permuta realizada apontavam apenas para as ações do Banco BRB, dado que o valor dessa ação como referencial de preços, na casa dos R\$ 32,34, estaria balizada pelos parâmetros relativos ao quantitativo de ações envolvidas e valores nominais capazes de suportar a operação determinada pela LC nº 920/2016. É o parâmetro que consta do Relatório do Grupo Maciel.

44. Se assim não fosse, vejam-se os valores das demais ações, muito estanques entre si, incapazes de alcançar os valores envolvidos, como consta do citado relatório: valores unitários da ação na casa dos R\$ 116,83 (BRB Card), R\$ 55.862,00 (BRB DTVM), R\$ 215.357,14 (BRB Financeira) e R\$ 3,22 (Corretora BRB).

45. Se aplicado o montante negociado a esses valores unitários, que não os do Banco BRB (R\$ 32,34), ao quantitativo de ações envolvido, demonstrariam valores extremados, considerados tanto para subestimá-los quanto para superestimá-los.

46. Daí, conclui-se que quando se está tratando do valor da ação utilizado na permuta, somente poderíamos estar considerando os R\$ 32,34, do citado Relatório Final do Valuation do Conglomerado BRB realizado pelo Grupo Maciel em 2017, do Banco BRB, muito

² http://ri.brb.com.br/conteudo_pt.asp?conta=28&tipo=62600&idioma=0



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

próximo aos R\$ 31,50 mencionados na Representação aqui analisada.

47. Possivelmente, por isso, o titular do IPREV afirmou que o valor de mercado de uma empresa não se limita ao valor de seu capital social ou mesmo ao seu patrimônio líquido, sendo necessário analisar outros dados de cunho econômico e mercadológico, os quais não foram descritos em demonstrativos financeiros ou nas atas de constituição de uma companhia,

48. De todo modo, não comprovou como o valor da ação do BRB alcançou os R\$ 88,62, em total abstração dos termos depositados pelo Relatório Final do Valuation do Conglomerado BRB realizado pelo Grupo Maciel em 2017, em alusão ao cumprimento dos termos contidos no art. 2º, § 1º, da LC nº 920/2016.

49. Devemos ponderar, entretanto, que, não podemos desconsiderar que o mercado acionário rege-se por parâmetros que, por mais abrangentes e justificados que possam ser, sobretudo baseado na conjuntura experimentada pelos agentes envolvidos no mercado de ações, a verdade incontestemente resume-se na cotação existente na bolsa de valores.

50. Ou seja, o valor registrado no mercado de capitais é o único parâmetro de negociação quanto ao preço vigente, visto que, abstraída essa colocação do interessado, relaciona-se à demanda e oferta da ação.

51. Certo está, portanto, que os possíveis compradores jamais acatariam vinculação de preço fora do que consta do protocolo do mercado acionário, estipulados dentro das técnicas consagradas para o setor, Análises Técnica e Fundamentalista de Ações.

52. Assim, vejamos o caso inverso, por hipótese. Caso o IPREV tivesse que dispor dessas ações concedidas pelo BRB no futuro ou a qualquer tempo, a que preço estaria sujeito?

53. Muito além dessas questões técnicas colocadas está a relação entre os entes envolvidos na operação objeto de análise.

54. O GDF tem o controle acionário do Banco de Brasília e legitimidade para nomear os mandatários do IPREV; no entanto, também está gerindo patrimônio do servidor desta esfera de poder para efeitos previdenciários.

55. Nesse sentido, não há garantia desse sistema de previdência, uma vez que não se realizou negócio jurídico, mas sim apenas uma permuta assistida, impositiva, portanto, sem, pelo menos, lastro técnico que possa garantir que não haja prejuízo futuro para o IPREV.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

56. *Com relação ao argumento no sentido de que, no caso do BRB, incabíveis determinadas colocações, visto que suas ações não são negociadas na principal casa do ramo, o IBOVESPA – B3, olvida-se o interessado que qualquer adquirente tem nessa instituição o referencial para respaldar o preço alcançado no mercado de ações.*

57. *De todo modo, vejamos que, se, por um lado, não há registro para consagrar que a ação do BRB valeria R\$ 88,62, de acordo com o que relatou o Grupo Maciel, e, por outro, outrossim, na IBOVESPA, porque inegociável nessa instituição de referência para o setor acionário, pergunta-se: a que esse valor estaria associado?*

58. *Na mesma esteira, aduzindo que nem mesmo a cotação individualizada de uma ação em bolsa é instrumento idôneo para se definir o valor real de uma empresa, olvida-se que o mercado toma como parâmetro o que está fixado diariamente para cada empresa, mesmo ciente que o mercado de ações move-se pela oferta e demanda de interessados em comprar e vender as mesmas, não se levando em consideração de todo modo, apenas a real situação da empresa. 59. De toda sorte, a negociação em bolsa toma como parâmetro o que está nela registrado em cada momento, não importando outras questões, bastando que se ilustre a recente queda das ações do Grupo Petrobrás: as oscilações não levaram em conta o patrimônio da companhia nem seu histórico, mas sim o que o mercado estava definindo como perspectiva conjuntural, não prevalecendo o potencial da empresa, por exemplo.*

60. *Não pode ser diferente no caso em que estamos analisando.*

61. *Noutro ponto, ripristinou que o valor de mercado do BRB foi de R\$ 3,2 bilhões de reais e as ações unitárias foram orçadas em R\$ 88,62.*

62. *Para esse primeiro parâmetro valorativo, o Grupo Maciel destacou que ao utilizar todas as premissas e metodologias descritas, o valor total das ações de emissão do Conglomerado BRB, pelo método de múltiplos de mercado, situavase na casa dos R\$ 3.205.715.783,26 (três bilhões, duzentos e cinco milhões, setecentos e quinze mil, setecentos e oitenta e três reais e vinte e seis centavos). Isso está dito destacadamente nas transcrições.*

63. *No entanto, não há registro quanto ao valor unitário da ação na casa dos R\$ 88,62, exceto de dividirmos o valor tomado do IPREV e a quantidade de ações cedidas ao BRB.*

64. *Num exercício aritmético, equivaleria a transferência dos 5.996.583 de ações, decorrente dos R\$ 531.417.185,46 sacados (R\$ 531.417.185,46/5.996.583= R\$ 88,62 por ação).*



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

65. Cabe destacar que do valor sacado do IPREV não constou citado em nenhum momento no Relatório Final do Grupo Maciel, nem poderia sê-lo, pois que dissociado das premissas fundamentadoras elaboradas por esse contratado.

66. Cabe enfatizar que o Relatório Final do Valuation do Conglomerado BRB realizado pelo Grupo Maciel em 2017 não assentou tal assertiva como fez o representante do IPREV.

67. Daí, não poderemos acatar tal veracidade da informação, até mesmo porque não foi revelada a metodologia adotada para se chegar a tal valor.

68. Em outro ponto, ao realizar comentário a respeito da LC nº 932/2017, equivoca-se o interessado ao afirmar, depois de algumas considerações, que “não haveria mais que se falar em estrita consonância entre os valores usados e os valores recompostos, já que não estamos mais diante de um mesmo fundo. Assim, não há que se falar em perda e prejuízo para esse fundo, já que o mesmo deixou de existir”.

69. Interessante notar que não levou em consideração que o IPREV, amparado pelas bases de sua constituição, não foi extinto; que a Lei nº 932/2017 alcançará novos servidores que ingressarem na estrutura do Distrito Federal; e que os atuais servidores não estão vinculados ao novel regime previdenciário estabelecido nesse diploma legal.

70. Na prática, como o IPREV continua existindo, seu patrimônio está resguardado até sua extinção, mesmo diante de incursões como a estabelecida na Lei nº 920/2016, o que merece melhor dimensionamento com relação à formação do valor unitário da ação que preponderou na permuta realizada.

71. Assim, por óbvio, discordamos do que afiançou o titular do IPREV quando afirmou que o estudo especializado utilizado para mensurar o real valor de mercado foi o mais adequado, pelo que já aqui refutamos essa tese; para o valor de mercado pode ser aceitável, mas o mesmo não ocorre para o valor unitário da ação, apresentado pelo IPREV e BRB, mas não pelo Relatório do Grupo Maciel.

72. Nessa mesma premissa, alinhavou que essas operações não conseguiriam ditar o preço de mercado da Companhia, tendo reflexos exclusivamente privados.

73. Ora, não conseguimos vislumbrar a respeito do universo aludido, pois, se uma companhia possui ações, não pode outro mercado que não seja da mesma natureza desvinculá-la de seguir protocolos igualmente válidos para as outras empresas do ramo.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

74. Ademais, caberia a esse gestor, em primeira mão, proceder a um ensaio crítico a respeito dos termos em que se chegou para estabelecer cotação acionária, como o ora discutido, soando descabida sua colocação no sentido de que a LC nº 920/2017 não previu qualquer exigência para que o IPREV checasse as conclusões do estudo técnico especializado ou realizasse nova avaliação.

75. Aliás, nesse sentido, equivoca-se esse titular em virtude de que estabelece o art. 5º, inciso I a III, do Regimento Interno do IPREV:

“Art. 5º À Presidência, titularizada pelo Diretor Presidente, compete a representação do IPREV/DF e a sua superior gestão, cabendo-lhe a supervisão dos serviços afetos à Autarquia, bem como as demais competências que legalmente lhe são atribuídas.

À Presidência, unidade de direção superior, compete:

I - definir, coordenar e supervisionar as políticas e atividades do IPREV/DF na gestão de benefícios, de recursos, da administração e da educação previdenciária do Regime Próprio de Previdência Social - RPPS - do Distrito Federal

II - coordenar os atos de administração de pessoal, financeira e de gestão patrimonial, necessários ao efetivo funcionamento do IPREV/DF

III - definir e submeter à apreciação da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração, as matérias afetas à área de competência do IPREV/DF”.

(...)

76. Desse modo, não podemos afastar que esse titular deveria ter submetido ao Conselho de Administração e a sua Diretoria Executiva da autarquia manifestação a respeito da permuta realizada, visto que se trata de ato de gestão financeira e patrimonial, uma vez supervisor responsável pelas políticas e atividades do IPREV/DF.

77. Com relação às premissas alocadas no sentido das alterações promovidas pela LC nº 932/2017, discordamos da conclusão do gestor, no sentido de que não haveria que se falar em perda e prejuízo para esse fundo, já que o mesmo deixou de existir, “isto é, parte do controle acionário do BRB foi transferida, portanto, ao novel fundo criado na LC n. 932/2017, nos termos do parágrafo único do artigo 45 da referida lei”.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

78. Apesar de já nos posicionarmos contrários a outras considerações desse mesmo diploma legal, o que está em discussão, de fato, é o possível prejuízo advindo da troca entre BRB e IPREV, em desfavor deste último.

79. Vejamos que quando não se comprovou o lastro financeiro da ação, dadas as discussões travadas com relação ao valor envolvido, segundo o relatório técnico na casa dos R\$ 32,34, mas realizado por volta dos R\$ 88,62, sem qualquer memória de cálculo que o respaldasse neste caso, houve vantagem para uma e prejuízo para a outra instituição.

80. Em que pese estarmos tratando de entes estatais, deve-se observar o Princípio da Entidade, visto que o patrimônio de ambos não se confunde, pois que diversos; se não fossem assim constituídos, não haveria necessidade de segregá-los, visto ser o Distrito Federal detentor do controle acionário de um e representado pelo outro.

81. Nesse sentido, em outra linha de argumentação para comprovar que se deve buscar afastar eventuais prejuízos, vejamos a melhor adequação jurídica no outro caso em que foram transferidos imóveis do DF para o IPREV, em operação análoga à discutida nesta oportunidade, autorizada pela Lei Complementar nº 899/2015, materializada pelos termos da Lei nº 5.729/2016, que, em seu art. 5º, parágrafo único, previu:

“Art. 5º O Poder Executivo deve apresentar eventuais projetos de mudança de destinação necessários para melhorar a adequação dos imóveis constantes do Anexo I à sua nova natureza econômica, respeitada a legislação e os padrões urbanísticos em vigor.

*Parágrafo único. Na hipótese de alteração da destinação urbanística e econômica dos imóveis objeto desta Lei, fica o Distrito Federal obrigado a **ressarcir ao IPREV/DF qualquer diminuição, ainda que parcial, do valor de mercado dos imóveis ora transferidos**”.* (Grifo nosso)

82. Com base nesse dispositivo, vê-se claramente que havia previsão legal para recompor eventual perda para o adquirente IPREV, caso isso ocorresse.

83. Portanto, não pode essa tese prevalecer.

84. Por fim, em outro tema discutido, o preposto do IPREV argumentou que se fosse vender as ações, estaria adstrito ao valor definido no estudo e se daria em balcão ou por meio de uma oferta pública de ações.

85. Já tecemos considerações a respeito do estudo ofertado pelo Grupo Maciel, não se chegando, de fato, ao valor efetivamente



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

realizado na operação de troca de ações, na casa dos R\$ 88,62, no qual não encontramos conformidade.

86. Aliás, não podemos perder de vista que, embora o estudo tenha apontado para o preço da ação na casa dos R\$ 32,34, não há registros que determinassem a adoção desse parâmetro para a cessão desse bem mobiliário, rememorando que o tomamos como referência por mera exclusão dos demais preços formulados pela empresa contratada, dada a maior probabilidade técnica.

87. A outra possibilidade aludida, oferta pública de ações, está sujeita aos ditames estabelecidos pela Comissão de Valores Mobiliários; a esse respeito tem-se o seguinte pressuposto³ por esse órgão regulador:

“Ofertas Públicas de Aquisição de Ações (OPAs): o registro de Ofertas Públicas de Aquisição de Ações (OPAs) é realizado em situações que venham alterar a composição societária da companhia emissora, bem como a liquidez das ações em mercado, buscando garantir a divulgação de informações necessárias à tomada de decisão consciente dos investidores sobre aderir ou não à oferta em questão.

A consulta por OPAs permite obter informações anuais sobre as ofertas que se encontram em análise, registradas, indeferidas ou arquivadas. Pode-se ainda consultar laudos de avaliação, editais e deliberações do Colegiado”.

88. Notemos, pois, sempre a submissão ao mercado acionário, mesmo em se tratando de oferta pública de ações; esse mercado é extremamente bem regulado e funciona antevendo situações que não demonstrem a transparência devida, gozando de grande credibilidade. Assim, não nos parece que se possa seguir por caminhos alternativos em se tratando de controle no mercado acionário, como quis demonstrar a alternativa oferecida.

89. Ainda que essa questão seja discutível, não pode tomar o contorno de serem ou não as ações negociadas em bolsa; no caso concreto aqui discutido, importa muito mais se o preço de mercado foi estabelecido pela empresa contratada, bem como se essa mesma contratada indicou qual seria o valor unitário da ação, oferecendo lastro a esses parâmetros.

90. Para este primeiro segmento, portanto, consideramos os esclarecimentos insatisfatórios, na medida em que consta o valor de mercado do BRB, mas o valor unitário da ação não pôde ser ratificado pelo Relatório expedido pelo Grupo Maciel.

II.1.2 Metodologia Adotada pela Empresa Contratada.

³ http://www.cvm.gov.br/menu/regulados/ofertas_publicas/sobre.html



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

II.1.2.1 Dos Demonstrativos Contábeis

91. *Trataremos a seguir da metodologia adotada pela empresa responsável pela avaliação determinada pelo art. 2º, § 1º, da LC nº 920/2016 – Grupo Maciel.*

92. *Dentre a primeira consideração a ser ponderada, diz respeito à falta de uniformidade dos fundamentos que serviram de base para os cálculos relativos aos valores protocolados naquele documento.*

93. *Nesse sentido, em primeiro lugar, consignou tal relatório que foram utilizadas as informações do balanço de 2016 para o Banco BRB.*

94. *Não se pode coadunar com tal método, visto que, tomando por parâmetro esse exercício, abstrai-se de questão fundamental que concerne ao valor da própria ação porque se a operação de concessão da ação foi feita em 21/12/2017, como consta da Representação, tratando-se desse mercado de renda variável, tomar como referência demonstrações contábeis do ano anterior, é inegável que os valores tomados de per se sofreram variação porque a cotação é diária, imagine-se praticamente um ano depois; mesmo que nos afastemos de um ambiente de Bolsa de Valores, depois de quase um ano é inegável a modificação patrimonial decorrente.*

95. *A justificativa apresentada pela empresa contratada, Grupo Maciel, está equivocada ao declarar que isso decorreu da seleção de empresas com resultados mais estáveis e sem grandes volatilidades, visto que os preços das ações de qualquer empresa estão associadas a grandes instabilidades e volatilidades, tanto é que o mercado classifica tais investimentos associados ao mercado de alto risco, tamanha a variação que pode estar sujeita qualquer ação.*

96. *Vejamos, ainda, para ratificar essa tese inaceitável que para o BRB Serviços foi considerada a DRE projetada para 2017 e para a Financeira BRB foi considerada uma anualização do resultado do primeiro semestre de 2017, uma vez retomada a lucratividade.*

97. *Pior ainda: elegeu período de lucro, o que poderia impulsionar o preço das ações para cima, desprezando o período em que operou no prejuízo, no sentido contrário, distorcendo, de toda forma, qualquer resultado.*

98. *Assim, temos que o critério utilizado pelo Grupo Maciel não pode ser aceito porque amparado em premissas que afrontam o Princípio Contábil da Oportunidade.*



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

99. Nesse sentido, vejamos a redação contida na Resolução do Conselho Federal de Contabilidade nº 750/1993, alterada pela de nº 1.282/2010 ao defini-lo:

“Art. 6º O Princípio da Oportunidade refere-se ao processo de mensuração e apresentação dos componentes patrimoniais para produzir informações íntegras e tempestivas.

Parágrafo único. A falta de integridade e tempestividade na produção e na divulgação da informação contábil pode ocasionar a perda de sua relevância, por isso é necessário ponderar a relação entre a oportunidade e a confiabilidade da informação. (Redação dada pela Resolução CFC nº. 1.282/10)”

100. Assim, ao avaliar que o Balanço Patrimonial do BRB refere-se ao exercício de 2016 e a operação de permuta de ações do BRB por numerário do IPREV ocorreu em 21/12/2017, temos aí uma defasagem de praticamente um exercício financeiro, o que tornaria a avaliação realizada pelo Grupo Maciel intempestiva por desconsiderar período relevante de quase 12 meses ou 365 dias.

101. Outrossim, o Princípio da Prudência, senão vejamos com base na mesma Resolução acima citada:

“Art. 10. O Princípio da PRUDÊNCIA determina a adoção do menor valor para os componentes do ATIVO e do maior para os do PASSIVO, sempre que se apresentem alternativas igualmente válidas para a quantificação das mutações patrimoniais que alterem o patrimônio líquido.

Parágrafo único. O Princípio da Prudência pressupõe o emprego de certo grau de precaução no exercício dos julgamentos necessários às estimativas em certas condições de incerteza, no sentido de que ativos e receitas não sejam superestimados e que passivos e despesas não sejam subestimados, atribuindo maior confiabilidade ao processo de mensuração e apresentação dos componentes patrimoniais. (Redação dada pela Resolução CFC nº. 1.282/10)”

102. Também se pode criticar que a metodologia utilizada pelo Grupo Maciel não observou esse Princípio da Prudência porque a utilização das informações desse exercício de 2016 para o Banco BRB justificou-se por tratar de empresa com resultados mais estáveis e sem grandes volatilidades nesse exercício, como se estivesse selecionando período de melhor resultado, induzindo melhor avaliação ou valorização dos ativos.

103. Essa premissa não se encontra devidamente aquinhoadada do seu real significado, consequências e motivo de adoção, não se



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

podendo mensurá-la, visto que não foi circunstanciado pelo preposto do IPREV nem pelo Grupo Maciel; objetivamente, é certo que tal assertiva aumenta a suspeição sobre o critério utilizado em virtude da alteração que se poderia promover no resultado do exercício de 2017 (receitas x despesas), desconsiderado para fins de atualização do valor da ação.

104. Curioso notar que alguns sítios especializados já trazem resultados que alcançam março de 2018, a esta altura do exercício de 2018, motivo de não se poder interpretar as razões que motivaram o Grupo Maciel conjuntamente com o BRB a adotarem demonstrativos contábeis desatualizados e sem qualquer critério uniforme para promoverem o estudo deliberado pela LC nº 920/2016, tida como fundamento para operacionalização da permuta objeto destes autos.

105. Devemos também anotar que não foi informado pelo manifestante o nome da ação cedida pelo BRB, nem como se chegou ao valor praticado na permuta das ações.

106. Registre-se que, de acordo com o Relatório do Grupo Maciel, a direção do BRB orientou a feitura desse relatório; tal assertiva pôde ser registrada em algumas oportunidades como, por exemplo:

a. na Sessão 2 – Objetivo e Metodologia Aplicada, com relação aos procedimentos adotados, que deveriam ser considerados:

“Discussões e conference calls com o Grupo de Trabalho destacado pelo Grupo BRB para coordenar e acompanhar a elaboração dos trabalhos contratados junto a Maciel Auditores para o melhor entendimento do funcionamento da Empresa Avaliada, projeções/relatórios enviados pelo Grupo BRB assim como as drivers de valor que iriam nortear as estimativas de Resultados e Fluxo de Caixa no horizonte da avaliação. Tais discussões e conference calls foram focados nas opiniões e visão da Administração do Grupo BRB na época da Data-Base da avaliação;”

b. na Sessão 17 – Resultado da Avaliação – Cenário Base:

“Considerando a metodologia anteriormente descrita e debatida com os contratantes do serviço aqui prestado;”

107. Ou seja, a direção do BRB chamou para si a responsabilidade não somente pelo resultado empreendido, mas também para as diretrizes que deveriam ser implementadas, possuindo a função de coordenar os trabalhos.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

108. Ademais, se estava o BRB coordenando os trabalhos, não se conhecem os motivos de não ofertar demonstrativos contábeis atualizados, ainda que sujeitos à retificação, para melhor refletirem o patrimônio, bem como afastar ausência de critérios ofensivos à normatização de regência.

109. Daí, não podermos afastar até que ponto haveria isenção ou imparcialidade dos procedimentos levados a efeito pelo contratado, que se dignou assentar tais registros.

II.1.2.2 Da Ausência de Uniformidade na Utilização de Parâmetros

110. Outra constatação que merece ser destacada, diz respeito ao suposto modo utilizado para se chegar ao preço unitário da ação do BRB, que dito situar-se na casa dos R\$ 88,62, sem revelação pelos que compareceram nesta fase processual. Vejamos a comparação de alguns parâmetros.

111. Nesse sentido, são informações provenientes do Relatório Final do Valuation do Conglomerado BRB realizado pelo Grupo Maciel em 2017, em alusão aos valores de ação para cada segmento do Conglomerado BRB, Patrimônio Líquido e número de ações usados como base:

- Banco BRB: Patrimônio Líquido de R\$ 1.174.156.168,58 em 31.12.2016, dividido por 36.304.650 ações, chegando a um valor patrimonial por ação de R\$ 32,34 (trinta e dois reais e trinta e quatro centavos).

- BRB Card: Patrimônio Líquido de R\$ 460.478.000,00 em 31.12.2016, dividido por 3.941.551 ações, chegando a um valor patrimonial por ação de R\$ 116,83 (cento e dezesseis reais e oitenta e três centavos)

- BRB DTVM: Patrimônio Líquido de R\$ 55.382.000,00 em 31.12.2016, dividido por 1000 ações, chegando a um valor patrimonial por ação de R\$ 55.862,00 (cinquenta e cinco mil, oitocentos e sessenta e dois reais).

- BRB Financeira: Patrimônio Líquido de R\$ 90.450.000,00 em 31.12.2016, dividido por 420 ações, chegando a um valor patrimonial por ação de R\$ 215.357,14 (duzentos e quinze mil, trezentos e cinquenta e sete reais e catorze centavos).

- Corretora BRB: Patrimônio Líquido de R\$ 86.206.000,00 em 31.12.2016, dividido por 26.777.994 ações, chegando a um valor patrimonial por ação de R\$ 3,22 (três reais e vinte e dois centavos).

112. Essas informações podem ser melhor sintetizadas, se as colocarmos na formatação a seguir, observando a distribuição da


TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

ação para cada segmento do Conglomerado BRB, Patrimônio Líquido e número de ações usadas como base:

<i>Tipo de Ação</i>	<i>Valor do Patrimônio Líquido (R\$)</i>	<i>Número de Ações</i>	<i>Valor Patrimonial por Ação (R\$)</i>
<i>Banco BRB</i>	<i>1.174.156.168,58</i>	<i>36.304.650</i>	<i>32,34</i>
<i>BRB Card</i>	<i>460.478.000,00</i>	<i>3.941.551</i>	<i>116,83</i>
<i>BRB DTVM</i>	<i>55.382.000,00</i>	<i>1.000</i>	<i>55.862,00</i>
<i>BRB Financeira</i>	<i>90.450.000,00</i>	<i>420</i>	<i>215.357,14</i>
<i>Corretora BRB</i>	<i>86.206.000,00</i>	<i>26.777.994</i>	<i>3,22</i>
<i>Total</i>	<i>1.866.672.168,58</i>	<i>67.035.615</i>	<i>-</i>

113. Para outra versão, de uma outra fonte do mesmo Relatório, podemos extrair os seguintes dados, relacionados ao valor de mercado do BRB:

<i>Ações de emissão das empresas que compõem o Conglomerado BRB</i>	<i>Valor (R\$)</i>
<i>100% das ações do Banco BRB</i>	<i>1.811.227.447,02</i>
<i>70% das ações da BRB Card</i>	<i>439.833.643,32</i>
<i>70% das ações da Corretora BRB</i>	<i>409.159.348,32</i>
<i>70% das ações da BRB Serviços</i>	<i>3.323.635,63</i>
<i>100% das ações da BRB DTVM</i>	<i>129.990.370,91</i>
<i>100% das ações BRB Financeira</i>	<i>423.637.617,54</i>
<i>Total</i>	<i>3.217.172.062,74⁴</i>

114. Assim, se coligirmos as informações acima, perceberemos que o citado valor de mercado do BRB, extraído dos fundamentos contidos nos valores relacionados ao Conglomerado BRB, serve de fundamento para fazer a cotação da ação unitária, se o dividirmos pelo quantitativo de ações apenas do Banco BRB, no total de 36.304.650 ações.

115. Daí, assalta-nos a dúvida no sentido de não percebermos uniformidade de tratamento dessas informações, pois para o cálculo do valor de mercado utilizaram-se todos os valores que compunham o Conglomerado BRB (Banco BRB, BRB Card, BRB DTVM, BRB Financeira e Corretora BRB), no valor de R\$ 3.217.172.062,74, mas para fixar o preço unitário da ação somente se levou em conta o quantitativo de ações do Banco BRB -

⁴ No Relatório Final do Valuation do Conglomerado BRB realizado pelo Grupo Maciel em 2017, Sessão 17, é citado textualmente R\$ 3.217.172.061,84 (três bilhões, duzentos e dezessete milhões, cento e setenta e dois mil, sessenta e um reais e oitenta e quatro centavos).



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

36.304.650 ações, ou seja, R\$ 3.217.172.062,74/36.304.650=R\$ 88,62.

116. Desse modo, concluímos que, para uma construção que não consta desse relatório, visto que não fora comentado em nenhum momento nestes autos, chega-se ao valor unitário de R\$ 88,62 somente se dividirmos o valor sacado do IPREV pela quantidade de ações cedidas: R\$ 531.417.185,46 / 5.996.583.

117. Para se chegar a esse valor unitário da ação, a hipótese mais provável seria que esse resultado adveio do conhecimento prévio do montante que o IPREV deveria ceder ao GDF, no valor de R\$ 531.417.185,46, seguido do valor da ação, fundamentado segundo o resultado da divisão do valor da companhia R\$ 3.217.172.062,74 pelo número total de ações do Banco BRB, 36.304.650 ações.

118. Outra constatação que pode ser registrada, ainda, diz respeito às ações repassadas ao IPREV, o mesmo montante originário das 5.996.583.

119. Tratam-se de ações ordinárias, com base no que consta assentado nas páginas do BRB, que podem ser assim representadas pela Estrutura Acionária do BRB⁵, que se encontra assim dividida:

Tipo de Ação	Total de Ações	Banco BRB-DF	IPREV	Outros
Ordinária	28.014.650	21.134.273	5.996.583	883.794
Preferencial	8.290.000	8.028.940	-	261.060
Total	36.304.650	29.163.213	5.996.583	1.144.854

120. Desse modo, se foram cedidas 5.996.583 ações ordinárias ao IPREV, equivalentes a R\$ 531.417.185,46, o saldo remanescente de ações equivaleria a 30.308.067 ações (36.304.650 – 5.996.583), no importe de R\$ 2.685.754.876,38, para perfazer os R\$ 3.217.172.061,84 (valor atribuído ao Conglomerado BRB).

121. Mas para isso ser verdadeiro, seria preciso que tanto as ações ordinárias quanto as preferenciais tivessem o mesmo valor unitário, algo incomum no mercado acionário, não importando se negociado em bolsa ou não, visto que cada uma guarda características próprias.

122. No BRB, não é diferente; se observarmos série⁶ histórica com a distribuição de dividendos, veremos que os valores distribuídos para cada um desses dois tipos de ação, desde o

⁵ http://ri.brb.com.br/conteudo_pt.asp?conta=28&tipo=62600&idioma=0

⁶ <https://br.advfn.com/bolsa-de-valores/bovespa/banco-brb-BSL13/dividendos>



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

acompanhamento realizado entre 02/02/2010 até 30/08/2018, não são coincidentes, logo, tais valores unitários de ação só poderiam ser diversos entre si devido à diferença, pelo menos, de rendimento entre elas.

123. Assim, não podemos anuir que tais ações possuam o mesmo preço advindo da metodologia administrada pelo Grupo Maciel.

124. Por isso, consideramos que os esclarecimentos relativos à metodologia utilizada são insatisfatórios.

II.1.3 Outras Questões

125. Em outro tema, para finalizar este tópico, noticie-se que o Certificado de Regularidade Previdenciária, concedido pelo Ministério da Fazenda, está sendo emitido mediante decisão judicial, decorrente do entendimento da Secretaria de Previdência do Governo Federal, no sentido de alegar que a operação discutida nestes autos não é benéfica para o IPREV, uma vez que o mercado de ações é marcado pela volatilidade.

126. Notícias mais recentes, 06/08/2018, informam que foi deferida parcialmente liminar requerida pelo Distrito Federal⁷, na Ação Cível Originária (ACO) 3134, que tramita no Supremo Tribunal Federal, para determinar à União que emita o Certificado de Regularidade Previdenciária (CRP).

127. Por fim, registre-se que o IPREV não se manifestou a respeito da afronta ao art. 43 da Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF, em alusão aos termos consignados nas Representações ora tratadas, mas o fez no Tópico IV, ocasião que deixaremos para tratá-la no tópico próprio.

128. Em assim sendo, por enquanto, para este outro segmento, igualmente, consideramos insatisfatórios os esclarecimentos prestados pelo IPREV.

III – DA MANIFESTAÇÃO DO BRB – Ofício nº 57/2018. (e-doc F8E79A05, Peça nº 30).

129. O BRB, por meio da Gerência de Relações com Investidores, informou inicialmente que apenas 3,15% do capital social do BRB é detido por acionistas, os quais não compõem o bloco controlador da companhia, e 0,4% encontra-se disponível para negociação na bolsa de valores brasileira – B3.

130. Afirmou que, nesses casos, o preço de negociação das ações geralmente tende a se aproximar do valor patrimonial da ação.

⁷ <http://www.stf.jus.br/portal/cms/verNoticiaDetalhe.asp?idConteudo=385945>



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

131. *Por outro lado, observou que o número de ações adquiridas pelo IPREV/DF supera em mais de 40 vezes a quantidade disponível na B3, não sendo possível, portanto, a realização da transação via mercado de bolsa.*

132. *Acrescentou ainda que uma oferta de compra de volume expressivo nesse mercado certamente impulsionaria o seu preço para cima, tendo em vista o efeito oferta e demanda sobre o ativo.*

133. *Quanto à metodologia para avaliação da empresa, aduziu que as negociações relevantes de ações realizadas no mercado de capitais têm demonstrado que o Fluxo de Caixa Descontado (valuation) é o método mais utilizado por possuir maior capacidade de capturar a realidade operacional da companhia e o potencial de geração de valor do negócio.*

134. *Considerando a previsão na Lei Complementar nº 920/2016 de contratação de empresa especializada para definir o valor acionário a ser utilizado na transferência das ações do Banco, mencionou que a empresa Maciel Auditores foi selecionada por meio do Pregão Eletrônico nº 041/2017.*

135. *Para tanto, informou que a respectiva empresa utilizou dados econômicos e financeiros, requisitos operacionais e estratégicos, demonstrações financeiras, estimativas previstas conforme o Planejamento Estratégico 2017-2022 e outras informações estratégicas que não são de domínio público, dando-lhe uma condição de análise mais completa e fidedigna do Conglomerado BRB.*

136. *Assim, tomando por base as condições existentes – restrição de liquidez da ação, quantidade de ações envolvidas na transação, metodologia considerada mais adequada, expertise reconhecida da empresa avaliadora e seu acesso a informações restritas e desempenho do banco condizente com o esperado no Planejamento Estratégico –, alegou que o resultado apresentado no Relatório Final estaria mais alinhado ao real valor da companhia.*

III.1 Análise

137. *Consideramos que as colocações ofertadas pela jurisdicionada não guardam consonância com os termos das duas Representações objeto desta fase processual, identificadas introdutoriamente nesta instrução, no sentido de tentar oferecer argumentos que retratassem a abordagem das peças inaugurais, quanto ao suposto preço de mercado não aquinhado na operação ocorrida segundo os termos determinados pela Lei Complementar nº 920/2016.*

138. *De todo modo, a manifestação originária do IPREV possibilitou a análise com muito mais abrangência em relação aos*



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

termos ofertados pelo BRB, que não contribuiu para os esclarecimentos oportunizados, visto que as informações não possuem conteúdo técnico, limitando-se a comentar vagamente e de forma genérica aquilo que entendeu pertinente.

139. Devemos consignar, ainda, que os signatários do documento aqui exarado não possuem legitimidade para prestar os esclarecimentos que foram determinados ao titular da instituição bancária, que sequer se dignou a encaminhá-los.

140. De todo modo, a manifestação proveniente do BRB cingiu-se a comentar que as ações dessa instituição negociadas em bolsa eram ínfimas, não sendo possível sua negociação em bolsa de valores, mas que o número de ações adquiridos pelo IPREV superou em mais de quarenta vezes o que se encontra disponível na Bolsa de Valores do Estado de São Paulo, o que já melhor debatido e com mais circunstância no tópico anterior.

141. Também comentou que, em um exercício hipotético, se houvesse uma oferta de compra de volume expressivo nesse mercado certamente impulsionaria o seu preço para cima, tendo em vista o efeito oferta e demanda sobre o ativo, o que não corresponde a um fato material.

142. Quanto à metodologia para avaliação da empresa, a despeito de o IPREV não se ter estendido no conteúdo dessa peça, com relação ao que trouxe o Grupo Maciel, comentamos o resultado da mesma. O BRB não se dignou a abordar esse conteúdo, oferecido também pelo órgão previdenciário.

143. Os signatários da manifestação não indicaram como o BRB chegou ao valor de negociação da ação com o IPREV na casa dos R\$ 88,62.

144. Com relação à informação no sentido de utilização de dados econômicos e financeiros, requisitos operacionais e estratégicos, demonstrações financeiras, estimativas previstas conforme o Planejamento Estratégico 2017-2022 e outras informações estratégicas que não são de domínio público, dando-lhe uma condição de análise mais completa e fidedigna do Conglomerado BRB, temos de discordar dessa premissa.

145. Como comentado no tópico anterior, o Grupo Maciel se valeu de informações defasadas como o Balanço Patrimonial de 2016, com grande probabilidade de transgredir o resultado informado, bem como procedeu a uma miscelânea injustificável de outras informações, como amplamente também analisada no tópico anterior.

