

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2013/6635

Acusados:

União Federal

Assunto:

Art. 115, § 1º, da Lei nº 6.404, de 1976 e sociedades de economia mista.

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. O presente Processo Administrativo Sancionador ("PAS") foi instaurado em 21.06.2013, pela Superintendência de Relações com Empresas ("SEP") em face da União Federal ("União"), a fim de apurar suposto descumprimento do art. 115, § 1º, da Lei nº 6.404, de 1976.

2. Segundo o Termo de Acusação elaborado pela SEP (fls. 813-834), a União teria violado a disposição legal que trata do impedimento de voto por conflito de interesses, ao votar em assembleia geral extraordinária da Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobras ("Eletrobras" ou "Companhia") realizada em 3.12.2012 ("AGE").

3. Nessa ocasião, a União, que é acionista controladora da Eletrobras, votou favoravelmente à renovação antecipada de contratos de concessão de geração e transmissão de energia elétrica celebrados entre ela própria, enquanto poder concedente, de um lado, e a Companhia, enquanto concessionária, de outro.

4. A renovação antecipada das concessões de energia elétrica se inseria em um contexto mais amplo de políticas públicas promovidas pelo Governo Federal com o objetivo de diminuir o custo da energia elétrica no país. Além de implicar na cobrança de menores tarifas (e, conseqüentemente, no auferimento de menores receitas), ela também pressupunha a adesão a uma nova metodologia de cálculo de valores devidos pela União às concessionárias, a título de indenização por investimento em bens ainda não amortizados ou depreciados quando do fim da concessão[1].

5. A nova metodologia chegava a valores sensivelmente menores que os projetados pela Companhia e por outras concessionárias na mesma situação: de acordo com os cálculos de acionistas minoritários da Eletrobras, ela resultava em uma quantia R\$ 10 bilhões inferior àquela até então encontrada e utilizada pela Companhia em suas demonstrações financeiras.

6. Havia, a época, grande controvérsia sobre a legalidade e constitucionalidade dessa nova metodologia, o que era reconhecido até mesmo em pareceres internos da Eletrobras, que defendia uma forma distinta de cálculo[2]. Ao aceitar a renovação antecipada, no entanto, as concessionárias deveriam renunciar ao direito de discutir os parâmetros de cálculo da indenização.

7. A SEP entendeu que, em se tratando de sociedade de economia mista constituída para explorar as atividades de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica, a União, à luz do art. 238 da Lei nº 6.404, de 1976, e da lei que autorizou a constituição da Eletrobras, poderia orientar a Companhia de modo a promover a política energética do país, inclusive com o objetivo de reduzir as tarifas sobre os serviços prestados por essa concessionária[3].

8. No entanto, para a SEP, a União estaria impedida de votar quanto a renúncia ao direito de discutir a forma de cálculo da indenização – fato que, em si, não representaria nenhum interesse verdadeiramente público, uma vez que se trata de interesse estritamente financeiro da União. Nesse contexto, a intervenção da União na AGE e a manifestação de voto teriam se dado em situação de conflito de interesses tendo em vista os incentivos que esse acionista controlador teria para aprovar a renovação e, com isso, ver-se livre das discussões judiciais sobre o valor efetivamente devido à Eletrobras.

9. Manifestando-se sobre o Termo de Acusação, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM ("PFE") concluiu, em sentido contrário à SEP, que a conduta da União não configurava a prática do ilícito previsto no art. 115, § 1º, da Lei nº 6.404, de 1976.

10. De acordo com a PFE, as disposições da medida provisória editada pela União com as regras para a renovação antecipada das concessões não poderiam ser consideradas isoladamente – separando-se a própria renovação da concessão da discussão sobre a renúncia ao direito de contestar a nova metodologia; que tal medida provisória possuía caráter geral e abstrato, aplicando-se, da mesma forma, a todas as concessionárias na mesma situação da Eletrobras; e que o princípio da preservação da empresa recomenda e autoriza que as concessões sejam renovadas, sob pena de encerramento das atividades da Companhia.

11. A despeito da manifestação da PFE, a SEP manteve sua acusação. A União propôs a celebração de termo de compromisso e sua proposta foi encaminhada à apreciação do Colegiado em reunião realizada em 18.2.2014, ocasião em que pedi vistas do processo para melhor analisar as circunstâncias do caso e da proposta.

