

ASSUNTO: Interrupção de prazo de assembleia geral

Processo CVM RJ-2012-14312

Reclamação de investidor

Processo CVM RJ-2012-14317

Senhor Gerente,

Trata-se de pedidos (i) de interrupção do prazo de antecedência de convocação de assembleia geral extraordinária (" Assembleia") de Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobrás ("Eletrobrás") e (ii) de declaração de impedimento de voto de acionistas nessa mesma assembleia. A Assembleia está prevista para realizar-se em 03.12.12, às 9h.

## I. Contexto

2. Em 11.09.2012, foi editada a Medida Provisória nº 579 (" MP 579"), que dispõe, entre outras matérias, sobre as concessões de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica. A MP 579 tem entre suas motivações a redução do custo de energia elétrica para o consumidor brasileiro e a ampliação da competitividade do setor produtivo.
3. A MP 579 permite às concessionárias de serviços de energia titulares de concessões cujos prazos expiram entre 2013 e 2017 que prorroguem, antecipadamente, seus contratos de concessão, contanto que aceitem determinadas regras referentes à indenização de ativos, cálculo do preço de energia e outros aspectos.[\[1\]](#)
4. A MP 579 foi regulamentada pelo Decreto nº 7.805, de 14.09.2012, que previa que os valores das tarifas das usinas hidrelétricas e das receitas permitidas das instalações de transmissão, bem como o valor de indenização dos ativos, seriam divulgados até 01.11.2012.
5. De fato, entre 31.10.2012 e 01.11.2012, foram editadas as Portarias nº 578 e 579 do Ministério das Minas e Energia (" MME"), bem como a Portaria Interministerial nº 580 do MME e do Ministério da Fazenda, que definiram tais valores.
6. Os novos patamares das tarifas situam-se abaixo dos que vinham sendo praticados pela Eletrobrás, resultando em uma perda de receita estimada da ordem de 70%, como reconhecem seus administradores. Além disso, o valor de indenização dos ativos é de aproximadamente 44% do valor pelo qual estavam contabilmente registrados.
7. Como amplamente noticiado, as ações de emissão da Eletrobrás apresentaram expressiva desvalorização nos últimos meses, que tem sido associada à perspectiva de opção pela prorrogação de suas concessões.
8. Em 14.11.2012, o conselho de administração da Eletrobrás convocou a Assembleia, tendo como um dos itens da pauta a deliberação sobre a prorrogação de concessões nos termos da MP 579. A Assembleia está prevista para realizar-se em 03.04.2012 e a data limite para assinatura dos aditivos contratuais é 04.12.2012.

## II. Proposta dos administradores da Eletrobrás

9. A proposta da administração disponibilizada aos acionistas contém uma nota técnica da diretoria executiva (" Nota Técnica") com base nas quais esse órgão recomenda a aprovação da prorrogação das concessões. A respeito das informações da Nota Técnica, cabe destacar:
  - a. a MP 579 atinge 47,4% dos ativos de geração e 92,1% dos ativos de transmissão das empresas do denominado Sistema Eletrobrás;
  - b. o valor contábil dos ativos a serem indenizados é de R\$31.817 milhões, enquanto o montante das indenizações alcança R\$14.030 milhões;
  - c. segundo esclarecimentos quando da apresentação da metodologia de cálculo da indenização pelo MME e pela ANEEL, ainda não teria sido considerados investimentos em reformas, melhoramentos e ampliações das instalações existentes, o que ensejaria um pleito específico da Eletrobrás no próximo ciclo de revisão tarifária;
  - d. a diferença entre o valor contábil e o valor de indenização, equivalente a R\$17.787 milhões, seria reconhecida como perda de ativo, na forma de provisão – em caso de prorrogação, "o registro efetivo na forma de perda se dará logo após a aprovação da lei de regulamentação" e, no caso de não prorrogação, "o mesmo efeito será imputado ao resultado de 2012, também na forma de provisão para perdas de ativo";
  - e. as receitas da Eletrobrás seriam reduzidas de R\$12.435,3 bilhões por ano para R\$3.732,9 bilhões por ano; e
  - f. calculados os valores presentes líquidos das opções de prorrogar e não prorrogar as concessões, a prorrogação teria se mostrado financeiramente mais vantajosa, pois seu valor presente líquido excederia em cerca de R\$1.755,7 milhões o da não prorrogação.
10. Especificamente a respeito desse cálculo de valores presentes líquidos, cumpre registrar algumas informações:
  - a. entre as premissas adotadas está a de que a MP 579 não distingue entre a opção pela renovação ou encerramento do contrato para fins de indenização, logo a indenização no cenário de não prorrogação também foi calculada segundo os critérios dessa medida provisória;
  - b. também está entre as premissas uma "significativa melhora operacional do Sistema Eletrobrás", que não foi quantificada nem detalhada; e
  - c. não foram fornecidas ou as taxas de desconto utilizadas [\[2\]](#).