146. Essa instituição bancária tem a obrigação de fornecer a esta Corte a metodologia adotada para se chegar a um resultado diferente daquele consignado pela empresa contratada com base



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

na LC nº 920/2016, com todas as restrições inaceitáveis que abordamos.

147. Firme-se que, com tudo isso, tais signatários alegaram que o resultado apresentado no Relatório Final estaria mais alinhado ao real valor da companhia.

148. Em assim sendo, reputamos insatisfatórios os esclarecimentos prestados, aduzindo que se poderia até considerar que o BRB não compareceu perante esta Corte, visto que os signatários não foram chamados, mas sim o titular da instituição, que sequer encaminhou tal documentação por mera questão protocolar, podendo ser classificada, portanto, no rol daquelas sem valor jurídico.

149. No entanto, devemos presumir que tais signatários estavam imiscuídos nas tratativas objeto da contratação realizada, do contrário não se posicionariam pelo preposto dirigente da entidade com tamanho desempenho, motivo de se poderem validar as informações remetidas a esta Corte.

150. Se assim não é, vejamos que do expediente encaminhado a esta Corte, cujos signatários estão arrolados na manifestação exarada por essa instituição bancária⁸, pode-se concluir que os procedimentos contidos no “Relatório Final do Valuation do Conglomerado BRB realizado pelo Grupo Maciel em 2017”, foram ratificados por esses prepostos, segundo os termos firmados agora, atraindo para si a responsabilidade solidária pelo feito, caso contrário, não responderiam por tais proposituras.

151. Devemos, a par disso, novamente repisar que os fundamentos dos trabalhos promovidos por essa empresa contratada mencionaram que o BRB possuía o papel de coordenação dos trabalhos, não podendo somente ser atribuído que somente forneceram informações concernentes a essa instituição bancária, visto que tal função sobressai, por óbvio, protagonismo na relação entre contratante e contratado.

152. Em assim sendo, iremos propor a oitiva desses prepostos e do próprio responsável dirigente, a título de razões de justificativa, melhor explicitado mediante conclusão conjunta de todos os termos objeto desta análise.

IV – DA MANIFESTAÇÃO DO IPREV/DF – Ofício SEI-GDF nº 572/2018-IPREV/PRESI. (e-doc 796A9985-c, Peça nº 34).

⁸ Srs. Vasco Cunha Gonçalves (Presidente do BRB), Carlos Artur Hauschild (Diretor de Risco e Controladoria), Wesley de Araújo Medeiros (Superintendente de Controladoria e Controle Interno), Douglas Schmeisck Ribeiro (Gerente de Controles Internos, Normas e Conformidade), Nilban de Melo Júnior (Diretoria Financeira e de Relações com Investidores), e Gustavo Santos de Carvalho (Gerente de Relações com Investidores).



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

IV.1 – Manifestação e Análise

153. *Depois de já ter enfrentado a manifestação do Iprev nesta mesma fase processual, com base no entendimento que já esposamos naquele Tópico II, entendemos que esta nova oportunidade merece um debate mais preciso quanto aos termos colocados pelo interessado signatário do documento acima destacado.*

154. *Faz-se necessário, portanto, modificar a forma de apresentação para fins da análise a ser proferida, de modo a melhor esclarecer o assunto, destacando os termos apresentados.*

155. *Nesse sentido, permitir-nos-emos registrá-los de modo a condensálos por vinculação a cada temática que trouxe o interessado, de modo literal, analisando-os ponto a ponto, para que possam ser apreciados separadamente no contexto em que se inserem.*

156. *Dito isso, vejamos seus termos.*

157. **Título 1 da Manifestação:**

“DA CONFORMIDADE LEGAL E TÉCNICA DOS CRITÉRIOS UTILIZADOS PARA AFERIR O VALOR DE MERCADO DO BANCO REGIONAL DE BRASÍLIA”.

Tema 1:

“De início, cumpre destacar que a transferência ao Instituto de Previdência dos Servidores do Distrito Federal de parte do controle acionário do Banco Regional de Brasília decorreu de expressa determinação da Lei Complementar Distrital n. 920/2016, sendo certo que não foi conferida a esta Autarquia Previdenciária margem de discricionariedade relativa à questão”.

Análise:

158. *De fato, a autarquia seria apenas cumpridora de mandamento inculpido na citada lei complementar, não lhe cabendo acatar ou não a medida; no entanto, poderia avaliar, como agora esta Corte exerce seu poder jurisdicional, se os valores expressos no resultado da avaliação estariam ou não de acordo com a determinação legal expressa na LC nº 920/2016, prestigiando os mandamentos inculpidos no Regimento Interno do IPREV.*

Tema 2:

“Nesse contexto, a Lei Complementar n. 920/2016, ao permitir a utilização do superávit do extinto DFPREV (antigo



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

Fundo Capitalizado) para que fosse possível o pagamento em dia de aposentadorias e pensões do Fundo Financeiro (deficitário), autorizou que o Distrito Federal transferisse ao Iprev/DF parte do controle acionário referente ao BRB. A operação, fundada na autorização legal, se deu no denominado mercado de balcão, ou seja, fora do ambiente da bolsa de valores”.

Análise:

159. *A citada lei complementar não estabeleceu critério ou diretriz para o estudo realizado; a exigência estava calcada no resultado, ou seja, na avaliação de mercado da companhia e no valor unitário de cada ação.*

Tema 3:

“O legislador, ciente de que o BRB não possuía, quando das discussões que antecederam a LC n. 920/2016, uma avaliação de mercado válida ou minimamente precisa, exigiu que antes da transferência das ações ao Iprev/DF fosse contratada uma empresa especializada neste tipo de serviço, com vistas a apurar o real valor da instituição”.

Análise:

160. *A lei não cita “real valor da instituição”, consta “valor de mercado da companhia”; são conceitos distintos e nomenclaturas diversas, não se constituindo termos sinônimos.*

161. *Nesse sentido, por analogia, poderíamos citar o mercado de qualquer bem: não importa quanto o vendedor entenda que possa valer seu bem, o mercado dirá em que patamar de preço ele está situado, ditando o enquadramento do valor a ser operado no mercado a que pertence.*

Tema 4:

“Não pairam dúvidas de que a CLDF, ao aprovar a LC n. 920/2016, expressamente exigia uma nova avaliação do real valor do banco, ciente de que o residual mercado de ações do BRB não seria fonte segura para se definir o valor daquela Companhia”.

Análise:

162. *Como dito, não se tratava de real valor do banco. Também não há menção legal de que se poderia seguir o residual do mercado de ações. A lei não fez menção a qualquer tipo de critério de avaliação; simplesmente, tomar como fundamento o valor baseado no resultado apurado pela empresa contratada, tanto*



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

para o seu valor de mercado quanto para o valor unitário da ação, fundamento de se contratar empresa especializada.

Tema 5:

“É relevante registrar que o legislador poderia ter expressamente designado o valor de bolsa do BRB como parâmetro da operação. Esta, entretanto, não foi a legítima e soberana opção adotada pela Casa Legislativa, órgão competente para tanto.

A razão dessa cautela da lei reside em ponto fundamental: passar as ações para o Iprev/DF a um preço maior do que o real e justo, seria prejuízo para os interesses defendidos pela Autarquia.

Repassar as ações por um preço mais baixo que seu justo valor, caracterizaria evidente e inaceitável prejuízo para toda a sociedade, que, diga-se, é a real proprietária do Banco de Brasília”.

Análise:

163. Os termos contidos na lei complementar objetivavam alcançar um preço ou valor, tanto de mercado para o BRB, quanto de sua ação, sem especificar que tipo seria essa menor divisão do capital.

164. A lei não especificou critérios, como dito, a empresa especializada concluiria quanto aos valores de referência que se buscavam. As conjecturas podem ser irrelevantes diante do caso concreto. O espírito da lei acaba se concretizando no texto aprovado, que seguiu o devido processo legal.

165. Nesse sentido, o devido processo legal, ao submeter o texto do projeto de lei às diversas comissões avaliadoras, fazem-no à luz de toda ordem (constitucional, econômica, social, etc.), sendo desnecessário o exercício de suas causas, mas essencial quanto aos seus efeitos, ou propriamente, ao que restou ao texto da lei.

Tema 6:

“Antes de melhor esclarecer a questão da avaliação prevista e exigida em lei, é importante destacar que o valor de mercado de uma determinada empresa não se limita ao valor de seu capital social ou mesmo de seu patrimônio líquido.

Para definir-se o valor de uma empresa é preciso analisar outros dados de cunho econômico e mercadológico, tais como sua participação no mercado, o valor da marca, o valor de suas subsidiárias (tais como BRB card, BRB DTVM, BRB Financeira), se a empresa possui alguma vantagem



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

mercadológica (como a exclusividade da folha de pagamento), ou, ainda, se há transferência total ou parcial de controle, dentre outros fatores.

Nenhum desses aspectos, é importante esclarecer, são descritos em demonstrativos financeiros publicados ou nas atas de constituição de uma companhia.

Frise-se que nem mesmo a cotação individualizada de uma ação em bolsa, especialmente quando se trata de companhias que possuem pouquíssimas ações em operação naquele mercado, é instrumento idôneo capaz de definir o valor real de uma empresa.

A avaliação do real valor de uma empresa e de suas ações, ao contrário, como sabiamente anteviu a LC n. 920/2016, precisa estar lastreada em metodologias próprias, todas bem estabelecidas na literatura contábil-financeira e na prática comercial, das quais se destacam as mais importantes, a saber: Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado, Metodologia do Múltiplo de Mercado e Metodologia do Valor de Mercado pelo Patrimônio Líquido.

Análise:

166. É importante mencionar que não há objeção quanto a essas colocações relativas à metodologia consagrada para fazer estudo de avaliação de bens, que são válidas no contexto em questão e aceitos pelo mercado especializado

167. No entanto, devemos destacar que, seguindo essas colocações da jurisdicionada, podemos afirmar que a determinação contida no art. 2º, § 1º, da LC nº 920/2016, pode ter sido cumprida parcialmente, sob o ponto de vista formal de uma prestação de serviço, mas o resultado exarado para o valor unitário da ação não consta do Relatório Final do Valuation do Conglomerado BRB realizado pelo Grupo Maciel em 2017.

168. Parcialmente, se abstrairmos das colocações relativas à metodologia utilizada; no entanto, se levarmos em conta as restrições apresentadas, colocadas no Tópico II, não podemos afirmar isso, pois consideramos que muitos critérios contábeis foram inobservados, bem como o valor prevalente na negociação, relativa ao preço unitário da ação, não consta do Relatório do Grupo Maciel, não foi apresentado pelo BRB nem pelo preposto do IPREV.

169. Tal valor só pôde ser construído nesta oportunidade a partir de informações daquele Relatório e das premissas que envolveram a transação ocorrida entre as partes, ocasião que chegamos a conclusões irrefutáveis, mas que não podem sobreviver frente às restrições detectadas.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

170. Podemos afirmar que os métodos utilizados - Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado, Metodologia do Múltiplo de Mercado e Metodologia do Valor de Mercado pelo Patrimônio Líquido, chegaram ao valor de mercado de R\$ 3.217.172.061,84; ainda assim, para o conseqüente valor unitário de ação, não vimos uniformidade de critérios, o que ratifica nossa posição quanto à falta de efetividade do resultado da determinação contida na LC nº 920/2016, art. 2º, §§ 1º e 7º.

Tema 7:

“A conclusão do substancioso estudo indicou que o BRB possuiria um valor de mercado estimado em cerca de R\$ 3,2 bilhões de reais, com suas ações unitárias orçadas em R\$ 88,62.

Portanto, aplicando-se integralmente o comando da lei, chegou-se a um valor de mercado do BRB por metodologia técnica e esse valor foi levado em conta para transferir as ações do BRB a Autarquia.

Apesar do rigor da avaliação, há algum grau de discussão baseado na pura e simples comparação entre o preço da empresa definido em estudo técnico com o preço praticado por particulares no inexpressivo mercado secundário de ações do BRB na Bolsa de Valores.

Inexpressivo, diga-se, porque é o BRB uma estatal com o controle acionário absoluto circunscrita ao Distrito Federal (que detêm 80,33% das ações) e o Iprev/DF (16,52%) das ações. Sobram para o mercado secundário apenas 3,15% das ações, com um volume de negociações de escala irrelevante, conforme demonstra a tabela abaixo:

(...)

Pode-se observar no quadro acima que dos 3,15% de ações em circulação, apenas 4.300 ações foram negociadas em 2017, o que representa 0,01% das ações totais e 0,37% das ações em circulação.

Essas operações, restritas a poucos particulares, não conseguem ditar o preço de mercado da companhia, mas apenas refletem o preço de um lote pequeno de ações que não garante ao seu portador qualquer poder de decisão dentro do BRB. São bens e investimentos privados, com reflexos exclusivamente privados. Basear a avaliação do BRB apenas no valor de ações em mercado secundário tão restrito importa em esconder da sociedade como um todo uma grande fonte de danos a coletividade, que detêm os outros 80% do BRB por intermédio do Distrito Federal. E que essa mesma sociedade, representada pelo Poder Executivo,



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

estaria obrigada a repassar ao Iprev/DF um lote grande de ações por um valor inferior apurado por empresa especializada e por um preço que não condiz com a envergadura econômica do BRB.

Análise:

171. Em primeiro lugar, não se está buscando se as ações do BRB são ou não negociadas em bolsa ou em qualquer outro mercado.

172. O que importa, no momento, diz respeito ao valor de mercado do BRB e sua ação unitária, conforme determinou a LC nº 920/2016, para fins de viabilizar a permuta entre o BRB e o IPREV, nada mais.

173. Para isso, foi contratada empresa especializada para a fundamentação nesse sentido, caso contrário, poderia ter sido utilizado qualquer outro mecanismo para se concluir por esses dois parâmetros, mas a lei assim determinou que fosse feito.

174. No entanto, não há referência no Relatório Final do Valuation do Conglomerado BRB realizado pelo Grupo Maciel em 2017 que o preço unitário da ação do BRB situava-se na casa dos R\$ 88,62.

175. Constam desse relatório os seguintes valores de ação para cada segmento do Conglomerado BRB, Patrimônio Líquido e número de ações usados como base:

- Banco BRB: Patrimônio Líquido de R\$ 1.174.156.168,58 em 31.12.2016, dividido por 36.304.650 ações, chegando a um valor patrimonial por ação de R\$ 32,34 (trinta e dois reais e trinta e quatro centavos).

- BRB Card: Patrimônio Líquido de R\$ 460.478.000,00 em 31.12.2016, dividido por 3.941.551 ações, chegando a um valor patrimonial por ação de R\$ 116,83 (cento e dezesseis reais e oitenta e três centavos)

- BRB DTVM: Patrimônio Líquido de R\$ 55.382.000,00 em 31.12.2016, dividido por 1000 ações, chegando a um valor patrimonial por ação de R\$ 55.862,00 (cinquenta e cinco mil, oitocentos e sessenta e dois reais).

- BRB Financeira: Patrimônio Líquido de R\$ 90.450.000,00 em 31.12.2016, dividido por 420 ações, chegando a um valor patrimonial por ação de R\$ 215.357,14 (duzentos e quinze mil, trezentos e cinquenta e sete reais e catorze centavos).

- Corretora BRB: Patrimônio Líquido de R\$ 86.206.000,00 em 31.12.2016, dividido por 26.777.994 ações, chegando a



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

um valor patrimonial por ação de R\$ 3,22 (três reais e vinte e dois centavos).

176. Assim, o valor total das ações de emissão do Conglomerado BRB, consignado nessa peça, alcançou R\$ 3.217.172.061,84; também o relatório citou que, pelo Método de Múltiplos de Mercado, o valor corresponderia a R\$ 3.205.715.783,26.

177. Por uma construção que não consta desse relatório, chega-se ao valor unitário de R\$ 88,62 somente se dividirmos o valor sacado do IPREV pela quantidade de ações cedidas: R\$ 531.417.185,46 / 5.996.583; mas quanto a isso, o representante do IPREV, em momento algum, fez alusão a qualquer forma de se alcançar esse valor unitário.

178. Mas essa divisão, simplesmente, não pode ser suficiente para justificar o valor unitário da ação no valor de R\$ 88,62, visto que os R\$ 531.417.185,46 são oriundos de cálculo baseado no superávit do IPREV, que não é objeto destes autos, originários de premissas que apontaram esse valor para fins de fixar o que poderia ser repassado do IPREV para o GDF, dentro de metodologia própria e que aqui não é objeto de discussão.

179. As ações repassadas ao IPREV são ações ordinárias, com base no que consta assentado nas páginas do BRB, que podem ser assim representadas pela Estrutura Acionária do BRB⁹, que se encontra assim dividida:

Tipo de Ação	Total de Ações	Banco BRB-DF	IPREV	Outros
Ordinária	28.014.650	21.134.273	5.996.583	883.794
Preferencial	8.290.000	8.028.940	-	261.060
Total	36.304.650	29.163.213	5.996.583	1.144.854

180. Desse modo, se foram cedidas 5.996.583 ações ordinárias ao IPREV, equivalentes a R\$ 531.417.185,46, o saldo remanescente de ações equivaleria a 30.308.067 ações (36.304.650 – 5.996.583), no importe de R\$ 2.685.754.876,38, para perfazer os R\$ 3.217.172.061,84 (valor atribuído ao Conglomerado BRB).

181. Curioso notar que para se chegar aos R\$ 88,62, teve-se que dividir o valor atribuído ao Conglomerado BRB pelo saldo total de ações, ordinárias e preferenciais, no montante de 36.304.650 ações.

⁹ http://ri.brb.com.br/conteudo_pt.asp?conta=28&tipo=62600&idioma=0



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

182. *Mas algumas comparações chamam-nos atenção, de posse do Relatório do Grupo Maciel, senão vejamos.*

183. *Constam dessa peça os seguintes dados, que podem ser assim tratados:*

Ações de emissão das empresas que compõem o Conglomerado BRB	Valor (R\$)
100% das ações do Banco BRB	1.811.227.447,02
70% das ações da BRB Card	439.833.643,32
70% das ações da Corretora BRB	409.159.348,32
70% das ações da BRB Serviços	3.323.635,63
100% das ações da BRB DTVM	129.990.370,91
100% das ações BRB Financeira	423.637.617,54
Total	3.217.172.062,74 ¹⁰

184. *A partir, ainda, de informações coletadas desse mesmo relatório, vejamos como ficou distribuída a ação para cada segmento do Conglomerado BRB, Patrimônio Líquido e número de ações usados como base:*

Tipo de Ação	Valor do Patrimônio Líquido (R\$)	Número de Ações	Valor Patrimonial por Ação (R\$)
Banco BRB	1.174.156.168,58	36.304.650	32,34
BRB Card	460.478.000,00	3.941.551	116,83
BRB DTVM	55.382.000,00	1.000	55.862,00
BRB Financeira	90.450.000,00	420	215.357,14
Corretora BRB	86.206.000,00	26.777.994	3,22
Total	1.866.672.168,58	67.035.615	-

185. Assim, abstraídas outras informações desses dois quadros, exceto quanto às “Ações de emissão das empresas que compõem o Conglomerado BRB” e “número de ações”, temos que o valor atribuído ao Conglomerado BRB, no valor de R\$ 3.217.172.061,84, a despeito de advirem dos tipos de ação segmentados (Banco BRB, BRB Card, BRB DTVM, BRB Financeira e Corretora BRB), ao final, somente as ações do Banco BRB serviram de divisor para cálculo do valor unitário da ação, alcançando os R\$ 88,62, assim: R\$ 3.217.172.061,84/36.304.650.

¹⁰ No Relatório Final do Valuation do Conglomerado BRB realizado pelo Grupo Maciel em 2017, Sessão 17, é citado textualmente R\$ 3.217.172.061,84 (três bilhões, duzentos e dezessete milhões, cento e setenta e dois mil, sessenta e um reais e oitenta e quatro centavos).



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

186. Conclui-se, assim, que o critério utilizado para formação do valor de mercado do BRB não foi o mesmo para determinar o preço unitário da ação da mesma companhia, demonstrando falta de uniformidade no critério adotado.

187. Ou seja, a empresa contratada chegou a um valor de mercado com base em critérios aceitáveis, no entanto, para mensuração do valor unitário da ação, tomou-se como base apenas uma parte das ações utilizadas (Banco BRB), expurgando as demais do Conglomerado BRB (BRB Card, BRB DTVM, BRB Financeira e Corretora BRB).

188. Outra questão bastante curiosa, diz respeito ao fato de essas 36.304.650 estarem relacionadas ao montante das ações ordinárias e preferenciais; se foi dividido o valor patrimonial por esse quantitativo de ações, de modo a alcançar os R\$ 88,62, significa dizer que esses dois tipos de ação têm o mesmo valor, algo incomum no mercado acionário, não importa se negociado em bolsa ou não, visto que cada uma guarda características próprias, sem adentrar ao mérito de cada uma, e, por isso, normalmente, possuem preços unitários diversos¹¹.

189. No caso do BRB, não é diferente; se observarmos série¹² histórica com a distribuição de dividendos, veremos que os valores distribuídos para cada um desses dois tipos de ação, desde o acompanhamento realizado entre 02/02/2010 até 30/08/2018, não são coincidentes, logo, tais valores unitários de ação só poderiam resultar em serem diversos entre si devido à diferença de rendimento entre elas.

190. Nesse sentido, ainda, em consulta para avaliar preço da ação do BRB no IBOVESPA, revela que o preço de fechamento das ações ordinárias, em 06/09/2018, alcançaram R\$ 37,0492 (BRB Banco ON - BSLI3)¹³, sendo o melhor preço de compra na casa dos R\$ 27,50 e o melhor preço de venda R\$ 88,62; para as preferenciais, na mesma data, R\$ 33,954119 (BRB Banco PN - BSLI4)¹⁴, com melhor preço de compra de R\$ 18,88 e sem cotação para melhor preço de venda.

191. Cabe comentar que esse melhor preço de venda na casa dos mesmos R\$ 88,62 não significa que vai ser a ação vendida por esse valor, mas que ela poderá ser vendida se houver compradores interessados, visto que a Bolsa de Valores segue a regra de oferta e demanda desse mercado, só por isso. Como se trata de um mercado extremamente dinâmico, o BRB tem a obrigação de informar, mas não significa que possua esse valor.

¹¹ <http://empresasmercados.blogspot.com/2011/02/diferenca-de-precos-entre-acoes-on-e-pn.html>

¹² <https://br.advfn.com/bolsa-de-valores/bovespa/banco-brb-BSLI3/dividendos>

¹³ <https://br.advfn.com/bolsa-de-valores/bovespa/banco-brb-BSLI3/cotacao>

¹⁴ <https://br.advfn.com/bolsa-de-valores/bovespa/banco-brb-BSLI4/cotacao>



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

192. Como dito, esse registro não pode ser tachado de coincidência, pois que o próprio BRB deve ter municiado o mercado do tal valor, em que pese o estudo realizado apontar apenas o valor de mercado da instituição, objeto desta fase processual, conjuntamente com o preço unitário da ação.

193. De todo modo, isso revela que o IBOVESPA é sim o melhor termômetro para avaliar o preço desse bem, em que pese manifestação pouco elucidativa do representante do IPREV e sem o devido balizamento da questão, especialmente quanto às informações que estão disponibilizadas para todos os interessados do mercado acionário.

Tema 8:

“Nessa senda, cabe aqui, inclusive, uma importante indagação. No caso de decisão política acerca da privatização do Banco, qual deveria ser o valor usado pelo Distrito Federal? O valor da bolsa ou do estudo feito?”

Não temos dúvida. O valor da bolsa conta a estória econômica de particulares que comercializam ações que não representam quase nada perante a companhia e os acionistas controladores. Quem compra e vende essas ações do BRB não possui qualquer poder de influência no Banco, não escolhe conselheiros, não lida com diretores, não vota em assembleia de forma decisiva, entre outros privilégios que só grandes acionistas possuem.

Entender que o valor das negociações feitas por pouquíssimas pessoas particulares definam o preço de um bem público é um sério risco. A sociedade não poderia ser chamada a arcar com este despautério. E foi por essa relevante razão que Lei n. 920/2016 exigiu uma avaliação baseada em estudo especializado.

Portanto, diante do já exposto, não pairam dúvidas de que a metodologia utilizada na transferência foi a mais adequada para mensurar o real valor de mercado do BRB, primando-se assim pela equidade de interesses da sociedade e do Iprev/DF.

Deflui daí que não há que se falar em desrespeito ao princípio constitucional da economicidade, uma vez que a solução pela metodologia utilizada buscou a obtenção do melhor resultado estratégico possível na transferência sob comento diante do cenário econômico a época dos fatos”.

Análise:

194. Apesar de o tema destacado tergiversar a respeito do objeto desta fase processual, propomo-nos a responder que, num



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

exercício meramente ilustrativo, acaso houvesse privatização da instituição, sem sombra de dúvida, os compradores levariam em conta estudos os mais conservadores possíveis, apoiados em técnicas consagradas para o setor bancário, bem como em princípios relacionados à matéria, dado o risco envolvido, sobretudo amparado em resultados claros e mensuráveis.

195. Nesse sentido, não seria o Relatório expedido pelo Grupo Maciel: a uma, porque contou com a supervisão ou coordenação direta do próprio interessado BRB; e a duas, porque do resultado advindo desse relatório, pode-se verificar que os interessados utilizaram o preço unitário da ação na casa dos R\$ 88,62, resultante do valor atribuído à companhia dividido pelo montante das ações ordinárias e preferenciais (Ações do Banco BRB), muito embora tenham se valido de levantamento também do valor de mercado do chamado Conglomerado BRB, com todas as ações que compunham esse conjunto e seus respectivos quantitativos de ações, sem qualquer explicação, quanto ao expurgo das demais ações que compunham esse conglomerado.

196. Tudo isso, sem falarmos que os fundamentos contábeis utilizados pelo Grupo Maciel, fornecidos pelo BRB e sob sua coordenação, não gozarem de parâmetros aceitáveis, porque violadores dos Princípios Contábeis da Uniformidade, da Oportunidade e da Prudência.

197. Depois, aduza-se, ainda, que se foi exigido estudo especializado, os interessados não o utilizaram, visto que o Relatório do Grupo Maciel não assentou atribuição de valor unitário da ação no patamar utilizado para fins de permuta com o IPREV – R\$ 88,62.

Tema 9:

“É importante registrar ainda que a edição da Lei Complementar n. 932/2017 trouxe relevante alteração na legislação previdenciária que repercutiu fortemente sobre a presente questão.

Referimo-nos ao artigo 44 da LC n. 932/2017 que promoveu mudanças na LC n. 769/2008 e, entre outros pontos, extinguiu o fundo denominado DFPrev (antigo Fundo capitalizado). Esse extinto fundo figurava como uma espécie de "credor" da recomposição das ações do BRB prevista no art. 2º da LC n. 920/2016, já que seu superávit foi utilizado para custear benefícios do Fundo financeiro.

Na prática, todavia, a LC n. 932/2017 aglutinou todos os atuais servidores nesse mesmo fundo financeiro, com a expressa extinção do Fundo DFPREV (antigo capitalizado).



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

Apenas para afastar quaisquer dúvidas, é crucial esclarecer que na mesma lei houve a previsão de criação um novo fundo de capitalização, mas que não se confunde, nem sucede o antigo fundo capitalizado, pois será composto apenas pelos servidores que estiverem também vinculados ao regime de previdência complementar.

Portanto, diante da extinção do antigo Fundo capitalizado, que funcionava como destinatário dos ativos deferido por lei em recomposição ao uso de seu superávit, não haveria mais que se falar em estrita consonância entre os valores usados e os valores recompostos, já que não estamos mais diante de um mesmo fundo. Assim, não há que se falar em perda e prejuízo para esse fundo, já que o mesmo deixou de existir.

Esse ativo, isto é, parte do controle acionário do BRB, foi transferido, portanto, ao novel fundo criado na LC n. 932/2017, nos termos do parágrafo único do artigo 45 da referida lei, que disciplinou:

Art. 45. (...)

Parágrafo único. Fica incorporada ao patrimônio do Fundo Solidário Garantidor a participação societária no Banco de Brasília S.A. - BRB, após a adoção dos trâmites previstos na Lei Complementar n. 920, de 12 de dezembro de 2016.

Análise:

198. Com as vênias de estilo, não está em discussão os termos e as repercussões da Lei Complementar nº 932/2017; vejamos que esta lei e a que se está avaliando nesta oportunidade – LC nº 920/2016, têm cronologias diversas e propósitos diferentes.

199. Devemos, no entanto, assentar que ainda estamos diante de fundos diversos, ainda que se tenha aglutinado todos os atuais servidores em um mesmo fundo financeiro, existindo um outro para futuros servidores.

200. Ademais, nesta fase processual, sob o ponto de vista legal, a discussão está unicamente em torno do cumprimento da LC nº 920/2016, art. 2º, §§ 1º e 7º, sendo o aspecto lançado estranho ao objeto perquirido, motivo de se tornar desnecessária retóricas relativas a esse tema, visto que não traz contribuição à matéria delineada para esta fase processual.

Tema 10:

“Os trâmites, obviamente, são os estudos com a avaliação do BRB por metodologia própria, conforme previsão contida no parágrafo 1º e 7º do art. 2º da LC n. 920/2016.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

Feito esse esboço histórico, legal e fático, cumpre esclarecer que, conforme se extrai da Lei Complementar n. 920/2017, em especial na parte que trata do rito para a transferência das ações para o Iprev/DF, não houve qualquer atribuição legal ou exigência prévia para que esta Autarquia Previdenciária realizasse a checagem das conclusões do estudo técnico especializado exigido em Lei.

Ademais, é importante repisar que a legislação referenciada NÃO utilizou como parâmetro para fins de valuation do BRB e a consequente verificação do valor unitário de cada ação o seu valor em Bolsa, já que a mesma não era, nem é e nem nunca será representativo do valor real de uma companhia cujo capital está amplamente concentrado nas mãos do Poder Público em proporção que supera 96%.

Não tendo sido usado como valor de referência a cotação em bolsa, nem tendo havido expressa previsão em lei de que o Iprev/DF deveria fazer uma nova avaliação ou outra verificação no mercado, não há que se falar em checagem por parte desta Autarquia Previdenciária no mercado financeiro, razão pela qual entendemos que a indagação acima não tem lugar se levados em conta os moldes definidos em lei para a transferência das ações.

Nesse contexto, conforme já pontuado nesta manifestação, a transferência das ações usou como referência o estudo exigido pela interpretação conjunta dos parágrafos 1º e 7º do art. 2º da LC n. 920/2016, que determinaram:

Art. 2º (...)

§ 1º A recomposição de que trata este artigo deve ser precedida de avaliação do valor de mercado da companhia e do respectivo valor unitário de cada ação do banco a ser transferida ao IPREV.

(...)

§ 7º Deve ser contratada empresa especializada em precificação de ativos financeiros, bancos de investimento, auditorias, agências de rating ou consultorias com notório conhecimento e experiência na prestação desses serviços."

O estudo, feito por empresa independente, contratada por meio de processo licitatório, cujo teor segue anexo, avaliando todos os ativos da Companhia por meio da metodologia mais aceita no ramo de avaliação de empresas, vale dizer, Fluxo de Caixa Descontado, chegou ao valor justo da empresa em cerca de 3,217 Bilhões de reais.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

O valor em questão foi testado no mesmo estudo pela metodologia de Múltiplos de Mercado, cujo valor confirmou a metodologia anterior, com uma distorção de apenas 0,04%, o que confirma a fidedignidade do estudo, de modo que resta evidenciado que os envolvidos na transferência objeto da representação utilizaram como referência o estudo exigido pela Lei. Desse modo, a alegação relativa ao possível prejuízo ao Iprev/DF em decorrência da sistemática de transferência apontado na representação não encontra suporte técnico e/ou fático concreto, tendo em vista os seguintes fatores:

1. O montante repassado ao Iprev em forma de ações usou como parâmetro valuation decorrente de estudo técnico especializado e não o valor das ações residualmente ofertadas em Bolsa. Esses valores das ações na Bolsa não refletem toda a dimensão do controle acionário do BRB. **PÚBLICA**

2. O Fundo Solidário Garantidor - FSG, que passou a ser o proprietário das ações, recebeu esse ativo como uma espécie de doação amparado no art. 249 da Constituição Federal. Isso porque quem teria direito a uma recomposição seria o Fundo DFPprev (antigo Fundo capitalizado), que foi extinto pela Lei Complementar nº 932/2017. Tendo havido acréscimo patrimonial ao FSG, independente do montante, não há como se afirmar economicamente que houve qualquer tipo de perda para o fundo em questão.

3. As eventuais perdas com os valores referentes às ações só poderão ser aferidas, se for o caso, no momento de venda das mesmas. Em matéria de investimento, a noção de ganho ou perda depende da variação positiva ou negativa havida entre o momento de obtenção de determinado ativo e seu desfazimento. Como o Iprev/DF não vendeu as ações, não há perdas registradas com o ativo.

Não é demais destacar que, eventualmente, caso o Iprev/DF decida se desfazer das ações, o que se admite apenas a título de ilustração, a venda não se dará em Bolsa, como pretende fazer crer a representação feita, mas no mercado de balcão, tendo o valuation contratado como valor de referência.

Ainda a título meramente de esclarecimento, é preciso esclarecer também que, eventualmente, se o Iprev/DF fosse vender suas ações, seria necessária autorização de seu Conselho de Administração, composto de forma paritária por governo e sindicatos, sendo certo que este colegiado, em sua



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

deliberação, estaria adstrito ao valor definido no estudo, o valor da ação para fins de venda deveria ser de R\$ 88,62.

Vale lembrar que o Iprev/DF, por sua natureza, não venderia sua participação em bolsa, no mercado secundário, como um particular qualquer. A venda se dará em balcão ou por intermédio de uma Oferta Pública de Ações. Em um ou outro caso, a venda só aconteceria pelo preço que o Iprev/DF entendesse devido para o momento.

Por fim, lembre-se que as ações do BRB constituem um lote de ativos que pertencem ao Fundo Solidário Garantidor, que é um fundo de solvência, cuja função principal é monetizar e rentabilizar ativos. Por pertencer ao lote principal do ativo do FSG, a eventual venda das ações não poderia ser usada para pagamento de benefícios de forma direta. Deveriam os valores serem revertidos para o próprio fundo, com a utilização dos recursos limitada apenas aos seus rendimentos, conforme precisamente apontou o art. 46 da LC 932/2017”.

Análise:

201. Em primeiro lugar, olvida-se o preposto do Iprev que possui deveres regimentais e que, amparado nesse poder-dever, deveria manifestar-se à Diretoria Executiva e ao Conselho de Administração, propondo concluir quanto aos efeitos da aplicação da LC nº 920/2016, no que tange ao cumprimento do art. 2º, §§ 1º e 7º, protegendo a instituição, cumprindo sua atribuição, certificando-se da compatibilidade dos estudos que concluíram pelo valor determinado para o preço unitário da ação.

202. Não poderia simplesmente acatar o preço determinado pela outra parte, BRB, como sugeriu ter agido, em grave omissão ao Regimento Interno do IPREV.

203. De todo modo, seu posicionamento só pode ser validado se acompanhado pela apreciação desses órgãos colegiados, obrigação que não nos parece terem sido cumpridas, pois o interessado gozou de duas oportunidade para tratar do tema que agora nos debruçamos, sem qualquer menção à ratificação que deveria ser implementada por esses entes.

204. Noutro ponto, desnecessário insistir em alegar que as ações não são negociadas em bolsa de valores; isso não tem a menor relevância – a lei estabeleceu que empresa contratada definiria, em outras palavras, não somente o valor de mercado do BRB, mas também o valor unitário da ação que seria dada em função da permuta de valores sacados do IPREV.

205. Se a empresa contratada definiu o valor de mercado, mas não o valor unitário da ação que serviu de esteio para a operação, a



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

contratação foi absolutamente inócua, dispensável e lesiva aos cofres públicos, visto que não atingiu o objetivo almejado pela lei.

206. Veementemente, a questão centra-se nesses dois parâmetros para cumprimento da lei: atribuição de valor de mercado ao BRB e valor unitário da ação para fins de fundamentar a permuta ou transferência de ações para o IPREV.