12. O art. 11, § 5º, da Lei nº 6.385, de 1976, 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 à legislação do mercado de valores mobiliários, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se (i) a cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM e (ii) a corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

13. Regulamentando a matéria, a CVM editou a Deliberação CVM nº 390, de 2001 (posteriormente alterada pela Deliberação CVM nº 486, de 2005), que determina, em seu art. 7º, § 5º, que a PFE será ouvida sobre a legalidade das propostas apresentadas; e, o seu art. 8º atribui ao Comitê de Termo de Compromisso ("Comitê") a competência para, uma vez ouvida a PFE, apresentar parecer sobre a oportunidade e conveniência na celebração do termo de compromisso, e sobre a adequação da proposta formulada pelo acusado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição. Finalmente, o art. 9º da Deliberação CVM nº 390, de 2001, com a redação dada pela Deliberação CVM nº 486, de 2005, 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.

14. Com vistas a encerrar o processo, a União se propõe a realizar um evento com um tema central de interesse do mercado de capitais e da economia brasileira como um todo, a ser oportunamente acordado com a

CVM. De acordo com a proposta, “[o] evento 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” (fl. 898).

15. A PFE manifestou-se pela legalidade da proposta apresentada pela União (fls. 901-904). O Comitê, em seu parecer, limitou-se a afirmar que “a proposta ofertada pela acusada para a celebração de Termo de Compromisso está em consonância com a finalidade do instituto de que se cuida, em especial quando considerado o seu singular caráter socioeducativo, sendo considerada suficiente para o desestímulo de práticas assemelhadas e para bem nortear a conduta dos participantes do mercado de capitais” e que “entende que aceitação da proposta se revela conveniente e oportuna” (fl. 927). O Comitê também sugere que o evento de que trata a proposta seja realizado até o final do exercício de 2014.

16. Discordo do parecer do Comitê, pelos motivos que passo a expor.

17. Analisando as decisões envolvendo a rejeição de termos de compromisso, proferidas pelo Colegiado da CVM de 2009 a 2013[4], cheguei a oito principais fundamentos para a negativa de propostas:

- (i) o processo deve ser levado a julgamento (preferencialmente em relação a todos os acusados) para orientar as práticas do mercado em casos semelhantes;
- (ii) a proposta é inconveniente e inoportuna, tendo em vista a importância de determinado tipo de participante para o bom funcionamento do mercado;
- (iii) a proposta apresentada não representa obrigação suficiente para desestimular a prática de condutas assemelhadas (o que compreende insuficiência do valor proposto, inclusive em face dos ganhos auferidos, do volume financeiro das operações e da gravidade da conduta);
- (iv) a proposta não contempla indenização dos potenciais prejuízos sofridos pelas vítimas ou o faz em valor inferior aos danos suportados;
- (v) a aceitação da proposta não traz celeridade ao julgamento do processo nem acarreta qualquer economia processual (motivo em geral invocado subsidiariamente, em reforço a outro);
- (vi) houve celebração de termo de compromisso anterior, envolvendo a prática de infrações similares pelo compromitente (“reincidência”), ou há novas investigações em curso que apontam para uma continuidade das infrações;
- (vii) a manutenção, à época da apresentação da proposta, da situação irregular que ensejou a acusação representa óbice legal à sua aceitação (art. 11, § 5º, inciso I, da Lei nº 6.385, de 1976 – geralmente invocado no contexto da prestação deficiente de informações periódicas ou eventuais); e
- (viii) o compromitente obriga-se tão somente a cumprir aquilo que normas já determinam e estabelecem como obrigação sua.

18. As três primeiras razões me parecem perfeitamente aplicáveis ao caso de que aqui se cuida.

19. Em primeiro lugar, acredito que há poucos temas tão relevantes, atuais e com tantas repercussões para o mercado de capitais brasileiro, sobretudo o mercado acionário, como o de que cuida este processo.

20. Embora as sociedades de economia mista não sejam nenhuma novidade no cenário nacional, a tensão entre interesses públicos e privados que nela se encerram continua um ponto bastante polêmico, tendo em vista os poucos precedentes (e muitas vezes oscilantes), não só da CVM, mas também do poder judiciário.

21. De um lado, a Lei nº 6.404, de 1976, esclarece que sem prejuízo de disposições especiais de leis federais, as sociedades de economia mista se sujeitam a seus dispositivos e às normas expedidas pela CVM (art. 235) -- com isso o Estado procurou assegurar aos investidores de sociedades de economia mista os mesmos direitos e garantias de que fruem os acionistas das demais companhias e esse intuito foi declarado expressamente na exposição de motivos da Lei nº 6.404, de 1976. [5] De outro, reconhecendo certas particularidades que são inerentes a essas sociedades, dedicou-lhes um capítulo próprio (Capítulo XIX), composto por cinco artigos, que complementa o regime legal dessas empresas.