## III. Pedidos

11. O acionista Eduardo Duvivier Neto solicitou à CVM a interrupção do curso do prazo de antecedência da Assembleia e a declaração de que a

União Federal ("União") e acionistas vinculados, não identificados em seu pedido, estão impedidos de votar em tal Assembleia.

12. Paralelamente, um conjunto de fundos de investimento geridos por Skagen AS solicitou à CVM que reconhecesse o conflito de interesses da União, da Caixa Econômica Federal, do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, de BNDES Participações S.A., do Fundo Nacional de Desenvolvimento e do Fundo Garantidor de Habitação com relação à deliberação de prorrogação das concessões, impedindo que tais acionistas votem sobre essa matéria.
13. Além de pedidos parcialmente coincidentes, as manifestações de Eduardo Duvivier Neto e Skagen AS ("Requerentes") têm fundamentos que, embora não sejam idênticos, são similares, razão pela qual, por facilidade de referência, serão tratados indistintamente, a menos quando de outro modo indicado ("Pedidos").

#### *Indenização das reformas, melhoramentos e ampliações de instalações*

14. Os Requerentes chamam atenção para o trecho da Nota Técnica que afirma que os valores de indenização definidos pelas portarias relacionadas à MP 579 ainda não considera investimentos em reformas, melhoramentos e ampliações de instalações e que a Eletrobrás fará um levantamento dos valores envolvidos com vistas a um pleito futuro de ajuste de indenizações no próximo ciclo de revisão tarifária.
15. Os Requerentes entendem que os acionistas estão impossibilitados de formar seu juízo a respeito desse ponto, tendo em vista a ausência de informações como (i) se há um direito de obter tal indenização por meio da tarifa ou se há apenas uma pretensão de negociação com o poder concedente e (ii) expectativa do tempo necessário para o eventual reajuste de tarifa e taxa de remuneração do valor não pago durante esse período.

#### *Indenização dos bens reversíveis*

16. Os Requerentes reputam falsa, ou ao menos incompleta, a informação de que seria necessário reconhecimento de perda de ativo na hipótese de não prorrogação das concessões. Segundo alegam, a MP 579 e o Decreto 7.805 não se aplicam aos contratos de concessão não renovados, os quais continuariam sujeitos à legislação anterior, inclusive ao art. 36 da Lei 8.987/95, que trata da hipótese de indenização de alguns desses ativos.
17. Nesse sentido, o valor previsto em lei e no contrato de concessão para indenização em caso de reversão de investimentos ao fim da concessão seria aquele registrado contabilmente pela Eletrobrás. A Eletrobrás só deveria reconhecer perda de ativo se aceitasse a prorrogação nos termos da MP 579 – pois isso implica renúncia a direitos preexistentes – ou se tivesse havido erro de escrituração no passado, o que não foi cogitado pelos administradores.
18. Mesmo que a administração da Eletrobrás tenha interpretado a MP 579 como se alterasse as regras de cálculo da indenização de bens reversíveis também para os casos de não renovação das concessões, ainda assim não seria necessário reconhecer a perda de ativo.
19. Isso porque, nesse caso, até para questão de coerência com os vários elementos que embasam o registro contábil no valor de R\$32 bilhões, a administração deveria considerar a MP 579 ilegal, sujeita à impugnação judicial. E, nos termos do manual de contabilidade do setor elétrico, tal disputa jurídica só deveria levar à constituição de provisão se o desfecho negativo fosse considerado provável, o que não é o caso, dado que o valor contábil das indenizações já foi objeto de parecer jurídico de consultor independente, auditoria externa e voto favorável da própria União, que é devedora da indenização.

#### *Cálculo dos valores presentes líquidos*

20. Os Requerentes apontam dois problemas com o cálculo dos valores líquidos das opções de prorrogar e de não prorrogar as concessões.
21. O primeiro é que ele se baseia na premissa de que, mesmo na hipótese de não prorrogação, as indenizações de bens reversíveis vinculados às concessões seriam calculadas com base na MP 579 e normas infralegais relacionadas, o que não seria verdadeiro, por razões já relatadas acima. Desconsiderar essa premissa já inverteria as conclusões da Nota Técnica.
22. O segundo é que não foi informada a taxa de desconto utilizada nos cálculos, o que seria imprescindível para compreensão e verificação da exatidão da comparação efetuada.