207. O que se busca, sobretudo, são explicações quanto à definição do valor unitário da ação na casa dos R\$ 88,62, uma vez que não houve manifestação expressa do Grupo Maciel quanto à existência desse valor, bem como do IPREV e o do BRB nesse mesmo sentido.

208. Podemos afirmar, portanto, que se o estudo técnico não consignou firmar que o preço unitário da ação situava-se na casa dos R\$ 88,62 e outros parâmetros apontaram para preços inferiores, pode-se concluir que houve prejuízo para o IPREV, que recebeu por valores impraticáveis no mercado.

209. Desnecessário comentar que o preposto do IPREV deve compreender que o órgão que dirige é fiel depositário de valores, do GDF e dos servidores do DF, que farão face a pagamento de despesas de futuros servidores, ou seja, nem se pode anuir que se constitua patrimônio público; nem tampouco pode-se afirmar que determinada medida não ocorrerá no futuro, visto que não há como fazer esse exercício hipotético diante de cenários econômicos futuros imprevisíveis, sobretudo porque, como é normal nas organizações, a compreensão dos fatos hoje não significa ratificação do outro colegiado em momento futuro.

210. Para concluir este ponto, o titular do IPREV deveria ter atacado duas questões bastante simples: a primeira, se foi realizado estudo técnico, em conformidade com LC nº 920/2016, art. 2º, § 1º e 7º, no sentido de fazer “avaliação do valor de mercado da companhia e do respectivo valor unitário de cada ação do banco”; depois, discutir-se o momento em que a empresa contratada responsável registrou textualmente, uma vez que fora contratada para isso, que as ações, para os fins estabelecidos nessa lei, tinham valor unitário de R\$ 88,62, visto que somente a contratada poderia definir e comunicar tal preço no seu relatório.

211. Nota-se que o BRB usurpou dessa prerrogativa, determinando esse valor, ou arbitrou-o, porque ninguém o justificou, sendo irrelevante o critério que tivesse sido adotado para tanto, desde que consagrado pela literatura da área, que o texto da lei não se ocupou.

212. Título 2 da Manifestação:



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

“FATO RELEVANTE: NOVO ESTUDO DO BANCO DO BRASIL CONFIRMA QUE O BANCO É AVALIADO EM R\$ 3,7 BILHÕES DE REAIS”.

Tema Único.

“Dentro de sua missão de operacionalizar as reservas do Fundo Solidário Garantidor, com vistas a obter a monetização e rentabilização necessárias para gerar fluxos de receitas vitais ao Regime Próprio de Previdência dos Servidores do Distrito Federal, o Iprev/DF vinha trabalhando com o Banco do Brasil Investimentos S/A - BB Bi, uma estratégia inicial de realizar negócios e investimentos que pudessem gerar retornos ao Iprev/DF.

Dentro das estratégias estudadas, estavam a possibilidade de se realizar uma OPA - Oferta Pública de Ações ou a integralização de quotas de fundos de investimentos com as referidas ações. Os estudos ocorrem de forma reservada por estratégia de mercado, do Iprev/DF e do Banco.

Para que seja possível qualquer precificação desses ativos, independentemente do tipo de operação que se pretenda fazer, o Banco que ancora a operação faz a precificação retro mencionada com vistas a obter o valor justo do ativo.

No caso do BRB, o Banco do Brasil realizou um criterioso estudo comparando os números e potencialidades do BRB para estimar seu valor.

Sem qualquer surpresa, haja vista a trajetória crescente de lucros e aumento da faixa de distribuição de dividendos para 40% (quarenta por cento), o banco foi avaliado pela metodologia mais aceita em 3,7 bilhões de reais, com um valor piso de R\$ 2,3 bilhões.

Somente pelo valor piso, cada ação valeria em torno de R\$ 66,00, praticamente o dobro do valor da cotação em bolsa citado de forma inadvertida na representação.

O Equity Value do Banco, portanto, está confirmado por dois estudos, sem qualquer sombra de dúvida, e da ordem de R\$ 3,2 bilhões de reais ou mais, o que joga por terra toda a base da representação”.

Análise:

213. Preliminarmente, devemos acostar que a menção do interessado quanto à citação inadvertida da Representação, em alusão ao preço da ação, em torno de R\$ 66,00, praticamente o dobro do valor da cotação em bolsa, leva-nos a afirmar, visto que consta expressamente registrado no Relatório do Grupo Maciel,



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

que o valor unitário da ação, Banco BRB, objeto da metodologia utilizada por esse contratado, apontou precificação na casa dos R\$ 32,34.

214. Isso nos faz sempre recordar que o representante não conseguiu comprovar tecnicamente o critério utilizado para se chegar aos R\$ 88,62; no entanto, nesta instrução, consignamos os meios que se poderiam chegar a esse valor, baseado em critério totalmente disforme com a metodologia utilizada pela empresa contratada.

215. Curioso notar que o representante do IPREV se prontifica a apresentar informações do BRB, até mesmo de cunho estratégico, como se pertencesse aos quadros da instituição bancária, fazendo advocacia de uma parte que não representa ou não deveria representar, visto que nesta ocasião estão em lados opostos, um como cedente outro como cessionário, nos termos da LC nº 920/2016.

216. Logo, poder-se-ia questionar a respeito da legitimidade das informações que desembocaram nesta fase processual, de que muito nos ocupamos, quando respalda procedimentos realizados pela outra parte envolvida na operação, o BRB.

217. Nesse sentido, questionamos que partes contrárias de negócios não se dispõem a fornecer argumentação favorável à parte opositora, visto que estamos tratando de cedente e cessionário de um produto chamado ação, menor parte do capital de uma companhia.

218. Novamente, levantam-se questões a respeito da submissão do tema aqui tratado ao Conselho de Administração e à Diretoria Executiva daquela autarquia, que seriam os canais regimentalmente responsáveis para fazer a devida avaliação da matéria, ainda que somente relativa ao valor de mercado do BRB e ao preço unitário da ação, à luz da LC nº 920/2016, de modo a verificar a pertinência dos patamares envolvidos.

219. De todo modo, ainda que se pudesse comprovar o acima exarado, quanto ao que trouxe do Banco do Brasil, vejamos que os patamares associados à manifestação apresentam um valor de mercado superior ao que apontou o Grupo Maciel – R\$ 3,7 bilhões; no entanto, com um valor unitário da ação bem menor do que os R\$ 88,62 adotados, na casa dos R\$ 66,00.

220. Parece-nos paradoxal que, com a valorização patrimonial citada, na casa de quase 12 %, ao invés de ser um fator positivo, contribuiu para que a ação do BRB tenha sofrido desvalorização de mais de 25 %, dentro do ponto de vista do valor adotado na cessão das ações, lembrando que não estamos tratando de bolsa de valores, mas sim de metodologia de avaliação, em qualquer



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

caso, tanto para os R\$ 3,217 bilhões quanto para os R\$ 3,7 bilhões citados, revelando certa contradição. 221. Muito ao contrário do que afirmou o interessado, entendemos que as Representações objeto destes autos têm procedência, visto que os interessados não conseguiram comprovar tecnicamente que os termos depositados nas exordiais careceriam de fundamentação ou não guardavam a devida tecnicidade.

222. Ademais, o Banco do Brasil Investimentos S/A foi apenas citado como empreendedor de um estudo estranho ao objeto desta fase processual, não sendo capaz, de todo modo, de desfazer as premissas que entendemos merecedoras de esclarecimentos técnicos mais transparentes e efetivos dentro da temática relacionada à matéria proposta.

223. Título 3 da Manifestação:

“INDEVIDA ALUSAO A LEI DE RESPONSABILIDADE FISCAL E A ARTIGOS DA LEI DE IMPROBIDADE ADMINISTRATIVA”

Tema Único:

“A representação apresentada pelo MPC, fazendo uma menção an passant ao artigo 43 da Lei de Responsabilidade Fiscal, pede que o TCDF anule a transferência das ações do BRB ao Iprev/DF e restabeleça o status quo anterior a edição da Lei.

Mesmo que o pedido do MPC seja absolutamente desprovido de cabimento, já que não cabe ao TCDF anular leis legitimamente aprovadas pelo órgão competente, é importante destacar que o artigo 43 da LRF não disciplina a situação tratada na LC 932/2017.

E que desconhece o autor da representação que a autorização para que o Iprev/DF receba as ações do BRB está amparada em expressa disposição do art. 249 da Constituição Federal, a saber:

"Art. 249. Com o objetivo de assegurar recursos para o pagamento de proventos de aposentadoria e pensões concedidas aos respectivos servidores e seus dependentes, em adição aos recursos dos respectivos tesouros, a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios poderão constituir fundos integrados pelos recursos provenientes de contribuições e por bens, direitos e ativos de qualquer natureza, mediante lei que disporá sobre a natureza e administração desses fundos."



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

A CF/88 garante que qualquer ativo, bens e direitos podem ser destinados por lei aos Regimes Próprios de Previdência.

A vedação contida na LRF trata apenas dos casos nos quais há investimento direto (aplicação), via aquisição feita por negócio jurídico por intermédio de instituições financeiras.

Isso, sem dúvida, não foi o que ocorreu quando da edição da LC 920/2017, já que a lei determinou a destinação ao Iprev/DF.

Até mesmo porque não houve qualquer negócio bilateral, já que os recursos previdenciários não foram para o GDF, tendo se limitado a sair do Fundo Previdenciário para o Fundo Financeiro.

A vinda dos ativos para o Iprev/DF foi por meio de doação legal, razão pela qual não há que se falar em 'aplicação' mencionada na Lei de Responsabilidade Fiscal. Desprovida de fundamentação, também, é a menção a Lei de Improbidade administrativa. A lei aprovada, conforme já esclarecido, não usou a cotação das ações do Banco BRB na Bovespa como parâmetro seguro e referenciado para a operação de transferência.

Nesse sentido, não há que se falar em qualquer ato volitivo de agentes públicos no sentido de permitir ou facilitar a alienação, permuta ou locação de bem integrante do patrimônio de qualquer das entidades referidas no art. 1º desta lei, ou ainda a prestação de serviço por parte delas, por preço inferior ao de mercado.

Além disso, não bastasse a expressa disposição de lei que determinou que o valor da operação fosse baseado em estudo técnico especializado e não no valor da cotação em Bolsa, é importante destacar que não houve alienação, permuta ou locação de bens por valor inferior ao mercado.

Primeiro porque não houve alienação, permuta ou locação, espécies de negócios jurídicos que não se confundem com o que aconteceu na prática: uma doação. O Iprev/DF em nenhum momento repassou recursos ao GDF, já que a lei autorizou a retirada de recursos de um fundo para o outro fundo. Não houve compra, permuta, muito menos locação...

Outro ponto, qual é o real valor de mercado?

Com a devida vênia, o MPC, por não estar habituado em lidar com questões referentes ao mercado financeiro, entendeu que pelo fato do BRB ser uma S/A, seu valor de mercado seria definido pelo seu valor na Bovespa, um dos espaços ou



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

uma "feira" no qual portadores de ações da companhia realização operação de compra e venda.

O valor em Bolsa nada mais é que um simples referencial para saber o preço de determinado produto para uma parcela de consumidores interessados. Não é, por óbvio, um valor absoluto e fidedigno por si só.

Tanto é assim que em diversas situações é possível se verificar 'barganhas' na bolsa de valores, onde o preço unitário da ação é muito menor que o patrimônio da empresa/ação ou mesmo o valor projetado de determinada companhia.

Para afastar totalmente este entendimento, é importante verificar que a própria Comissão de Valores Mobiliários, órgão responsável pela fiscalização e regulação do mercado de ações no país, já editou atos normativos próprios e decisões administrativas reconhecendo que o preço de bolsa não define o valor de determinada companhia.

Nesse sentido, temos a Instrução CVM 436/2006, que disciplina como deve ser feito um laudo de avaliação de empresas, dando ênfase que o valor econômico da companhia avaliada vem exatamente das metodologias usadas no estudo requerido pela Lei. (FDC, múltiplos de mercado).

Já em decisão administrativa [1], em caso envolvendo uma estatal de energia elétrica (COELBA), com capital bastante concentrado, como o BRB, a CVM se posicionou seguinte sentido:

"34. Concordo com a justificativa de que o critério para a fixação do preço de ações com baixa liquidez em mercados seja relevante para sua não adoção. De fato, negociações relativamente pequenas e esparsas em bolsa podem ser marcadas por especificidades tais que tornem um parâmetro pouco representativo para balizar uma transação de aumento de capital, na qual a companhia obtém um volume significativo de recursos".

Finalmente, registre-se que o preço de uma ação em bolsa em relação ao preço real de determinada companhia muda muito não só por estarmos diante de uma empresa com capital muito concentrado (somente há 3% das ações em Bolsa) e com baixa liquidez (baixo histórico de operações), mas também por ser uma companhia estatal, esta variação é ainda maior, já que os particulares detentores das ações sabem que a companhia está sob as ordens do Governo e suas diretrizes enquanto controladores.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

Portanto, não há como prosperar a presente representação.”

Análise:

224. Em primeiro lugar, o MPJTCDF levantou a legalidade da operação, asseverando afronta ao art. 43 da LRF e não foi de modo superficial, a menção foi feita textualmente, inclusive asseverando positivamente para essa ocorrência.

225. Em uma interpretação literal, à luz do dispositivo citado, sem muito esforço, pode-se confirmar essa assertiva porque o § 2º, inciso I, desse artigo é muito claro ao dispor que é vedada a aplicação das disponibilidades dos fundos em ações de empresas controladas pelo respectivo ente da federação.

226. Se foi aprovada Lei Complementar Distrital violando dispositivo de Lei Complementar à Constituição Federal, que é o caso da LRF, que possui *status* de regulamentar dispositivo constitucional, de fato o *status quo ante* deverá prevalecer.

227. Assim, ratificamos a assertiva do MPJTCDF, entendendo que o dispositivo lançado enquadra-se diretamente na situação objeto destes autos, em alusão à cessão das ações do BRB ao IPREV, uma vez que esse banco é controlado pelo Distrito Federal e a autarquia representa um fundo previdenciário.

228. A interpretação do art. 249 da CF/88, lançada pelo interessado, está equivocada; nesse dispositivo, pode-se assim dizer, de modo sintético, que se fixou a possibilidade de criação de fundos e sua constituição patrimonial, mas longe de aludir à possibilidade vedada pelo art. 43 da LRF, visto este dispositivo regular disposição constitucional.

229. Vejamos, assim, que se observarmos que o IPREV é titular das ações cedidas pelo BRB, e isso é indiscutível, e uma vez tratando de fundo previdenciário, há que ser remunerado como qualquer outro investimento.

230. De qualquer modo, fica deflagrado investimento em ações, passíveis de remuneração, constituindo-se aplicação de recursos, de todo modo.

231. Quanto ao fato de alegar que houve apenas doação e que não houve alienação do bem, causa-nos estranheza, pois se houve transmissão das ações ao IPREV, não se vislumbra como isso pode ter ocorrido sem o exercício do direito de propriedade do cessionário por ser o titular do valor mobiliário envolvido, a menos que, de fato, não tenha havido tal cessão, mas aí está se desrespeitando a própria LC nº 920/2016, art. 1º inciso V:

“V - os valores revertidos devem ser objeto de recomposição ao DFPREV por intermédio da cessão de proporcional



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

participação acionária do Distrito Federal no Banco de Brasília S.A. - BRB, sociedade de economia mista;”

232. Ainda que seja uma doação, que o dispositivo acima o referencia como cessão, sendo o Fundo proprietário das ações, não há como refutar que ficaria caracterizado a aplicação em ações, uma vez que os valores a esse título sofrerão valorização ou desvalorização, ainda que por inércia do adquirente desses bens.

233. Inclusive, o próprio interessado tratou do tema comentando a respeito da hipótese de disponibilidade futura do bem pelo IPREV ou seu preço, caso houvesse privatização do BRB; isso decorre do direito de propriedade, de ser titular do bem, operando porque houve lastro cartorial.

234. A Lei nº 6.404/76 ao regular o direito de propriedade das ações, em alusão aos dispositivos que integram a Seção VI, tratou do mecanismo de transferência, prevendo a lavratura em dispositivo próprio – Livro de Registro de Ações Nominativas, de modo a cancelar a titularidade desse bem.

235. Assim, não conseguimos alcançar em que contexto pode o interessado, mais uma vez, afirmar que por se constituir doação, não se poderia classificar os bens recebidos como aplicação, especialmente porque o Fundo beneficiário das ações tem a obrigação de manter investimentos ou aplicações em ativos rentáveis, como seriam as ações.

236. Quanto ao argumento apresentado pelo interessado, relativo à Lei de Improbidade Administrativa, decorrente de termos por ele associados a não se poder considerar a cessão das ações como aplicação, na tentativa de justificar ausência de violação da LRF, temos que colacionar que, no contexto apresentado pelo MPJTCDF, entendeu esse Parquet que a LC nº 932/2016 não poderia sujeitar o IPREV a suportar prejuízo com a operação de transferência de ações porque, nessa hipótese, seria tipificado o ato de improbidade, visto ter sido praticado preço inferior ao mercado, senão vejamos:

“Nessa acepção, os Princípios da Economicidade e Eficiência norteiam as decisões administrativas, no sentido de condicionar a atuação dos gestores públicos à tutela desses valores. Vale lembrar que a LC nº 932/2016 é norma de efeito concreto a regular negócio jurídico de retirada (permuta ou empréstimo) de valores do IPREV ao Tesouro do DF, com a finalidade de custear obrigações legais do DF – dívida líquida, certa e exigível. Nessa acepção, a norma regula a forma de devolução dos valores; todavia, sem incidência à discricionariedade inerente dos administrados em relação aos



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

atos subsequentes: avaliação pelas partes e aceite pelo IPREV. Esses últimos, discricionários.

Não parece razoável admitir que a LC tenha tutelado que fossem repassados ao IPREV-DF ações de banco estatal de forma a auferir prejuízos na operação, o que deveria condicionar a atuação dos gestores públicos em sentido contrário à operação denunciada pelo Deputado Distrital. Tal interpretação é tão grave que a Lei de Improbidade

Administrativa tipifica como ato de improbidade “permitir ou facilitar a alienação, permuta ou locação de bem integrante do patrimônio de qualquer das entidades referidas no art. 1º desta lei, ou ainda a prestação de serviço por parte delas, por preço inferior ao de mercado”, art. 10, inciso IV”.

237. Há que se notar que o comentário é hipotético quanto ao objetivo almejado pela lei, que o próprio MPJTCDF parece descartar pela razoabilidade citada.

238. Devemos ponderar que se o *Parquet* associou o preço da ação à negociação em Bolsa de Valores, por outro lado, fez menção ao dispositivo da LC nº 920/2016, art. 2º, §§ 1º e 7º, que determinou a contratação de empresa para avaliar o preço de mercado do BRB e o valor unitário de sua ação para fins de cálculo do quantitativo de ações a ser transferido ao IPREV, de modo a atribuir a base da permuta a ser realizada entre os envolvidos.

239. O questionamento do interessado, “Outro ponto, qual é o real valor de mercado?”, poderia por ele mesmo ter sido respondido, visto que se foi contratada empresa exatamente para determinar esse valor do BRB e o preço da sua ação unitária, só se percebeu que apenas o primeiro objetivo fora alcançado, ainda que com todos os percalços apontados quanto à metodologia adotada, pois que o segundo intento, deve ter sido exercício de inferência do BRB porque não justificado o valor utilizado na transação.

240. Ressaltamos, mais uma vez, que a questão crucial não reside em ser ou não negociáveis as ações em Bolsa de Valores, mas notadamente, por disposição legal, o valor atribuído ao BRB e ao preço unitário da ação, de modo a satisfazer a determinação legal.

241. É absolutamente inócua a argumentação no sentido de atribuir que os termos da Representação estão calcados nos valores atribuídos à Bolsa de Valores, como insistentemente o interessado promoveu ao longo de toda sua exposição.

242. Não se trata disso, como também já conseguimos de modo igualmente insistente.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

243. Se nos fizermos entender, compreendem-se graves questionamentos que consignamos ao longo desta instrução, que podem ser assim sintetizados:

a. O ponto crucial e determinante das Representações diz respeito ao valor de mercado do BRB e do preço unitário de sua ação, que superam qualquer indagação quanto a ser ou não a ação negociada em Bolsa de Valores;

b. Do Relatório Final do Valuation do Conglomerado BRB realizado pelo Grupo Maciel em 2017, destinado a atender os termos da LC nº 920/2016, art. 2, §§ 1º e 7º, temos que consta registrado que o valor de mercado do BRB, na casa dos R\$ 3,217 milhões, foi fundamentado a partir do chamado Conglomerado BRB, oportunidade de se ter associado a esse conjunto valores de cada um dos componentes que o formaram (Banco BRB, BRB Card, BRB DTVM, BRB Financeira e Corretora BRB);

c. Esse mesmo Relatório não determinou que o preço unitário da ação estivesse na casa dos R\$ 88,62 - valor utilizado pelo BRB e acatado pelo IPREV, como parâmetro para realizar a operação de permuta das ações em troca dos R\$ 531.417.185,46 sacados pelo GDF para fazer face à despesa de pessoal;

d. Por uma construção dos termos constantes destes autos, pode-se afirmar que esses R\$ 88,62 somente poderia ser resultado da divisão entre o valor de mercado do BRB, precisamente R\$ 3.217.172.061,84, e o quantitativo de ações do Banco BRB exclusivamente, 36.304.650 ações;

e. Consequente disso, muitas observações necessitam ser feitas:

i. Se o valor de mercado do BRB (R\$ 3.217.172.061,84) foi tomado a partir da formação dos valores e ações de cada parte do seu Conglomerado (Banco BRB, BRB Card, BRB DTVM, BRB Financeira e Corretora BRB), não se pode admitir que para o valor unitário da ação seja tomado apenas o quantitativo de ações do Banco BRB (36.304.650), numa clara demonstração de ausência de uniformidade na utilização do critério estabelecido, que foi válido para um parâmetro (valor de mercado) e desprezado para o outro (preço unitário da ação);

ii. Se as ações do Banco BRB são distribuídas em ordinárias e preferenciais, no total de 36.304.650, isso significa dizer que, de acordo com o critério utilizado pelo BRB, elas possuem o mesmo valor, inadmissível



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

diante da distribuição disforme dos dividendos cabíveis a cada uma delas, justificados pela série histórica de 10 anos que não respaldava igualdade desses valores e que continua não guardando tal realidade;

f. Afora essas questões que podem também ser associadas as de cunho metodológico, podemos citar outras, ainda, quanto ao método utilizado pelo Relatório Final do Valuation do Conglomerado BRB realizado pelo Grupo Maciel em 2017:

i. Falta de uniformidade para compor as informações contábeis utilizadas, justificados pela seleção de empresas com resultados mais estáveis e sem grandes volatilidades, visto que os preços das ações de qualquer empresa estariam associadas a grandes instabilidades e volatilidades, a saber: Balanço de 2016; para o BRB Serviços foi considerado a DRE projetada para 2017; e para a Financeira BRB foi considerada uma anualização do resultado do primeiro semestre de 2017, uma vez retomada a lucratividade;

ii. Decorrente disso, ao avaliar que o Balanço Patrimonial do BRB refere-se ao exercício de 2016 e a operação de permuta de ações do BRB por numerário do IPREV ocorreu em 21/12/2017, temos aí uma defasagem de praticamente um exercício financeiro, o que tornaria a avaliação realizada pelo Grupo Maciel intempestiva por desconsiderar período relevante de quase 12 meses ou 365 dias;

iii. Assim, consideramos que houve afronta aos Princípios Contábeis da Uniformidade, Oportunidade e Prudência na utilização dos métodos que serviram de esteio à formulação do Relatório do Grupo Maciel, bem como parcialidade do contratado, uma vez que a direção do BRB orientou a feitura desse relatório, coordenando e supervisionando a realização dessa peça pela empresa contratada, municiando-a também;

g. A despeito da insistente colocação a respeito da ausência de negociação em Bolsa de Valores, em consultas a sítios especializados podemos observar que o preço da ação do BRB no IBOVESPA, revela que o preço de fechamento das ações ordinárias, em 06/09/2018, alcançaram R\$ 37,0492 (BRB Banco ON - BSLI3), sendo o melhor preço de compra na casa dos R\$ 27,50 e o melhor preço de venda R\$ 88,62; para as preferenciais, na mesma data, R\$ 33,954119 (BRB Banco PN - BSLI4), com melhor preço de compra de R\$ 18,88 e sem cotação para melhor preço de venda.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

244. Título 4 da Manifestação:

“DAS POSSÍVEIS REPERCUSSÕES ECONÔMICAS NEGATIVAS DE EVENTUAL DECISÃO DO TCDF VINCULANDO O PREÇO DO BRB A SUA COTAÇÃO NA BOVESPA”

“Tendo sido devidamente esclarecido que o valor de mercado de uma Sociedade Anônima não é definido exclusivamente pela cotação de sua ação na Bovespa, que nada mais é que um ambiente privado para troca de ações, é importante chamar a atenção desta Corte para os eventuais prejuízos que poderão advir ao GDF e ao Iprev/DF caso haja a definição deste TCDF no sentido de ser preço de Bolsa a fonte exclusiva para definir a precificação do valor de mercado do BRB.

Na remota hipótese de cristalização desse entendimento, corre-se o sério risco de “ancoragem” do valor da companhia e de suas ações nessa metodologia que nos leva a um valor de mercado irrealista e defasado, o que traria grande prejuízo aos acionistas nas hipóteses onde haja uma intenção de Oferta Pública de Ações para pulverização ou aumento do capital, ou, finalmente, na hipóteses em que haja definição política acerca de uma eventual venda do BRB em bloco.

Ora, havendo a decisão por parte da CLDF em autorizar uma venda, vender o banco pelo preço da cotação em bolsa será um prejuízo bilionário ao Distrito Federal.

Há outro fator a ser ponderado.

É que usando um valor defasado ou inconsistente para precificar um determinado ativo, no caso o BRB, o Poder Público distrital estará passando ao mercado a ideia de que o Banco não vale exatamente aquele valor que o próprio mercado define como seu real valor. Isso gera muita insegurança aos investidores e traz sim incertezas ao mercado.

Não nos esqueçamos que no futuro poderá ser necessário ao BRB ampliar seu capital, por intermédio de colocação de mais ações no mercado. Havendo referida necessidade, a definição por parte do TCDF de que é o valor da ação em Bolsa que é o único critério para a valuation do Banco, como fazer com que novos investidores paguem mais por essas ações? Não estaríamos impedindo por uma decisão o fenômeno do mercado financeiro definido como upside, assim definido como a diferença, em termos percentuais, entre o preço alvo e a cotação atual das ações? O mesmo



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

vale para os casos nos quais o Iprev/DF decida por colocar as ações em fundos, como integralização de capital ou para fazer uma venda para investidores interessados. Quem pagará mais por uma ação se há decisão do próprio ente que a ação precisa estar referenciada em um preço bem menor que aquele definido pelas empresas de mercado que precificam companhias de capital aberto?

E importante registrar, portanto, que fixar a cotação em bolsa como marco único para precificação do real valor do BRB poderá importar em repercussões econômicas muito negativas no futuro, já que estamos falando de mercado financeiro”.

Análise:

245. Em primeiro lugar, o interessado exauriu relevante tempo ao abordar questão de pouca relevância associada ao fato de as ações do BRB não serem negociadas em Bolsa de Valores.

246. Se as peças inaugurais fizeram abordagem nesse sentido, porque se tinha como parâmetro o valor de R\$ 31,50 por ação, em consulta ao registro daquela instituição, o Relatório do Grupo Maciel, com todas as restrições que abordamos, chegou a precificá-la na casa dos R\$ 32,34; teria feito melhor se tivesse destacado os meios que levaram o BRB a cotá-la a R\$ 88,62, por um lado, e o IPREV acatado, por outro.

247. Entendemos que a “ancoragem” parece muito mais próxima de ocorrer se interessados puderem avaliar detidamente o Relatório do Grupo Maciel, pois se sabe que o mercado de ações rege-se por regras rígidas, inflexíveis, extremamente técnicas e amparadas na uniformidade e transparência.

248. Diga-se que acaso os investidores consultarem esse Relatório, com grande probabilidade poderão perceber que em nenhum momento consta a assertiva de que o preço unitário tenha alcançado os R\$ 88,62 com a utilização dos métodos comumente aceitos de avaliação de companhias, sem muito esforço.

249. As colocações acima dispostas equivalem a pedido para que esta Corte não exerça a sua atribuição constitucional, quanto à matéria objeto destes autos, no sentido de ter que acatar todos os procedimentos adotados pelas partes envolvidas, relegando, sobretudo, as Representações exaradas nestes autos, bem como as questões técnico-legais envolvidas.

250. Nesse sentido, qualificamos que tais termos sugestivamente solicitados não têm o menor amparo legal, técnico ou jurídico.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

251. Assim, consideramos que os esclarecimentos prestados pelo IPREV são insatisfatórios para que não seja considerada procedente as Representações objeto destes autos.

V- CONCLUSÕES

252. Apresentadas as manifestações do IPREV e BRB, quanto aos termos deliberados pelas Decisões nº 3.012 e 3.351/2018, analisados seus termos, para fins de encaminhamento da matéria, podemos segmentar, em apertada síntese, que as Representações abrangeram o seguinte objeto:

- a. correspondência ou compatibilidade do valor de mercado das ações do BRB para fins da cessão realizada ao IPREV, de acordo com os termos do art. 2º, § 1º, da LC nº 920/2016, verificando, em especial, os aspectos relacionados ao ágio na “compra” das ações, bem como possível perdas ao patrimônio do servidor público do DF;
- b. conformidade da metodologia de avaliação do valor de mercado das ações do Banco BRB;
- c. avaliação da legalidade, em afronta ao art. 43 da Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF.

253. Preliminarmente, consideramos que o procedimento constante do art. 2º, § 1º, da LC nº 920/2016 não atingiu a eficácia almejada, não somente devido a empresa contratada para fazer a avaliação patrimonial do BRB não ter declinado do valor que foi tomado como referência pela BRB para feitura da transação, de responsabilidade exclusiva da contratante instituição bancária, bem como por ter sido utilizada metodologia que afronta princípios contábeis consagrados, embasados, ainda, em defasagem cronológica exacerbada para cálculo de tamanha relevância.

254. Para melhor explicitarmos nossa conclusão, temos que compreendem-se graves os questionamentos que consignamos ao longo desta instrução, que podem ser assim sintetizados:

- a. O ponto crucial e determinante das Representações diz respeito ao valor de mercado do BRB e do preço unitário de sua ação, que superam qualquer indagação quanto a ser ou não a ação negociada em Bolsa de Valores;
- b. Do Relatório Final do Valuation do Conglomerado BRB realizado pelo Grupo Maciel em 2017, destinado a atender os termos da LC nº 920/2016, art. 2º, §§ 1º e 7º, temos que consta registrado que o valor de mercado do BRB, na casa dos R\$ 3,217 milhões, foi fundamentado a partir do chamado Conglomerado BRB, oportunidade de se ter associado a esse conjunto valores de cada um dos componentes que o



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

formaram (Banco BRB, BRB Card, BRB DTVM, BRB Financeira e Corretora BRB);

c. Esse mesmo Relatório não determinou que o preço unitário da ação estivesse na casa dos R\$ 88,62 - valor utilizado pelo BRB e acatado pelo IPREV, como parâmetro para realizar a operação de permuta das ações em troca dos R\$ 531.417.185,46 sacados pelo GDF para fazer face à despesa de pessoal;

d. Por uma construção dos termos constantes destes autos, pode-se afirmar que esses R\$ 88,62 somente poderiam ser resultado da divisão entre o valor de mercado do BRB, precisamente R\$ 3.217.172.061,84, e o quantitativo de ações do Banco BRB exclusivamente, 36.304.650 ações;

e. Consequente disso, muitas observações necessitam ser feitas:

i. Se o valor de mercado do BRB (R\$ 3.217.172.061,84) foi tomado a partir da formação dos valores e ações de cada parte do seu Conglomerado (Banco BRB, BRB Card, BRB DTVM, BRB Financeira e Corretora BRB), não se pode admitir que para o valor unitário da ação prevalente seja tomado apenas o quantitativo de ações do Banco BRB (36.304.650), numa clara demonstração de ausência de uniformidade na utilização do critério estabelecido, que foi válido para um parâmetro (valor de mercado) e desprezado para o outro (preço unitário da ação);

ii. Se as ações do Banco BRB são distribuídas em ordinárias e preferenciais, no total de 36.304.650, isso significa dizer que, de acordo com o critério utilizado pelo BRB, elas possuem o mesmo valor, inadmissível diante da distribuição disforme dos dividendos cabíveis a cada uma delas, justificados pela série histórica de 10 anos que não respaldava igualdade desses valores e que continua não guardando tal conformidade;

f. Afora essas questões que podem também ser associadas as de cunho metodológico, podemos citar outras, ainda, quanto ao método utilizado pelo Relatório Final do Valuation do Conglomerado BRB realizado pelo Grupo Maciel em 2017:

i. Falta de uniformidade para compor as informações contábeis utilizadas, justificados pela seleção de empresas com resultados mais estáveis e sem grandes volatilidades, visto que os preços das ações de qualquer empresa estariam associadas a grandes



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

instabilidades e volatilidades, a saber: Balanço de 2016; para o BRB Serviços foi considerado a DRE projetada para 2017; e para a Financeira BRB foi considerada uma anualização do resultado do primeiro semestre de 2017, uma vez retomada a lucratividade;

ii. Decorrente disso, ao avaliar que o Balanço Patrimonial do BRB refere-se ao exercício de 2016 e a operação de permuta de ações do BRB por numerário do IPREV ocorreu em 21/12/2017, temos aí uma defasagem de praticamente um exercício financeiro, o que tornaria a avaliação realizada pelo Grupo Maciel intempestiva por desconsiderar período relevante de quase 12 meses ou 365 dias;

iii. Assim, consideramos que houve afronta aos Princípios Contábeis da Uniformidade, Oportunidade e Prudência na utilização dos métodos que serviram de esteio à formulação do Relatório do Grupo Maciel, bem como parcialidade do contratado, uma vez que a direção do BRB orientou a feitura desse relatório, coordenando e supervisionando a realização dessa peça pela empresa contratada, municiando-a também;

g. A despeito da insistente colocação a respeito da ausência de negociação em Bolsa de Valores, em consultas a sítios especializados podemos observar que o preço da ação do BRB no IBOVESPA, revela que o preço de fechamento das ações ordinárias, em 06/09/2018, alcançaram R\$ 37,0492 (BRB Banco ON - BSLI3), sendo o melhor preço de compra na casa dos R\$ 27,50 e o melhor preço de venda R\$ 88,62; para as preferenciais, na mesma data, R\$ 33,954119 (BRB Banco PN - BSLI4), com melhor preço de compra de R\$ 18,88 e sem cotação para melhor preço de venda.

255. Os termos que circunstanciam tais conclusões podem ser vistos a seguir, como síntese da análise que empreendemos em toda esta instrução processual.

256. Assim, com relação ao primeiro quesito listado no parágrafo introdutório deste tópico conclusivo, consideramos que não foi devidamente esclarecida a compatibilidade do valor de mercado das ações do BRB que se prestaram à cessão realizada ao IPREV, tendo em vista que o “Relatório Final do Valuation do Conglomerado BRB realizado pelo Grupo Maciel em 2017” não citou expressamente que o valor da ação do BRB possuía lastro na casa dos R\$ 88,62, restando claro que o indicativo, nesse sentido, residia próximo a R\$ 32,34.

257. Registre-se, ainda que não foi informado pelos manifestantes (BRB e IPREV) o nome da ação cedida pelo BRB, nem como se



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

chegou ao valor utilizado na transação acionária, no valor de R\$ 88,62.

258. Com isso, não nos parece que tenha o procedimento alcançado outro resultado para o IPREV, ou melhor, para aqueles futuros servidores beneficiários do Sistema Previdenciário gerido por essa autarquia, que não fosse prejuízo, não somente pela volatilidade que representa o mercado acionário, mas pela efetivação da permuta, em desfavor do órgão previdenciário, que recebeu um ativo desprovido de qualquer embasamento quanto ao valor prevalente na transação, consubstanciados nas técnicas de avaliação de bens mobiliários e muito acima de uma quantificação que se pudesse chegar mediante aplicação dessas ferramentas consagradas de avaliação de empresas.