22. Nem a lei societária, nem disposições especiais de leis federais dispensam, ao menos não expressamente, as sociedades de economia mista ou seus acionistas do cumprimento do art. 115 da Lei nº 6.404, de 1976, dispositivo pelo qual a SEP acusa a União.

23. No entanto, o art. 238 da Lei nº 6.404, de 1976, contido nesse capítulo especial, permite que o controlador de companhia de economia mista vote de modo a orientar a companhia a atender o interesse público para o qual foi criada ao estabelecer que “[a] pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação”.

24. A despeito dessa longa trajetória de existência das sociedades de economia mista, a CVM teve poucas oportunidades de se manifestar a fundo sobre a interpretação conjunta e o alcance desses dispositivos.

25. Nas poucas oportunidades que o fez, no âmbito de processos não sancionadores, reafirmou a obrigação de a sociedade de economia mista e seus acionistas cumprirem integralmente a Lei nº 6.404, de 1976: “[e]m conjunto, esses dispositivos legais revelam a essência do acordo legislativo que preside as relações entre a União e os acionistas de uma sociedade de economia mista. De um lado, o acionista minoritário deve investir na companhia ciente de que a União dará prioridade ao interesse público, ainda que isso prejudique seu retorno financeiro (art. 238). Por outro lado, a União se compromete a observar todas as demais regras da Lei nº 6.404/76, inclusive as que limitam o seu próprio poder (art. 235).”[6] Em outra oportunidade: “os direitos e obrigações atribuídos aos acionistas não controladores das sociedades de economia mista devem ser rigorosamente observados pela sua administração e pelo seu controlador (Poder Público), tal como acontece nas companhias em geral”[7]

26. Em relação a processos sancionadores, o tema é mais inusitado, embora não seja esta a primeira vez que ele é invocado. Apenas como exemplo, vale citar o PAS CVM nº 07/03, julgado em 4.7.2007 e relatado pelo Presidente Marcelo Fernandez Trindade, em que o Município de São Paulo era acusado de abuso de poder de controle. Tampouco se trata da primeira vez em que a União responde a uma acusação em processo

administrativo sancionador da CVM – também a título de exemplo, ver o PAS CVM nº RJ2002/4985, julgado em 8.11.2005, relatado pelo Diretor Pedro Oliva, em que a União foi condenada por infração ao art. 240, da Lei nº 6.404, de 1976. Mas, em ambos os casos, o assunto não teve destaque – seja porque a infração cometida pelo poder público era distinta e mais evidente, seja porque os detalhes do caso concretos prescindiam dessa discussão.

27. O presente caso tem um certo ineditismo por duas razões. Primeiro, porque a CVM deverá se pronunciar sobre a aplicação do art. 115, § 1º, da Lei nº 6.404, de 1976 às sociedades de economia mista e, portanto, sobre os limites da atuação do Estado enquanto acionista controlador de sociedades de economia mista no que diz respeito ao direito de voto em assembleias gerais – que é um aspecto muito relevante do exercício do poder de controle e ainda não enfrentado em precedentes. São muitas as controvérsias em torno do assunto e elas de certa forma se refletem nos próprios autos dos processo (com a acusação e a PFE externando argumentos e visões de peso a favor de cada entendimento).

28. A segunda razão pela qual o caso é inédito e, por isso, merece ser enfrentado é o fato de que, ainda que a CVM tivesse se manifestado sobre como as regras pertinentes ao conflito de interesses se aplicavam a companhias de economia mista, o precedente firmado pelo Processo Administrativo nº 2009/13179, decidido em 9.9.2010, muda o entendimento da CVM a respeito do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, para todas as companhias abertas e certamente, desde então, a CVM não enfrentou como tal mudança de entendimento se aplica a companhias de economia mista.

29. O ineditismo do assunto ganha ainda mais relevância quando se consideram a participação e a importância das sociedades de economia mista no mercado acionário brasileiro. Um estudo realizado, em 2012, pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) apontava que as 25 sociedades de economia mista listadas em bolsa no Brasil – 8 delas controladas pela União e 17 controladas por Estados – respondiam por 24,8% da capitalização de mercado da bolsa brasileira. Consideradas em conjunto, Petrobras, Eletrobras e Banco do Brasil respondiam por 21,1% da capitalização dessa bolsa[8]. De acordo com dados levantados dentro da própria CVM, as companhias estatais respondem por 20% do volume diário de negociações na bolsa de valores.