#### *Melhoria da eficiência operacional*

23. Os Requerentes apontam falta de informações com relação à significativa melhoria operacional da Eletrobrás, que foi tomada como uma das premissas básicas no cálculo dos valores presentes líquidos das opções e considerada essencial para preservação da competitividade da companhia.
24. Fazendo referência a notas técnicas específicas produzidas por sociedades do Grupo Eletrobrás, os Requerentes identificaram algumas medidas que estariam sendo cogitadas, todas centradas numa drástica redução de pessoal, considerada implausível, e cuja forma de implementação e consequências esperadas não teriam sido divulgadas.
25. Ademais, com base em declarações veiculadas na imprensa atribuídas ao diretor presidente da Eletrobrás, e em resposta a pedido de esclarecimento formulado pela BM&FBovespa, os Requerentes indicam que a Eletrobrás já possui em andamento estudos de mudanças administrativas e societárias.

#### *Outras omissões de informações*

26. A Nota Técnica se refere a um parecer jurídico que não foi disponibilizado em conjunto com a proposta e cuja relevância os Requerentes entendem inquestionável, já que presumivelmente tal documento contém análise dos riscos regulatórios relacionados à prorrogação das concessões.
27. A Nota Técnica também faz menção à necessidade de aquisição de energia no mercado de 2013 a 2015 para lastrear contratos com consumidores livres firmados com usinas afetadas pela MP 579. Todavia, os Requerentes entendem necessários esclarecimentos sobre a frequência, a quantidade de energia que será necessária adquirir, ao preço ao que serão realizadas tais aquisições e à possibilidade de quebra de contratos caso tais aquisições não sejam possíveis.
28. Por fim, os Requerentes destacam que MP 579 ainda é passível de alteração ou de rejeição no trâmite até sua conversão em lei, circunstância que traz riscos adicionais para a deliberação que os acionistas estão sendo chamados a decidir, sobre os quais a Nota Técnica teria sido omissa.

#### *Conflito de interesses*

29. Tendo em vista que a prorrogação das concessões pela Eletrobrás implica a renúncia a indenização no valor próximo a R\$17,787 bilhões, que seriam pagos pela União, os Requerentes enxergam um conflito de interesses da União em relação à matéria.
30. Nesse sentido, e tendo em vista o entendimento recente da CVM sobre o tema, sobretudo no Processo CVM RJ-2009-13179, tal acionista encontrar-se-ia em situação de impedimento de voto, que os Requerentes pedem que a CVM reconheça.
31. Um fundamento adicional apontado nos Pedidos para o impedimento de voto da União é o fato de que ela própria votou pela aprovação das demonstrações financeiras da Eletrobrás relativas ao exercício social findo em 31.12.2011, nas quais a indenização a ser paga pela reversão dos bens afetados às concessões do Grupo Eletrobrás estavam contabilizadas por R\$31,817 bilhões.
32. Desse modo, se a União adotasse nesse momento um posicionamento frontalmente contrário na Assembleia, contrariando expectativas que ela incutiu nos acionistas minoritários, estaria violando a boa-fé objetiva que deve presidir as relações jurídicas em geral, inclusive as de caráter societário, bem como os princípios da razoabilidade e da segurança jurídica.
33. Em seguida, os Requerentes se antecipam ao possível contra-argumento de que a renovação das concessões se justifica sob a ótica da supremacia do interesse público, especialmente tendo em vista que a Eletrobrás é uma sociedade de economia mista, que pode ser orientada à consecução do fim público.
34. Para isso, os Requerentes procuram demarcar uma distinção entre interesse público primário, ou seja, valores como justiça, segurança e bem-estar social, e o interesse público secundário, ou seja, o interesse da pessoa jurídica de direito público que seja parte em determinada relação jurídica.
35. No caso em análise, o conflito envolveria um interesse secundário, da União, e não um interesse primário. E ainda que se tratasse de um interesse primário – seguem os Requerentes –, sua tutela não poderia importar no sacrifício do direito essencial dos acionistas em ver preservado o patrimônio social da Eletrobrás na expressiva quantia de R\$17 bilhões. Isto estaria em desacordo com o postulado da proporcionalidade que deve reger a harmonização entre interesses públicos e privados.
36. Por fim, argumentam que o interesse público que justificou a criação da Eletrobrás, conforme declarado no art. 2º da Lei nº 3.890-A/61, é a realização de estudos, projetos, construção e operação de usinas produtoras e linhas de transmissão e distribuição de energia elétrica, bem como a celebração dos atos de comércio decorrentes dessas atividades.
37. Portanto, o interesse público que ensejou a criação da Eletrobrás estaria colidindo com os fundamentos indicados na MP 579.