259. Com relação a esse quesito, consideramos que o titular do IPREV, representando os interesses dessa autarquia e dos servidores que compõem esse Sistema Previdenciário, deveria ter submetido, pelo menos, o tema aos demais órgãos que a compõem, de modo a deliberarem a respeito do resultado advindo da determinação contida no art. 2º, § 1º, da LC nº 920/2016, com base no que estabelece a previsão contida a respeito de fatos como esses, com amparo no art. 5º, inciso III, do Regimento Interno do IPREV:

“Art. 5º À Presidência, titularizada pelo Diretor Presidente, compete a representação do IPREV/DF e a sua superior gestão, cabendo-lhe a supervisão dos serviços afetos à Autarquia, bem como as demais competências que legalmente lhe são atribuídas.

À Presidência, unidade de direção superior, compete:

(...)

III - definir e submeter à apreciação da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração, as matérias afetas à área de competência do IPREV/DF”.

260. Por esse motivo, entendemos que deve ser chamado para prestar razões de justificativa o Sr. Adler Anaximandro de Cruz e Alves, CPF nº 035.248.676-77, por não ter cumprido sua atribuição regimental de impulsionar a Diretoria Executiva e o Conselho de Administração da entidade que preside para se manifestarem a respeito dos valores envolvidos na operação que sujeitou o IPREV ao cumprimento do dispositivo contido no art. 2º, § 1º, da LC nº 920/2016.

261. Devemos informar, ainda, a este Tribunal que o referenciado dirigente do IPREV também é membro do Conselho Fiscal do



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

BRB¹⁵, motivo de se ratificar seu chamamento em virtude da matéria objeto destes autos envolver questões tanto do interesse do BRB quanto do IPREV diretamente, demonstrando conflito de interesses, não sendo sem motivo que esse interessado se dignou a formular informações que somente poderiam ser da lavra do BRB.

262. Quanto à metodologia utilizada, consideramos que os procedimentos fundamentados no “Relatório Final do Valuation do Conglomerado BRB realizado pelo Grupo Maciel em 2017” careceram de uniformidade, visto que condensou informações do Balanço Patrimonial de 2016, Demonstração do Resultado do Exercício projetada para 2017 e anualização do resultado do primeiro semestre de 2017 (justificado como período em que houve retomada da lucratividade), tendo em vista que a efetivação da operação de permuta de ações ocorreu em 21/12/2017, ou seja, já próximo ao fechamento do exercício de 2017.

263. Ainda nesse sentido, consideramos que houve afronta ao Princípio Contábil da Oportunidade, bem como, em especial, ao Princípio da Prudência, ambos constantes da Resolução do Conselho Federal de Contabilidade nº 750/1993, alterada pela de nº 1.282/2010, art. 6º, parágrafo único, e art. 10, parágrafo único.

264. Outrossim, ao da Uniformidade.

265. No mesmo sentido, ao assumir o BRB o papel de coordenador dos trabalhos contratados pelo Grupo Maciel, estabeleceu, assim, as diretrizes do feito, chamando para si a responsabilidade pelos resultados obtidos, relegando a segundo plano a eficácia da determinação insculpida no diploma legal que fundamentou a execução da atualização do valor de mercado das ações do BRB, oportunizando questionamento de juízo valorativo de tal conduta, notadamente, quanto à imparcialidade que deveria prevalecer nos trabalhos contratados.

266. Por isso, consideramos que o titular da instituição bancária e seus prepostos signatários do cumprimento das determinações plenárias objeto desta fase processual, Decisões nº 3.012 e 3.351/2018, Srs. Vasco Cunha Gonçalves (Presidente do BRB), Carlos Artur Hauschild (Diretor de Risco e Controladoria), Wesley de Araújo Medeiros (Superintendente de Controladoria e Controle Interno), Douglas Schmeisck Ribeiro (Gerente de Controles Internos, Normas e Conformidade), Nilban de Melo Júnior (Diretoria Financeira e de Relações com Investidores), e Gustavo Santos de Carvalho (Gerente de Relações com Investidores), devem ser chamados para prestarem razões de justificativa, em

¹⁵ <https://portal.brb.com.br/para-voce/sobre-o-brb/diretoria#Presidente>



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

razão de terem contribuído para a ineficácia da determinação prevista no art. 2º, § 1º, da LC nº 920/2016, quando:

a. omitiram-se em declarar os fundamentos pelos quais foi atribuído o valor de R\$ 82,62 à ação do BRB para fins de transferência das ações ao IPREV, a despeito de esse valor não constar consignado no “Relatório Final do Valuation do Conglomerado BRB realizado pelo Grupo Maciel em 2017”;

b. exerceram a função de coordenação dos trabalhos que resultaram nesse relatório, inobservando práticas contábeis consagradas (Princípio da Uniformidade, da Oportunidade e da Prudência), quanto à metodologia empregada pela empresa contratada para os fins de avaliação, crucial para a eficácia do procedimento determinado.

267. Com relação ao último tema, o IPREV, em uma segunda oportunidade, manifestou-se a respeito dos efeitos relativos ao art. 43 da Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF, da sua alçada, uma vez depositário dos valores originários referentes à transação realizada com a instituição bancária, não conseguindo elidir o caráter de ilegalidade, consoante a permuta realizada, objeto de indicação de pronunciamento a título de razões de justificativa, visto que deveria, igualmente, propor à Diretoria Colegiada e ao Conselho de Administração, avaliação nesse sentido.”

9. Concluindo, a Instrução sugere ao Tribunal:

I. tomar conhecimento da presente instrução, bem como dos demais documentos que se prestaram à análise desta fase processual;

II. considerar:

a. procedentes as Representações:

1) nº 7/2018-DA;

2) formulada pelo Deputado Distrital Wasny de Roure;

b. insatisfatórios os esclarecimentos apresentados pelo Instituto de Previdência dos Servidores do Distrito Federal - IPREV e pelo Banco Regional de Brasília - BRB, em alusão às determinações contidas nas Decisões nº 3.012 e 3.351/2018;

III. decorrente do item II, alínea “b”, chamar em audiência para prestar razões de justificativa as pessoas nominadas nas Matrizes de Responsabilização de registros e-DOC 7C4C42AA-e, bem como BEDF85BB-e, devendo todos esses justificantes acudir, ainda, quanto ao embasamento instrutório contido nesta informação;



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

IV. autorizar:

- a. *com base nos termos do art. 248, inciso V, da Resolução nº 296/2016, oportunizar facultativamente a oitiva da empresa Grupo Maciel, em virtude do que se apresenta nestes autos;*
- b. *o encaminhamento desta instrução, do voto condutor e da decisão que for proferida ao IPREV, ao BRB e ao Grupo Maciel, bem como aos demais interessados citados nas Matrizes de Responsabilidade aludidas no item III;*
- c. *o retorno dos autos à Secretaria de Acompanhamento para os devidos fins.”*

10. Em cota complementar, o Sr. Diretor da DIASP3, por meio da Informação nº 35/2019 – DIASP3 (e-doc B12F4C99-e), de 15.5.2019, apresentou proposta divergente ao do Corpo Técnico, a qual foi seguida pelo Sr. Secretário de Fiscalização de Áreas Sociais e Segurança Pública. Do referido pronunciamento, destaca-se:

“7. Discordamos da afirmação constante da instrução de que a cotação na bolsa de valores deve ser o único parâmetro de precificação das ações do BRB. Como base para tal assertiva, foi afirmado que eventuais compradores de ações do Banco jamais acatariam preço definido sem utilização dos métodos de análise técnica ou fundamentalista de ações, consagrados nesse mercado.

8. Todavia, a própria definição de análise fundamentalista contraria o que foi afirmado. É o que se depreende do conceito publicado pela CVM (2017, p. 74)⁹ disposto a seguir:

Pode-se conceituar a análise fundamentalista como o estudo de toda a informação disponível no mercado sobre determinada empresa, com a finalidade de obter seu verdadeiro valor, e assim formular uma recomendação de investimento. O analista resume e analisa a informação, parte do passado e trata de prever o futuro, para dar sua opinião.

O objetivo principal dessa análise é avaliar o comportamento da empresa visando à determinação do valor dela. Ela parte do princípio de que as ações têm valor intrínseco, que está associado com a performance da companhia emissora e com a situação geral da economia. Portanto, estuda os fatores que

⁹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Associação de Analistas e Profissionais de Investimentos no Mercado de Capitais – APIMEC. **Análise de investimentos:** histórico, principais ferramentas e mudanças conceituais para o futuro. 1. ed. Rio de Janeiro, 2017. 230p.

Disponível

em file:///C:/Users/danielsqgo/Documents/Daniel/2019/CVM%20livros/livro_TOP_analise_investimentos_df.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

*explicam o valor intrínseco de uma empresa, setor ou mercado, **colocando em segundo plano os fatores de mercado, como preço e volume.** Esses fatores são chamados de valores fundamentalistas. (Grifou-se)*

9. *Nesse contexto, ressaltamos que as metodologias do fluxo de caixa descontado e da análise por múltiplos, utilizadas pela empresa contratada pelo Iprev/DF em sua avaliação, se inserem no conceito de análise fundamentalista.*

10. *Desse modo, entendemos também como indevida a eleição, feita na análise constante da Informação nº 34/2019-DIASP3, do valor patrimonial das ações do Banco de Brasília S.A. como a melhor referência, considerando os dados do estudo do Grupo Maciel, para a aferição do valor de mercado da companhia e do respectivo valor unitário de cada ação do banco.*

11. *Isso porque os métodos mais aceitos atualmente para a avaliação de empresas consideram diversos aspectos que vão além dos registros contábeis, incluindo perspectivas futuras, valor de bens intangíveis, entre outros. Além disso, uma vez que o Banco de Brasília S.A. possui participações relevantes nas outras empresas do grupo BRB, elas não podem ser ignoradas na aferição do valor das ações do banco, como sugeriu a instrução.*

12. *Destacamos que a avaliação do valor de um determinado ativo ou empresa, e conseqüentemente de suas ações, denominada usualmente de valuation, se trata de tarefa bem mais complexa do que a simples verificação do preço praticado no mercado acionário, havendo diversas perspectivas para tal análise.*

13. *Nas palavras de Damodaran¹⁰ (2017, p. 113)¹¹:*

*No cômputo geral, **há dezenas de modelos de avaliação, mas apenas duas abordagens de avaliação: intrínseca e relativa.** Na avaliação intrínseca, partimos de uma proposição simples: O valor intrínseco de um ativo é determinado pelos fluxos de caixa que se espera sejam gerados pelo bem durante sua vida útil e pelo grau de incerteza a eles associados. Ativos com fluxos de caixa altos e estáveis devem valer mais que ativos com fluxos de caixa baixos e voláteis. [...]*

*Embora o foco, em princípio, deva concentrar-se na avaliação intrínseca, **a maioria dos ativos é avaliada em bases relativas.** Na avaliação relativa, estima-se o valor do ativo com base nos preços de mercado de ativos semelhantes.*

¹⁰ Aswath Damodaran é professor de finanças da Universidade de New York. É considerado uma das maiores referências mundiais no tema *valuation* de ativos.

¹¹ Damodaran, Aswath. **Valuation:** como avaliar empresas e escolher as melhores ações. Tradução de Afonso Celso da Cunha Serra. Edição do Kindle. Rio de Janeiro: LTC, 2017. Não paginado.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

Assim, ao determinar quanto pagar por uma casa, verifica-se por quanto são vendidas casas semelhantes no bairro. Quando se trata de ações, compara-se seu preço ao de ações similares, geralmente em seu “grupo de pares”. [...]

*Não obstante haja puristas em cada campo para os quais a outra abordagem é inútil, prevalece o meio-termo. A avaliação intrínseca oferece visão mais ampla dos fatores determinantes do valor de uma empresa ou ação, mas há ocasiões em que a avaliação relativa proporcionará estimativa mais realista do valor de mercado. Em geral, não há razão para escolher uma ou outra, pois nada impede que se adotem ambas as abordagens na avaliação do mesmo investimento. **Na verdade, é possível melhorar as chances de sucesso investindo em ações subavaliadas sob os dois pontos de vista, intrínseco e relativo.** (Grifou-se)*

14. Nesse contexto, o valuation é comumente utilizado por investidores para subsidiar a tomada de decisão quanto à realização de investimentos. Isso porque é considerado um método mais seguro para a definição do valor real de um ativo. Assim, se o preço atual da ação é menor que o resultante da mensuração realizada, isso é indicativo de uma possível boa oportunidade para se investir. Tem-se, portanto, que essa análise parte do pressuposto de que o preço de uma ação não necessariamente reflete o seu valor.

15. Em consonância com esse entendimento e conforme apontado pelo Iprev/DF¹², a Lei Complementar nº 920/2016¹³ determinou a contratação de empresa especializada para avaliação do valor de mercado do BRB e, portanto, não partiu da premissa de que tal valor se resumiria ao preço de negociação das ações do Banco no mercado de capitais.

16. Cabe citar ainda que, quanto à avaliação em bases relativas, dois métodos são mais comumente utilizados: o múltiplo preço/lucro, calculado pela divisão do preço de mercado de um determinado ativo pelo seu lucro por ação (lucro total dividido pelo número de ações); e o EV¹⁴/EBITDA¹⁵, que considera tanto o capital

¹² E-DOC 796A9985 (peça 34), fl. 3.

¹³ Art. 2º Fica autorizado o Poder Executivo a ceder ao IPREV/DF até 30% de ações do BRB para a recomposição dos valores revertidos na forma do art. 1º desta Lei Complementar.

§ 1º A recomposição de que trata este artigo deve ser precedida de avaliação do valor de mercado da companhia e do respectivo valor unitário de cada ação do banco a ser transferida ao IPREV. [...]

§ 7º Deve ser contratada empresa especializada em precificação de ativos financeiros, bancos de investimento, auditorias, agências de rating ou consultorias com notório conhecimento e experiência na prestação desses serviços.

¹⁴ Enterprise value ou valor da firma = valor de mercado da companhia (cotação atual da ação multiplicado pelo total de ações) somado com a dívida líquida (dívida bruta menos o caixa).

¹⁵ Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization = Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

próprio como o de terceiros e a geração de caixa da companhia como um todo.

17. *A escolha de qual metodologia utilizar passa pela consideração das especificidades do ativo que se deseja mensurar. No caso de bancos, afirma Damodaran (2017, n.p)¹⁶:*

*Dois são os desafios básicos na avaliação de bancos, de bancos de investimentos ou de seguradoras. O primeiro é a dificuldade de diferenciar capital de terceiros (dívidas) e capital próprio, no caso das instituições financeiras. Ao medir o capital de empresas não financeiras, tendemos a considerar tanto o capital de terceiros quanto o capital próprio. No caso das instituições financeiras, o capital de terceiros tem conotação diferente. As dívidas para os bancos são matéria-prima, algo a ser moldado em outros produtos, para serem vendidos a preços mais altos e gerarem lucro. De fato, a definição do que significa dívida também é mais confusa nas instituições financeiras que nas demais empresas, uma vez que os depósitos dos clientes em contas correntes tecnicamente se enquadrariam nos critérios de caracterização de dívidas. Em consequência, **o capital total nas instituições financeiras deve ser definido de maneira mais estreita, para incluir apenas o capital próprio, critério que é imposto pelas autoridades reguladoras ao avaliarem os índices de capital próprio dos bancos e das seguradoras.** (Grifou-se)*

18. *Nesse sentido, entende-se mais adequada para o caso do BRB a análise baseada no índice preço/lucro, por ser um múltiplo do patrimônio líquido e que, portanto, inclui apenas o capital próprio. Em que pese a avaliação pelo método intrínseco realizada pelo Grupo Maciel tenha considerado os indicadores da companhia como um todo, seu resultado foi confirmado pela abordagem relativa, utilizando-se exatamente o múltiplo preço/lucro.*

19. *Posteriormente, conforme informado pela autarquia, nova análise relativa empreendida pelo Banco do Brasil¹⁷ chegou, por diferentes múltiplos referentes ao capital próprio, aos valores de R\$ 2,3 bilhões (preço/valor patrimonial da ação) e de R\$ 3,7 bilhões¹⁸ (preço/lucro). Isso é mais um indicativo da consistência do valor de R\$ 3,2 bilhões alcançado com o estudo inicialmente realizado.*

¹⁶ Damodaran, Aswath. **Valuation:** como avaliar empresas e escolher as melhores ações. Tradução de Afonso Celso da Cunha Serra. Edição do Kindle. Rio de Janeiro: LTC, 2017. Não paginado.

¹⁷ E-DOC D6B90F97 (peça 40), fl. 43.

¹⁸ O Iprev/DF apontou como possível causa para o valor maior alcançado pelo Banco do Brasil (R\$ 3,7 bilhões) em relação ao do estudo anteriormente realizado pelo Grupo Maciel (R\$ 3,2 bilhões), ambos utilizando a abordagem relativa pelo múltiplo preço/lucro, à trajetória crescente de lucros do BRB e ao aumento da faixa de distribuição de dividendos para 40% (quarenta por cento).



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

20. Ainda de acordo com Damodaran (2017, n.p)¹⁹, “o índice preço/lucro de um banco ou de uma seguradora é medido da mesma maneira que o de outras empresas, dividindo o preço corrente da ação pelo lucro por ação”. Verifica-se, assim, que o preço da ação, embora não o único, é um dos aspectos incluídos nessa avaliação, o que se coaduna com a preocupação do MPJTCDF quanto à consideração deste fator para a definição do valor do BRB.

Suposta aplicação dos limites impostos às Ofertas Públicas de Aquisição de Ações – OPAs às ofertas primárias e secundárias no mercado acionário

21. Por outro lado, ao contrário do que foi afirmado na Informação nº 34/2019-DIASP3, a oferta pública primária ou secundária de ações não se sujeita aos limites impostos às Ofertas Públicas de Aquisição de Ações – OPAs, as quais têm foco não na alienação, mas na aquisição.

22. A CVM (2014, p. 220)²⁰ traz o seguinte conceito: “a Oferta Pública de Aquisição de Ações (OPA) é a oferta na qual **um determinado proponente manifesta o seu compromisso de adquirir uma quantidade específica de ações**, a preços e prazos determinados, respeitando determinadas condições” (grifou-se). Por se tratar de um contexto específico, há também critérios próprios para este tipo de oferta que não se confundem com os aplicáveis às ofertas de ações pelas sociedades abertas para atrair novos investidores.

23. Destacamos que a precificação de ações para sua oferta pública primária ou secundária não se vincula ao preço atual das ações da empresa já disponíveis no mercado. Sobre o tema, assim dispõe a CVM (2014, p. 219)²¹:

Os valores mobiliários oferecidos em uma oferta primária ou secundária têm seus preços estabelecidos de forma fixa ou, como acontece na maioria dos casos brasileiros, resultam de um processo chamado bookbuilding.

A formação de preço pelo mecanismo de bookbuilding considera a demanda apresentada pelos investidores (quantidade que cada um deseja comprar) e o preço máximo

¹⁹ Damodaran, Aswath. **Valuation**: como avaliar empresas e escolher as melhores ações. Tradução de Afonso Celso da Cunha Serra. Edição do Kindle. Rio de Janeiro: LTC, 2017. Não paginado.

²⁰ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **O mercado de valores mobiliários brasileiro**. 3. ed. Rio de Janeiro, 2014. 376p.
Disponível em <file:///C:/Users/danielsggo/Documents/Daniel/2019/CVM%20livros/LivroTOPCVM%20-%20Mercado%20de%20Valores%20Mobiliários.pdf>.

²¹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **O mercado de valores mobiliários brasileiro**. 3. ed. Rio de Janeiro, 2014. 376p.
Disponível em <file:///C:/Users/danielsggo/Documents/Daniel/2019/CVM%20livros/LivroTOPCVM%20-%20Mercado%20de%20Valores%20Mobiliários.pdf>.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

por ativo que cada um está disposto a pagar. Além disso apura as ofertas de intenções de compra de investidores, auxiliando a companhia na definição do preço inicial das ações, pois permite que ela tenha uma melhor percepção das condições do mercado.

24. *Observa-se que usualmente é tomada por base a projeção de demanda dos investidores. Por sua vez, os investidores mais criteriosos definem individualmente quanto estão dispostos a investir nas ações de determinada empresa a partir de metodologias de valuation, já comentadas anteriormente.*

Suposta ausência de registro que embase o valor de R\$ 88,62 por ação do BRB

25. *Sobre a dúvida suscitada na Informação nº 34/2019-DIASP3 a respeito da origem do valor por ação apontado pelo Iprev/DF, de R\$ 88,62, entendemos pertinentes alguns esclarecimentos.*

26. *O estudo desenvolvido pela empresa contratada foi explícito quanto aos valores considerados, nos seguintes termos²²:*

Resultado da Avaliação – Dividido por Subsidiária/Controlada

*A composição do valor de mercado estimado do **Conglomerado BRB** foi a soma dos valores de cada empresa que faz parte do mesmo, ponderado pela participação que o **Conglomerado BRB** possui nestas empresas, calculado conforme metodologias e premissas anteriormente explicadas neste Relatório.*

*Considerando o acima exposto, o valor estimado total das ações de emissão das empresas que compõem o **Conglomerado BRB** é de:*

- 100% das Ações do Banco BRB: **R\$ 1.811.227.447,02***
- 70% das ações da BRB Card: **R\$ 439.833.643,32***
- 70% das Ações da Corretora BRB: **R\$ 409.159.348,32***
- 70% das ações da BRB Serviços: **R\$ 3.323.635,63***
- 100% das ações da BRB DTVM: **R\$ 129.990.370,91***
- 100% das ações BRB Financeira: **R\$ 423.637.617,54***

(Grifo no original).

27. *Verifica-se que foram incluídos na avaliação tanto as ações do próprio Banco de Brasília S.A. como o impacto, no valor do banco,*

²² E-DOC DED9FDEC (peça 31), fl. 92.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

das participações deste nas outras empresas do mesmo grupo. Os percentuais utilizados, inclusive, estão de acordo com a estrutura acionária do BRB²³.

28. Assim, o valor das ações foi obtido pela divisão do valor total alcançado no estudo (R\$ 3.217.172.062,74) pelo número de ações do banco (36.304.650), resultando em R\$ 88,62, o que está coerente com as premissas adotadas.

29. Adicionalmente, cumpre mencionar que, em regra, o valor justo por ação identificado por meio de um processo de valuation pela análise fundamentalista é válido tanto para ações preferenciais, como para ordinárias, não sendo relevante tal distinção para definição do resultado desse tipo de avaliação.

Suposta inconsistência na seleção de dados para subsidiar a avaliação realizada pelo Grupo Maciel

30. Quanto às críticas realizadas sobre a falta de uniformidade das informações selecionadas para subsidiar a avaliação aqui tratada, ressalta-se que, embora seja usual a escolha dos dados mais recentes disponíveis, não se pode afirmar que a seleção de informações referentes ao ano anterior necessariamente traz distorções ao estudo realizado.

31. Isso porque o processo de valuation se baseia na análise de diversos fatores que não se resumem à situação patrimonial atual da corporação avaliada, mas consideram inclusive perspectivas de longo prazo e comparações com informações de outras empresas com características similares.

32. Nesse sentido, por exemplo, o fluxo de caixa descontado baseia-se em sua essência em uma projeção de fluxos futuros. Por sua vez, de acordo com a CVM (2017, p. 166)²⁴, “a análise por múltiplos pode ser realizada com os dados históricos ou podem ser trabalhados com as expectativas de resultados. Para quem faz análise de ações, é comum basear a análise de múltiplos nas projeções de resultados”.

33. Assim, os dois métodos utilizados pelo Grupo Maciel não se prendem a aspectos contábeis atuais, sendo possível, desde que de forma justificada, a escolha de dados para embasar os cálculos que sejam considerados mais aderentes às expectativas futuras.

²³ http://ri.brb.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=62600 (acesso em 15/05/2019).

²⁴ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Associação de Analistas e Profissionais de Investimentos no Mercado de Capitais – APIMEC. **Análise de investimentos**: histórico, principais ferramentas e mudanças conceituais para o futuro. 1. ed. Rio de Janeiro, 2017. 230p.

Disponível em file:///C:/Users/danielsqgo/Documents/Daniel/2019/CVM%20livros/livro_TOP_analise_investimentos_df.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

Possível comprometimento da imparcialidade dos estudos realizados em decorrência da participação direta do BRB em seu processo de elaboração

34. Em relação às observações feitas na Informação nº 34/2019-DIASP3 a respeito da participação do BRB em discussões ocorridas durante a realização do trabalho pelo Grupo Maciel, podendo comprometer a imparcialidade do estudo, destacase que as metodologias aplicadas pela contratada se inserem, conforme mencionado anteriormente, no contexto da análise fundamentalista, sobre a qual a CVM (2017, p. 144)²⁵ afirma:

*Para a análise fundamentalista de empresas, **utilizam-se as informações obtidas junto às empresas**, aliadas ao entendimento da conjuntura macroeconômica e do panorama setorial nos quais a companhia se insere, estabelecendo assim projeções para o seu desempenho. É importante lembrar que todas as companhias de capital aberto possuem uma área exclusiva, de relações com investidores, para atender aos analistas, acionistas, potenciais investidores e, as informações financeiras são públicas, podendo ser obtidas gratuitamente. (Grifou-se)*

35. Como se pode observar, a busca de informações junto à companhia que se está avaliando é inerente à própria metodologia aplicada a esse tipo de análise.

36. Ademais, o processo de valuation envolve aspectos inerentes de subjetividade e incertezas, que, embora devam ser mitigados, não podem ser anulados. Assim, não seria razoável exigir-se do gestor que eles inexistissem, mas sim que sejam utilizados critérios técnicos alinhados com as melhores práticas aplicáveis à matéria.

Suposto descumprimento do art. 43 da Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF

37. Quanto ao alegado descumprimento do art. 43 da LRF defendido pelo Parquet especial, ressalta-se que a Lei Complementar nº 920/2017 não direcionou recursos do RPPS/DF para o Tesouro do Distrito Federal. Na realidade, autorizou a reversão de valores do antigo fundo capitalizado, DFPREV, para o fundo financeiro.

²⁵ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Associação de Analistas e Profissionais de Investimentos no Mercado de Capitais – APIMEC. **Análise de investimentos**: histórico, principais ferramentas e mudanças conceituais para o futuro. 1. ed. Rio de Janeiro, 2017. 230p.

Disponível

em file:///C:/Users/danielsggo/Documents/Daniel/2019/CVM%20livros/livro_TOP_analise_investimentos_df.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

38. Uma vez que este fundo é deficitário, o Tesouro cobre mensalmente sua insuficiência financeira. Isso decorre dos termos dos seguintes dispositivos:

Lei Federal nº 9.717/1998

Art. 2º [...]

§ 1º A União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios são responsáveis pela cobertura de eventuais insuficiências financeiras do respectivo regime próprio, decorrentes do pagamento de benefícios previdenciários. (Grifou-se)

Lei Complementar nº 769/2008

Art. 71. O Tesouro do Distrito Federal é responsável pela cobertura de eventuais insuficiências financeiras mensais do RPPS/DF decorrentes do pagamento de benefícios previdenciários e observará a proporcionalidade das despesas entre os Poderes Executivo e Legislativo do Distrito Federal, incluídos o Tribunal de Contas, autarquias e fundações. (Grifou-se)

39. Com isso, tem-se que a reversão de valores para o fundo financeiro reduz a obrigação de cobertura do Tesouro, liberando, conseqüentemente, recursos para utilização em outras áreas.

40. Cabe mencionar que tema similar foi tratado no âmbito do Processo nº 27.781/2017²⁶. Naqueles autos, a Informação nº 23/2018 – DIAUD1, trouxe a seguinte análise:

173. Sendo assim, os valores destinados à cobertura de insuficiências financeiras decorrentes do pagamento de benefícios previdenciários não são recursos originariamente pertencentes ao RPPS/DF. Na verdade, são recursos direcionados ao Iprev/DF apenas no caso de deficit financeiro, o que, quando acontece, já denota um desequilíbrio financeiro do regime.

174. Ou seja, tecnicamente, caso seja necessário um aporte menor para cobertura do deficit previdenciário, em decorrência de um deficit financeiro inferior ao habitual, **não se pode dizer que a utilização do respectivo valor remanescente para outros fins, pelo GDF, seja um desvio de recursos previdenciários.** [...]

²⁶ No Processo nº 27.781/2017, por meio da Decisão nº 1050/2019, o Tribunal indeferiu a medida cautelar que havia sido requerida e autorizou a apensação dos autos ao Processo nº 2510/2016-e, que cuida de Auditoria Integrada realizada no âmbito do Iprev/DF, com o objetivo de avaliar a gestão financeira e atuarial do Regime Próprio de Previdência Social do Distrito Federal.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

178. Pelo mesmo motivo, em que pese o parlamentar distrital tenha defendido que houve ofensa à LRF, art. 43, §2º, inciso I²⁷, não há que se falar em empréstimo de recursos previdenciários para o GDF em decorrência da reversão de recursos do fundo capitalizado para o fundo financeiro. (Grifou-se)

41. Nesse contexto, entendemos como improcedente a alegação de descumprimento do art. 43 da LRF levantada pelo MPJTCDF.

Suposta obrigatoriedade de submissão ao Conselho de Administração do Iprev/DF da recomposição estabelecida pela Lei Complementar nº 920/2016

42. Sobre a alegação, presente na Informação nº 34/2019-DIASP3, de que seria obrigação do titular do Iprev/DF submeter a “permuta realizada” em decorrência da Lei Complementar nº 932/2017 ao Conselho de Administração – Conad da autarquia, por se tratar de “ato de gestão financeira e patrimonial”, a afirmação não merece prosperar.

43. O laborioso auditor embasou sua conclusão no que dispunha o Regimento Interno do Iprev/DF²⁸, art. 5º, inciso III, que trazia:

Art. 5º À Presidência, titularizada pelo Diretor Presidente, compete a representação do IPREV/DF e a sua superior gestão, cabendo-lhe a supervisão dos serviços afetos à Autarquia, bem como as demais competências que legalmente lhe são atribuídas.

À Presidência, unidade de direção superior, compete: [...]

III - definir e submeter à apreciação da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração, as matérias afetas à área de competência do IPREV/DF. [...]. (Grifou-se)

44. Ressaltamos que, por meio do Decreto nº 39.381/2018, foi aprovado o novo Regimento Interno do Instituto. O dispositivo correspondente ao supratranscrito consta do art. 7º da norma atual, nos seguintes termos:

²⁷ Art. 43. As disponibilidades de caixa dos entes da Federação serão depositadas conforme estabelece o § 3º do art. 164 da Constituição.

§ 1º As disponibilidades de caixa dos regimes de previdência social, geral e próprio dos servidores públicos, ainda que vinculadas a fundos específicos a que se referem os arts. 249 e 250 da Constituição, ficarão depositadas em conta separada das demais disponibilidades de cada ente e aplicadas nas condições de mercado, com observância dos limites e condições de proteção e prudência financeira.

§ 2º É vedada a aplicação das disponibilidades de que trata o § 1º em:

[...]

II - empréstimos, de qualquer natureza, aos segurados e ao Poder Público, inclusive a suas empresas controladas.

²⁸ Aprovado por meio do Decreto nº 37.166/2016.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

Art. 7º À Presidência, titularizada pelo Diretor-Presidente, responsável pela representação do Iprev/DF, incluindo os fundos vinculados ao Instituto, e a sua gestão superior cabendo-lhe a supervisão dos serviços afetos à Autarquia, compete: [...]

*III - submeter à apreciação da Diretoria Executiva e dos Conselhos de Administração e Fiscal as matérias afetas à área de competência do Iprev/DF, **que demandam deliberação pelos referidos órgãos colegiados**; [...]. (Grifou-se)*

45. O acréscimo realizado, em destaque acima, especificou que a submissão para apreciação de matérias pelos órgãos colegiados do Iprev/DF é devida apenas nos casos que demandam sua deliberação, o que já se podia deduzir mesmo da norma anterior.

46. De todo modo, destacamos que a efetivação da operação prevista na Lei Complementar nº 932/2017 se trata de estrito cumprimento de norma legal, não se resumindo a atos de gestão discricionários sujeitos ao crivo do Conad. A mencionada Lei não condicionou o cumprimento do dispositivo em questão à aprovação deste Conselho, assim como não há previsão legal para tal obrigatoriedade.

47. O assunto inclusive foi tratado por ocasião da 64ª Reunião Extraordinária do Conad²⁹, em 23/01/2018, de cuja ata consta o seguinte trecho:

*O conselheiro Ibrahim solicitou esclarecimentos quanto ao percentual de ações do BRB transferidos para o Iprev/DF, pontuando que o assunto não foi submetido à apreciação do Conselho. O conselheiro Adler explicou que a Lei Complementar 920/2017 que autorizou a retirada do valor correspondente ao superávit do Fundo Capitalizado, condicionou tal retirada à transferência de ações do BRB para o Fundo Capitalizado no mesmo valor. Informou ainda, que a transferência das ações foi precedida de avaliação do valor de mercado do Banco. **Explicou também que a Lei Complementar 769/2008 que reorganiza e unifica o RPPS do Distrito Federal, não prevê atribuições ao CONAD de manifestar-se sobre ativos em relação ao Fundo Capitalizado**, mas que, no entanto, essas imputações passaram a constar na LC 932/2017. (Grifou-se)*

48. Sobre o tema, ressaltamos que a Lei Complementar nº 769/2008 previa³⁰ manifestação do Conad quanto ao recebimento

²⁹ http://www.iprev.df.gov.br/wp-content/uploads/2018/06/SEI_GDF-5084144-Ata.pdf (acesso em 14/05/2019).

³⁰ Art. 73. [...]



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

de recursos e direitos destinados e incorporados ao antigo fundo financeiro, somente. Com a publicação da Lei Complementar nº 932/2017, esta previsão foi estendida também ao novo fundo capitalizado³¹. Todavia, não houve menção a tal condição quanto ao Fundo Solidário Garantidor – FSG.

49. Considerando que a Lei Complementar nº 920/2016 previu³² a transferência de ações do BRB ao DFPREV, ou seja, ao antigo fundo capitalizado, e que a Lei Complementar nº 932/2017 incorporou³³ as ações do BRB ao novel FSG, verifica-se que não há obrigação legal expressa de deliberação do Conad quanto à operação aqui analisada.

50. Ademais, cumpre mencionar decisão deste conselho por ocasião de sua 69ª Reunião Extraordinária³⁴, em 14/08/2018, como se segue:

Item II - Recomposição do patrimônio do Iprev/DF – ações BRB. O Presidente sinalizou aos conselheiros que o item foi posto na pauta visando retomar a discussão sobre o tema sobrestado na 68ª reunião extraordinária, realizada em 14/07/2018, e após, fez uma recapitulação do assunto: relatou sobre a representação nº 7/2018, assinada pelo Deputado Distrital Wasny de Roure, solicitando a verificação do valor das ações do Banco de Brasília que foram

§ 1º Fica instituído o **Fundo Financeiro de Previdência – SEGURIDADE SOCIAL**, com a seguinte destinação e características: [...]

III – financiado pelas contribuições previdenciárias dos servidores ativos, inativos e pensionistas, contribuição patronal, por aportes financeiros do Distrito Federal, por recursos da alienação de bens, **por outros recursos e direitos que lhe forem destinados e incorporados, desde que aceitos pelo Conselho de Administração do Iprev/DF**, pelo produto de aplicações financeiras e de investimentos, pelos valores decorrentes da Compensação Previdenciária entre regimes e pela cobertura de eventuais insuficiências financeiras mensais do RPPS/DF pelo Tesouro do Distrito Federal. [...]. (Grifou-se).

³¹ Art. 73. [...]

§ 2º Fica instituído o **Fundo Capitalizado dos Servidores do Distrito Federal**, com a seguinte destinação e características: [...]

