

**PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**  
**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ 2013/6635**

**RELATÓRIO**

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada pela **União Federal**, na qualidade de acionista controladora da Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobras, nos autos do Termo de Acusação CVM nº RJ 2013/6635 instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP. (Termo de Acusação às fls. 813 a 834)

**FATOS**

2. A Eletrobras é uma companhia aberta e sociedade de economia mista que atua nos setores de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica, sendo essa atividade explorada mediante concessões do poder público. (parágrafos 3º e 7º do Termo de Acusação)

3. Algumas concessões outorgadas antes da Lei 8.987/95 foram, nos termos de seu art. 42, consideradas válidas pelo prazo fixado no contrato de concessão e, posteriormente, a Lei 9.074 facultou a renovação dessas concessões por até 20 anos. Em decorrência disso, havia um número significativo de concessões que venceria até o ano de 2017, sem que existissem normas dispendo sobre a sua renovação. (parágrafo 10 do Termo de Acusação)

4. A existência de incertezas e polêmicas relacionadas ao vencimento das concessões, sobretudo a respeito da indenização que seria devida aos concessionários ao fim da concessão, era motivo de discussões e comentários por agentes de mercado e profissionais do setor. (parágrafos 12 e 13 do Termo de Acusação)

5. Os arts. 35 e 36 da Lei 8.987 previam que, no término do contrato de concessão, os bens, direitos e privilégios transferidos ao concessionário reverteriam ao poder concedente mediante indenização dos investimentos ainda não depreciados ou amortizados realizados com a finalidade de garantir a continuidade do serviço prestado, mas não deixavam claro como seria calculada a indenização. A Eletrobras, a exemplo de outras companhias do setor, vinha depreciando e amortizando ativos de concessão com base nas taxas que constam no manual de contabilidade do setor elétrico aprovado pela ANEEL e entendia que a indenização corresponderia ao saldo contábil remanescente. (parágrafos 14 e 15 do Termo de Acusação)

6. Cabe destacar que a União Federal, devedora eventual da indenização, sempre aprovou em assembleia as demonstrações financeiras em que a posição da administração era colocada expressamente. (parágrafo 16 do Termo de Acusação)

7. Ocorre que, em 11.09.12, foi editada a Medida Provisória nº 579 dispendo sobre a renovação das concessões que venceriam até 2017 em que se pretendia promover a redução do custo de energia elétrica para o consumidor e a ampliação da competitividade do setor produtivo. Com isso, as novas tarifas causariam, conforme proposta dos administradores à assembleia, a redução de 70% das receitas da Companhia provenientes das atividades de Geração e Transmissão de Energia Elétrica. (parágrafos 17 a 21 do Termo de Acusação)

8. Em relação à indenização dos investimentos em bens reversíveis ainda não amortizados ou depreciados, a MP 579 utilizaria como base o valor novo de reposição – VNR. Ao serem divulgados os valores da indenização, verificou-se que a diferença entre os valores reconhecidos contabilmente pela Eletrobras, que a própria administração entendia que serviriam de base para tal indenização, e os da MP, era superior a R\$ 17 bilhões, segundo proposta da administração à assembleia. (parágrafos 22 a 25 do Termo de Acusação)

9. Dois dias antes da assembleia em que o conselho de administração recomendava a aprovação da renovação antecipada das concessões, com base em nota técnica elaborada pela diretoria, por considerá-la mais vantajosa, foi editada a MP 591 tornando a renovação melhor, embora os números não tenham sido apresentados aos acionistas, dada a exiguidade de tempo. Ao fazê-lo no âmbito do presente processo, verificou-se que a diferença cairia para pouco mais de R\$ 7,5 bilhões. (parágrafos 27 e 30 do Termo de Acusação)

10. Na proposta apresentada à assembleia, não se fez menção a quaisquer informações que teriam sido incluídas por força do art. 8º da Instrução CVM nº 481/09, que incide quando a assembleia geral delibera assuntos de interesse especial de partes relacionadas à companhia, sendo que, no caso, a União, além de controladora, detinha o poder concedente e era a responsável pelo pagamento da indenização dos ativos não amortizados ou depreciados. A renovação das concessões, por sua vez, importava na renúncia a quaisquer direitos contrários aos previstos na MP, o que obstaría um eventual pleito por indenizações maiores. (parágrafos 32 e 33 do Termo de Acusação)

11. A assembleia foi realizada na data prevista e a renovação das concessões foi efetivamente aprovada com os votos da União, do BNDES e da BNDESPAR, sendo que quase todos os minoritários presentes foram contrários. (parágrafo 34 do Termo de Acusação)

### **CONSIDERAÇÕES DA SEP**

12. A legalidade do voto da União na assembleia não dependia da conclusão se a renovação das concessões era, de fato, a melhor opção para a Eletrobras sob o ponto de vista financeiro, como sustentavam seus administradores, mas de saber se seus interesses particulares eram capazes de comprometer a isenção de seu julgamento. (parágrafos 44 e 45 do Termo de Acusação)