### **III. Manifestação da Eletrobrás**

38. A Eletrobrás foi notificada para se manifestar sobre os Pedidos em 48 horas, como exigido pelo art. 2º, §3º, da Instrução CVM nº 372/02. Sua resposta foi recebida em 29.11.2012, e as alegações nela contidas estão sintetizadas a seguir.

#### *Data limite para assinatura dos contratos*

39. Os administradores enfatizam que em 04.12.2012 expira-se o prazo para assinatura dos aditivos das prorrogações de suas concessões, de modo que o adiamento da Assembleia impediria a Eletrobrás e suas controladas de obter tais prorrogações.

#### *Valores de indenização*

40. A administração da Eletrobrás reputa falaciosa a alegação de que, não havendo a prorrogação das concessões, os valores das indenizações deveriam ser diferentes dos calculados segundo a MP 579 e normas infralegais.
41. Em seu entendimento, os critérios da MP 579 aplicam-se de modo uniforme aos ativos que tenham sido alcançados pelas prorrogações contratuais e aqueles que venham a ser objeto de novas licitações. Como principal fundamento nesse sentido, a administração remete ao art. 8º, §2º, da referida norma.
42. Portanto, estaria correto o uso dessa premissa em ambos os cenários elaborados para fins de comparação entre a opção de prorrogação e não prorrogação.
43. Quanto à diferença entre os valores contabilizados e os apurados pelo poder concedente, a administração destaca que, antes da MP 579, havia previsão legal de indenização dos ativos, mas não havia critérios determinados para cálculo do montante a ser indenizado.
44. Nesse cenário, para que fosse possível a elaboração de demonstrações financeiras, a Eletrobrás teria buscado uma forma de lhes atribuir valor, e a forma encontrada foi usar o valor residual contábil, que tinha respaldo do manual de contabilização da ANEEL e de pareceres específicos elaborados. As notas explicativas às demonstrações financeiras deixavam claro, no entanto, que havia incertezas a esse ponto e que os valores contabilizados eram frutos de estimativas que poderiam precisar de ajustes.
45. A MP 579 teria então suprido uma lacuna legal existente. Não seria correto falar em violação de direitos preexistentes, pois a rigor teria havido uma maior especificação de pontos que não haviam sido tratados anteriormente.
46. Ainda que fosse o caso de questioná-la judicialmente, como sugerem os Requerentes, a administração da Eletrobrás pontua que isso não evitaria o impacto imediato da medida relativo à reversão de valores de ativos não reconhecidos pelo poder concedente. Restaria aguardar o desfecho da ação judicial, com desfecho desconhecido.

#### *Divulgação de taxas de desconto*

47. Segundo os administradores, as taxas de desconto utilizadas para cálculo dos valores presentes líquidos indicados na Nota Técnica constam de documentos publicamente disponibilizadas pelas controladas da Eletrobras, oscilando entre 4,35% e 7,51%. Portanto, não teria havido omissão de informações apontada pelos Requerentes.

#### *Indenizações referentes a melhorias e ampliações*

48. Com relação às indenizações por melhorias e ampliações de instalações existentes, os administradores entendem que há amparo legal para essa expectativa no art. 36 da Lei 8.987/95, que estaria em linha com a MP 579. Além disso, declarações públicas do presidente da Empresa de Pesquisa Energética – EPE sinalizariam nesse mesmo sentido.
49. Nada obstante, por não haver ainda definição de valores nem de seu fluxo de recebimento, os administradores não incluíram tais montantes na produção dos cenários que produziram a conclusão favorável à prorrogação das concessões.

#### *Ajustes para melhorias operacionais*

50. A alegação de que faltaram informações a respeito de planos de ajustes operacionais está equivocada, segundo os administradores da Eletrobrás.
51. Isso porque tais ajustes constam das notas técnicas elaboradas pelas controladas da Eletrobrás, cada uma delas detalhando seu plano de ajuste. No entanto, o aprofundamento de tais medidas foi considerado parte do planejamento estratégico inerente à gestão das companhias envolvidas, sendo a preservação das competências societárias essencial para garantir a execução das medidas necessárias.