III - formado por contribuições previdenciárias dos servidores do Distrito Federal e pela contribuição patronal, arrecadadas ao longo do período laborativo, por recursos da alienação de bens, **por outros recursos e direitos que lhe forem destinados e incorporados, desde que aceitos pelo Conselho de Administração do Iprev/DF**, pelo produto de aplicações financeiras e de investimentos, pelos valores decorrentes da compensação previdenciária entre regimes e pela cobertura de eventuais insuficiências financeiras mensais do RPPS/DF pelo Tesouro do Distrito Federal, limitadas, neste caso, à manutenção dos benefícios até o teto fixado para o Regime Geral de Previdência Social. [...]. (Grifou-se)

³² Art. 1º. [...]

V - **os valores revertidos devem ser objeto de recomposição ao DFPREV** por intermédio da cessão de proporcional participação acionária do Distrito Federal no Banco de Brasília S.A. - BRB, sociedade de economia mista. (Grifou-se)

³³ Art. 45. [...]

Parágrafo único. **Fica incorporada ao patrimônio do Fundo Solidário Garantidor a participação societária no Banco de Brasília S.A. - BRB**, após a adoção dos trâmites previstos na Lei Complementar nº 920, de 1º de dezembro de 2016. (Grifou-se)

³⁴

http://www.ipev.df.gov.br/wp-content/uploads/2018/10/ATA_DA_69_REUNIAO_EXTRAORDINARIA0001.pdf (acesso em /05/2019).



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

*repassadas ao Iprev/DF; falou sobre o Projeto de Lei Complementar nº 118/2017, de autoria do referido Deputado, aprovado na Câmara Legislativa e vetado pelo Governador; teceu comentários positivos sobre a rentabilidade das ações e discorreu sobre as duas reuniões realizadas com Excelentíssimo Deputado, enfatizando que a segunda reunião, realizada em 06/08/2018, contou com a participação de alguns conselheiros do CONAD. Em ato contínuo, discorreu sobre a importância de um posicionamento do CONAD e, em consonância com o colegiado, fez a leitura e submeteu à análise dos conselheiros a minuta da **Moção de Apoio nº 02/2018, elaborada com a finalidade de prestar apoio à manutenção do veto do Excelentíssimo Governador do Distrito Federal, tendo em vista que nas circunstâncias atuais de mercado não há interesse do Iprev/DF em concentrar mais seus ativos em imóveis uma vez que na Carteira da Autarquia, esse tipo de ativo representa mais de 1,3 bilhões de reais. Após discussão, a Moção de Apoio nº 02/2018 foi aprovada e assinada pelo colegiado e será autuado processo no sistema SEI/GDF para envio ao Presidente da CLDF, Excelentíssimo Senhor Joe Valle, bem como ao referido Deputado Distrital. (Grifou-se)***

51. O supracitado Projeto de Lei Complementar nº 118/2017³⁵ estabelecia que a recomposição dos valores revertidos em decorrência da Lei Complementar nº 920/2016 deveria ser feita por meio de imóveis de titularidade do Distrito Federal, suas autarquias e fundações públicas, em lugar das ações do BRB inicialmente previstas.

52. Verifica-se que o Conselho de Administração da autarquia analisou a questão e se posicionou no sentido de que as referidas ações, recebidas pelo Iprev/DF, são mais vantajosas para o RPPS/DF do que o eventual recebimento de imóveis, em substituição a elas. Posteriormente, em 19/02/2019³⁶, o veto total do Exmo. Governador do Distrito Federal ao projeto de lei mencionado foi mantido pela CLDF.

53. Nesse contexto, entendemos não ser cabível qualquer responsabilização ao titular do Iprev/DF em decorrência do aspecto ora analisado.

Conclusão e proposições

54. Assim, não vislumbramos evidências de irregularidades nos procedimentos adotados para cumprimento da recomposição

³⁵ <file:///C:/Users/danielsggo/Downloads/PLC-2017-00118-RDI.pdf> (acesso em 14/05/2019).

³⁶ <http://legislacao.cl.df.gov.br/Legislacao/consultaProposicao-8!118!2017!visualizar.action> (acesso em 14/05/2019).



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

prevista pela Lei Complementar nº 920/2016, uma vez que respaldados por determinação legal e não demonstradas, nas representações em análise, inconsistências em seu desenvolvimento ou nos resultados alcançados.

55. Diante do exposto, quanto à solicitação de cópia realizada pelo Sr. Wasny Nakle de Roure, por meio da Carta nº 03/2019³⁷, em conformidade com o disposto no art. 131 do Regimento Interno do TCDF, tendo em conta que a documentação pleiteada contém documentos que ainda não foram apreciados no mérito pelo Plenário, encaminhamos este processo ao Gabinete do Sr. Relator para deliberação.

56. Ademais, sugerimos ao egrégio Plenário:

a) tomar conhecimento da presente Informação; da Informação nº 34/2019-DIASP3 (peça 42, e-DOC 67F9C6B6-e); do Ofício DIRCO – 2018/057 (peça 30, e-DOC F8E79A05); dos Ofícios SEI-GDF nº 384/2018 – IPREV/PRESI (peça 29, e-DOC 7E90B3C5), nº 431/2018 – IPREV/PRESI (peça 31, e-DOC DED9FDEC), nº 572/2018 – IPREV/PRESI (peça 34, e-DOC 796A9985) e nº 668/2018 – IPREV/PRESI (peça 40, e-DOC D6B90F97);

b) considerar improcedentes:

i. a Representação apresentada pelo então Dep. Distrital Wasny de Roure (peça 3, e-DOC DAB5C749);

ii. a Representação nº 7/2018 – DA (peça 18, e-DOC 689F1437);

c) autorizar:

i. o encaminhamento da decisão que vier a ser proferida ao Iprev/DF, ao BRB, à Câmara Legislativa do Distrito Federal e ao Ministério Público junto ao TCDF;

ii. o retorno dos autos a esta Secretaria de Fiscalização de Áreas Sociais e Segurança Pública para arquivamento.”

MANIFESTAÇÃO DO MINISTÉRIO PÚBLICO

11. O Ministério Público de Contas, por meio do Parecer nº 765/19-G3P (e-doc 7A9744A6-e), de 26.11.2019, da lavra do Procurador

³⁷ E-DOC 4DDD7F1F (peça 41).



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

DEMÓSTENTES TRES ALBUQUERQUE, aquiesce à proposta da Informação, propondo adendos quanto ao sigilo dos autos e às determinações a serem exaradas aos jurisdicionados. Do mencionado Parecer, destaco o seguinte trecho:

“Da análise do Ministério Público de Contas

31. Solicita-se que o Tribunal **aponha a chancela de SIGILO nos autos**, em razão da juntada dos estudos financeiros sobre o Banco de Brasília, de lavra da Consultoria Maciel e Banco do Brasil, encaminhado pelo titular do Instituto de Previdência dos Servidores do DF. Segundo relato do Banco de Brasília (peça 30, e-doc [F8E79A05-c](#)), tais informações são reservadas, cumprindo ao Tribunal manter a **reserva do sigilo** para a nova fase processual.

32. Nesta fase, examina-se o mérito das representações de lavra do **ex-Deputado Ditrital Wasny De Roure e do Ministério Público de Contas**.

33. De início, quanto ao mérito das representações, o Ministério Público de Contas, nesta fase processual, manifesta-se em **concordância integral à Informação nº 34/2019-DIASP-3 (peça 42, e-doc 67F9C6B6-e)**, tendo em conta que os achados e análise encontram-se em perfeita consonância ao direito, conforme se expõe.

1. Da impossibilidade de aplicação dos recursos do RPPS em ações de entidade controlada pelo ente público: ilícito segundo a Lei de Responsabilidade Fiscal

34. Nas representações do **ex-Deputado Ditrital Wasny De Roure (peça 3, edoc DAB5C749-c)** e do **Ministério Público de Contas (peça 18, e-doc 689F1437-e)** foram levantadas dúvidas sobre a avaliação das ações do Banco de Brasília, ao preço unitário de R\$ 88,66, por ocasião do trespasse das mesmas ações ao Instituto de Previdência dos Servidores do Distrito Federal, motivado pela Lei Complementar nº 920/2016. As ações, na mesma data, estavam cotadas na Bolsa de Valores Nacional – BMF BOVESPA- a R\$ 31,50, segundo as informações do ex-Deputado:

Se compararmos o valor unitário da ação repassada ao IPREV (R\$ 88,62) e o valor de mercado da referida ação na data de transferência (R\$ 31,50), **OBSERVASE UM AGIO EMBUTIDO NA COMPRA IGUAL A 181,30%**.

35. Considerando a natureza da operação, cabe contextualizar as normas aplicáveis ao caso, ressaltando, de início, que **a operação foi ilícita, em face da Lei de Responsabilidade Fiscal**.

36. A Lei Complementar nº 769/2008, ao reorganizar o Regime de Previdência Próprio dos Servidores do Distrito Federal, segregou



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

os segurados em duas massas, por meio da instituição de Fundos Previdenciário e Financeiro, vinculando as receitas e as despesas de cada qual, conforme o art. 73 da norma, vigente à época:

Art. 73. O RPPS/DF será financiado mediante o regime financeiro de repartição simples de reservas matemáticas e regime capitalizado, com a gestão de um fundo de natureza financeira e um fundo de natureza previdenciária, para cobertura de benefícios previdenciários.

§ 1º Fica instituído o Fundo Financeiro de Previdência – SEGURIDADE SOCIAL, com a seguinte destinação e características:

I – destinado ao pagamento de benefícios previdenciários aos segurados que tenham ingressado no serviço público até 31 de dezembro de 2006, bem como aos que já recebiam benefícios nessa data e os respectivos dependentes;

II – baseado no regime de repartição simples, em que toda a arrecadação é utilizada para o pagamento dos benefícios em manutenção no mesmo exercício;

III – financiado pelas contribuições previdenciárias dos servidores ativos, inativos e pensionistas, contribuição patronal, por aportes financeiros do Distrito Federal, por recursos da alienação de bens, por outros recursos e direitos que lhe forem destinados e incorporados, desde que aceitos pelo Conselho de Administração do Iprev/DF, pelo produto de aplicações financeiras e de investimentos, pelos valores decorrentes da Compensação Previdenciária entre regimes e pela cobertura de eventuais insuficiências financeiras mensais do RPPS/DF pelo Tesouro do Distrito Federal.

§ 2º Fica instituído o Fundo Previdenciário do Distrito Federal – DFPREV, com a seguinte destinação e características:

I – destinado aos servidores que tenham ingressado no serviço público a partir de 1º de janeiro de 2007 e aos seus dependentes;

II – baseado no sistema de capitalização, que implique a formação de reservas, as quais serão devidamente aplicadas nas condições de mercado, com observância de regras de segurança, solvência, liquidez, rentabilidade, proteção e prudência financeira, conforme diretrizes previstas em norma específica do Conselho Monetário Nacional e legislação aplicável, e destinado a assegurar o custeio dos benefícios previdenciários;

III – formado por contribuições previdenciárias dos servidores do Distrito Federal e pela contribuição patronal, arrecadadas



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

ao longo do período laborativo para assegurar o custeio dos benefícios previdenciários, sendo de responsabilidade do Tesouro do Distrito Federal a cobertura de eventuais insuficiências financeiras.

37. O Fundo Financeiro era composto pela massa de servidores que ingressaram no serviço público até 31/12/2006, cujo custeio, deficitário, se dava por meio de repartição simples de capitais de cobertura. As receitas eram insuficientes à cobertura das obrigações, cabendo ao Distrito Federal suprir, mensalmente, o déficit.

38. O Fundo Previdenciário, por sua vez, era superavitário, tendo por finalidade capitalizar as reservas remanescentes, por meio de aplicações em mercado, visando auferir ganhos financeiros. Essa modelagem encontra respaldo na Ciência Atuarial, conduzindo, no longo prazo, à sustentabilidade dos regimes previdenciários.

39. Em que pese a existência de vinculação legal dos recursos para cada um dos Fundos, à época, o Distrito Federal encaminhou proposta, buscando autorização legislativa para uso de parte dos recursos do Fundo Capitalizado no pagamento de benefícios do Fundo Financeiro, sob a condição de que tais recursos fossem devolvidos, pelo Distrito Federal ao IPREV-DF, por meio da transferência de participação acionária do Banco de Brasília.

40. Em consequência, a Câmara Legislativa aprovou a proposta, por meio da Lei Complementar nº 920/2016, em consequência, permitindo a liquidação antecipada de investimentos do Fundo Capitalizado, condicionada à restituição dos valores, por meio de ações do Banco de Brasília.

41. Em que pese a autorização distrital, a operação encontrava-se proibida pela Lei de Responsabilidade Fiscal, artigo 43 da norma geral de Direito Financeiro, in verbis:

Art. 43. As disponibilidades de caixa dos entes da Federação serão depositadas conforme estabelece o § 3o do art. 164 da Constituição.

§ 1o As disponibilidades de caixa dos regimes de previdência social, geral e próprio dos servidores públicos, ainda que vinculadas a fundos específicos a que se referem os arts. 249 e 250 da Constituição, ficarão depositadas em conta separada das demais disponibilidades de cada ente e aplicadas nas condições de mercado, com observância dos limites e condições de proteção e prudência financeira.

§ 2o É vedada a aplicação das disponibilidades de que trata o § 1o em:

I - títulos da dívida pública estadual e municipal, bem como



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

em ações e outros papéis relativos às empresas controladas pelo respectivo ente da Federação;

II - empréstimos, de qualquer natureza, aos segurados e ao Poder Público, inclusive a suas empresas controladas.

42. Considerando a norma em vigor, o RPPS não poderia investir seu capital na aquisição de ações de empresa controlada pelo Distrito Federal, tal qual é a condição atual do Banco de Brasília.

43. Nesse contexto, a operação é **ilícita** em face da proibição da **Lei de Responsabilidade Fiscal**, norma de caráter geral de Direito Financeiro, a teor da competência legislativa da União, inciso I do art. 24 da Constituição de 1988.

44. Em que pese a manifestação do então dirigente do IPREV-DF de que a operação não tratou de “aplicação”, mas teria a natureza jurídica de “doação” de ações do DF ao IPREV, tal afirmação não condiz com a interpretação dos fatos, tendo em vista que a retirada de numerário foi condicionada à devolução do mesmo montante, em pagamento por meio de ações do BRB, conforme disciplinou a lei complementar, após grandes debates na Câmara Legislativa do Distrito Federal.

45. Ademais, a simples mudança de nomenclatura não desconstitui a natureza jurídica da “**aplicação**” dos recursos em **ativos da empresa estatal**, o que foi levado ao resultado atuarial pelo próprio IPREV, de início como Direitos a Receber¹, e, posteriormente, como **investimentos em ações do Banco de Brasília**. Nesse contexto, a segmentação da operação teve evidente propósito de burlar a proibição expressa da norma.

46. Outro dispositivo da Lei de Responsabilidade deve ser citado.

47. O art. 36 da LRF apresenta proibição de que o ente público, na qualidade de beneficiário, **realize operação de crédito com a instituição financeira controlada**.

Art. 36. É proibida a operação de crédito entre uma instituição financeira estatal e o ente da Federação que a controle, na qualidade de beneficiário do empréstimo.

Parágrafo único. O disposto no caput não proíbe instituição financeira controlada de adquirir, no mercado, títulos da dívida pública para atender investimento de seus clientes, ou títulos da dívida de emissão da União para aplicação de recursos próprios.

¹ O empréstimo foi registrado **dívida** como **direitos a receber do Ativo**, do **Fundo Previdenciário ou Capitalizado**, Conta Contábil 113821600 (Créditos a Receber Decorrentes de Utilização do Fundo Previdenciário), tendo como devedora a Secretaria de Estado de Fazenda.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

48. A operação realizada pode ser considerada burla ao dispositivo, tendo em vista que se utilizou dos recursos do Banco para a tomada de valores pelo IPREV-DF.

49. Os recursos obtidos do Banco foram utilizados pelo IPREV para o pagamento de aposentadorias e benefícios, o que, a cabo, acarretou a obtenção de recursos da instituição financeira para arcar com despesas correntes, o que também é vedado pela Lei de Responsabilidade Fiscal.

50. Por ser ilícita, a operação é, por consequência, **anulável**, em face do descumprimento do art. 43, §2º, inciso I, da Lei de Responsabilidade Fiscal, mas também do art. 36, da mesma norma.

51. Outra consideração levantada pelo dirigente do IPREV foi no sentido de que a Constituição Federal de 1988 não impõe vedação à aplicação de recursos do RPPS em ações de titularidade do Distrito Federal, referindo-se às ações do BRB, em face do art. 249 da Constituição Federal:

Art. 249. Com o objetivo de assegurar recursos para o pagamento de proventos de aposentadoria e pensões concedidas aos respectivos servidores e seus dependentes, em adição aos recursos dos respectivos tesouros, a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios poderão constituir fundos integrados pelos recursos provenientes de contribuições e por bens, direitos e ativos de qualquer natureza, mediante lei que disporá sobre a natureza e administração desses fundos. (Incluído pela Emenda Constitucional nº 20, de 1998)

52. Em que pese o argumentado, não assiste razão ao então dirigente da Autarquia.

53. A norma constitucional, de eficácia limitada, detém aplicação mediata, indireta e reduzida, conforme bem conceitua a doutrina especializada. Tais normas “dependem da emissão de uma normatividade futura, em que o legislador, integrando-lhes a eficácia mediante lei, dê-lhes capacidade de execução dos interesses visados”². Nesse espeque, encontra-se a matéria remetida à regulação infraconstitucional.

54. A Lei de Responsabilidade Fiscal, norma geral de Direito Financeiro, editada pela União, em face de competência concorrente prevista no inciso I do art. 24 da CF/88, aplica-se aos demais entes federativos, tendo a prerrogativa de “suspender a eficácia da lei estadual no que lhe for contrário”, a teor do previsto

² NOVELINO, Marcelo, apud, REDE LFG. Direito Constitucional. São Paulo: Editora Método, 2009, 3ª ed. p. 68. Disponível em: <https://lfg.jusbrasil.com.br/noticias/2571525/as-normas-constitucionais-de-eficacialimitada-possuem-alguma-eficacia-denise-cristina-mantovani-cera>



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

no §4º do mesmo dispositivo constitucional.

55. Nesse contexto, implica aos entes federados organizar os regimes próprios de previdência e os fundos vinculados a esses regimes em consonância às normas gerais da federação. Em que pese a argumentação apresentada, a vedação da Lei de Responsabilidade Fiscal aplica-se ao caso, permanecendo hígida.

56. Como bem destacou o Corpo Técnico, a irregularidade é grave, tendo em vista que motivou a negativa do Certificado de Regularidade Previdenciária (CRP) expedido pela Secretaria de Previdência do Governo Federal, conforme o Parecer nº 37/2017/CGACI/DRPSP/SPPS/MF, que apresentou **“considerações acerca das irregularidades ao Equilíbrio Financeiro e Atuarial do RPPS distrital, notificadas com base na Nota Técnica nº 15/2016/CGACI/DRPSP/SPPS/MF, de 8 de dezembro de 2016.**

57. A negativa de CRP propicia a imposição de sanções ao Distrito Federal, nos termos da Lei 9.717/98 (Lei Geral dos RPPS), tais como a “suspensão das transferências voluntárias de recursos pela União”, “impedimento para celebrar acordos, contratos, convênios ou ajustes, bem como receber empréstimos, financiamentos, avais e subvenções em geral de órgãos ou entidades da Administração direta e indireta da União”, além de “suspensão de empréstimos e financiamentos por instituições financeiras federais”.

58. Vale lembrar que o Distrito Federal tem obtido o Certificado por meio de provimento judicial, cuja última decisão, em caráter liminar, se deu por maioria da 1ª Turma do Supremo Tribunal Federal, ACO 3134: contra a liminar votaram os Ministros Luís Roberto Barroso e Luiz Fux; favoráveis ao deferimento da liminar votaram os Ministros Marco Aurélio Melo, Rosa Weber e Alexandre de Moraes³.

59. Atualmente, o Certificado de Regularidade Previdenciária encontra-se expedido, com restrição; todavia, as irregularidades estão suspensas por força de decisão judicial, conforme consulta ao site da Secretaria da Previdência Social, nos seguintes termos:

É CERTIFICADO, NA FORMA DO DISPOSTO NO ART. 9º DA LEI Nº 9.717, DE 27 DE NOVEMBRO DE 1998, NO DECRETO Nº 3.788, DE 11 DE ABRIL DE 2001, E NA PORTARIA MPS Nº 204, DE 10 DE JULHO DE 2008, QUE O ESTADO ESTÁ EM SITUAÇÃO IRREGULAR EM RELAÇÃO A LEI Nº 9.717, DE 1998, E AS IRREGULARIDADES OBSERVADAS ESTÃO SUSPENSAS CONFORME DETERMINAÇÃO JUDICIAL, NÃO REPRESENTANDO IMPEDIMENTO À EMISSÃO DESTA



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

CERTIFICADO⁴.

60. Quanto ao detalhamento, o SPS informa que há restrições quanto ao “Equilíbrio Financeiro e Atuarial - Encaminhamento NTA, DRAA e resultados das análises”, bem como sobre o “envio das informações e dados contábeis, orçamentários e fiscais”.

2. Liquidação e aceite dos valores devidos. Ausência de deliberação do Conselho de Administração e Diretoria Colegiada. Supressão das instâncias de controle. Falhas de compliance. Supressão da representação decisória dos segurados, quanto à paridade representativa, conforme a LC 769/2008. Ilegalidades. Pela audiência dos responsáveis.

61. Segundo a Lei Complementar nº 769/2008, o Instituto de Previdência dos Servidores Públicos do Distrito Federal –IPREV-DF, órgão gestor único do Regime Próprio de Previdência, foi constituído como autarquia em regime especial, com personalidade jurídica de direito público, dotada de “**autonomia administrativa, financeira e patrimonial**”.

62. Visando atender à Lei Complementar nº 920/2016, a primeira operação realizada pelo Instituto de Previdência tratou do desinvestimento de títulos, envolvendo a liquidação antecipada dos seguintes ativos:

Autorização de Resgate	Data	Fundo	Valor
281_2016	05/12/2016	BRB DI 1 MILHÃO	R\$ 75.000.000,00
281_2016	05/12/2016	BRB FI RF PUBLICO	R\$ 75.000.000,00
282_2016	05/12/2016	BB IRF-MI TP RF LP	R\$ 70.000.000,00
283_2016	05/12/2016	FI CAIXA FI BRASIL IRF-M 1 TP RF	R\$ 66.000.000,00
283_2016	05/12/2016	FI CAIXA BRASIL REF DI LP	R\$ 74.000.000,00
304_2016	16/12/2016	BB IRF-M I TP RF LP	R\$ 35.000.000,00
306_2016	16/12/2016	BRB DI 1 MILHÃO	R\$ 34.338.376,16
326_2016	29/12/2016	FI CAIXA BRASIL REF DI LP	R\$ 35.000.000,00
327_2016	29/12/2016	BB - IRF-M I TP RF LP	R\$ 63.564.579,09
Total			R\$ 527.902.955,25

63. Em razão da liquidação antecipada, foi disponibilizado o numerário ao Distrito Federal, para fins de cobertura do déficit financeiro do Fundo Financeiro do RPPS.

64. O repasse dos valores foi registrado na contabilidade do IPREV-DF como direitos a receber (Ativo), do Fundo Previdenciário ou Capitalizado, Conta Contábil 113821600, tendo como devedor a Secretaria de Fazenda do DF, conforme registros do Sistema de Gestão Orçamentária e Financeira do DF (SIGGO).

65. Após constituição, segundo a LC 920/2019, a obrigação legal deveria ser adimplida pela cessão de participação acionária no

⁴ Disponível em:

<https://cadprev.previdencia.gov.br/Cadprev/pages/publico/crp/visualizarCrp2.xhtml?id=176628>



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

BRB, nos seguintes termos:

66. A Lei Complementar 920/2016, **norma de efeito concreto**, institui obrigação a ser adimplida pelo Distrito Federal junto ao IPREV-DF, no sentido de recompor o patrimônio da entidade, em face da retirada dos valores a que se refere.

Art. 1º Fica o Instituto de Previdência dos Servidores do Distrito Federal - IPREV/DF autorizado a reverter do Fundo Previdenciário do Distrito Federal - DFPREV para o Fundo Financeiro de Previdência, previstos no art. 73 da Lei Complementar nº 769, de 30 de junho de 2008, até 75% do valor correspondente ao superávit técnico atuarial relativo ao DFPREV, conforme avaliação atuarial de 2016 realizada pela Caixa, observado o seguinte:

V - os valores revertidos devem ser objeto de recomposição ao DFPREV por intermédio da cessão de proporcional participação acionária do Distrito Federal no Banco de Brasília S.A. - BRB, sociedade de economia mista.

67. Em regra, as **obrigações** estão atreladas “a um ciclo que perpassa inicialmente pela fonte de sua criação, que podem estar vinculadas a lei, contratos e etc, seguidos da efetivação através das suas modalidades que são dar, fazer e não fazer, e finalmente extintas, de modo genérico, pelo seu cumprimento”⁵. Segundo Caio Mário da Silva, a “obrigação é o vínculo jurídico em virtude do qual uma pessoa pode exigir de outra prestação economicamente apreciável”⁶.

68. Quanto às formas de cumprimento de uma obrigação tem-se o pagamento direto, quando se dá a execução voluntária por parte do devedor, ou o pagamento indireto, feito por outras formas, a exemplo da consignação em pagamento, pagamento com subrogação, imputação de pagamento, dação em pagamento, novação, compensação e transação, conforme o Código Civil de 2002.

69. Em específico, a Lei Complementar nº 920/2016 disciplinou aspectos sobre a forma do adimplemento, que deveria se dar pela cessão de participação acionária, precedida de liquidação dos valores por meio de avaliação, conforme o art. 2º da mesma norma:

Art. 2º Fica autorizado o Poder Executivo a ceder ao IPREV/DF até 30% de ações do BRB para a recomposição

5 CRUZ, Paulo Henrique Chaves. Direito das obrigações: Formas de pagamento indireto. [Disponível em: https://jus.com.br/artigos/34416/direito-das-obrigacoes-formas-de-pagamento-indireto](https://jus.com.br/artigos/34416/direito-das-obrigacoes-formas-de-pagamento-indireto)

6 Pereira, Caio Mário da Silva, apud Yamamoto, Izabela. Direito Civil: Elementos Constitutivos da Obrigação. Disponível em: <https://isayamamoto.jusbrasil.com.br/artigos/431277716/direito-civil-elementos-constitutivosda-obrigacao>



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

dos valores revertidos na forma do art. 1º desta Lei Complementar.

§ 1º A recomposição de que trata este artigo deve ser precedida de avaliação do valor de mercado da companhia e do respectivo valor unitário de cada ação do banco a ser transferida ao IPREV.

§ 2º A recomposição por cessão de ações não pode retirar do Distrito Federal a maioria das ações e o controle societário do BRB.

§ 3º Na hipótese de os valores a serem recompostos superarem o montante de ações disponíveis destinadas a acionistas minoritários, deve o Poder Executivo, pelo prazo improrrogável de 90 dias contados da nova avaliação, indicar outros ativos hábeis a promover o saldo da recomposição.

§ 4º (VETADO).

§ 5º O IPREV/DF, ao alienar as ações do BRB, deve dar preferência de compra ao Distrito Federal, observado o § 6º.

§ 6º Os funcionários do BRB, por suas entidades, incluída a sua entidade de previdência complementar, têm direito de exercer a preferência de compra de até 10% das ações de que trata o § 5º.

§ 7º Deve ser contratada empresa especializada em precificação de ativos financeiros, bancos de investimento, auditorias, agências de rating ou consultorias com notório conhecimento e experiência na prestação desses serviços.

70. Nesse contexto, o cumprimento da obrigação pelo DF, perpassa pela análise da avaliação e juízo sobre a sua aceitabilidade, considerando a apreciação dos estudos financeiros. Isso porque tratou de obrigação ilíquida, “em que o objeto da prestação é incerto, dependendo de prévia apuração”.

71. Nesse caso, o Conselho de Administração é a instância deliberativa competente ao trato da questão, tendo em conta a prerrogativa para deliberar sobre o aceite de bens e direitos, dentre outras disposições patrimoniais, na forma do art. 90 da LC 769/2008:

Art. 90. Compete ao Conselho de Administração do Iprev/DF: (Artigo alterado(a) pelo(a) Lei Complementar 932 de 03/10/2017) (...)

⁷ CARVALHO, Gaia Priíncipe. Direito das Obrigações. Disponível em:
<https://gaiacarvalho.jusbrasil.com.br/artigos/451868919/direito-civil-obrigacoes>



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

VI - deliberar sobre a aceitação de bens e direitos para a amortização do passivo atuarial do RPPS/DF e para compor o Fundo Solidário Garantidor;

VII - deliberar sobre a alienação ou gravame de bens e direitos integrantes do patrimônio vinculado ao RPPS/DF e ao Fundo Solidário Garantidor, sem prejuízo da satisfação das exigências legais pertinentes; (Inciso alterado(a) pelo(a) Lei Complementar 932 de 03/10/2017)

(...)

IX - deliberar sobre a política de investimentos na área previdenciária, ouvido o Comitê de Investimentos; (Inciso acrescido(a) pelo(a) Lei Complementar 932 de 03/10/2017)

X - decidir, na forma da lei, sobre a aceitação de doações e legados com ou sem encargos que possam ou não resultar em compromisso econômico-financeiro para o RPPS/DF ou para o Fundo Solidário Garantidor; (Inciso acrescido(a) pelo(a) Lei Complementar 932 de 03/10/2017) (...)

XII - praticar atos e deliberar sobre matéria que lhe seja atribuída por lei ou regulamento; (Inciso acrescido(a) pelo(a) Lei Complementar 932 de

03/10/2017) (...)

XIV - autorizar o Iprev/DF a firmar contratos ou convênios com instituições financeiras públicas para gestão, administração, aplicação ou investimento dos recursos do RPPS/DF, observada a política anual de investimentos; (Inciso acrescido(a) pelo(a) Lei Complementar 932 de 03/10/2017).

72. Em que pese a **inexistência de deliberação da instância competente**, houve o aceite pelo então Diretor-Presidente do IPREV, em 21/12/2017, conforme a cópia do Termo de Transferência, juntado na representação à peça 3, e-doc DAB5C749-c.

73. Nos termos do art. 5º do Regimento Interno da entidade, aprovado pelo Decreto nº 37.166/2016, vigente à época, incumbia ao presidente do IPREV “**submeter à apreciação da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração, as matérias afetas à área de competência do IPREV/DF**”. Assim, ao dirigente competia pessoalmente encaminhar a matéria ao órgão colegiado.

74. O Conselho de Administração tem composição paritária, entre os membros do Poder Público e segurados, servidores do Distrito Federal. A participação dos servidores públicos nas decisões de gerência da autarquia é prevista na Lei Orgânica do Distrito Federal, art. 42. O não encaminhamento da matéria, no caso em



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

exame, **comprometeu a paridade representativa nas decisões**, protegida, também, pela Lei Geral dos RPPS, inciso VI, art. 1º da Lei 9.717/98.

Lei Orgânica do Distrito Federal

Art. 42. É assegurada a participação de servidores públicos na gerência de fundos e entidades para os quais contribui, na forma da lei.

Lei Complementar Federal 9.717/98

Art. 1º Os regimes próprios de previdência social dos servidores públicos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, dos militares dos Estados e do Distrito Federal deverão ser organizados, baseados em normas gerais de contabilidade e atuária, de modo a garantir o seu equilíbrio financeiro e atuarial, observados os seguintes critérios:

VI - pleno acesso dos segurados às informações relativas à gestão do regime e **participação de representantes dos servidores públicos e dos militares, ativos e inativos, nos colegiados e instâncias de decisão em que os seus interesses sejam objeto de discussão e deliberação;**

(...)

75. Também não constou das decisões, a participação da Diretoria Executiva, órgão a quem competia instruir a matéria.

Art. 4º À Diretoria Executiva unidade orgânica de deliberação coletiva, órgão ao qual cabe dar execução aos objetivos do IPREV/DF, consoante a legislação em vigor e as diretrizes e normas gerais baixadas pelo Conselho de Administração, compete: (...)

XIV - instruir as matérias sujeitas à deliberação do Conselho de Administração;

76. Em especial, quanto às avaliações financeiras, caberia a participação da **Diretoria de Investimentos**, área técnica especializada, manifestando-se sobre o aceite dos títulos, em face das avaliações, nos termos do art. 28 do Regimento Interno da pasta, aprovado pelo Decreto nº 37.166, de 08 de março de 2016, vigente à época dos atos administrativos em exame:

Art. 28. À Diretoria de Investimentos - DIRIN, unidade orgânica de comando e supervisão, diretamente subordinada ao Diretor Presidente, compete:

II - coordenar a alocação dos recursos do IPREV/DF, por



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

segmentos de ativos, de acordo com os instrumentos aprovados na política de investimentos e nas deliberações do Comitê de Investimentos (...)

VIII - promover a avaliação de riscos dos investimentos, visando a conformidade aos requisitos legais e reguladores, a obtenção de nível de retorno compatível com os riscos assumidos e a manutenção da prudência nos investimentos (...)

IX - coordenar e supervisionar os investimentos do IPREV/DF, limites por segmento, taxas mínimas ou índices de referência, metas, metodologia e critérios de riscos

X - coordenar a gestão dos investimentos, ao atendimento da meta atuarial no curto, médio e longo prazo, para os fundos administrados pelo IPREV/DF (...)

XV - coordenar a reavaliação das estratégias de investimentos e as realocações, com base na análise da conjuntura econômica e dos mercados financeiro e de capitais e legislação vigente (...)

77. Nota-se que a Diretoria de Investimento detém competências para a coordenação dos investimentos e análise mercadológica, além da avaliação de riscos e avaliação sobre a conformidade legal das operações.

78. Assim, é evidente a falta quanto ao dever do cuidado objetivo pelo dirigente da pasta, tendo em vista a atuação no mínimo desidiosa sobre a questão. É dever do dirigente do órgão a estrita observância das normas de funcionamento da entidade, oportunizando a participação de todas as esferas e instâncias de controle do órgão, no caso, o Conselho Administração e Diretoria. Tal atuação é ainda mais grave, pois evitou, in concreto, a atuação dos controles administrativos realizados nas instâncias deliberativas, resguardada a participação paritária dos segurados nas decisões.

79. Caso tivesse tramitado pelas instâncias competentes, Conselho de Administração e Diretoria, a operação poderia ter sido evitada, considerando as normas aplicáveis, tendo em conta a vedação da Lei de Responsabilidade Fiscal, mas também, em especial, as diretrizes para a aplicação dos recursos do RPPS, conforme a Resolução 3.992/2010, editada pelo Banco Central do Brasil, in verbis:

Art. 1º Os recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios nos termos da Lei nº 9.717, de 27 de novembro de 1998, devem ser aplicados conforme as



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

disposições desta Resolução. (Redação dada pela Resolução nº 4.604, de 19/10/2017.)

§ 1º Na aplicação dos recursos de que trata esta Resolução, os responsáveis pela gestão do regime próprio de previdência social devem: (Incluído pela Resolução nº 4.604, de 19/10/2017.)

I - observar os princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação, adequação à natureza de suas obrigações e transparência; (Incluído pela Resolução nº 4.604, de 19/10/2017.) (...)

IV - adotar regras, procedimentos e controles internos que visem garantir o cumprimento de suas obrigações, respeitando a política de investimentos estabelecida, observados os segmentos, limites e demais requisitos previstos nesta Resolução e os parâmetros estabelecidos nas normas gerais de organização e funcionamento desses regimes, em regulamentação da Secretaria de Previdência do Ministério da Fazenda; (Redação dada pela

Resolução nº 4.695, de 27/11/2018.)

(...)

80. Nesse contexto, foi configurado o ato ilícito do então Diretor Presidente da entidade, o que pode implicar a sua audiência, nos termos sugeridos pelo diligente Corpo Instrutivo, Informação nº 34/2019-DIASP-3 (peça 42, e-doc [67F9C6B6-e](#)), conforme a individualização da conduta na Matriz de Responsabilização, juntada em “associados”.