13. A posição da administração da Eletrobras, a despeito das incertezas que giravam em torno do assunto, sempre foi no sentido de que a companhia deveria ser indenizada por todos os investimentos não depreciados ou amortizados, inclusive os constantes dos projetos originais das concessões, e pelo valor histórico atualizado monetariamente. (parágrafo 61 do Termo de Acusação)

14. A MP 579, por sua vez, impôs o uso do VNR, e conseqüentemente os montantes de indenização resultantes de sua aplicação, a todos os titulares de concessões alcançadas pela Lei 9.074, fossem elas renovadas ou não. (parágrafo 65 do Termo de Acusação)

15. Assim, embora, a princípio, o valor das indenizações não estivesse em jogo na assembleia, uma vez que ele já havia sido definido em lei, cabia à Eletrobras contestar a MP judicialmente. No entanto, ao renovar as concessões, a Eletrobras estaria renunciando a quaisquer direitos preexistentes à MP, tornando inviável tal contestação. Dessa forma, o interesse da União poderia conflitar com o dos demais acionistas em relação à proteção contra possíveis demandas judiciais. (parágrafos 66 a 68 do Termo de Acusação)

16. De acordo com Parecer Externo que embasava o entendimento da administração antes da MP 579, a Eletrobras possuía um direito a indenização que não poderia ser afastado, sob pena de infringir dispositivos constitucionais que protegem a propriedade e vedam o confisco. (parágrafo 72 do Termo de Acusação)

17. Parecer Interno também deixava claro que a MP 579 estaria modificando uma relação jurídica estabelecida sob a égide da Lei 8.987 e que, ao fazer a opção pela renovação, a concessionária estaria abrindo mão da possibilidade de questionar a constitucionalidade e a metodologia estabelecida para fins de indenização pelo novo regime. (parágrafos 81 e 82 do Termo de Acusação)

18. A verdade é que, segundo o Parecer Interno, havia uma potencial contradição entre a MP 579 e a Lei 8.987, uma vez que ambas dispunham de modo diverso sobre as mesmas relações jurídicas. Entretanto, essa contradição

poderia ser sanada conforme a decisão que viesse a ser tomada pela concessionária, ou seja, se não optasse pela renovação ficaria sujeita totalmente ao regime da Lei 8.987 e se optasse pela renovação deveria aceitar os parâmetros da MP 579. (parágrafo 83 do Termo de Acusação)

19. As dúvidas levantadas sobre a constitucionalidade do regime jurídico instituído pela MP 579 abordadas no Parecer Interno e o fato de considerar que a adesão espontânea a tal regime impediria a companhia de suscitar tais dúvidas mostram que eventual pleito indenizatório da Eletrobras por valores superiores aos estabelecidos na MP seria plausível. A aprovação da adesão ao novo regime, entretanto, pôs fim à controvérsia de forma definitiva em benefício da União. (parágrafos 84 e 85 do Termo de Acusação)

20. Assim, fosse a Eletrobras uma sociedade anônima qualquer e a União um acionista qualquer dessa sociedade, estaríamos diante de hipótese de conflito de interesses e impedimento de voto. (parágrafo 86 do Termo de Acusação)

21. Embora a Eletrobras esteja sujeita ao art. 238 da Lei 6.404/76 que permite que suas atividades sejam orientadas de modo a atender ao interesse público, ela também está sujeita às regras do mercado de valores mobiliários que possui um interesse público subjacente a ser preservado. (parágrafos 88, 96 e 97 do Termo de Acusação)

22. Como não cabe à CVM demarcar esses limites com base em critério subjetivo, para verificar se a sociedade de economia mista está perseguindo somente o interesse público, um critério mais adequado é a contraposição dos incentivos *ex ante* que envolvem a decisão a ser tomada pela pessoa jurídica de direito público controladora da sociedade de economia mista. (parágrafo 101 do Termo de Acusação)

23. Se a pessoa jurídica de direito público entende que deve se valer das pessoas jurídicas que controla para promover políticas tarifárias, monetárias, inflacionárias, etc., ainda que com prejuízo à maximização do valor da companhia mas dentro dos objetivos de sua criação, tal decisão deve ser respeitada, agrade ou não aos acionistas e ao mercado. (parágrafo 103 do Termo de Acusação)

24. Por outro lado, se, além do interesse público, a pessoa jurídica de direito público que atua como controladora está confrontada também com a possibilidade de auferir benefícios particulares como, por exemplo, uma contrapartida financeira não extensível aos demais acionistas, a alegação de perseguição ao interesse público não basta para legitimar a atuação do acionista controlador. (parágrafo 104 do Termo de Acusação)

25. No, caso, a União, pela posição que ocupa no ordenamento jurídico, dispõe de prerrogativas únicas para fazer prevalecer a sua vontade na Eletrobras, sujeitando-se a pouca ou nenhuma influência dos demais acionistas. (parágrafo 109 do Termo de Acusação)