#### *Conflito de interesses*

52. A administração da Eletrobrás não enxerga conflito de interesses da União com relação à deliberação sobre prorrogação das concessões, e tece uma série de razões a esse respeito, a seguir sintetizadas:
- a. a caracterização de impedimento de voto por benefício particular pressupõe uma vantagem exclusiva para a União, que não existe, já que os efeitos da deliberação sobre a prorrogação dos contratos de concessão atingirão a União da mesma forma que os demais acionistas;
  - b. nesse sentido, os aditivos a serem celebrados decorrem de instrumento padrão, com conteúdo determinado por atos normativos, que concedem tratamento uniforme a todas as concessionárias, afastando assim a possibilidade de tratamento diferenciado na relação entre Eletrobrás e União;
  - c. a caracterização de impedimento de voto por interesses conflitantes pressupõe um interesse extrassocial contraposto ao interesse social de tal modo que a prevalência de um implique sacrifício do outro;
  - d. é não só um direito do acionista controlador, mas também um dever seu, exercer o poder de controle para orientar o funcionamento da companhia, não se devendo confundir isso com hipóteses de benefício particular, conflito de interesse ou abuso de poder de controle;
  - e. a Eletrobrás é uma sociedade de economia mista e, como tal uma instituição híbrida regida por normas de direito privado, mas que deve atender um interesse público, em linha com o que prevê o art. 238 da Lei 6.404/76;
  - f. o caso não envolve interesse público secundário da União, mas sim o interesse público primário relacionado ao serviço público prestado pelas concessionárias de energia elétrica do Sistema Eletrobrás;
  - g. a natureza híbrida da Eletrobrás e a possibilidade de visar a interesses divergentes dos interesses dos investidores foi reforçada por meio de alerta nos fatores de risco integrantes do formulário de referência;
  - h. desse modo, a nenhum acionista cabe alegar que o voto da União no sentido de perseguir um interesse público primário implica conflito de interesses;
  - i. do contrário, a própria existência da sociedade de economia mista estaria esvaziada e lhe faltaria razão de subsistir; e
  - j. negar o direito de voto à União na Assembleia implicaria transferir a minoritários privados a decisão sobre o futuro do Sistema Eletrobrás, em razão da relevância dos ativos impactados.

#### *Outras considerações*

53. A administração da Eletrobrás destaca que a desvalorização mais intensa das ações de sua emissão, em comparação com outras companhias do setor, deve-se ao fato de ela ser a mais impactada pelas mudanças trazidas pela MP 579, já que envolvem aproximadamente 89% de seus ativos de transmissão e 50% dos ativos de geração.
54. Por isso mesmo, a questão do marco regulatório sobre tais concessões foram objeto de divulgações referentes a fatores de risco.
55. A administração também chama atenção para o fato de que várias companhias manifestaram interesse na prorrogação de concessões, na forma prevista no Decreto nº 7.805, tendo algumas já as aprovado em assembleia geral e espera-se que outras venham a fazê-lo até o dia 04.04.2012.
56. Finalmente, quanto ao fato de os aditivos estarem fundamentados em medida provisória, passível de alteração durante o processo legislativo, os administradores alegam que isso não lhes acarreta um dever de inércia.
57. Ao contrário, como a medida provisória é editada com presunção de legitimidade e destinada a produzir efeitos concretos, é fundamental agir para impedir o perecimento do direito à prorrogação das concessões.
58. Quanto à alegada insegurança que a medida provisória traria, os administradores contra-argumentam que a MP 579 na verdade atendeu um anseio das companhias do setor ao afastar a possibilidade de que as concessões não pudessem ser renovadas, o que inclusive era um fator de risco mencionado pela Eletrobrás em seu formulário de referência.

#### **IV. Análise**

##### *Tempestividade*

59. Inicialmente, registre-se que o pedido de interrupção da Assembleia é intempestivo. Ele foi apresentado em 27.11.2012, portanto a 4 dias úteis da Assembleia, e o art. 2º, §2º, da Instrução CVM nº 372/02, exige antecedência mínima de 8 dias úteis.
60. No entanto, tendo em vista a existência de precedentes em que, quando possível a emissão de posicionamento da CVM sobre a questão de fundo, o colegiado deliberou conhecer do pedido, [\[3\]](#) a SEP procurou concluir a análise de tal pedido independentemente da questão da tempestividade.
61. Frise-se, porém, que o edital da assembleia foi divulgado em 14.11.2012, logo os requerente tiveram 13 dias para elaborar seu pedido, a Eletrobrás teve o prazo de 48 horas para contestá-lo, e a SEP menos de 24 horas para analisar o conjunto de manifestações e, a partir de então, formar seu juízo quanto à questão em análise.

##### *Reenquadramento do pedido de interrupção*

62. O pedido de interrupção do curso do prazo de antecedência de convocação de assembleia geral está fundamentado no art. 124, §5º, II, da Lei 6.404/76.

63. A redação do inciso II remete a ilegalidades da proposta, o que não é o caso. A rigor, a proposta em si – aderir ou rejeitar a prorrogação das concessões – não suscita dúvidas quanto à sua legalidade. Parece ter sido a intenção dos Requerentes discutir a legalidade do eventual voto de alguns acionistas com relação a tais propostas. Embora essa finalidade não se enquadre exatamente no dispositivo legal citado, a presente análise passará por essa questão, tendo em vista a existência de precedentes em sentido similar<sup>[4]</sup>.
64. Na verdade, o pedido de interrupção se baseia em alegações de omissões, inconsistências e incompletudes das informações disponibilizadas aos acionistas, questões que, quando acolhidas, têm ensejado o aumento do prazo com base no art. 124, §5º, I, da Lei 6.404/76. <sup>[5]</sup> Para melhor aproveitamento do pedido, ele será analisado à luz desse dispositivo.