3. 1. Valuation, pela metodologia do Fluxo de Caixa Descontado, contratada pelo Banco de Brasília. Conflito de interesses. Suspeição sobre a isenção de avaliação coordenada pelo BRB. Ausência de fairness opinion. Suspeição do preço adotado pelo IPREV-DF. Possibilidade de revisão dos preços, conforme a jurisprudência da Comissão de Valores Mobiliários, Processo CVM nº 19957.001656/2017-25. Pela expedição de determinações e diligências.

81. No que tange à interveniência do Tribunal de Contas do Distrito Federal sobre a questão da avaliação (valuation), tem-se competência sobre a tutela da **legalidade, legitimidade e economicidade** dos atos praticados na gestão da coisa pública, constante o caput do art. 70 da Constituição Federal de 1988.

82. O escopo das representações foi o de verificar a consistência do preço praticado na transação, tendo em conta os indícios de que as ações negociadas poderiam ter valor menor do que o praticado



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

no mercado, pois cotadas na Bolsa de Valores a valor menor.

83. *Numa relação de mercado, as partes da negociação buscam maximizar os ganhos. Havendo dúvidas acerca de prejuízos derivados da operação de negociação de ações do mercado mobiliário, incumbe ao prejudicado buscar seus direitos pelas vias que melhor se adequarem ao caso. Ocorre que as operações sob exame envolvem recursos de natureza pública, geridos por entidades públicas: IPREV-DF, entidade autárquica do Distrito Federal, e Banco de Brasília, sociedade de economia mista de capital aberto⁸, além dos ativos de posição majoritária de acionista do Distrito Federal.*

84. *Assim, conforma-se a negociação ao exame do Tribunal de Contas, sem prejuízo da provocação aos demais órgão e entidades competentes. Caso existam indícios de irregularidades, o Corte de Contas deve adotar as providências de sua alçada, **mas também notificar os demais órgãos fiscalizadores relacionados ao caso.***

85. *Conforme as informações prestadas pelo IPREV-DF e BRB, a negociação se deu via **mercado de balcão**, onde foi adotado o preço da avaliação apresentado pela empresa Maciel, de iniciativa do BRB, que atribuiu ao **conglomerado BRB** o Valor Presente Líquido de **3,2 bilhões de reais**.*

86. *Considerando as informações prestadas pelas partes, nessa fase processual, **não foram esclarecidas integralmente as condições de negociação quanto ao mercado de balcão e sobre a existência de interveniente, bem como de registro da transação na Comissão de Valores Mobiliários, a categoria das ações negociadas, além de eventuais ônus incidentes sobre as ações negociadas.***

87. *Apresentadas as lacunas existentes, cabe delinear as normas gerais atinentes ao caso, bem como as normas que podem ser adotadas à transação examinada.*

88. *Considerando a relação negocial de títulos sob as regras de mercado, por meio do **trespasse de ações de companhia societária de capital aberto**⁹, devem ser destacados os princípios gerais dos negócios jurídicos: **boa-fé objetiva e equilíbrio**¹⁰.*

⁸ Conforme o Estatuto Social do BRB. Disponível em: <https://portal.brb.com.br/conteudo-estatico/relacaoinvestidores/estatuto/04-01-2011-Estatuto.pdf>

⁹ Estatuto Social do BRB: Art. 1º - O BRB - BANCO DE BRASÍLIA S.A., doravante denominado BANCO, é uma sociedade de economia mista, de capital aberto, criada conforme autorização contida na Lei Federal nº 4.545, de 10 de dezembro de 1964, regida pela Lei das Sociedades Anônimas, pelo presente Estatuto e demais disposições legais aplicáveis.

¹⁰ SANTOS. Flávio Adolfo de Oliveira. Anotações sobre a teoria geral do negócio jurídico. Disponível em: <https://ambitojuridico.com.br/cadernos/direito-civil/anotacoes-sobre-a-teoria-geral-do-negocio-juridico/>



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

89. O Princípio da boa-fé objetiva é regra de conduta nas relações jurídicas, principalmente nas relações obrigacionais. “Interessam as repercussões de certos comportamentos na confiança que as pessoas normalmente neles depositam. Confia-se no significado comum, usual, objetivo da conduta ou comportamento reconhecível no mundo social. A boa-fé objetiva importa conduta honesta, leal, correta”¹¹. Por sua vez, o Princípio do Equilíbrio leva a ordem jurídica a proteger as partes contra a lesão e a onerosidade excessiva.

90. Ainda, considerando tratar o objeto do negócio jurídico de ações de companhia aberta, negociadas em mercado, aplicam-se as normas dos órgãos reguladores da atividade comercial: Comissão de Valores Mobiliários, Banco Central, dentre outros.

91. O mercado de balcão, locus de negociação das ações, segundo Carvalhosa, trata-se de “um sistema eletrônico de operações, tendo por objeto valores mobiliários (...). Esclarece o autor que:

A Lei nº 9.457, de 1997¹², refere-se, em diversas passagens, ao mercado de balcão organizado, cujas atividades foram objeto das Instruções CVM n. 243, 244 e 245, de 1º de março de 1996. (...)

Destina-se o mercado de balcão à capitalização de empresas que não podem ou não querem suportar o ônus de um registro na Bolsa de Valores

(...)

Acompanhando tal desempenho, a Comissão de Valores Mobiliários baixou as mencionadas instruções, que disciplinam o funcionamento do mercado de balcão organizado, comandado por entidade auto-reguladora, com funcionamento autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários . (...).

Deve a entidade auto-regulador, outrossim, criar mecanismos regulamentares e operacionais para que os intermediários e participantes possam atender as ordens de compra e venda dos investidores e, ainda, efetuar o registro das operações. Cabe também à entidade preservar os padrões éticos de negociação, editando normas de conduta para intermediários, participantes e companhias cujos títulos são aí transacionados, fiscalizando sua observância e sancionando

¹¹ LOBO, Paulo. Boa-fé entre o princípio jurídico e o dever geral de conduta obrigacional. Disponível em: <http://genjuridico.com.br/2018/02/26/boa-fe-do-administrado-e-do-administrador-como-fator-limitativo-dadiscricionariade-administrativa/>

¹² Altera dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as sociedades por ações e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

os infratores¹³.

92. Assim sendo, um **mercado de balcão**¹⁴ é onde podem ser realizadas operações de negociações de ações. É regulamentado, em síntese, por normas gerais da atividade empresarial, consoante os padrões éticos e práticas do mercado.

93. Quanto aos mercados organizados, a Instrução CVM nº 461, de 23 de outubro de 2007¹⁵, no artigo 50, disciplina que “os ambientes ou sistemas de negociação **devem assegurar a transparência das ofertas** e operações realizadas e **propiciar uma adequada formação de preços**”. Em específico, sobre o mercado de balcão organizado, a norma disciplinou regras de negociação e registro, explicitando que:

Art. 94. Os ambientes ou sistemas de negociação do mercado de balcão organizado deverão possuir características, procedimentos e regras de negociação, previamente estabelecidos e divulgados, que permitam, permanentemente, **a regular, adequada e eficiente formação de preços**, assim como a pronta realização e registro das operações realizadas.

(...)

Art. 97. As regras de negociação do sistema de negociação do mercado de balcão organizado devem:

I - evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados em seus ambientes;

II - assegurar igualdade de tratamento às pessoas autorizadas a operar em seus ambientes, observadas as distinções entre categorias que venham a ser estipuladas em seu estatuto e regulamento; e

III - evitar ou coibir práticas não-equitativas em seus ambientes.

94. Portanto, como preceitos gerais da negociação em mercado de balcão, tem-se a **regular, adequada e eficiente formação de preços**, coibindo práticas que levem à **artificialidade**, bem como

¹³ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. Volume 3. São Paulo: Saraiva, 1997. p. 462.

¹⁴ Segundo o art. 2º da Instrução CVM nº 461, de 23 de outubro de 2007¹⁴, “os mercados regulamentados de valores mobiliários compreendem os mercados organizados de bolsa e balcão e o mercado de balcão nãoorganizado”.

¹⁵ Disciplina os mercados regulamentados de valores mobiliários e dispõe sobre a constituição, organização, funcionamento e extinção das bolsas de valores, bolsas de mercadorias e futuros e mercados de balcão organizado.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

*tratamento equitativo entre as pessoas autorizadas a operar em seus ambientes. Tais preceitos vão na mesma direção dos Princípios **da Boa-fé Objetiva e da Equidade**.*

95. *Considerando as diretrizes, quando se tem a livre oferta e demanda de ativos, a formação de preços é regulada por mecanismos de mercado, cabendo aos órgãos reguladores supervisionar, além de coibir fraudes, manipulações de preços, buscando tratamento equitativo entre os diversos agentes.*

96. *Na operação em exame, em que pese a obrigação derivada da Lei Complementar nº 920/2016, de transferência de ações à titularidade do IPREV-DF pelo Distrito Federal, tal operação não poderia ser realizada por preços diversos dos **valores justos**, compatíveis àqueles que seriam alcançados no **mercado**, consoante os princípios da **boa-fé objetiva e equidade**.*

97. *Assim, deve ser verificado se a formação de preços se deu por meio de critérios justos ou se houve possível artificialidade nos critérios adotados para a sua formação.*

98. *O Corpo Técnico apontou pelo menos dois pontos relevantes de exame pelo Ministério Público de Contas: a) possível conflito de interesses na **avaliação** e no **aceite** dos títulos; c) a possível adoção de **critérios inconsistentes** ou não uniformes de avaliação.*

a) Possível conflito de interesses na avaliação e no aceite das ações do BRB

99. *Os critérios disciplinados pela LC 920/2016 sobre a avaliação (valuation) foram:*

Art. 2º Fica autorizado o Poder Executivo a ceder ao IPREV/DF até 30% de ações do BRB para a recomposição dos valores revertidos na forma do art. 1º desta Lei Complementar.

*§ 1º **A recomposição de que trata este artigo deve ser precedida de avaliação do valor de mercado da companhia e do respectivo valor unitário de cada ação do banco a ser transferida ao IPREV.***

100. *Sobre a recomposição de valores, a norma disciplinou que a obrigação legal tratou da necessidade de realização de **“avaliação do valor do banco”** e **“avaliação do valor de cada ação a ser transferida”**.*

101. *Todavia, a norma não determinou a forma de avaliação, critérios para formação de preços, critérios sobre a negociação e aceitação, inerente a transações envolvendo ações de uma companhia aberta.*



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

102. Por outro lado, houve participação do **Distrito Federal** na posição de **credor e devedor**: o Distrito Federal, **cedente** das ações do BRB (enquanto acionista), tem a **prerrogativa de indicar dirigentes** do IPREV-DF, **cessionário** das mesmas ações: Diretor-Presidente, Diretoria Executiva, além de parte dos membros do Conselho de Administração, segundo a Lei Complementar 769/2008.

103. Além disso, sendo o Distrito Federal o acionista majoritário do BRB tem a prerrogativa de designar os dirigentes **do objeto da transação, Banco de Brasília**, segundo o Estatuto Social da entidade, que também auxiliaram à formação de preços na avaliação das ações.

104. Em auxílio, trago à baila o ensinamento de Modesto Carvalhosa sobre o conflito de interesses em relações negociais. Segundo o autor, ao interpretar o art. 156 da Lei das Sociedades Anônimas, **“sempre dentro do princípio formal de interesses, a lei presume que o acionista que entra com bens para a companhia não poderá julgar com imparcialidade o laudo”**¹⁶.

Conflito de Interesses

Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.

§ 1º Ainda que observado o disposto neste artigo, o administrador somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou eqüitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros.

§ 2º O negócio contratado com infração do disposto no § 1º é anulável, e o administrador interessado será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que dele tiver auferido.

105. Em que pese a norma não se adequar perfeitamente ao caso, percebe-se sobre a ratio legis que o legislador buscou proteger a companhia e acionistas de decisões contrárias aos próprios interesses.

106. No mesmo sentido, como poderia o Distrito Federal aportar ações ao IPREVD, de forma isenta, e, ao mesmo tempo, participar

¹⁶ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. Volume 2. São Paulo: Saraiva, 1997. p. 115.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

da avaliação e definir preços ações do Banco de Brasília, de sua titularidade? Não há isenção, devendo a transação adotar uma avaliação por *fairness opinion* (opinião externa independente), em sua máxima expressão a caso.

107. A resposta negativa sobre a questão pode ter relação com a vedação imposta sobre a operação pela Lei de Responsabilidade Fiscal, que, pela razoabilidade, buscou proteger os Regimes Próprios de Previdência, vedando transações danosas ao seu patrimônio, em função de conflito de interesses.

108. O achado apontado pelo Corpo Técnico foi no sentido de que os gestores do Banco de Brasília atuaram na **coordenação dos trabalhos** da avaliação realizada pela empresa Maciel. A partir desse fato, compreende-se que possa estar **comprometida a isenção e imparcialidade da avaliação**. A Informação nº 34/2019-DIASP-3 (peça 42, e-doc [67F9C6B6-e](#)) explica o contexto dos fatos:

106. Registre-se que, de acordo com o Relatório do Grupo Maciel, **a direção do BRB orientou a feitura desse relatório; tal assertiva pôde ser registrada em algumas oportunidades como, por exemplo:**

a. na Sessão 2 – Objetivo e Metodologia Aplicada, com relação aos procedimentos adotados, que deveriam ser considerados:

“Discussões e conference calls com o Grupo de Trabalho destacado pelo Grupo BRB para coordenar e acompanhar a elaboração dos trabalhos contratados junto a Maciel Auditores para o melhor entendimento do funcionamento da Empresa Avaliada, projeções/relatórios enviados pelo Grupo BRB assim como as drivers de valor que iriam nortear as estimativas de Resultados e Fluxo de Caixa no horizonte da avaliação. Tais discussões e conference calls foram focados nas opiniões e visão da Administração do Grupo BRB na época da Data-Base da avaliação;”

b. na Sessão 17 – Resultado da Avaliação – Cenário Base:

“Considerando a metodologia anteriormente descrita e debatida com os contratantes do serviço aqui prestado;”

107. **Ou seja, a direção do BRB chamou para si a responsabilidade não somente pelo resultado empreendido, mas também para as diretrizes que deveriam ser implementadas, possuindo a função de coordenar os trabalhos.**

108. Ademais, se estava o BRB coordenando os trabalhos, não se conhecem os motivos de não ofertar demonstrativos



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

contábeis atualizados, ainda que sujeitos à retificação, para melhor refletirem o patrimônio, bem como afastar ausência de critérios ofensivos à normatização de regência.

109. Daí, não podermos afastar até que ponto haveria isenção ou imparcialidade dos procedimentos levados a efeito pelo contratado, que se dignou assentar tais registros.

109. Ainda, registrou o relatório de avaliação que “não foi feita nenhum tipo de investigação, diligência ou auditoria nas informações fornecidas pelo Grupo BRB, **sendo assumido que a Administração do Grupo BRB as prestou de forma consistente e sem omissão**”.

110. Mais grave, ainda, é a informação do Grupo Maciel, constante da página 1 da avaliação, de que os resultados **apresentados não deveriam ser considerados como opinião externa independente (fairness opinion)**. Sobre o tema, trago trechos do artigo publicado em site especializado, que explica de forma bastante didática o termo técnico:

Fairness Opinion: como funciona a opinião externa independente?

O termo *fairness opinion* é pouco conhecido pelos brasileiros, porém faz parte do cenário corporativo. Sendo importante para as relações comerciais. No processo de Mergers and Acquisitions (M&A), por exemplo, a *fairness opinion* **é utilizada para evitar conflitos de interesses no processo de venda das empresas**. O que é *fairness opinion*?

O significado de *fairness opinion* é o mesmo que *opinião externa independente*. Este conceito abrange a avaliação extrínseca de uma empresa no momento da venda. **Com uma avaliação da empresa realizada por um terceiro, a promessa de se chegar a um valor justo para a fusão ou aquisição é mais fidedigna. Avaliação de empresas – conceitos ligados ao Valuation das companhias**

Dessa forma, a *opinião independente* é realizada por um especialista, que observa principalmente a autenticidade da transação financeira que se pretende realizar. Por isso, a percepção sobre a avaliação da empresa feita no *fairness opinion* não considera uma estratégia ou oportunidade de investimento somente, **mas sim o real valor financeiro dessa relação comercial**.

Função da fairness opinion

Com uma demanda maior por investimentos, **existirá a necessidade dos processos de aquisição e oferta de**



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

capital serem o mais transparente possível. Além disso, também existe a necessidade de contemplar os direitos dos acionistas minoritários na avaliação. Porém, como não existe uma norma específica que regule esse processo, os conselheiros ou administradores das empresas à venda buscam supervalorizar seu negócio. Portanto, cria-se a necessidade da avaliação de um terceiro. Sendo que, o processo de opinião independente é feito em diversos moldes, pois atenderá diferentes tipos de processos.

Logo, a utilização da *fairness opinion* se faz necessária, pois essa baseada no processo de criação de valor, um dos padrões importantes para os negócios. Ela é **importante principalmente para fornecer proteção aos acionistas minoritários, já que a maioria dos acionistas majoritários exigem que o gestor maximize o valor de mercado da empresa, provendo os interesses somente de quem poderá se beneficiar com transação.** A maximização do valor deve ser sadia, porém depende das decisões da gestão.

Quando utilizar a Fairness Opinion?

Todas as empresas devem utilizar uma opinião independente quando ocorrem processos de: Venda de empresa de capital aberto; Fusões; Aquisições por empresa pública; Privatizações; Transações com partes relacionadas. A opinião de um especialista independente ou assessor financeiro sobre alguns dos processos acima beneficia acionistas minoritários e também a companhia. **Com o *fairness opinion*, não existirá conflito de interesses nessa avaliação – logo, os acionistas minoritários estarão assegurados.**

A finalidade da opinião externa é garantir uma boa transação para ambas as partes. Isso evita, por exemplo, fraudes – e por isso os CEO's de corporações importantes pedem relatórios de *fairness opinion* para garantir que a sua empresa terá o melhor acordo. Ficando longe, dessa forma de conflitos de interesse e parcialidade dos gestores.

Exemplos de *fairness opinion*

O exemplo mais recente aconteceu na Petrobrás, quando a empresa optou pela venda de seus ativos no valor de 587 milhões de dólares. Esse preço da venda foi estimado por opiniões independentes e relatórios de avaliação da empresa. Por fim, o *fairness opinion* proporciona uma opinião sem qualquer tipo de conflito de interesse. Uma opinião isenta de conflitos tornará as negociações comerciais transparentes. Atualmente existem empresas especializadas em avaliação



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

independe, e não possuem envolvimento com as partes interessadas. Saiba mais valor justo no curso gratuito: Valuation e Precificação de Ativos¹⁷.

111. Nesse contexto, não se mostra razoável aceitar a avaliação como adequada ao negócio, uma vez que não constituiu, de forma expressa declarada pela subscritora do laudo, **fairness opinion**.

112. Em consequência, a seleção dos dados para o exame avaliativo pode estar contaminada pelo viés, segundo o recorte dos mesmos dados ou perspectivas de visão de futuro desfocada do contexto real, por influência da coordenação do Banco nos trabalhos.

113. Dos fatos, chega-se às seguintes conclusões: 1) foi registrada a participação decisiva do banco para a definição de preços na avaliação, pela coordenação dos trabalhos, 2) foi excluída a participação das instâncias deliberativas do IPREV sobre a aceitação das ações; 3) não houve testes de consistência sobre os dados apresentados pelo BRB aos auditores, investigação, diligência ou auditoria. 4) não houve testes de consistência pelo IPREV-DF do preço avaliado.

114. Assim, há **indícios robustos** de que pode ter sido comprometida a **isenção** sobre a avaliação, assim como pode ter sido comprometida a **independência sobre a aceitação** dos preços.

115. Sobre a **avaliação**, quanto à isenção do avaliador, podemos citar princípios gerais e normas do exercício de auditoria, que disciplinam a necessária independência do avaliador em relação ao cliente, a exemplo da RESOLUÇÃO CFC nº 1.311 de 09 de dezembro de 2010¹⁸:

30. A independência em relação ao cliente de auditoria é requerida durante o período de contratação e o período coberto pelas demonstrações contábeis. O período de contratação começa quando a equipe de auditoria começa a executar serviços de auditoria. O período de contratação termina quando o relatório de auditoria é emitido. (...)

116. A mesma norma destaca a detecção de conflito de interesses, quando o “beneficiário tem controle sobre o veículo de investimento ou a capacidade de influenciar suas decisões de investimento”.

103. É possível deter interesses financeiros por meio de intermediário (por exemplo, veículo de investimento coletivo, espólio, massa falida ou trust). A avaliação de se esses

¹⁷ REIS. Tiago. Fairness Opinion: como funciona a opinião externa independente? Disponível em: <https://www.sunoresearch.com.br/artigos/fairness-opinion/>.

¹⁸ Aprova a NBC PA 290 - Independência - Trabalhos de Auditoria e Revisão.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

interesses financeiros são diretos ou indiretos depende de se o beneficiário tem controle sobre o veículo de investimento ou a capacidade de influenciar suas decisões de investimento. No caso de haver controle sobre o veículo de investimento ou a capacidade de influenciar decisões de investimento, esta Norma define esse interesse financeiro como interesse financeiro direto. Por outro lado, quando o beneficiário do interesse financeiro não tem controle sobre o veículo de investimento ou a capacidade de influenciar suas decisões de investimento, esta Norma define esse interesse financeiro como interesse financeiro indireto.

117. Nesse cenário, há evidente suspeição da avaliação, mas também a suspeição sobre o aceite dos valores propostos.

b) A possível adoção de critérios inconsistentes ou não uniformes de avaliação

118. Residualmente, parte-se do exame material da avaliação, para fins de checagem sobre a consistência dos preços.

119. Conforme visto nos autos, não houve manifestação do IPREV de que tenha realizado testes de consistência, visando aferir a razoabilidade dos preços propostos pelo Banco de Brasília, quando da aceitação dos títulos cedidos pelo DF.

120. Quanto aos critérios específicos sobre a avaliação, o Corpo Técnico identificou outro achado relevante na avaliação: **a falta de uniformidade sobre critérios de análise.**

e. Consequente disso, muitas observações necessitam ser feitas:

(...)

ii. Se as ações do Banco BRB são distribuídas em ordinárias e preferenciais, no total de 36.304.650, isso significa dizer que, de acordo com o critério utilizado pelo BRB, elas possuem o mesmo valor, inadmissível diante da distribuição disforme dos dividendos cabíveis a cada uma delas, justificados pela série histórica de 10 anos que não respaldava igualdade desses valores e que continua não guardando tal conformidade;

f. Afora essas questões que podem também ser associadas as de cunho metodológico, podemos citar outras, ainda, quanto ao método utilizado pelo Relatório Final do Valuation do Conglomerado BRB realizado pelo Grupo Maciel em 2017:

i. Falta de uniformidade para compor as informações contábeis utilizadas, justificados pela seleção de empresas com resultados mais estáveis



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

e sem grandes volatilidades, visto que os preços das ações de qualquer empresa estariam associadas a grandes instabilidades e volatilidades, a saber: Balanço de 2016; para o BRB Serviços foi considerado a DRE projetada para 2017; e para a Financeira BRB foi considerada uma anualização do resultado do primeiro semestre de 2017, uma vez retomada a lucratividade;

ii. Decorrente disso, ao avaliar que o Balanço Patrimonial do BRB refere-se ao exercício de 2016 e a operação de permuta de ações do BRB por numerário do IPREV ocorreu em 21/12/2017, temos aí uma defasagem de praticamente um exercício financeiro, o que tornaria a avaliação realizada pelo Grupo Maciel intempestiva por desconsiderar período relevante de quase 12 meses ou 365 dias;

Assim, consideramos que houve afronta aos Princípios Contábeis da Uniformidade, Oportunidade e Prudência na utilização dos métodos que serviram de esteio à formulação do Relatório do Grupo Maciel, bem como parcialidade do contratado, uma vez que a direção do BRB orientou a feitura desse relatório, coordenando e supervisionando a realização dessa peça pela empresa contratada, municiando-a também;

g. A despeito da insistente colocação a respeito da ausência de negociação em Bolsa de Valores, em consultas a sítios especializados podemos observar que o preço da ação do BRB no IBOVESPA, revela que o preço de fechamento das ações ordinárias, em 06/09/2018, alcançaram R\$ 37,0492 (BRB Banco ON - BSLI3), sendo o melhor preço de compra na casa dos R\$ 27,50 e o melhor preço de venda R\$ 88,62; para as preferenciais, na mesma data, R\$ 33,954119 (BRB Banco PN - BSLI4), com melhor preço de compra de R\$ 18,88 e sem cotação para melhor preço de venda.

255. Os termos que circunstanciam tais conclusões podem ser vistos a seguir, como síntese da análise que empreendemos em toda esta instrução processual.

256. Assim, com relação ao primeiro quesito listado no parágrafo introdutório deste tópico conclusivo, consideramos que não foi devidamente esclarecida a compatibilidade do valor de mercado das ações do BRB que se prestaram à cessão realizada ao IPREV, tendo em vista que o “Relatório Final do Valuation do Conglomerado BRB realizado pelo Grupo Maciel em 2017” não citou expressamente que o valor da ação do BRB possuía lastro na casa dos R\$ 88,62,



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

restando claro que o indicativo, nesse sentido, residia próximo a R\$ 32,34.

257. Registre-se, ainda que não foi informado pelos manifestantes (BRB e IPREV) o nome da ação cedida pelo BRB, nem como se chegou ao valor utilizado na transação acionária, no valor de R\$ 88,62.

258. Com isso, não nos parece que tenha o procedimento alcançado outro resultado para o IPREV, ou melhor, para aqueles futuros servidores beneficiários do Sistema Previdenciário gerido por essa autarquia, que não fosse prejuízo, não somente pela volatilidade que representa o mercado acionário, mas pela efetivação da permuta, em desfavor do órgão previdenciário, que recebeu um ativo desprovido de qualquer embasamento quanto ao valor prevalente na transação, consubstanciados nas técnicas de avaliação de bens mobiliários e muito acima de uma quantificação que se pudesse chegar mediante aplicação dessas ferramentas consagradas de avaliação de empresas.

121. As inconsistências dos critérios adotados prejudicam a análise de preços, podendo acarretar a impossibilidade de realização de testes de consistência para aferir a razoabilidade e proporcionalidade dos preços praticados.

*122. Essa conclusão pode ser encontrada no **Processo CVM nº 19957.001656/2017-25**, quando a Comissão de Valores Mobiliários apreciou a “análise justificada de preços” sobre a alienação de controle de determinada empresa. Em que pese não se tratar de situação idêntica à tratada nesse processo, as conclusões proferidas servem à análise, uma vez que houve avaliação sobre os preços adotados por ocasião de oferta de ações.*

146. Ademais, ainda que o Avaliador tenha elaborado o Laudo de Avaliação com base em informações disponibilizadas pelas Companhias, entendemos que ele não poderia deixar de avaliar a consistência de tais informações, em linha com a previsão constante do inciso III do Anexo III da Instrução CVM 361 (“as informações constantes do laudo de avaliação deverão ser baseadas nas demonstrações financeiras auditadas da companhia avaliada, podendo, adicionalmente, ser fundamentadas em informações gerenciais relativas à companhia avaliada, fornecidas por sua administração ou por terceiros por ela contratados, e ainda em informações disponíveis ao público em geral. Quanto às informações gerenciais, o avaliador somente as aceitará e utilizará se entender que elas são consistentes”). 147. Com base no acima exposto, ratificamos a conclusão a que chegamos por meio do Relatório nº 6/2018CVM/SRE/GER-1



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

de que **"o Laudo de Avaliação contém premissas que não consideramos razoáveis, de modo que entendemos não ser possível realizar o teste de consistência do preço calculado por meio da Demonstração Justificada de Preço com base no referido laudo"**, ressaltando nosso entendimento de que essa conclusão foi devidamente embasada e dentro da competência da SRE, uma vez que o Laudo de Avaliação tinha apenas a função de auxiliar esta área técnica na realização do supramencionado teste de consistência, mas não se mostrou apto para tal.

123. Assim sendo, há possibilidade jurídica de revisão e contestação dos critérios de avaliação e dos preços, como bem arguiu o Corpo Técnico, conforme as metodologias disponíveis ao exame técnico.

124. Vale lembrar que se somam ao achado supracitado indícios de que os critérios apontados na avaliação realizada pela Maciel Auditores possam ter sofrido prejuízos à isenção e independência, derivando inconsistências, o que foi agravado ante **a ausência de conferência e testes de verificação dos preços adotados pelo IPREV-DF.**

125. Nesse contexto, o Ministério Público aquiesce integralmente a proposição do Corpo Técnico quanto à audiência dos responsáveis do Banco de Brasília pela avaliação, conforme os termos e individualização das contas à Matriz de Responsabilização, juntada em "associados".

c) Do aceite: ausência de negociação, ausência de apreciação da razoabilidade da oferta e ausência de fainess opinion.

126. Quanto ao aceite, é evidente que não houve apreciação sobre a razoabilidade do preço, no caso em exame, conforme o relato do Presidente do IPREV-DF.

127. A proteção do patrimônio de uma entidade tem como princípio basilar de governança a prudência. O Princípio do Conservadorismo Contábil ou Prudência **"determina a adoção do menor valor para os componentes do ATIVO e do maior para os do PASSIVO, sempre que se apresentem alternativas igualmente válidas para a quantificação das mutações patrimoniais que alterem o patrimônio líquido"**.

128. Logo, caberia ao administrador adotar como referência o valor mais vantajoso, ou seja, o menor possível, ao aceite das ações, numa relação justa, sob o ponto de vista da boa-fé objetiva e da equidade.

129. Havendo tamanha discrepância dos preços apresentados no laudo pelo BRB ao IPREV, de 181% em relação aos preços da Bolsa de Valores, dado objetivo e disponível no momento do aceite,



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

a medida mínima a ser adotada pelo IPREV-DF seria no sentido de mitigar riscos da transação, por meio de laudo de avaliação próprio, que espelhasse fairness opinion.

130. Vale destacar que um laudo de avaliação, per si, não vincula à decisão dos gestores. A começar pelo fato de que o laudo é expedido conforme o contrato firmado entre as partes; caso não se tenha definido o objetivo do laudo de forma assertiva, o laudo, per si, pode não constituir critério suficiente de decisão.

131. Sobre a **aceitação** pelo beneficiário (IPREV-DF), destaca-se o Parecer de Orientação da CVM n. 35, de 1º de setembro de 2008, que abarca **“a incorporação de ações envolvendo sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum”**. O normativo pode ser aplicado diretamente, em função das posições de acionistas do BRB (ocupadas pelo DF e IPREV), mas considerando a similaridade sobre a posição controle: sendo o IPREV-DF autarquia do ente Distrito Federal. A norma segue abaixo colacionada:

O art. 154 da Lei nº 6.404, de 1976, prevê que o administrador deve exercer suas funções **“para lograr os fins e no interesse da companhia”**, sendo-lhe vedado faltar a esse dever **“para a defesa dos interesses dos que o elegeram”**. Da mesma forma, o art. 155 determina que o administrador deve **“lealdade à companhia” e não a terceiros. Portanto, os administradores das controladas devem negociar as operações de fusão, incorporação e incorporação de ações em benefício de todos os seus acionistas e não apenas do controlador.**

Já o art. 153 da lei disciplina a forma como os administradores devem buscar essa finalidade: com **“o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos próprios negócios”**. Por conseguinte, os administradores das controladas devem negociar as operações de fusão, incorporação e incorporação de ações com a mesma prudência, cautela e, sobretudo, empenho que negociariam uma operação similar envolvendo uma empresa da qual fossem os únicos proprietários.

Por fim, o art. 245 da Lei nº 6.404, de 1976 determina que o administrador deve zelar para que **as operações envolvendo sociedades coligadas, controladora ou controlada, “observem condições estritamente comutativas”**. Isso significa, no contexto das operações de fusão, incorporação e incorporação de ações, que **os administradores devem negociar uma relação de troca de ações equitativa para os acionistas de ambas as companhias, refletindo o valor de cada uma delas e repartindo entre elas os potenciais ganhos obtidos com**



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

a operação.

A CVM entende que, para cumprir com seus deveres e alcançar os resultados esperados pela Lei nº 6.404, de 1976, os administradores de companhias abertas devem instituir procedimentos e tomar todas as medidas necessárias para que a relação de troca e demais condições da operação sejam negociados de maneira independente. Um processo de negociação independente tende a propiciar a comutatividade da operação e a demonstrar o cumprimento dos deveres fiduciários previstos em lei.

132. O Parecer Normativo regulamenta os deveres dos administradores quando se pretende realizar operações envolvendo entidades controladas:

*Nesse sentido, a CVM entende que os administradores das companhias abertas controladas ou, no caso de companhias sob controle comum, de ambas as companhias, **devem adotar os seguintes procedimentos nas operações de que trata o art. 264 da Lei nº 6.404, de 1976:***

i) a relação de troca e demais termos e condições da operação devem ser objeto de negociações efetivas entre as partes na operação;

ii) o início das negociações deve ser divulgado ao mercado imediatamente, como fato relevante, a menos que o interesse social exija que a operação seja mantida em sigilo;

iii) os administradores devem buscar negociar a melhor relação de troca e os melhores termos e condições possíveis para os acionistas da companhia; iv) os administradores devem obter todas as informações necessárias para desempenhar sua função;

v) os administradores devem ter tempo suficiente para desempenhar sua função;

vi) as deliberações e negociações devem ser devidamente documentadas, para posterior averiguação;

vii) os administradores devem considerar a necessidade ou conveniência de contratar assessores jurídicos e financeiros;

viii) os administradores devem se assegurar de que os assessores contratados sejam independentes em relação ao controlador e remunerados adequadamente, pela companhia;

ix) os trabalhos dos assessores contratados devem ser



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

devidamente supervisionados;

x) eventuais avaliações produzidas pelos assessores devem ser devidamente fundamentadas e os respectivos critérios, especificados;

xi) os administradores devem considerar a possibilidade de adoção de formas alternativas para conclusão da operação, como ofertas de aquisição ou de permuta de ações;

*xii) os administradores devem rejeitar a operação caso a relação de troca e os demais termos e condições propostos sejam insatisfatórios; xiii) a decisão final dos administradores sobre a matéria, depois de analisá-la com lealdade à companhia e com a diligência exigida pela lei, **deve ser devidamente fundamentada e documentada; e***

xiv) todos os documentos que embasaram a decisão dos administradores devem ser colocados à disposição dos acionistas, na forma do art. 3º da Instrução CVM nº 319, de 3 de dezembro de 1999.

133. Além disso, o Parecer Normativo apresenta normas de boas práticas de gestão acerca dos deveres fiduciários dos administradores, no sentido de constituir um Comitê Independente para a negociação, submetendo suas decisões ao Conselho de Administração, *in verbis*:

Além disso, seguindo a experiência internacional acerca da interpretação dos deveres fiduciários dos administradores, a CVM recomenda que:

i) um comitê especial independente seja constituído para negociar a operação e submeter suas recomendações ao conselho de administração, observando as orientações contidas no parágrafo anterior; ou

ii) a operação seja condicionada à aprovação da maioria dos acionistas não-controladores, inclusive os titulares de ações sem direito a voto ou com voto restrito.

Na formação do comitê especial independente acima referido, a CVM recomenda a adoção de uma das seguintes alternativas:

i) comitê composto exclusivamente por administradores da companhia, em sua maioria independentes;

ii) comitê composto por não-administradores da companhia, todos independentes e com notória capacidade técnica, desde que o comitê esteja previsto no estatuto, para os fins do art. 160 da Lei nº 6.404, de 1976; ou



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

iii) comitê composto por: (a) um administrador escolhido pela maioria do conselho de administração; (b) um conselheiro eleito pelos acionistas nãocontroladores; e (c) um terceiro, administrador ou não, escolhido em conjunto pelos outros dois membros.

A independência dos membros do comitê especial não pode ser determinada de antemão, devendo ser examinada a cada caso. De qualquer modo, a CVM presumirá a independência, salvo demonstração em contrário, de pessoas que atendam à definição de “conselheiro independente” prevista no Regulamento do Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo.