30. A maioria dessas companhias detém uma concessão de serviço público e depende dessa concessão para desempenhar suas atividades e, por isso, estão constantemente negociando e entrando em transações com uma parte relacionada. Esclarecer como o regime de conflito de interesses se aplica a essas companhias é fundamental para que todas elas saibam como proceder nesses processos de interação com partes relacionadas que são tão frequentes, peculiares e vitais para a consecução das atividades para as quais foram criadas.

31. A necessidade de avançar nas discussões sobre o tema foi reconhecida por este mesmo Colegiado, quando, em 30.11.2012, se manifestou sobre o pedido de interrupção de convocação da AGE, formulado por acionistas minoritários da Eletrobras. Da ata da reunião extraordinária do Colegiado realizada nessa data consta o que segue:

Na visão do Colegiado, existem diversos elementos que exigem uma análise própria e mais aprofundada, como, por exemplo, a natureza das sociedades de economia mista, em relação às quais o art. 238 da Lei nº 6.404/76 expressamente autoriza o controlador a "orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação". Nessa linha, o Colegiado reconheceu a importância de evoluir na discussão acerca do conflito de interesses nas sociedades de economia mista, considerada, no caso concreto, como elemento adicional de complexidade. Assim, e diante dos fatos trazidos ao seu conhecimento, e tendo em vista, mais uma vez, a natureza preliminar, cautelosa e emergencial da presente análise, o Colegiado entendeu não ter elementos suficientes para afirmar, categórica e peremptoriamente, a existência do alegado conflito de interesses capaz, in casu, de impedir o direito de voto do controlador, sem prejuízo das análises subsequentes que serão levadas a efeito pela SEP [...].

32. Além disso, diferentemente do que considera o Comitê, a proposta da União não me parece suficiente para evitar a prática de condutas semelhantes. Na realidade, ela me parece desproporcional à gravidade da conduta questionada pela SEP e às suas possíveis consequências patrimoniais.

33. Se é verdade que o impedimento ao exercício de direito de voto independe da constatação de que houve prejuízos à companhia ou a seus acionistas, e que, portanto, ao menos do ponto de vista da sua legalidade, não há necessidade de que ela contemple uma indenização aos prejudicados – até porque a acusação dispensa a tarefa de quantificar tais prejuízos –, não há dúvidas de que o montante envolvido deve ser levado em consideração no exame da conveniência e da oportunidade de determinada proposta, sob pena de se chegar a um entendimento distorcido e alheio à realidade, que permite que um caso de tamanha envergadura termine com uma prestação inexpressiva[9].

34. Ressalto, finalmente, que mesmo a questão da proporcionalidade da proposta parece ceder em favor da já ressaltada importância do tema. Isso quer dizer que, a despeito do valor ou da prestação oferecida pela União, acredito que este caso deve ser levado a julgamento por suas próprias implicações teóricas e práticas.

35. Por tudo isso, voto pela rejeição da proposta de termo de compromisso oferecida pela União, com vistas a levar o presente caso a julgamento.

Rio de Janeiro, 17 de junho de 2014.

Luciana Dias
Diretora

[1] Os arts. 35 e 36 da Lei nº 8.987, que dispõe sobre o regime de concessão e permissão da prestação de serviços públicos, preveem que, no advento do termo final do contrato de concessão, os bens, direitos e privilégios transferidos ao concessionário reverterem ao poder concedente, que, no entanto, deve indenizar o concessionário pelos investimentos ainda não depreciados ou amortizados que tenham sido realizados com a finalidade de garantir a continuidade do serviço prestado.

[2] De acordo com a SEP, a própria União, ao aprovar as demonstrações financeiras da Companhia, vinha

sinalizando estar de acordo com a metodologia da Eletrobras.

[3] Segundo o Termo de Acusação, “[s]e levarmos a extremo o argumento de que a União deve se abster de quaisquer deliberações da Eletrobras que a afetem de modo diferente dos demais acionistas, terminaremos por impedi-la de votar em praticamente qualquer matéria relativa a concessões de energia elétrica. Sem dúvida, essa seria uma interpretação excessiva, pois as concessões estão no núcleo das atividades desenvolvidas pela Eletrobras e privar a União de decidir sobre tais matérias seria em grande medida anular sua condição de acionista controladora” (fl. 821).