*Prazo final para assinatura dos aditivos*

65. O prazo final para assinatura dos ativos que prorrogam as concessões é 04.12.2012, dia seguinte à data prevista para realização da Assembleia.
66. Assim, um eventual aumento do prazo de antecedência de convocação da Assembleia teria consequências incertas e, em qualquer cenário, indesejáveis. Ou os administradores decidiriam a questão isoladamente, privando os acionistas da oportunidade de discutir e deliberar sobre um tema relevante para a Eletrobrás; ou, como os administradores alegam, eles ficariam impossibilitados de efetuar a prorrogação, o que significaria uma rejeição da matéria por via oblíqua.
67. Portanto, ainda que constatadas algumas deficiências pontuais nas informações que integram a proposta encaminhada aos acionistas, como comentado abaixo, o aumento do prazo de antecedência da convocação da Assembleia não se justificaria.

*Deficiências pontuais de informação*

68. Os Requerentes alegam que há omissões e incertezas sobre vários pontos da proposta dos administradores aos acionistas.
69. Alguns desses pontos foram contestados na resposta dos administradores da Eletrobrás, como a questão das taxas de desconto utilizadas para o cálculo dos valores presentes líquidos das opções de prorrogar e de não prorrogar as concessões. De fato, as controladas da Eletrobrás divulgaram vários dados que embasaram o cálculo de tais valores, permitindo um nível razoável de informação pelos participantes do mercado.
70. Em relação a outros pontos abordados pelos Requerentes, é plausível que nem os próprios administradores disponham de tais informações com o grau de detalhes e certeza de que os acionistas se ressentem. Naturalmente, não se pode esperar dos administradores que transmitam aos acionistas informações que não possuem.
71. Nesse sentido, note-se, por exemplo, que, ao endereçar as várias questões sobre a melhoria de eficiência operacional esperada, os administradores remetem a iniciativas que estariam sendo adotadas nas controladas da Eletrobrás, iniciativas essas que foram divulgadas nas notas técnicas dessas controladas e que já eram de conhecimento dos Requerentes.
72. Percebe-se que o que os Requerentes gostariam de obter eram maiores esclarecimentos sobre essas iniciativas, mas não há elementos para inferir que os administradores possuam informações adicionais a esse respeito que sejam relevantes para o exercício do direito de voto e que tenham sido omitidas.
73. Do mesmo modo, a respeito da expectativa de indenizações das reformas, melhoramentos e ampliações de instalações, os administradores se baseiam em suas interpretações da legislação aplicável e em declarações públicas de representantes de instituições como a Empresa de Pesquisa Energética – EPE. Os Requerentes deixam claro que prefeririam referências mais objetivas e seguras, mas, novamente, não se pode dizer que os administradores da Eletrobrás possuem mais informações do que divulgaram.
74. A mesma lógica se aplica ainda às aquisições de energia em mercado para lastrear contratos firmados com consumidores livres: nada indica que haja informações que deveriam ser divulgadas pelos administradores e que foram omitidas.
75. A falta dessas informações, a princípio, não seria capaz de justificar o aumento do prazo de antecedência de convocação da Assembleia. Ao contrário, a quantidade limitada de informações disponíveis, inclusive para a própria administração, é parte das dificuldades que permeiam a decisão com a qual a Eletrobrás está confrontada.
76. Um ponto sensível com relação a uma possível omissão de informações diz respeito à divulgação da possível dúvida sobre o valor da indenização de bens reversíveis não depreciados ou amortizados.
77. Os Requerentes entendem que, não havendo prorrogação das concessões, a Eletrobrás preserva o direito de pleitear uma indenização por valores maiores do que os calculados segundo a MP 579 e normas relacionadas.
78. Já a administração da Eletrobrás sustenta de forma bastante confiante que tal montante seria calculado segundo os parâmetros definidos pela MP 579 e por normas infralegais, independentemente da opção da Eletrobrás de prorrogar ou não as concessões.
79. Caso haja dúvidas razoáveis a esse respeito, a SEP entende que essa incerteza, por si só, independentemente da convicção da administração, é um dado que deve ser divulgado aos acionistas para que eles possam levá-lo em consideração ao ponderarem as consequências de seus votos.
80. Note-se que a proposta faz menção a parecer jurídico, que poderia contribuir para o esclarecimento da questão, mas que não foi divulgado.
81. Por outro lado, isso não significa que os administradores precisem divulgar esclarecimentos a todo tipo de dúvida suscitada por quaisquer acionistas, daí porque se mencionou acima que a dúvida deve ser razoável.
82. Esse tipo de avaliação compete primordialmente aos administradores, que estão em melhores condições de julgar que elementos são efetivamente importantes para a formação do convencimento dos acionistas e quais tenderão a causar mais desinformação. Por isso, nesse momento, e tendo em vista a complexidade da matéria, não há como assumir que os administradores da Eletrobrás omitiram informações relevantes para o direito de voto.
83. Adicionalmente, outros pontos na forma como a matéria foi encaminhada à Assembleia podem ter dificultado a formação da convicção dos acionistas quanto à matéria a ser deliberada.
84. Na ata da reunião do conselho de administração realizada em 13.11.2012, que decidiu por convocar a Assembleia para deliberar pela prorrogação ou não das concessões, não consta a manifestação clara do conselho de administração sobre a matéria, mas apenas quanto à convocação do conclave.<sup>[6]</sup>
85. Na proposta da administração à Assembleia, divulgada em 16.11.2012, igualmente, também não consta o posicionamento do conselho de