134. Considerando a pertinência da matéria ao caso, considerando que o IPREVDF e o DF decidam por não anular o trepasse, em que pese a patente ilegalidade em face à LRF, como opção de redução de danos, o Ministério Público opina pela adoção integral do Parecer de Orientação da CVM n. 35, de 1º de setembro de 2008, que implica:

a) determinar ao IPREV-DF que realize avaliação de terceiro independente, fairness opinion, resguardando-se dos cuidados para mitigar o conflito de interesses inerente transação, conforme as normas aplicáveis;

b) determinar ao IPREV-DF a composição de um comitê independente para a negociação sobre o aceite, devendo a decisão ser objeto de deliberação do Conselho de Administração, precedida de parecer de lavra do investidor da autarquia cadastrado na CVM, da Diretoria de Investimentos e do Comitê de Investimentos;

c) determinar ao IPREV-DF que adote os seguintes procedimentos e diretrizes:

a. administradores e comitê devem buscar negociar a melhor relação de troca e os melhores termos e condições possíveis parao IPREV e DF;

b. os administradores e comitê devem obter todas as informações necessárias para desempenhar sua função;

c. os administradores e comitê devem ter tempo suficiente para desempenhar sua função;

d. as deliberações e negociações devem ser devidamente documentadas, para posterior averiguação;

e. os administradores e comitê devem considerar a



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

necessidade ou conveniência de contratar assessores jurídicos e financeiros;

f. os administradores e comitê devem se assegurar de que os assessores contratados sejam independentes em relação ao controlador e remunerados adequadamente, pela companhia;

g. os trabalhos dos assessores contratados devem ser devidamente supervisionados;

h. eventuais avaliações produzidas pelos assessores devem ser devidamente fundamentadas e os respectivos critérios, especificados;

i. os administradores e comitê devem considerar a possibilidade de adoção de formas alternativas para conclusão da operação, como ofertas de aquisição ou de permuta de ações;

j. os administradores e comitê devem rejeitar a operação caso a relação de troca e os demais termos e condições propostos sejam insatisfatórios;

k. a decisão final dos administradores sobre a matéria, depois de analisá-la com lealdade à companhia e com a diligência exigida pela lei, deve ser devidamente fundamentada e documentada; e

l. todos os documentos que embasaram a decisão dos administradores e comitê devem ser colocados à disposição dos acionistas, na forma do art. 3º da Instrução CVM nº 319, de 3 de dezembro de 1999.

135. Assim, como boa prática de governança, o IPREV-DF deve adotar procedimentos compatíveis à demonstração justificada do preço na transação, onde o próprio agente¹⁹ faz a justificativa sobre os preços adotados, levando em conta os parâmetros sobre laudo próprio ou de terceiros, além de outros dados disponíveis.

136. Também deve ser considerado na transação que o valor praticado da ação é fundamento de decisão para o montante do valor devido, mas não é suficiente para a avaliação sobre a compatibilidade com a Política de Investimentos do IPREV.

137. Considerando que a operação deva ser validada, consoante a Política de Investimentos do órgão, o Ministério Público entende que o Tribunal de Contas deve determinar ao IPREV-DF que verifique se o objeto do traspasse é compatível ao alcance da rentabilidade definida na mesma Política, conforme a determinação

¹⁹ O IPREV-DF é classificado como investidor qualificado do mercado financeiro.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

já existente na Decisão nº 3.218/17, com redação dada pela Decisão 4603/2018:

b) dar nova redação aos seguintes itens da Decisão n.º 3.281/2017: item “II.b” – ao realizarem o acerto de contas para a quitação ao Iprev-DF dos valores revertidos do antigo Fundo Capitalizado, cujos saques foram autorizados pelas Leis Complementares nºs 899/2016 e 920/2017, incluam na recomposição devida ao atual Fundo Solidário Garantidor do Distrito Federal a correção monetária e a diferença de rendimento que a Autarquia obteria se os recursos fossem aplicados de acordo com a Política de Investimentos do RPPS/DF;

138. Caso exista permuta incompatível à meta de rentabilidade, vigente na data da entrada em vigor da LC 920/2016, o Ministério Público, em consonância à Decisão nº 3.218/17, com redação dada pela Decisão 4603/2018, entende que possam os eventuais valores apurados ser levados ao acerto de contas citado na decisão.

4. Da não concordância do Ministério Público com os termos da Informação nº 35/2019-DIASP-3, (peça 43, e-doc B12F4C99-e)

139. A denúncia apresentada pelo ex-Deputado Distrital Wasny de Roure não considerou a cotação na bolsa como única referência para definição do valor das ações do BRB. O preço praticado na bolsa de valores é uma das referências à formação de preços não sendo a única ou última referência.

*140. Assim, a **Informação nº 35/2019-DIASP-3** parece desarrazoada ao entender que o Corpo Técnico adotou tal pressuposto, na informação precedente, **Informação nº 34/2019-DIASP-3**. A análise indicando a referência da cotação da bolsa de valores se deu a partir da suspeição da avaliação feita pelo Grupo Maciel, em razão dos critérios adotados e não pela adoção de critério único ou exclusivo.*

*141. A análise do auditor se pauta pelos dados disponíveis, viáveis à análise, e não pelo “ideal”. Não existindo fidedignidade quanto à avaliação do Grupo Maciel ao caso concreto, parte-se pelo exame dos dados objetivos disponíveis, que podem ser avaliados sob um nível de isenção seguro e sem viés. A partir dos dados concretos, fez-se a conclusão e aplica-se o direito, procedimento adotado na **Informação nº 34/2019-DIASP-3**.*

*142. Os dados de outros critérios de avaliação, ao contrário do induzido pela **Informação nº 35/2019-DIASP-3**, não devem ser descartados, mas sim devem ser levados em conta à precificação de ativos. Podemos citar, tendo em conta o mesmo fundamento adotado pela **Informação nº 35/2019-DIASP-3**, sobre a Análise*



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

*Fundamentalista, que **diversos indicadores influenciam os investidores na decisão de aquisição e venda**, segundo a literatura especializada:*

Os principais indicadores diretos, ou múltiplos, que influenciam os investidores na decisão de aquisição e venda de ações são:

- o preço da ação no mercado;
- o lucro por ação;
- o índice de preço da ação no mercado/lucro por ação – P/L;

Este índice que divide o preço das ações na bolsa pelo lucro líquido anual dá uma ideia do número de anos necessários para a recuperação do investimento, imaginando-se que a empresa manterá o mesmo lucro e o distribuirá integralmente nos anos seguintes. Na prática, se o P/L é baixo, isso indicaria que a ação estaria custando pouco em vista do lucro.

- o índice do preço da ação no mercado/valor patrimonial da ação;
- o índice de dividendo pago pela ação/preço no mercado – cash yield ou dividend yield;

Quanto maior o dividend yield, maior a chance que o investidor tem de conseguir de volta, via dividendos, parte do dinheiro que investiu nas ações;

- o índice do dividendo pago pela ação/lucro por ação;
- o índice de preço da ação no mercado/fluxo de caixa operacional;

Esse índice indica quantos anos serão necessários para a empresa gerar caixa equivalente ao valor total de suas ações. É o índice privilegiado no mercado internacional.

- o índice EV/EBITDA (capacidade de geração de caixa da empresa);

É o múltiplo que relaciona o valor da empresa, incluindo sua dívida líquida – EV – com o seu resultado operacional que representa a capacidade de geração de caixa da empresa EBITDA. É um indicador de tempo de retorno anual para se reaver o investimento feito na ação. É o múltiplo mais interessante de se analisar, pois possui a qualidade de se estar com um número mais adequado no denominador.

- o beta com o índice da bolsa (movimento da ação em



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

relação ao movimento do índice e que representa a parcela de risco não diversificável de uma ação).

O beta indica o perfil de comportamento da ação em comparação a um índice de referência – Ibovespa, IBRX. (...)

- o índice PIB/Valor de Mercado.

(...) É claro que uma cuidadosa análise dos últimos balanços e perspectivas futuras da empresa é que darão os melhores indicadores para qualquer decisão dos investidores de longo prazo²⁰.

143. *A partir dos dados e critérios disponíveis, faz-se a análise fundamentada. Foi o que a **Informação nº 34/2019** buscou realizar.*

144. *Também não assiste razão à afirmação **da Informação nº 35/2019-DIASP-3** de que houve “suposta aplicação dos limites impostos às Ofertas Públicas de Aquisição de Ações – OPAs às ofertas primárias e secundárias no mercado acionário”. O Ministério Público de Contas entende que a menção à Oferta Pública de Ações pela **Informação nº 34/2019-DIASP-3** se deu no contexto normativo e não factual. Aplicou-se a norma existente, que melhor se aproximou da situação de fato, em clara interpretação analógica. Não houve confusão sobre a natureza da operação, ao contrário do aduzido na **Informação nº 35/2019-DIASP-3**.*

145. *Quanto à similaridade de uma OPA à transação em questão, podemos destacar que em ambas há necessidade de precificação de ações, quando essas não são oferecidas em Bolsa de Valores, havendo definição de preço fora do mercado de bolsa, além de avaliação específica, sob riscos de prática de preços artificiais. Assim, mostrou-se razoável a utilização da norma ao caso examinado.*

146. *Também, encontra-se equivocada a afirmação de que “as OPA não têm foco na alienação, mas sim na aquisição”. Ambas as operações envolvem duas partes: quem aliena e quem adquire ou compra. O foco da regulamentação da OPA pela CVM, tratando de mercado regulamentado, é fornecer às partes condições igualitárias de participação, justa formação de preços, além de coibir a ocorrência de fraudes, considerando os meios de atuação fora da Bolsa de Valores.*

147. *Quanto à ausência de registro do valor de R\$ 88,62 por ação do BRB, o Ministério Público concorda com o opinado pela **Informação nº 34/2019-DIASP-3**, de que esse preço, **em nenhum momento, foi informado explicitamente** pelo Grupo Maciel. Basta ler o teor do estudo. O preço unitário da ação do BRB*

²⁰ FORTUNA, Eduardo. Mercado Financeiro: produtos e serviços. 18ª ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2011. p. 693-695.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

*informado foi o de R\$ 31,50, na avaliação; após apurações sobre o conglomerado, não houve indicação de um novo preço unitário para a ação. Seria correta a inferência, considerando que se trata de negociação de **posição minoritária**?*

148. *Também não se mostra razoável a distribuição linear dos valores aos preços de ações de diferentes naturezas, conforme feito, de fato, no aceite das ações. O IPREV-DF adquiriu ações ordinárias, onde se inferiu os mesmos valores para as ações preferenciais, o que não é usual. Caso fosse adotado preço mais módico à ordinária (mesmo se adotado o repasse integral dos valores do conglomerado ao preço das ações), haveria um acréscimo de quantitativo de ações a serem repassados ao IPREV-DF. Portanto, notório **prejuízo ao IPREV**, pois recebeu um **quantitativo inferior de ações ao que poderia ser obtido**.*

149. *O Ministério Público também discorda sobre a defesa sobre as influências do BRB nos estudos apresentados pelo Grupo Maciel. O trabalho do Auditor é identificar os possíveis conflitos de interesses e buscar blindar ao máximo a avaliação, para que seja desenvolvida com independência, minimizando o risco da auditoria. Da leitura do relatório do Grupo Maciel, não se infere que foram adotados os cuidados adequados requeridos ao caso concreto. **O próprio relatório informa que não deve ser considerado como fairness opinion (opinião externa independente), estudo exigível em face da proteção dos acionistas minoritários e para mitigar efeitos sobre o conflito de interesses (em face da participação do DF em diversas posições).***

150. *Portanto, o Ministério Público concorda com a proposição da **Informação nº 34/2019-DIASP-3**, havendo indícios de possíveis inconsistências dos trabalhos apresentados pelo Grupo Maciel em frente ao escopo requerido sobre a avaliação, no caso concreto.*

151. *Quanto ao descumprimento do art. 43 da Lei de Responsabilidade Fiscal, o Ministério Público reitera o já pontuado no início do parecer, divergindo da **Informação nº 35/2019-DIASP-3**. Há vedação de aplicação dos recursos em ações de entidade do próprio ente público (art. 43, § 2º, Inciso II) e tal vedação é oponível diretamente ao caso que se examina.*

152. *O afirmado na Informação nº 35/2016-DIASP-3 de “não há que se falar em descumprimento do art. 43 da LRF” pelo Corpo Técnico não se confirma sobre as premissas apresentadas: “inexistência de desvios de recursos previdenciários” e “inexistência de empréstimo”. Primeiro porque os denunciantes não afirmaram a existência de desvios dos recursos previdenciários, uma vez que a finalidade previdenciária dos gastos foi atendida. Segundo porque que a vedação de empréstimos da LRF não se encontra capitulada no dispositivo inquinado nas representações: a ilegalidade arguida decorre do inciso I §2º do art. 43 da LRF: “§ 2º É vedada a aplicação*



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

das disponibilidades de que trata o § 1º em: I - títulos da dívida pública estadual e municipal, bem como em ações e outros papéis relativos às empresas controladas pelo respectivo ente da Federação”; (e não do inciso II do § 2º do art. 43 da LRF: “§ 2º É vedada a aplicação das disponibilidades de que trata o § 1º em: II - empréstimos, de qualquer natureza, aos segurados e ao Poder Público, inclusive a suas empresas controladas”). Portanto, as conclusões da Informação nº 35/2019 não decorrem das premissas, sendo, por isso, argumentação falaciosa.

153. No mais, quanto ao entendimento sobre a não submissão do presidente da entidade à Lei Complementar nº 769/2008, com fulcro em disposição do Regimento Interno, aprovado por Decreto, tal interpretação é teratológica. A regra de competência é clara e direta ao dispor sobre a competência do Conselho de Administração para deliberar sobre o aceite de ativos, incisos VI, VII e X do art. 90 da LC 769/2008.

154. No mais, o fundamento da decisão a ser deliberada (se ato discricionário ou vinculado) não implica restrição à submissão da matéria ou restrição da regra de competência. As decisões do CONSAD ora decorrem de Poder Vinculado, ora decorrem de Poder Discricionário. Quanto às regras de competência, essas disciplinam as matérias de apreciação do Conselho e não o se submetem a restrição sobre a natureza do fundamento a ser adotado.

155. Ademais, o ato de aceite de obrigação ilíquida, visto no caso concreto, pressupõe-se a prévia liquidação de valores e apreciação dos critérios, o que só reforça a necessidade de submissão da matéria ao órgão competente.

156. Assim sendo, em face dos fundamentos apresentados, o Ministério Público manifesta-se em total discordância aos termos da Informação nº 35/2019/DIASP-3.

5. Conclusões

157. Em exame de mérito, o Ministério Público e Contas entende pela impossibilidade de aplicação dos recursos do Regime Próprio de Previdência dos Servidores Públicos em ações de entidade controlada pelo ente público, uma vez que se trata de ilícito, conforme o inciso I, § 2º do art. 43 da Lei de Responsabilidade Fiscal.

158. Além disso, a transação pode caracterizar burla à vedação do art. 36 da LRF, tratando da proibição de que o ente público, na qualidade de beneficiário, realize operação de crédito com a instituição financeira controlada.

159. Ao examinar os fatos narrados nas representações e manifestação dos jurisdicionados, verificou-se que a liquidação e



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

aceite dos valores foi realizada pelo Diretor-Presidente do IPREV, sem a obrigatória deliberação do Conselho de Administração, segundo o inciso IV do art. 90 da Lei Complementar nº 769/2008, configurando notória usurpação de competência. Também não foram ouvidos os componentes da área técnica, em especial a Diretoria Executiva e Diretoria de Investimentos, inciso XIV do art. 4º e art. 28 do Decreto nº 37.166/2016, vigente à época. Tais irregularidades são graves, pois houve supressão de instâncias decisórias e de controle, demonstrando a fragilidade da estrutura de compliance. Em especial, vislumbra-se a supressão da representação dos segurados nas decisões do IPREV-DF, quanto à paridade representativa, conforme a LC 769/2008. Diante da gravidade, as irregularidades devem implicar a audiência do gestor, com fulcro no inciso II do art. 43 da LC 1/94.

160. *A avaliação (valuation) apresentada, de lavra do Grupo Maciel não poderia ser utilizada para o aceite do preço das ações. Há evidente conflito de interesses na transação, envolvendo DF, IPREV e BRB, o que deve implicar a elaboração de estudos com valor de fairness opinion, adotando-se todas as medidas mitigadoras, conforme os princípios norteadores da atividade administrativa, da **Legalidade, Impessoalidade, Legitimidade, Economicidade, Eficiência e Moralidade**, além do Princípio Contábil da **Prudência**, bem como as normas de regência: Parecer de Orientação da CVM n. 35, de 1º de setembro de 2008, Lei Complementar 6.404/76, Lei 13.303/2016, RESOLUÇÃO CFC nº 1.311 de 09 de dezembro de 2010, dentre outras.*

161. *Os achados do Corpo Técnico sobre o conflito de interesses na avaliação, conduzida pelo Banco de Brasília, assim como a identificação de critérios inconsistentes e falta de uniformidade das premissas reforçam a tese de que tais estudos não poderiam fundar o aceite do IPREV-DF.*

162. *As relações jurídicas envolvendo o trespasse de ações são condicionadas aos deveres fiduciários de mercado, entre as partes, visando a negociação equitativa, independente e direcionada à boa-fé objetiva. Nesse cenário, os administradores devem instituir procedimentos e tomar todas as medidas necessárias para que as condições da operação sejam negociadas de maneira independente, possibilitando a repartição dos potenciais ganhos de forma equitativa.*

163. *Considerando os vícios, sugere-se ao Tribunal de Contas que determine que as partes anulem o negócio jurídico, no sentido de desfazer a cessão de participação acionária do Distrito Federal ao IPREV-DF, sobre as ações do Banco de Brasília.*

164. *Caso o Tribunal de Contas não acate a proposição anterior, o Ministério Público sugere ao Tribunal de Contas que determine às partes renegociação, visando redução dos preços praticados, tendo*



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

como referência a Orientação da CVM nº 35, de 1º de setembro de 2008, com as devidas adaptações. Devem ser refeitos os estudos de avaliação, por empresa independente, nos moldes de fairness opinion.

165. Por fim, remete-se à Decisão TCDF nº 3.218/17, com redação dada pela Decisão nº 4603/2018, em razão da qual se deve determinar, considerando as peculiaridades do caso, ao IPREV-DF que realize os estudos financeiros para verificação da compatibilidade da rentabilidade das ações do BRB, recebidas do DF, com a Política de Investimentos, vigente na data de entrada em vigor da Lei Complementar nº 920/2016.

*166. Ante o exposto, opina este representante do **Parquet** especializado, em concordância às sugestões ofertadas pela Unidade Técnica, Informação nº 34/2019-DIASP3, com os acréscimos abaixo destacados:*

I. tomar conhecimento da presente instrução, bem como dos demais documentos que se prestaram à análise desta fase processual;

II. apor a chancela de SIGILO nos autos, em razão da manifestação do Banco de Brasília e Instituto de Previdência dos Servidores do Distrito Federal; III. considerar:

a. procedentes as Representações:

1) nº 7/2018-DA;

2) formulada pelo Deputado Distrital Wasny de Roure;

b. insatisfatórios os esclarecimentos apresentados pelo Instituto de Previdência dos Servidores do Distrito Federal - IPREV e pelo Banco Regional de Brasília - BRB, em alusão às determinações contidas nas Decisões nº 3.012 e 3.351/2018;

IV. decorrente do item II, alínea “b”, chamar em audiência para prestar razões de justificativa as pessoas nominadas nas Matrizes de Responsabilização de registros e-DOC 7C4C42AA-e, bem como BEDF85BB-e, devendo todos esses justificantes acudir, ainda, quanto ao embasamento instrutório contido nesta informação; V. autorizar:

a. com base nos termos do art. 248, inciso V, da Resolução nº 296/2016, oportunizar facultativamente a oitiva da empresa Grupo Maciel, em virtude do que se apresenta nestes autos;

b. o encaminhamento da instrução, do parecer do Ministério Público de Contas, do voto condutor e da



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

decisão que for proferida ao IPREV, ao BRB e ao Grupo Maciel, bem como aos demais interessados citados nas Matrizes de Responsabilidade aludidas no item III;

IV. determinar ao DF, IPREV e BRB que anulem integralmente a cessão de participação acionária do Distrito Federal ao IPREV-DF;

V. determinar ao DF, IPREV e BRB (caso o eg. Tribunal de Contas não acate a proposta anterior), que adotem a renegociação de preços, precedida dos seguintes procedimentos a serem realizados pelo IPREVDf:

a) realizar avaliação por terceiro independente (fairness opinion), resguardando-se dos cuidados para mitigar o conflito de interesses inerente transação, conforme as normas aplicáveis;

b) determinar a composição de um comitê independente para a negociação sobre o aceite, devendo a decisão ser objeto de deliberação do Conselho de Administração, precedida de parecer de lavra do investidor da autarquia cadastrado na CVM, da Diretoria de Investimentos e do Comitê de Investimentos;

c) adotar as seguintes diretrizes para a negociação sobre o aceite da posição acionária do BRB:

1) administradores e comitê devem buscar negociar a melhor relação de troca e os melhores termos e condições possíveis para o IPREV e DF;

2) os administradores e comitê devem obter todas as informações necessárias para desempenhar sua função;

3) os administradores e comitê devem ter tempo suficiente para desempenhar sua função;

4) as deliberações e negociações devem ser devidamente documentadas, para posterior averiguação;

5) os administradores e comitê devem considerar a necessidade ou conveniência de contratar assessores jurídicos e financeiros;

6) os administradores e comitê devem se assegurar de que os assessores contratados sejam independentes em relação ao ente controlador e remunerados adequadamente;



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

7) os trabalhos dos assessores contratados devem ser devidamente supervisionados;

8) eventuais avaliações produzidas pelos assessores devem ser devidamente fundamentadas e os respectivos critérios, especificados;

9) os administradores e comitê devem considerar a possibilidade de adoção de formas alternativas para conclusão da operação, como ofertas de aquisição ou de permuta de ações;

10) os administradores e comitê devem rejeitar a operação caso a relação de troca e os demais termos e condições propostos sejam insatisfatórios;

11) a decisão final dos administradores e comitê sobre a matéria, depois de analisá-la com lealdade à entidade e com a diligência exigida pela lei, deve ser devidamente fundamentada e documentada; e

12) todos os documentos que embasaram a decisão dos administradores e comitê devem ser colocados à disposição dos acionistas, na forma do art. 3º da Instrução CVM nº 319, de 3 de dezembro de 1999.

VI. determinar ao IPREV-DF, em consonância à Decisão nº 3.218/17, com redação dada pela Decisão 4603/2018, que elabore estudos financeiros para verificação da compatibilidade da rentabilidade das ações do BRB, recebidas do DF, com a Política de Investimentos, vigente na data de entrada em vigor da Lei Complementar nº 920/2016, indicando eventual valores de perdas financeiras, para fins de recomposição do patrimônio, em procedimento de acerto de contas;

VII. o retorno dos autos à Secretaria de Acompanhamento para os devidos fins.”

É o Relatório.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

VOTO

12. Nesta fase, analisa-se o **mérito** das representações protocoladas pelo então Deputado Distrital WASNY DE ROURE e pelo Procurador DEMÓSTENES TRES ALBUQUERQUE, acerca de possíveis irregularidades no **quantitativo** e/ou no **valor** de ações do Banco de Brasília – BRB S/A, de propriedade do Distrito Federal, transferido ao patrimônio do Instituto de Previdência dos Servidores do DF na forma da Lei Complementar nº 920/16³.

13. Em apertada síntese, alegam a ocorrência das seguintes impropriedades:

(i) prática de ato antieconômico em desfavor do Instituto de Previdência dos Servidores do Distrito Federal – IPREV/DF, com violação aos princípios da legalidade, economicidade, eficiência e moralidade administrativa e possível impacto no equilíbrio financeiro e atuarial do RPPS distrital; e

(ii) afronta ao art. 43 da Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF⁴, que veda a aplicação das disponibilidades de caixa do regime de previdência próprio dos servidores públicos em ações e outros papéis relativos às empresas controladas pelo respectivo ente da Federação.

14. O Auditor de Controle Externo, responsável pela instrução, sugere que o Tribunal considere **procedentes** as representações, insatisfatórios os esclarecimentos prestados pelo IPREV/DF e pelo BRB e chame em audiência os responsáveis indicados nas matrizes de responsabilização constantes dos e-docs 7C4C42AA-e e BEDF85BB-e.

15. Em linha de divergência, o Sr. Diretor da DIASP3, em cota complementar endossada pelo Sr. Secretário de Fiscalização de Áreas

³ A Lei Complementar nº 920/16 autorizou a reversão de parte do superávit técnico atuarial do Fundo Previdenciário do Distrito Federal.

⁴ LRF, Art. 43. As disponibilidades de caixa dos entes da Federação serão depositadas conforme estabelece o § 3º do art. 164 da Constituição.

§ 1º As disponibilidades de caixa dos regimes de previdência social, geral e próprio dos servidores públicos, ainda que vinculadas a fundos específicos a que se referem os arts. 249 e 250 da Constituição, ficarão depositadas em conta separada das demais disponibilidades de cada ente e aplicadas nas condições de mercado, com observância dos limites e condições de proteção e prudência financeira.

§ 2º É vedada a aplicação das disponibilidades de que trata o § 1º em:

I - títulos da dívida pública estadual e municipal, bem como em ações e outros papéis relativos às empresas controladas pelo respectivo ente da Federação;

II - empréstimos, de qualquer natureza, aos segurados e ao Poder Público, inclusive a suas empresas controladas.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

Sociais e Segurança Pública, opina pela improcedência das representações e pelo arquivamento dos autos.

16. O **Parquet** especializado, por seu turno, aquiesce à proposta do Corpo Técnico, com acréscimo de se apor chancela de **sigilo** aos autos, bem como determinar aos jurisdicionados que procedam à **anulação** da cessão de participação acionária em exame. Subsidiariamente, pugna pela necessidade de renegociação dos preços, observadas as etapas elencadas no Parecer Ministerial.

17. Passa-se à apreciação.

18. Preliminarmente, é importante trazer à lume um breve histórico da **questio**. O IPREV/DF é uma autarquia instituída pela Lei Complementar nº 769/08⁵ para gerir o regime de previdência de todos os servidores titulares de cargos efetivos, ativos e inativos, e dos respectivos dependentes dos Poderes Executivo e Legislativo do Distrito Federal, incluído o Tribunal de Contas do Distrito Federal. Na redação original da referida Lei Complementar, o Regime Próprio de Previdência Social do Distrito Federal – RPPS/DF contava, à época dos fatos aqui apurados, com **dois diferentes fundos**, a saber:

1) Fundo Financeiro de Previdência – Seguridade Social (**Plano Financeiro**), baseado no sistema de **repartição simples** e destinado aos beneficiários que tivessem ingressado no serviço público distrital até 31.12.2006; e

2) Fundo Previdenciário do Distrito Federal – DFPREV (**Plano Capitalizado**), baseado no sistema de **capitalização** e destinado aos que ingressaram a partir de 1º de janeiro de 2007.

19. De acordo com informações do Demonstrativo de Resultados da Avaliação Atuarial – DRAA de 2015⁶, o **Fundo Previdenciário – DFPREV** apresentava **superávit atuarial** da ordem de **R\$ 1.787.381.915,45**⁷. Ressalta-

⁵ A Lei Complementar nº 769/08 reorganizou e unificou o Regime Próprio de Previdência Social do DF – RPPS/DF.

⁶ O DRAA - cuja confiabilidade é questionada pelo Corpo Técnico no Relatório Final de Auditoria constante do e-doc 7D31ECEE-e - é um documento exclusivo de cada RPPS que registra de forma resumida as características gerais do plano e os principais resultados da Avaliação Atuarial. Referido Demonstrativo foi examinado à exaustão e encontra-se disponível no bojo do Processo TCDF nº 2.510/16.

⁷ Segundo análise realizada pelo Corpo Técnico, se no cálculo do resultado atuarial constante do DRAA 2015 fosse utilizada a taxa anual da rentabilidade histórica do IPREV-DF (taxa real - 3,90%) ao invés de uma taxa virtual (taxa estimada - 5,50%), não haveria que se falar em superávit, mas sim em déficit da ordem de R\$ 2.385.710.054,79, conforme se extrai das fls. 59/104 do e-doc 7D31ECEE-e.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

se que a formação de reservas – mediante aplicações no mercado financeiro e de capitais – é da própria natureza do **sistema de capitalização**, posto que ele não visa apenas ao custeio dos benefícios atuais, mas também ao pagamento de compromissos **futuros**.

20. Por outro lado, o Fundo Financeiro apresentava insuficiência financeira (**déficit**) da ordem de **R\$ 2.582.722.000,87⁸** e, por ser baseado no **sistema de repartição simples**, demandava aportes constantes do Tesouro.

21. Diante disso, em razão da escassez de recursos para quitar a folha de pagamento dos servidores inativos e pensionistas integrantes do **Plano Financeiro**, o Poder Executivo enviou à Câmara Legislativa do DF diversos projetos de lei para **reverter** parte do **superávit técnico atuarial** do Fundo Previdenciário – DFPREV para o Plano Financeiro.

22. Como meio de recomposição do Fundo Previdenciário, previu a transferência de **imóveis** (Lei Complementar nº 899/15⁹) e a **cessão proporcional (até 30%) da participação acionária do Distrito Federal no Banco de Brasília S.A. – BRB** (Lei Complementar nº 920/16).

23. No que diz respeito à **transferência de imóveis** do DF ao IPREV/DF em recomposição à reversão autorizada pela Lei Complementar nº 899/15, a matéria está sendo tratada no âmbito do Processo nº 32.000/15, também de minha relatoria. **Os presentes autos versam, portanto, da reversão autorizada pela Lei Complementar nº 920/16.**

24. Ocorre que, por intermédio da superveniente Lei Complementar nº 932/17, o Distrito Federal modificou a Lei Complementar nº 769/08 e **dissolveu a segregação de massas** do Regime Próprio de Previdência Social do Distrito Federal – RPPS/DF, **unificando o Fundo Financeiro** (destinado aos servidores que ingressaram no serviço público até 31.12.2006) e o **Fundo Previdenciário** (relativo aos servidores que ingressaram no serviço público após 31.12.2006) **em um novo e único**

⁸ Informações extraídas da fl. 6 do e-doc [B9F1C25A](#), constante do Processo nº 9.501/15:

Superávit Técnico Atuarial do Fundo Previdenciário		Déficit Técnico Atuarial do Fundo Financeiro no ano	
2011	R\$ 99.600.407,69	2011	R\$ 529.426.719,36
2012	R\$ 332.601.675,45	2012	R\$ 901.421.143,38
2013	R\$ 668.213.987,41	2013	R\$ 1.358.639.364,42
2014	R\$ 2.900.034.759,87	2014	R\$ 2.740.138.044,65
2015	R\$ 1.787.381.915,46	2015	R\$ 2.582.722.000,87

Fonte: Relatório de Avaliação Atuarial/DRAA

⁹ Autorizou a reversão de até 75% do valor correspondente ao superávit técnico atuarial apurado no final do exercício de 2014 do Fundo Previdenciário do Distrito Federal – DFPREV para o Fundo Financeiro de Previdência Social, com recomposição por meio da transferência de bens imóveis do Distrito Federal, suas autarquias ou fundações, o que foi objeto da Lei nº 5.729/16 e da Lei Complementar nº 917/16.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

Fundo Financeiro.

25. Registra-se que a medida foi questionada no âmbito desta Corte pela Representação nº 4/2017-MF (e-doc DC125224-e), da lavra da então Procuradora MÁRCIA FARIAS, no bojo do Processo nº 27.781/17-e. Paralelamente, o assunto virou alvo de discussão judicial no e. Tribunal de Justiça do Distrito Federal e Territórios – TJDF (ADI nº 2018.00.2.002901-7, que pende de julgamento de mérito¹⁰).

26. Independente da segregação ou não das massas do RPPS/DF, fato incontroverso é que os **recursos de natureza previdenciária** utilizados pelo Distrito Federal para **custeio** de despesas que deveriam ter sido suportadas exclusivamente pelo Tesouro Distrital¹¹ devem ser **integralmente** recompostos, exatamente como previu o legislador, **in verbis**:

“Art. 1º Fica o Instituto de Previdência dos Servidores do Distrito Federal - IPREV/DF autorizado a reverter do Fundo Previdenciário do Distrito Federal - DFPREV para o Fundo Financeiro de Previdência, previstos no art. 73 da Lei Complementar nº 769, de 30 de junho de 2008, até 75% do valor correspondente ao superávit técnico atuarial relativo ao DFPREV, conforme avaliação atuarial de 2016 realizada pela Caixa, observado o seguinte:

I - o valor revertido é considerado superávit financeiro e atuarial, ou seja, o volume dos ativos pertencentes ao plano de benefícios supera os compromissos de benefícios concedidos e a conceder dos segurados abrangidos pelo DFPREV;

II - o valor revertido somente pode ser usado para pagamento de despesas (folha e encargos) com inativos e pensionistas do Fundo Financeiro de Previdência ocorridas a partir da data da reversão;

III - as receitas provenientes da contribuição previdenciária do segurado incidente sobre seus proventos ou pensões pertencem ao

¹⁰ No âmbito do STF será julgado, sob a sistemática da repercussão geral, o Tema 968, que trata da **competência legislativa da União para dispor sobre normas gerais em matéria previdenciária** no que diz respeito ao **descumprimento da Lei n. 9.717/1998 e do Decreto n. 3.778/2001 pelos demais entes federados**. (RE 1.007.271, Relator Ministro Edson Fachin).

¹¹ O valor revertido foi utilizado para o pagamento de despesas (folha e encargos) com inativos e pensionistas do Fundo Financeiro de Previdência. À época dos fatos eventual insuficiência de recursos do Fundo Financeiro deveria ser coberta com recursos do Tesouro do Distrito Federal. Com efeito, conforme previsto na redação original do art. 73, § 1º, III, da Lei Complementar nº 769/08, o Fundo Financeiro deveria ser *"financiado pelas contribuições previdenciárias dos servidores ativos, inativos e pensionistas, contribuição patronal, por aportes financeiros do Distrito Federal, por recursos da alienação de bens, por outros recursos e direitos que lhe forem destinados e incorporados, desde que aceitos pelo Conselho de Administração do Iprev/DF, pelo produto de aplicações financeiras e de investimentos, pelos valores decorrentes da Compensação Previdenciária entre regimes e pela cobertura de eventuais insuficiências financeiras mensais do RPPS/DF pelo Tesouro do Distrito Federal."* (grifei).



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

Fundo Financeiro de Previdência;

IV - as despesas pagas com os valores revertidos na forma desta Lei Complementar não são computadas para os efeitos dos limites fixados na Lei Complementar federal nº 101, de 4 de maio de 2000 - Lei de Responsabilidade Fiscal;

V - os valores revertidos devem ser objeto de recomposição ao DFPREV por intermédio da cessão de proporcional participação acionária do Distrito Federal no Banco de Brasília S.A. - BRB, sociedade de economia mista.

Art. 2º Fica autorizado o Poder Executivo a ceder ao IPREV/DF até 30% de ações do BRB para a recomposição dos valores revertidos na forma do art. 1º desta Lei Complementar.

§ 1º A recomposição de que trata este artigo deve ser precedida de avaliação do valor de mercado da companhia e do respectivo valor unitário de cada ação do banco a ser transferida ao IPREV.

§ 2º A recomposição por cessão de ações não pode retirar do Distrito Federal a maioria das ações e o controle societário do BRB.

§ 3º Na hipótese de os valores a serem recompostos superarem o montante de ações disponíveis destinadas a acionistas minoritários, deve o Poder Executivo, pelo prazo improrrogável de 90 dias contados da nova avaliação, indicar outros ativos hábeis a promover o saldo da recomposição.

§ 4º (VETADO).

§ 5º O IPREV/DF, ao alienar as ações do BRB, deve dar preferência de compra ao Distrito Federal, observado o § 6º.