26. A legislação societária cuida da atuação das pessoas jurídicas de direito público enquanto acionistas controladoras. Se ao menos nesses casos prevalecer a interpretação aqui defendida para o disposto no art. 238 da Lei 6.404/76, já se estará adotando um importante contrapeso em favor dos acionistas minoritários das sociedades de economia mista. (parágrafo 110 do Termo de Acusação)

27. A justificativa dada pela Eletrobras para submeter a matéria à aprovação da AGE foi a sua relevância e por ser uma medida percebida como de boa governança corporativa, o que permitiria dividir com outros acionistas uma decisão importante para a companhia. Ora, se esse foi o efeito que se quis atingir, cumpria-se arcar com todas as salvaguardas que a Lei 6.404/76 prevê para assegurar a legitimidade das decisões tomadas pelas sociedades anônimas. (parágrafo 111 do Termo de Acusação)

28. Assim, a União, por estar regida pelo art. 238 da Lei 6.404/76, não podia, no caso, exercer seu direito de voto por estar sujeita ao art. 115, § 1º, da mesma lei[1] e se encontrar em situação de conflito de interesses, sendo que a verificação de que possui interesses extrassociais que atraem a incidência dessa regra é o limite que encerra as prerrogativas diferenciadas legalmente reconhecidas a tal pessoa. (parágrafos 112 e 113 do Termo de Acusação)

### **RESPONSABILIZAÇÃO**

29. Ante o exposto, a SEP propôs a responsabilização da **União Federal**, na qualidade de acionista controladora da Eletrobras, pelo descumprimento do art. 115, § 1º, da Lei 6.404/76, ao exercer seu voto em situação de conflito de interesses no tocante à renovação de concessões deliberada em assembleia geral extraordinária realizada em 03.12.12. (parágrafo 114 do Termo de Acusação)

### **PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO**

30. Devidamente intimada, a acusada apresentou suas razões de defesa, bem como proposta de celebração de Termo de Compromisso em que se obriga a realizar um evento com o tema central do interesse do mercado de capitais e da economia brasileira como um todo, a ser oportunamente acordado com a CVM, que contará com a atuação de qualificados atores do âmbito do mercado de capitais e a participação, na sua abertura, do Ministro de Estado da Fazenda (fls. 986 a 899).

### **MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE**

31. Em razão do disposto na Deliberação CVM nº 390/01 (art. 7º, § 5º), a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE-CVM apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso, tendo concluído pela inexistência de óbice à sua análise pelo Comitê, que, se entender conveniente, poderá negociar as condições apresentadas, e posteriormente pelo Colegiado para decisão final. (MEMO Nº 475/2013/GJU-1/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos despachos às fls. 901 a 904)

### **FUNDAMENTOS DA DECISÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**

32. O parágrafo 5º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76 estabelece que a CVM poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo instaurado para a apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM e a corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

33. Ao normatizar a matéria, a CVM editou a Deliberação CVM nº 390/01, alterada pela Deliberação CVM nº 486/05, que dispõe em seu art. 8º sobre a competência deste Comitê de Termo de Compromisso para, após ouvida a Procuradoria Federal Especializada sobre a legalidade da proposta, apresentar parecer sobre a oportunidade e conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 9º.

34. Por sua vez, o art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01, com a redação dada pela Deliberação CVM nº 486/05, estabelece como critérios a serem considerados quando da apreciação da proposta, além da oportunidade e da conveniência em sua celebração, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

35. No presente, considerando as características peculiares do caso em tela, entendeu o Comitê que a proposta ofertada pela acusada para a celebração do Termo de Compromisso está em consonância com a finalidade do instituto de que se cuida, em especial quando considerado o seu singular caráter sócio-educativo, sendo considerada suficiente para o desestímulo de práticas assemelhadas e para bem nortear a conduta dos participantes do mercado de capitais.

36. Em razão de todo o narrado, o Comitê entende que a aceitação da proposta se revela conveniente e oportuna e sugere que o evento de que se trata seja realizado até o final do exercício de 2014, bem como a designação da

Superintendência Geral – SGE para o respectivo atesto.

**CONCLUSÃO**

37. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **aceitação** da proposta de Termo de Compromisso apresentada pela **União Federal**.

Rio de Janeiro, 28 de janeiro de 2014.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS

SUPERINTENDENTE GERAL

MARIO LUIZ LEMOS

SUPERINTENDENTE DE FISCALIZAÇÃO EXTERNA

CARLOS GUILHERME DE PAULA AGUIAR

SUPERINTENDENTE DE PROCESSOS SANCIONADORES

PAULO ROBERTO GONÇALVES FERREIRA

SUPERINTENDENTE DE NORMAS CONTÁBEIS E DE  
AUDITORIA – EM EXERCÍCIO

WALDIR DE JESUS NOBRE

SUPERINTENDENTE DE RELAÇÕES COM O MERCADO E  
INTERMEDIÁRIOS

---

[1] Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.

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