administração sobre a matéria. Pelo contrário, a proposta ainda deixa mais dúvidas quanto à posição do órgão ao remeter o assunto à Nota Técnica elaborada pela diretoria executiva, sem emitir juízo de valor expresso sobre ela e dispor:

A Eletrobrás submete à deliberação dos seus acionistas a eleição de novo membro do conselho de administração representante dos acionistas minoritários e a *prorrogação ou manutenção* dos contratos de concessão acima relacionados.

86. Nesse sentido, o art. 142, VI, da Lei 6.404/76 estabelece que ao conselho de administração compete se manifestar previamente sobre atos e contratos, quando o estatuto social assim o exigir. Por sua vez, o estatuto social da Eletrobrás estabelece:
- a. em seu art. 25, IV, que, "além das hipóteses de deliberação de competência do Conselho de Administração, por força de disposição legal, compete-lhe manifestar-se sobre atos e aprovar contratos que envolvam recursos financeiros cujo valor seja superior a 0,02% do patrimônio líquido da sociedade";
  - b. em seu art. 25, XX, que compete ao conselho de administração "decidir a respeito de assuntos de relevância para a vida da Eletrobrás";
87. Diante disso, a conduta dos conselheiros de administração continuará a ser apurada por esta Superintendência, porém no rito ordinário que a questão requer.
- Conflito de interesses*
88. O art. 238 da Lei 6.404/76 prevê que:
- Art. 238. A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (arts. 116 e 117), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou sua criação.
89. Como se percebe, o dispositivo, ao mesmo tempo em que reitera as responsabilidades do controlador, ressalva a possibilidade de orientação da companhia à consecução do interesse público, dando a entender que esses interesses precisam ser equilibrados.
90. A forma que alguns juristas encontraram para fazer esse equilíbrio foi decompor o interesse público em duas dimensões, uma mais ampla e mais próxima aos valores que justificam a existência do Estado, e outra mais restrita, mais diretamente associada aos interesses das pessoas jurídicas de direito público que representam o Estado. Apenas os interesses públicos na primeira acepção poderiam justificar a relativização dos interesses dos demais acionistas.[\[7\]](#)
91. Quando, paralelamente à consecução de um fim público nesse sentido amplo, há benefícios laterais que tocam ao controlador da sociedade de economia mista, pode-se estar diante de conflitos de interesses sujeitos ao tratamento que a Lei 6.404/76 usualmente dispensa a essa hipótese.
92. Como os precedentes da CVM afirmam, o conflito de interesses é verificado *a priori*, independentemente da verificação dos efeitos do voto, mas o conflito em si só se configura quando os interesses contrapostos são significativos a ponto de comprometer o julgamento do acionista.[\[8\]](#)
93. Da forma como os Requerentes apresentaram a questão, parecia haver um conflito muito claro, na medida em que a aprovação das prorrogações implicaria a renúncia de R\$17,787 bilhões, que poderiam ser obtidos caso as concessões não fossem renovadas.
94. Contudo, não há, ou pelo menos não é tão clara, a relação de causalidade entre a prorrogação das concessões e o valor da indenização. O texto da MP 579 não permite essa inferência e, para a administração da Eletrobrás, não há sequer dúvida de que o valor da indenização foi determinado pela medida provisória e demais normas infralegais de modo independente da opção de prorrogar as concessões.
95. Se é verdade que o valor das indenizações foi definido pela MP 579 e sua regulamentação, o voto da União na Assembleia será incapaz de alterá-lo, não havendo que se cogitar em conflito de interesses por esse motivo.
96. Poder-se-ia argumentar, como de fato se argumentou, que a prorrogação das concessões obstará que a Eletrobrás viesse a futuramente demandar em juízo da União uma indenização por valor maior, o que já bastaria para demonstrar o conflito de interesses.
97. Contudo, a relevância dessa renúncia à possibilidade de litigar também depende da plausibilidade do direito pelo qual se quer litigar. Se a possibilidade de obtenção de indenização superior a R\$14 bilhões for – como sugere a administração da Eletrobrás – inexistente, a importância da renúncia ao direito de demandar tal valor também o será.[\[9\]](#)
98. Desse modo, a análise quanto a um eventual impedimento de voto da União demandaria uma análise mais aprofundada, impossível de ser feita no âmbito de um processo sumário como o de interrupção de assembleia.
99. Nesse momento, portanto, resta à própria União e aos acionistas eventualmente a ela vinculados avaliar se estão em situação de conflito de interesses com relação à renovação das concessões da Eletrobrás e às consequências dessa decisão sobre o valor das indenizações, devendo, se for o caso, absterem-se de exercer seu direito de voto na Assembleia.[\[10\]](#)
100. A SEP continuará acompanhando os fatos e, posteriormente, de posse de mais elementos poderá formar seu juízo conclusivo quanto à matéria.