§ 6º Os funcionários do BRB, por suas entidades, incluída a sua entidade de previdência complementar, têm direito de exercer a preferência de compra de até 10% das ações de que trata o § 5º.

§ 7º Deve ser contratada empresa especializada em precificação de ativos financeiros, bancos de investimento, auditorias, agências de rating ou consultorias com notório conhecimento e experiência na prestação desses serviços.

Art. 3º A Secretaria de Estado de Fazenda, a Secretaria de Planejamento, Orçamento e Gestão e o IPREV/DF devem adotar as medidas necessárias à implementação desta Lei Complementar.” (grifei).

27. **O ato supostamente antieconômico** corresponde à



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

transferência, pelo Distrito Federal, de **5.996.583 ações ordinárias**¹² do Banco de Brasília S.A. – BRB, pelo **valor total de R\$ 531.417.185,46** (quinhentos e trinta e um milhões, quatrocentos e dezessete mil, cento e oitenta e cinco reais e quarenta e seis centavos), ao patrimônio do IPREV/DF, em **21.12.2017** (fl. 7 do e-doc DAB5C749-c).

28. Como consequência deste ato, o **Certificado de Regularidade Previdenciária**¹³ do Distrito Federal foi **cassado** pela Secretaria de Previdência Social do então Ministério da Fazenda (atual Ministério da Economia) por afronta à Lei Federal nº 9.717/98¹⁴ e à Portaria MPAS nº 402/08¹⁵, pois, no entender do órgão federal, a medida **atentou contra o equilíbrio financeiro e atuarial do RPPS/DF**, consoante Parecer nº 37/2017/CGACI/DRPSP/SPPS/MF (fls. 18/45 do e-doc DAB5C749-c).

29. O pedido de reconsideração administrativa foi negado pela Secretaria de Previdência Social e o Distrito Federal foi obrigado a buscar guarida no Supremo Tribunal Federal que, por meio de decisão monocrática¹⁶ da lavra da Ministra ROSA WEBER (ratificada pelo Tribunal em 31.8.2020) na Ação Cível Originária nº 3007¹⁷, determinou a **suspensão** da inscrição do Distrito Federal no cadastro de inadimplentes do Sistema de Informações dos Regimes Públicos de Previdência Social – CADPREV, e a consequente emissão do CRP, **in verbis**:

*“Em 22.05.2017: (...) defiro parcialmente , ad referendum do Plenário desta Corte (art. 5º, IV, c/c art. 21, V, do RISTF), a **antecipação dos efeitos da tutela**, para determinar que a União*

¹² Que, conforme informações prestadas pelo Distrito Federal, correspondem a 16,52% das ações do Banco. As ações preferenciais do BRB são identificadas na bolsa de valores pelo código BSLI3.

¹³ O Certificado de Regularidade Previdenciária – CRP, instituído pelo Decreto nº 3.788, de 11 de abril de 2001, é o documento que atesta a adequação do regime de previdência social de Estado, Distrito Federal ou de Município ao disposto na Lei nº 9.717/98, na Lei nº 10.887/2004 e na Portaria MPS nº 402/2008, de acordo com os critérios definidos em norma específica. Conforme inteligência do art. 28 da Portaria MPAS nº 402/08, o CRP é documento **indispensável** à realização de transferências voluntárias de recursos pela União (exceção às ações de educação, saúde e assistência social); à celebração de acordos, contratos, convênios ou ajustes, bem como de recebimento de empréstimos, financiamentos, avais e subvenções em geral de órgãos ou entidades da Administração direta e indireta da União; à liberação de recursos de empréstimos e financiamentos por instituições financeiras federais; e ao pagamento dos valores devidos pelo Regime Geral de Previdência Social em razão da compensação financeira de que trata a Lei 9.796/99.

¹⁴ Dispõe sobre regras gerais para a organização e o funcionamento dos regimes próprios de previdência social dos servidores públicos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, dos militares dos Estados e do Distrito Federal e dá outras providências.

¹⁵ Disciplina os parâmetros e as diretrizes gerais para organização e funcionamento dos regimes próprios de previdência social dos servidores públicos ocupantes de cargos efetivos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, em cumprimento das Leis nº 9.717, de 1998 e nº 10.887, de 2004.

¹⁶ Não houve decisão de mérito pelo colegiado. Os autos foram encaminhados à Câmara de Conciliação e Arbitragem da Administração Federal - CCAF, para tentativa de composição amigável do litígio.

¹⁷ Disponível em: <<http://portal.stf.jus.br/processos/detalhe.asp?incidente=5191616>>. Acesso em: 6.9.2020.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

suspenda a inscrição dos autores nos seus cadastros de inadimplentes (CADPREV), em decorrência dos fatos alegados nestes autos (reversão, para o Fundo Financeiro de Previdência, de valores relativos ao superávit apresentado pelo Fundo Previdenciário do Distrito Federal - DFPREV apurado na avaliação atuarial de 2016, realizada com fundamento na Lei Complementar distrital nº 920/2016), bem como emita o regular Certificado de Regularidade Previdenciária - CRP, se este for o exclusivo motivo de sua negativa. Cite-se e intime-se a ré com urgência para cumprimento imediato da presente decisão bem como para contestar o feito, no prazo de 30 (trinta) dias (artigos 183 e 335 do Código de Processo Civil/2015, c/c art. 247, § 1º, do Regimento Interno do Supremo Tribunal Federal)." (grifei).

30. Conforme se extrai do sítio eletrônico da Previdência Social¹⁸, a emissão do Certificado de Regularidade Previdenciária do Distrito Federal se deu em virtude de **determinação judicial**¹⁹:

 **MINISTÉRIO DA ECONOMIA**
SECRETARIA DE PREVIDÊNCIA
Subsecretaria dos Regimes Próprios de Previdência Social

CERTIFICADO DE REGULARIDADE PREVIDENCIÁRIA - CRP

EMITIDO CONFORME DETERMINAÇÃO JUDICIAL

Ente Federativo: Governo do Distrito Federal UF: DF
CNPJ Principal: 00.394.601/0001-26

É CERTIFICADO, NA FORMA DO DISPOSTO NO ART. 9º DA LEI Nº 9.717, DE 27 DE NOVEMBRO DE 1998, NO DECRETO Nº 3.788, DE 11 DE ABRIL DE 2001, E NA PORTARIA MPS Nº 204, DE 10 DE JULHO DE 2008, QUE O ESTADO ESTÁ EM SITUAÇÃO IRREGULAR EM RELAÇÃO A LEI Nº 9.717, DE 1998, E AS IRREGULARIDADES OBSERVADAS ESTÃO SUSPENSAS CONFORME DETERMINAÇÃO JUDICIAL, NÃO REPRESENTANDO IMPEDIMENTO À EMISSÃO DESTES CERTIFICADO.

FINALIDADE DO CERTIFICADO

Os órgãos ou entidades da administração direta e indireta da união deverão observar, previamente, a regularidade dos estados, do Distrito Federal e dos municípios quanto ao seu regime Próprio de Previdência Social, nos seguintes casos, conforme o disposto no art 7º da lei nº 9.717, de 1998:

- i. Realização de transferências voluntárias de recursos pela união;
- ii. Celebração de acordos, contratos, convênios ou ajustes, bem como de empréstimos, financiamentos, avais e subvenções em geral de órgãos ou entidades da administração direta e indireta da união;
- iii. Liberação de recursos de empréstimos e financiamentos por instituições financeiras federais;

Certificado emitido em nome do Ente Federativo e válido para todos os órgãos e entidades do estado

A aceitação do presente certificado está condicionada à verificação, por meio da internet, de sua autenticidade e validade no endereço: <http://www.previdencia.gov.br>, pois está sujeito a cancelamento por decisão judicial ou administrativa.

Este certificado deve ser juntado ao processo referente ao ato ou contrato para o qual foi EXIGIDO.

EMITIDO EM 18/06/2020
VÁLIDO ATÉ 15/12/2020


N.º 974001 -
186852

18

Disponível

em:

<<https://cadprev.previdencia.gov.br/Cadprev/pages/publico/crp/visualizarCrp2.xhtml?id=186852>>.
Acesso em 6.9.2020.

¹⁹ Ressalta-se que **duas** ações cíveis ordinárias amparam a emissão do Certificado de Regularidade Previdenciária do Distrito Federal: ACO 3007 (reversão, para o Fundo Financeiro de Previdência, de valores relativos ao superávit apresentado pelo Fundo Previdenciário do Distrito Federal - DFPREV apurado na avaliação atuarial de 2016, realizada com fundamento na Lei Complementar nº 920/2016) e ACO 3134 (revisão da segregação de massas dos servidores do Regime Próprio de Previdência Social, autorizada pela Lei Complementar nº 932/17).



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

31. **Após esse breve intróito**, destaca-se que, em sua Representação, o nobre Parlamentar informa que cada ação ordinária do BRB alcançava à época da transferência o valor de mercado²⁰ de **R\$ 31,50**. Todavia, no ato de transferência, as ações foram repassadas ao IPREV/DF pelo valor unitário de **R\$ 88,62**, ou seja, com um **ágio de 181,3%**, o que propiciaria um **prejuízo** em desfavor do Instituto da ordem de **R\$ 303.547.031,46** (trezentos e três milhões, quinhentos e quarenta e sete mil, trinta e um reais e quarenta e seis centavos).

32. Os Pareceres divergem, portanto, quanto à **violação da Lei de Responsabilidade Fiscal** e à **metodologia de avaliação (valuation) do valor das ações** do Banco transferidas ao Instituto, o que conduz à existência ou não de prejuízo.

33. A matéria é complexa e, a nosso sentir, alguns questionamentos devem nortear a decisão do e. Plenário neste momento:

1) a utilização de recursos do Fundo Previdenciário para quitar despesas do Fundo Financeiro reveste-se de ilegalidade? Houve violação da Lei de Responsabilidade Fiscal?

2) o preço fixado pelo mercado aberto – isto é, o valor atribuído por compradores e vendedores na bolsa de valores na data da transferência das ações – deve ser utilizado como parâmetro para a indicação de prejuízo ao IPREV/DF?

3) o Poder Público adotou alguma metodologia de avaliação adequada para precificar as ações do BRB que foram transferidas ao IPREV/DF?

34. Pois bem, no que atine à **primeira** questão, a Lei ^o 9.717/98, conhecida como **Lei Geral de Previdência Pública**, estabelece que a organização de um Regime Próprio de Previdência Social – RPPS, previsto no art. 40 da Constituição Federal de 1988, deve ser baseada em **normas gerais de contabilidade e atuária**, de modo a **garantir o seu equilíbrio financeiro e atuarial**. Nos termos do art. 9º da referida norma, compete à União, por intermédio do Ministério do Trabalho e Previdência Social – MTPS²¹, a orientação, a supervisão e o acompanhamento dos RPPS e dos respectivos fundos previdenciários constituídos, além do estabelecimento e

²⁰ Tomado como o valor de comercialização das ações ordinárias do Banco de Brasília na B3 - Brasil, Bolsa e Balcão, a bolsa de valores brasileira.

²¹ A Secretaria de Previdência Social faz parte, atualmente, da estrutura do Ministério da Economia.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

publicação dos parâmetros e diretrizes gerais previstos na Lei nº 9.717/98.

35. Com efeito, as normas preveem a responsabilidade do Tesouro em relação ao déficit verificado no RPPS, **in verbis**:

“Lei Federal nº 9.717/1998

Art. 2º (...)

§ 1º A União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios são responsáveis pela cobertura de eventuais insuficiências financeiras do respectivo regime próprio, decorrentes do pagamento de benefícios previdenciários.

Lei Complementar nº 769/2008

Art. 71. O Tesouro do Distrito Federal é responsável pela cobertura de eventuais insuficiências financeiras mensais do RPPS/DF decorrentes do pagamento de benefícios previdenciários e observará a proporcionalidade das despesas entre os Poderes Executivo e Legislativo do Distrito Federal, incluídos o Tribunal de Contas, autarquias e fundações.” (grifei).

36. Ocorre que a gestão financeira e atuarial do RPPS foi objeto da Auditoria Integrada realizada no âmbito do **Processo nº 2.510/16-e**, e, no que atine à Lei Complementar nº 920/16, não há indicativo de **violação** à Lei Federal e/ou à Lei Complementar nº 769/08, mas tão somente de **necessidade de adequação da meta atuarial de juros e da gestão de ativos da jurisdicionada**, conforme se observa do Relatório Final de Auditoria (e-doc [7D31ECEEE-e](#)).

37. Inclusive, no que tange à **suposta violação à LRF** em razão da reversão de valores do antigo fundo capitalizado para o fundo financeiro, a matéria já foi examinada pelo Corpo Técnico do Tribunal no âmbito do **Processo nº 27.781/17**. Naqueles autos, a Informação nº 23/2018 – DIAUD1, trouxe a seguinte análise:

“173. Sendo assim, os valores destinados à cobertura de insuficiências financeiras decorrentes do pagamento de benefícios previdenciários não são recursos originariamente pertencentes ao RPPS/DF. Na verdade, são recursos direcionados ao Iprev/DF apenas no caso de déficit financeiro, o que, quando acontece, já denota um desequilíbrio financeiro do regime.

174. Ou seja, tecnicamente, caso seja necessário um aporte menor para cobertura do déficit previdenciário, em decorrência de um déficit financeiro inferior ao habitual, não se pode dizer que a



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

utilização do respectivo valor remanescente para outros fins, pelo GDF, seja um desvio de recursos previdenciários.

(...)

178. Pelo mesmo motivo, em que pese o parlamentar distrital tenha defendido que houve ofensa à LRF, art. 43, §2º, inciso II, não há que se falar em empréstimo de recursos previdenciários para o GDF em decorrência da reversão de recursos do fundo capitalizado para o fundo financeiro.” (grifei).

38. Assim, não se vislumbra violação ao art. 43, § 2º, inciso I, da Lei de Responsabilidade Fiscal²², pois, **s.m.j.**, não houve **aplicação** de disponibilidade de caixa do RPPS/DF **em ações** de empresas controladas pelo Distrito Federal, mas sim **reversão** de recursos **para o custeio de benefícios previdenciários** (liberando, conseqüentemente, o Tesouro de cobrir a obrigação e permitindo a utilização em outras áreas) em decorrência de uma situação excepcional/transitória de frustração na arrecadação de impostos, em harmonia com a autorização concedida ao Governador do Distrito Federal pela Câmara Legislativa.

39. Em outras oportunidades, já manifestei meu entendimento de que esta Corte de Contas **não possui** competência para imiscuir-se no controle abstrato de constitucionalidade das leis aprovadas pelos Poderes Executivo e Legislativo distritais – tampouco para avaliar sua **qualidade**, uma vez respeitadas as balizas constitucionais e legais. Desta forma, em resposta à primeira questão, tem-se que não se vislumbra ilegalidade nos atos praticados com fulcro na Lei Complementar nº 920/16. Outrossim, no que atine à suposta inconstitucionalidade da norma, falece ao Tribunal competência para apreciação²³.

²² “Art. 43. As disponibilidades de caixa dos entes da Federação serão depositadas conforme estabelece o § 3 do art. 164 da Constituição.

§ 1º As disponibilidades de caixa dos regimes de previdência social, geral e próprio dos servidores públicos, ainda que vinculadas a fundos específicos a que se referem os arts. 249 e 250 da Constituição, ficarão depositadas em conta separada das demais disponibilidades de cada ente e aplicadas nas condições de mercado, com observância dos limites e condições de proteção e prudência financeira.

§ 2º É vedada a aplicação das disponibilidades de que trata o § 1º em:

I - títulos da dívida pública estadual e municipal, bem como em ações e outros papéis relativos às empresas controladas pelo respectivo ente da Federação;

II - empréstimos, de qualquer natureza, aos segurados e ao Poder Público, inclusive a suas empresas controladas.” (grifei).

²³ Não se desconhece a existência da Súmula nº 347, editada pelo Supremo Tribunal Federal - STF em 1963, com o seguinte teor: “O Tribunal de Contas, no exercício de suas atribuições, pode apreciar a constitucionalidade das leis e dos atos do Poder Público”. Ocorre que há forte inclinação do STF no sentido de que a referida súmula - editada em contexto constitucional diverso do atual - não seria aplicável no ordenamento vigente, sobretudo por ele ter restringido, de maneira radical, a amplitude do controle difuso de constitucionalidade, conforme entendimento do Min. Gilmar Mendes no bojo do Mandado de Segurança (MS) nº 25.888 e pelo Min. Alexandre de Moraes em decisão liminar proferida



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

40. No que concerne ao segundo ponto, é preciso trazer à baila a estrutura acionária do Banco de Brasília – BRB S.A., um banco múltiplo, constituído sob a forma de sociedade de economia mista, conforme consta do portal de Governança Corporativa do Banco²⁴:



41. Da imagem acima extrai-se que:

i) à época da transferência questionada, o Distrito Federal era titular de 93,70% do total de ações do Banco (e de 96,85% das ações ordinárias);

ii) **atualmente** o Distrito Federal continua sendo o acionista majoritário e controlador, tendo 80,33% do total de ações do Banco (sendo titular de 75,44% das ações ordinárias);

iii) o Instituto de Previdência dos Servidores do Distrito Federal – IPREV/DF passou a titularizar 16,52% do total de ações do banco (sendo proprietário de 21,41% das ações ordinárias);

iv) apenas 3,15% do total de ações do Banco foram destinadas à livre negociação no mercado (**free float**), sendo comercializadas na Bolsa de Valores – B3²⁵, pelos seguintes códigos (**tickers**): BSLI3 (ações ordinárias) e BSLI4 (ações preferenciais).

42. Com efeito, apenas **3,15%** das ações ordinárias do BRB S.A, o que totaliza **883.794 ações**, estavam disponíveis à comercialização na bolsa de valores. Deve-se destacar que, **nos 3 (três) meses anteriores à presente**

no MS 35.494. Nas duas oportunidades houve suspensão de decisão do TCU que declarou inconstitucionalidade de lei federal.

²⁴ Disponível em:

<<http://ri.brb.com.br/governanca-corporativa/estrutura-acionaria/>>. Acesso em 2.9.2020.

²⁵ A B3 - Brasil, Bolsa, Balcão é a bolsa de valores oficial do Brasil, sediada na cidade de São Paulo.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

análise, apenas 400 (quatrocentas) ações do BRB foram de fato comercializadas na B3²⁶, o que corresponde a **0,044%** do total de ações ordinárias em circulação no mercado ou a **0,0014%** do total de ações ordinárias da sociedade de economia mista (28.014.650). Ressalta-se que nos últimos 5 (cinco) anos a **média anual** de negociação na bolsa de valores ficou **abaixo de 3.000 (três mil) ações**, contra quase **2 bilhões de ações do Banco do Brasil** (ticker: *BBAS3*) no mesmo período²⁷.

43. Inclusive, se o preço da ação ordinária do BRB girava em torno de **R\$ 31,50** na época da recomposição, na **última** negociação realizada na bolsa de valores – em **25.8.2020**, ou seja, há cerca de 3 (três) semanas, o que demonstra a diminuta liquidez da ação na B3 – o preço foi livremente fixado por compradores/vendedores no patamar de **R\$ 188,49**, um incremento de aproximadamente **600%**, senão vejamos:



Fonte: <https://statusinvest.com.br/acoes/bsli3>

44. Essas singelas informações são suficientes para, em resposta à **segunda** questão, concluirmos que, neste caso concreto, o **preço** da ação ordinária na bolsa de valores **não** deverá ser utilizado, sobretudo de modo isolado, como parâmetro para aferir a existência de ágio na transferência realizada pelo Distrito Federal.

45. Mais do que isso, em razão de a ação praticamente não ter liquidez no mercado, é de se ponderar que, na eventual hipótese de o **acionista controlador pretender alienar elevado volume de ações ordinárias** a um único novo acionista (o que lhe garantiria, inclusive, assento no Conselho da empresa; voto decisivo em assembleia; entre outros privilégios), certamente **não o faria**, neste cenário, pelo **preço de mercado**

²⁶ Informação disponível em: <<https://br.financas.yahoo.com/quote/BSLI3.SA/history?p=BSLI3.SA>>. Acesso em 1.9.2020.

²⁷ Conforme consta das fls.2/3 do e-doc F8E79A05-c.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

das ações, mas sim após condizente avaliação de valor da empresa.

46. Pode-se citar, a título exemplificativo, a alienação feita pela União Federal, por meio de oferta subsequente (**follow-on**) de **20.785.200** ações ordinárias do Banco do Brasil (ticker: BBAS3). A operação foi iniciada em 2019 e concluída em janeiro de 2020, ao preço de R\$ 44,05 cada ação, valor ligeiramente distinto daquele registrado na bolsa de valores na abertura do dia 27.1.2020, mesmo o Banco do Brasil sendo uma das empresas com maior liquidez na B3.

47. No que toca à precificação dos ativos, é importante ainda nos reportarmos à **diferença** entre **preço e valor** apresentada pelo economista Alexandre Póvoa²⁸:

*“O conceito de “valor” é, por definição, **subjetivo**, podendo diferir radicalmente em cada processo de valoração, de acordo com o tipo de ativo analisado e as preferências de risco do comprador. Já “preço” consiste em referência **objetiva**, representado simplesmente pelo ponto de encontro entre oferta e demanda por um bem ou serviço em determinado momento do tempo. A permanente busca de conciliação entre o chamado “**valor justo**” e o preço observado em mercado desperta verdadeiras paixões, principalmente por representar potenciais lucros ou prejuízos aos respectivos compradores e vendedores do ativo em questão.*

(...)

*O objetivo mais importante do avaliador é, através da aplicação de uma teoria específica ou algumas combinadas, atingir **não necessariamente um só valor, mas uma região de preço para o ativo. Cabe marcar a diferença: preço é um conceito objetivo, ponto de encontro entre oferta e demanda de um ativo em determinado momento do tempo. Já a ideia de valor é subjetiva: depende não só do ativo avaliado, como também dos olhos e perfil de risco do avaliador. Quantas vezes deparamos com situações em que vamos comprar algum objeto e achamos que “não vale aquilo que está sendo pedido”. Preço não se discute, é um fato. A noção de valor, ao contrário, suscita diversas interpretações.”** (grifei).*

48. De maneira geral, o **valor** de uma empresa é movido por sua capacidade de geração de fluxo de caixa no longo prazo, e esta, por sua vez, é movida pelo crescimento no longo prazo e pelos retornos obtidos pela empresa sobre o capital investido em relação ao custo de seu capital.

²⁸ PÓVOA, Alexandre. Valuation: como precificar ações. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012. Págs. 13 e 24.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

49. Assim, no que diz respeito ao segundo apontamento, a Lei Complementar nº 920/16, em seu art. 2º, § 1º, determinou que, **previamente** à transferência das ações ao IPREV, fosse realizada a **avaliação do valor de mercado** do BRB S.A., **não** sendo razoável adotar o preço fixado pelo mercado aberto em uma ação com reduzidíssima liquidez como parâmetro para a indicação de prejuízo ao IPREV/DF.

50. Como se percebe, ao estipular um elevado percentual de ações passíveis de transferência (30%²⁹) e determinar que o **valuation** da companhia deveria ser realizado por **empresa especializada**, com notório conhecimento e experiência na área³⁰, o Poder Público inclinou-se para uma **justa recomposição** dos numerários que foram revertidos para o custeio da folha de pagamento.

51. No que tange à terceira questão, constata-se que o processo de avaliação de empresas – de precificação de ativos (**valuation**) – visa à definição do “**valor justo**” de uma empresa para o(s) seu(s) dono(s) e/ou potenciais adquirentes, podendo valer-se de diversas métricas de valor e linhas de análise, tendo as demonstrações contábeis e a análise de balanço como **ponto de partida**.

52. Segundo o Professor Alexandre Assaf Neto³¹,

“(…) A formulação do valor justo é complexa, apura sempre um valor estimado e não definitivo, ou inquestionável, e demanda técnicas, metodologias e conhecimentos nem sempre presentes em relatórios contábeis elaborados pelas empresas. O fair value é formado por expectativas futuras de geração de benefícios econômicos, pela capacidade de crescimento e agregação de valor da empresa, e não pelo seu sucesso ou fracasso passado”. (grifei).

53. Na literatura é possível encontrar **diversos métodos** para a avaliação de valor de empresas (comumente chamado de **valuation**), a exemplo do Fluxo de Caixa Descontado, da Avaliação por Múltiplos de Mercado, do Valor Presente Ajustado, do Valor Econômico Adicionado, entre outros.

²⁹ Art. 2º Fica autorizado o Poder Executivo a ceder ao IPREV/DF **até 30% de ações do BRB** para a recomposição dos valores revertidos na forma do art. 1º desta Lei Complementar.

³⁰ Art. 2º, § 7º, da LC nº 920/16: “§ 7º Deve ser contratada **empresa especializada** em precificação de ativos financeiros, bancos de investimento, auditorias, agências de rating ou consultorias com notório conhecimento e experiência na prestação desses serviços.”

³¹ ASSAF NETO, Alexandre. Valuation: métricas de valor & avaliação de empresas. São Paulo: Atlas, 2014.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

54. Em respeito à determinação contida na Lei Complementar nº 920/16, o BRB procedeu à contratação, via pregão eletrônico³², da empresa **Maciel Auditores** – atual Russell Bedford Brasil – para realizar o **valuation** da empresa por meio do método de **Fluxo de Caixa Descontado – FCD**, apontado por Alexandre Póvoa como “o instrumento mais usado”³³ em processos do tipo e reconhecido na prática como um dos métodos que traduz de forma mais apropriada o valor econômico de uma empresa, pois possui grande capacidade de capturar a realidade operacional e a potencialidade de geração de valor da companhia.

55. De acordo com Damodaran³⁴, a avaliação de um ativo pelo Fluxo de Caixa Descontado – FCD parte da premissa de que o valor do ativo é representado pela **soma dos valores presente dos fluxos de caixa previstos para este ativo no tempo**. Ou seja, o método do FCD consiste na **precificação a partir da capacidade de geração de fluxo de caixa** de um negócio e compreende três métodos clássicos: (i) o Modelo de Dividendos Descontados; (ii) a avaliação pelo Fluxo de Caixa Livre para o Acionista e (iii) a avaliação pelo Fluxo de Caixa Livre para a empresa.

56. Em apertada síntese, projeta-se a futura geração de caixa de uma empresa e traz-se esses valores para o tempo presente, utilizando uma taxa de desconto.

57. Examinando o teor do “*Relatório Final do Valuation do Conglomerado BRB realizado pelo Grupo Maciel em 2017*” (fls. 3/123 do e-doc DED9FDEC-c), verifica-se que a empresa especializada atribuiu ao conglomerado do Banco de Brasília – BRB S.A. o **valor de mercado de R\$ 3.217.172.061,84** (três bilhões, duzentos e dezessete milhões, cento e setenta e dois mil reais, sessenta e um reais e oitenta e quatro centavos), a saber:

³² Pregão Eletrônico nº 41/2017. Diário Oficial do Distrito Federal 27.7.2017, Pág. 70. PREGÃO ELETRÔNICO Nº 41/2017. O BRB - BANCO DE BRASÍLIA S.A. torna público o resultado do Pregão Eletrônico nº 041/2017, cujo objeto é a prestação de serviços de avaliação econômico-financeira (valuation) do Conglomerado BRB. Empresa vencedora: MACIEL AUDITORES S/S, CNPJ: 13.098.174/0001-80, pelo valor de R\$ 499.999,99 (quatrocentos e noventa e nove mil, novecentos e noventa e nove reais e noventa e nove centavos).

³³ PÓVOA, Alexandre. Valuation: como precificar ações. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012. Pág. 117.

³⁴ DAMODARAN, Aswath. Avaliação de empresas. 2ª ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

Sessão 17 Resultado da Avaliação – Cenário Base		Grupo MACIEL
Considerando todas as premissas e projeções disponibilizadas pela Administração do Conglomerado BRB e suas Subsidiárias e Controladas e detalhadas ao longo deste Relatório;	VP dos Fluxos de Caixa	908.637.300
	VP Perpetuidade	1.451.483.430
	Valor Operacional Conglomerado BRB	2.360.120.730
Considerando a metodologia anteriormente descrita e debatida com os contratantes do serviço aqui prestado; e	Ativos Não Operacionais 31.12.2016	2.204.574.322
Considerando as Informações Financeiras do Conglomerado BRB e suas Subsidiárias e Controladas, apresentamos a seguir o valor econômico estimado para as ações emitidas.	Passivos Não Operacionais 31.12.2016	(1.347.522.990)
Considerando todas as premissas e metodologias descritas ao longo deste Relatório Final, o valor total das ações de emissão do Conglomerado BRB é de R\$ 3.217.172.061,84 (três bilhões, duzentos e dezessete milhões, cento e setenta e dois mil, sessenta e um reais e oitenta e quatro centavos).	Valor aos Acionistas Conglomerado BRB	3.217.172.062
	Valores em R\$	

Fonte: fl. 91 do e-doc [DED9FDEC-c](#).

58. Desta forma, tendo em vista a existência de **36.304.650** ações do BRB S.A. (*sendo 28.014.650 ações ordinárias (BSL13) e 8.290.000 ações preferenciais (BSL14)*), observa-se, em simples cálculo aritmético, que há **correlação** entre o número de ações registradas, o valor do conglomerado constante do relatório de valuation elaborado pela Maciel Auditores (**R\$ 3.217.172.061,84**) e o valor fixado para cada ação ordinária transferida ao IPREV/DF (**R\$ 88,62**), valor este que, conforme apontado no § 43, encontra-se superado (em muito) pelos valores das ações negociadas na bolsa de valores.

59. Mais do que isso, as Representações e/ou os Pareceres apenas suscitam a **possibilidade** de ter havido conflito de interesses na avaliação de valor das ações do BRB e no seu conseqüente aceite pelo IPREV/DF. Ocorre que os Órgãos Técnicos não apresentaram dados concretos para confirmar a suspeita, tendo, tão somente, registrado a ausência de uma opinião externa independente (**fairness opinion**) e a aceitação das ações pelo Diretor-Presidente – dando cumprimento ao disposto na Lei Complementar nº 920/16 – sem prévia consulta às instâncias deliberativas do IPREV/DF.

60. Com o objetivo de afastar eventuais dúvidas e reforçar a consistência do valor de mercado do Banco de Brasília, o IPREV/DF encaminhou à Corte de Contas **documento confidencial** produzido pelo BB Banco de Investimento S.A.³⁵ – empresa subsidiária do Banco do Brasil S.A. – no qual o valor patrimonial (**equity value**) dos ativos do BRB, por meio da metodologia do Fluxo de Caixa Descontado (a mesma utilizada pela empresa especializada Maciel Auditores), monta em **R\$ 3,2 bilhões de reais**, a saber:

³⁵ Registra-se que o BB Banco de Investimento S.A. responde pelo segmento de investimentos do Banco do Brasil, onde são realizados negócios no mercado de capitais doméstico, com atuação na intermediação e distribuição de títulos e valores mobiliários no mercado primário e secundário, além de investimentos em participações societárias e em fundos de investimentos em participações e da prestação de serviços financeiros. Fonte: <https://www.bb.com.br/docs/pub/inst/dwn/BBBIRellntegrado.pdf>



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e



Fonte: fl. 43 do e-doc D6B90F97-c.

61. Outrossim, o IPREV/DF, por meio do Ofício SEI-GDF n.º 722/2018 (e-doc 1A0ACF1E), apresentado no âmbito do Processo n.º 2.510/16-e, apontou que:

i) em cumprimento à Lei Complementar n.º 932/17, as ações do BRB foram direcionadas para o Fundo Solidário Garantidor – FSG e, atualmente, estão sob a incumbência de um setor especializado da Autarquia;

ii) tem consultado instituições financeiras junto ao mercado de capitais com o objetivo de identificar possíveis operações visando à maximização do valor de mercado da empresa, bem como suas janelas de oportunidade;

iii) em razão de sua participação acionária, o Instituto recebeu R\$ 12,1 milhões de reais a título de distribuição de resultados em 2018;

iv) o IPREV/DF indicou membro do seu Conselho de Administração para compor o Conselho de Administração do BRB, bem como seu Diretor-Presidente para integrar o Conselho Fiscal do banco.

62. De mais a mais, em consulta à página eletrônica da Câmara Legislativa do Distrito Federal, verifica-se que o Poder Legislativo **manteve** em **2019** o **veto** do Exm. Sr. Governador do Distrito Federal ao Projeto de Lei Complementar n.º 118/17, de autoria do então Deputado Distrital WASNY DE ROURE, que previa a substituição na transferência das ações do BRB por imóveis de titularidade do Distrito Federal³⁶. O veto encontra-se em sintonia com a manifestação do Conselho de Administração do IPREV no sentido de que, para o Instituto, era mais vantajoso a manutenção das ações do Banco

³⁶ Disponível em: <http://legislacao.cl.df.gov.br/Legislacao/consultaProposicao-8!118!2017!visualizar.action>



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

do que a sua substituição por imóveis³⁷.

63. Deste modo, em resposta à **terceira** indagação, tendo em vista os elementos constantes dos autos, pode-se concluir pela **regularidade** da metodologia de avaliação adotada para a precificação das ações do BRB transferidas ao Instituto de Previdência dos Servidores do Distrito Federal, bem como observar que os ativos já estão gerando valor ao Instituto, o que afasta eventual prática de ato antieconômico em desfavor do IPREV/DF.

64. Isso posto, acolhem-se as ponderações lançadas pelo Sr. Diretor da DIASP3, com o aval do Sr. Secretário de Fiscalização de Áreas Sociais e Segurança Pública, pela **improcedência** da Representação.

65. Por fim, entende-se adequada a proposta **Parquet** especializado de que o Tribunal autorize a aposição da chancela de **sigilo** nos autos, pois, consoante registrou o BRB, foram juntados documentos confidenciais (estudos financeiros). Assim, cumpre à Corte de Contas manter a reserva do sigilo, na forma do art. 3º, inciso II, da Resolução nº 207/10³⁸.

Ante o exposto, VOTO no sentido de que o Tribunal:

I. tome conhecimento do Ofício BRB DIRCO – 2018/057 (e-doc F8E79A05); dos Ofícios SEI-GDF nº 384/2018–IPREV/PRESI (e-doc 7E90B3C5), nº 431/2018–IPREV/PRESI (e-doc DED9FDEC), nº 572/2018–IPREV/PRESI (e-doc 796A9985) e nº 668/2018–IPREV/PRESI (e-doc D6B90F97).

II. considere, no mérito, improcedentes as Representações apresentadas pelo então Deputado Distrital WASNY DE ROURE (e-doc DAB5C749) e pelo Representante do Ministério Público de Contas, Dr. DEMÓSTENES TRES ALBUQUERQUE (e-doc 689F1437);

III. autorize:

a) a aposição da chancela de sigilo nos autos, na forma

³⁷ Conforme item II da Ata da 69ª Reunião Extraordinária, disponível em: http://www.iprev.df.gov.br/wp-content/uploads/2018/10/ATA_DA_69__REUNIAO_EXTRAORDINARIA0001.pdf

³⁸ Resolução nº 207/10: Dispõe sobre normas e procedimentos aplicáveis aos processos e documentos considerados sigilosos no âmbito do Tribunal de Contas do Distrito Federal.

Art. 3º São passíveis de classificação sigilosa, e sujeitos à confirmação a que se refere o art. 9º, os processos que contenham documentos ou informações cuja divulgação possa ensejar: (...)

II – inobservância ao disposto na Lei Complementar nº 105/01;



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL

GABINETE DO CONSELHEIRO PAIVA MARTINS – A.5/S1

Proc.: 17.853/18-e

da Resolução TCDF nº 207/10;

b) o encaminhamento da decisão que vier a ser proferida ao Iprev/DF, ao BRB, à Câmara Legislativa do Distrito Federal, ao Exm^o. Sr. Governador, ao Representante e ao Ministério Público de Contas do Distrito Federal;

c) o envio dos autos à Secretaria de Fiscalização de Gestão Pública, Infraestrutura e Mobilidade para fins de arquivamento.

Sala das Sessões, 16 de setembro de 2020.

JOSÉ ROBERTO DE PAIVA MARTINS
Conselheiro – Relator

Distribuição antecipada.