[4] Foram analisadas 139 decisões envolvendo a rejeição de termos de compromisso, proferidas pelo Colegiado da CVM de 2009 a 17.12.2013.

[5] De acordo com a Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda, “[a] lei de sociedades anônimas, além de dispor sobre essa forma de sociedade quando utilizada pelo setor privado, é lei geral das sociedades de economia mista, que por ela se regem, com as derrogações constantes das leis especiais que autorizam a sua constituição (Constituição, art. 170, § 2º). Daí as normas reunidas neste Capítulo, que dizem respeito, essencialmente, às disciplinas dos direitos e à defesa dos minoritários, adaptando às peculiaridades da empresa mista os princípios básicos da lei. Com efeito, ao buscar a forma anônima para o empreendimento que promove, o Estado visa a assegurar ao particular, aos quais oferece associação, os mesmos direitos e garantias de que fruem os acionistas das demais companhias sem prejuízo das disposições especiais da lei federal (art. 236)”. Um panorama histórico bastante detalhado das discussões que se seguiram, em relação ao regimento das sociedades de economia mista na nova lei de sociedades por ações, pode ser encontrado em WALD, Arnoldo, “As sociedades de economia mista e a nova Lei das Sociedades Anônimas”, in *Revista Forense*, vol. 268, ano 75, out. a dez. de 1997, pp. 395-405.

[6] Voto do Diretor Marcos Pinto, nos Processos Administrativos nº RJ-2007-10879 e RJ-2007-13216, proferido em 26.10.2008.

[7] Voto do diretor Wladimir Castelo Branco, no Processo Administrativo CVM RJ 2005/9327, proferido em 24.10.2006.

[8] Cf. OECD, “Ownership Oversight and Board Practices for Latin American State-Owned Enterprises”, 2012, disponível em <http://www.oecd.org/daf/ca/SecondMeetingLatinAmericanSOENetworkMixedOwnership.pdf> (acesso em 3.5.2014). Chegando a um número maior de companhias – provavelmente por considerar o papel de entidades fechadas de previdência complementar –, levantamento realizado pela Revista Capital Aberto dava conta de que, em maio de 2011, cerca de 40 (quarenta) companhias abertas sob controle estatal tinham suas ações negociadas em bolsa no Brasil. Conferir “Entre dois públicos – a influência do governo sobre suas controladas incomoda os investidores e levanta o debate: é possível conciliar os papéis de estatal e companhia aberta?”, *Revista Capital Aberto*, Ano 9, nº 93, maio de 2011.

[9] Nesse sentido, conferir SANTOS, Alexandre Pinheiro dos, OSÓRIO, Fábio Medina de, WELLISCH, Julya Sotto Mayor, *Mercado de Capitais: Regime Sancionador*, São Paulo: Saraiva, 2012, p. 253:

“(…) é bastante comum que o ilícito perpetrado pelo proponente seja daqueles que, apesar de não gerarem danos a investidores individualizados, acarretam, em tese, danos aos interesses difusos ou coletivos no âmbito do mercado de capitais, notadamente potencial lesão à integridade, à transparência e à confiabilidade, que são valores essenciais no mercado de que se cuida. Assim, e considerando que a lei exige a indenização de todos os prejuízos causados pela suposta prática ilícita, a PFE/CVM tem opinado sistematicamente pela juridicidade de propostas de recomposição de danos por meio de medida(s) direcionada(s) ao mercado mobiliário como um todo, ou mesmo indiretamente, na pessoa do seu órgão regulador (CVM), que tem como um dos seus objetivos legais a promoção da expansão e do funcionamento eficiente do mercado de capitais (art. 4º da Lei n. 6.385/76).

Nessa linha, considerando a impossibilidade material de quantificação de prejuízos em situações como a referida nestas linhas, cumpre ao Colegiado da CVM, em caráter discricionário, e após ouvido o Comitê de Termo de Compromisso, examinar se a proposta se revela razoável e finalisticamente proporcional aos danos potencialmente causados.

Hodiernamente, está sedimentado na CVM o jurídico entendimento segundo o qual “as prestações em termos de compromisso não destinadas ao reembolso dos prejuízos devem consistir em pagamento de valor suficiente para desestimular a prática de infrações semelhantes pelos indiciados e por terceiros que estejam em posição similar à dos indiciados” (grifou-se). A decisão citada pelos autores foi proferida pelo Colegiado no PAS CVM nº RJ2005/9059, em reunião de 4.4.2006.