## V. Conclusão

101. Diante do exposto, sugere-se:
- a. encaminhar o processo à Superintendência Geral, para posterior envio ao Colegiado, nos termos da Instrução CVM nº 372/02; e
  - b. propor ao colegiado não interromper o curso do prazo de antecedência da convocação da Assembleia.

Atenciosamente,

Raphael A. Gomes dos Santos de Souza

Inspetor

De acordo, em 30/11/12.

À SEP,

Marco antonio Papera monteiro

Gerente de Acompanhamentos de Empresas 3

De acordo, em 30/11/12.

**À SGE,**

Claudia de Oliveira Hasler

Superintendente de Relações com Empresas

Em Exercício

[1] De acordo com a MP 579, os aditivos de prorrogação das concessões conterão cláusulas de renúncia a eventuais direitos preexistentes que contrariem as demais normas da referida medida provisória.

[2] Embora não tenham constado da proposta da Eletrobrás, tais dados constaram em notas técnicas específicas elaboradas por suas controladas, como veio a ser posteriormente esclarecido pela companhia em sua resposta.

[3] Dentre outros, processo CVM RJ 2011-11006, decidido em reunião do colegiado de 03.10.2011.

[4] Dentre outros, processo CVM RJ 2011-11006, decidido em reunião do colegiado de 03.10.2011.

[5] Dentre outros, processo CVM RJ 2012-3718, decidido em reunião do colegiado de 09.04.2012.

[6] Trecho da ata: DECISÃO: Convocação de Assembleia Geral Extraordinária (sic) para deliberar sobre os seguintes assuntos: I) Eleição de membro do Conselho de Administração representante dos acionistas minoritários, pessoas físicas e jurídicas de direito privado, nos termos do Inciso III, artigo 17, do Estatuto Social da Empresa, para cumprir o restante do mandato de José Luiz Alqueres, eleito na 52ª Assembléia Geral Ordinária, realizada em 18.05.2012, que renunciou; e II) Prorrogação dos Contratos de Concessão n°s 062/2001 - ANEEL e 004/2004 - ANEEL (Eletrobras Furnas); n°s 058/2001 - ANEEL e 02/2012 - ANEEL (Eletrobras Eletronorte); n°s 061/2001 - ANEEL e 006/2004 - ANEEL (Eletrobras Chesf); e n° 057/2001 - ANEEL (Eletrobras Eletrosul), nos termos da Medida Provisória n° 579, de 11.09.2012, do Decreto n° 7.805, de 14.09.2012, das Portarias n°s 578/MME, de 31.10.2012, Portaria MME n° 579, de 31.10.2012 e Portaria Interministerial n° 580/MME/MF, de 01.11.2012.

[7] Carvalho, Modesto (2009). Comentários à lei de sociedades anônimas: Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, com as modificações da Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007 (4ª. ed, vol. 4). São Paulo: Saraiva.

[8] Nesse sentido, dentre outros processo CVM RJ-2009-13179, de 09.09.2010.

[9] Cabe ressaltar, contudo, que a questão da indenização não é o único aspecto que pode caracterizar eventual conflito de interesses na deliberação a respeito da prorrogação das concessões. Outros pontos podem ser objeto de análise no futuro.

[10] Nesse sentido, v. voto da então presidente Maria Helena Santana no processo CVM RJ-2009-13179, de 09.09.2010.