



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**Processo Administrativo CVM nº SP2015/0288**

Reg. Col. nº 9996/2015

**Interessada:** Associação dos Investidores Minoritários – AIDMIN e Nuevo Sumatra – FI

**Assunto:** Recurso contra entendimento exarado pela Superintendência de Relações com Empresas

**Diretor-Relator:** Roberto Tadeu Antunes Fernandes

### RELATÓRIO

#### **I. Do Objeto**

1. Trata-se de recurso interposto pela Associação dos Investidores Minoritários – AIDMIN e por Nuevo Sumatra Ações – Fundo de Investimento (“**Recorrentes**”) em razão do posicionamento da Superintendência de Relações com Empresas – SEP<sup>1</sup> a respeito da consulta dos Recorrentes envolvendo alguns dispositivos da Lei 6.404/76 e do estatuto social das Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (“**Eletrobras**” ou “**Companhia**”), aplicáveis à eleição de membros do conselho de administração.

---

<sup>1</sup> A SEP se posicionou em relação à consulta com base no entendimento que consta do relatório de análise RA/CVM/SEP/GEA-3/nº95/15, de 08.10.2015.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### II. Dos Fatos

2. Em 30.04.2015, a Eletrobras realizou sua Assembleia Geral Ordinária (“AGO”), tendo por pauta, dentre outros assuntos, a eleição de membros do seu conselho de administração. Na ocasião da AGO, dois eventos incitaram a manifestação dos Recorrentes<sup>2</sup>:

- a) A União Federal, acionista controladora, deixou de indicar um membro do conselho de administração e não foi permitido a outros acionistas fazer mais uma indicação de modo a completar o número de membros previsto pelo art. 17 do estatuto social da companhia<sup>3</sup>, qual seja, 10 membros; e
- b) Não foi permitida a eleição para a vaga de acionistas preferencialistas, pois, embora tais acionistas representem 16% do capital social, na assembleia estavam presentes titulares de apenas 3,5% do capital social.

3. No entender dos Recorrentes, o estatuto fixa um número preciso de membros, e não um número máximo, portanto as 10 vagas devem ser preenchidas. Desta forma, na omissão do acionista controlador em indicar o número de candidatos que lhe cabe, os minoritários deveriam poder fazê-lo. Contudo, na interpretação da Companhia, o art. 17 de seu estatuto social estabelece que as vagas devem ser preenchidas na forma de seus incisos, tendo amparo na Lei 3.890-A/61, que criou a Eletrobrás.

4. Os Recorrentes alegam ainda que, uma vez que os acionistas preferencialistas representam 16% do capital social da Companhia, eles teriam o direito de eleger um representante no Conselho de Administração, na forma do art. 141, §4º, II, da Lei nº

---

<sup>2</sup> Foi anexado à ata da AGO o protesto dos acionistas.

<sup>3</sup> “Art. 17. O conselho de administração será integrado por dez membros, com reputação ilibada e idoneidade moral, eleitos pela Assembleia Geral que designará dentre eles o Presidente, com mandato unificado de (01) um ano, admitida a reeleição, assim constituído:

I – seis conselheiros dentre brasileiros de notórios conhecimentos e experiência indicados pelo Ministro de Estado de Minas e Energia;

II – um conselheiro indicado pelo Ministro de Estado do Planejamento, Orçamento e Gestão, na forma da legislação vigente;

III - um conselheiro eleito pelos acionistas minoritários, pessoas físicas e jurídicas de direito privado;

IV – um conselheiro eleito em votação em separado na Assembleia Geral, excluído o acionista controlador, pelos acionistas titulares de ações preferenciais, de emissão da Eletrobrás, que representem, no mínimo, dez por cento do capital social;

V – um conselheiro eleito como representante dos empregados, escolhido pelo voto direto de seus pares dentre os empregados ativos e eleição organizada pela empresa em conjunto com as entidades sindicais que os representem, nos termos da legislação vigente.”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

6.404/76<sup>4</sup>. Contudo, o presidente da mesa da AGO informou que não haveria a eleição para o representante dos acionistas preferencialistas, tendo em vista que na AGO se faziam presentes acionistas preferencialistas que somavam apenas 3,5% do capital social da Companhia.

5. Segundo os Recorrentes, caso tivesse sido adotado o entendimento por eles esposado, os acionistas minoritários da Eletrobras teriam elegido ao menos 3 (três) membros para o Conselho de Administração. No entanto, tais acionistas elegeram apenas 1 (um) membro, com base no inciso III do art. 17 do estatuto social c/c art. 239, *caput*, da Lei nº 6.404/76<sup>5</sup>.

6. Inconformados, os Recorrentes apresentaram consulta junto a esta CVM, dividindo-a em três perguntas, conforme explicitado abaixo (fls. 01 a 12).

### Primeira Pergunta

7. A primeira pergunta apresentada pelos Recorrentes foi a seguinte: *“No procedimento de eleição do Conselho de Administração da Eletrobrás, nas vagas não preenchidas pelo Acionista Controlador, na forma dos incisos I e II, do Artigo 17, do Estatuto Social da Eletrobrás, podem ser preenchidas pelos demais acionistas presentes?”*.

8. Os Recorrentes reiteraram o entendimento de que o estatuto social da Companhia estabelece um número fixo de membros, de sorte que, a seu ver, não tendo o controlador preenchido as sete vagas que inicialmente lhe caberiam, poderiam os demais acionistas preencher os assentos remanescentes.

9. No entender dos Recorrentes, a Lei 3.890-A/61, que criou a Eletrobrás e que trata, em seu art. 12, §1<sup>o</sup>, da composição do conselho de administração, apenas regulou, no âmbito da

---

<sup>4</sup> “Art. 141. Na eleição dos conselheiros, é facultado aos acionistas que representem, no mínimo, 0,1 (um décimo) do capital social com direito a voto, esteja ou não previsto no estatuto, requerer a adoção do processo de voto múltiplo, atribuindo-se a cada ação tantos votos quantos sejam os membros do conselho, e reconhecido ao acionista o direito de cumular os votos num só candidato ou distribuí-los entre vários.

(...)

§ 4o Terão direito de eleger e destituir um membro e seu suplente do conselho de administração, em votação em separado na assembléia-geral, excluído o acionista controlador, a maioria dos titulares, respectivamente:

(...)

II - de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito de emissão de companhia aberta, que representem, no mínimo, 10% (dez por cento) do capital social, que não houverem exercido o direito previsto no estatuto, em conformidade com o art. 18.”.

<sup>5</sup> “Art. 239. As companhias de economia mista terão obrigatoriamente Conselho de Administração, assegurado à minoria o direito de eleger um dos conselheiros, se maior número não lhes couber pelo processo de voto múltiplo.”.

<sup>6</sup> Lei 3.890-A/61, com a redação dada pela MP nº 2181-45, de 24.08.2001:

“Art. 12. A ELETROBRÁS será dirigida por um Conselho de Administração, com funções deliberativas, e uma Diretoria Executiva.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Companhia, a forma como se processa a eleição pelo critério do voto majoritário de sociedades de economia mista em geral, não tendo estabelecido um regime especial para a Eletrobras em relação às regras da Lei 6.404/76.

10. Os Recorrentes acrescentaram que o entendimento da administração da Companhia, no sentido de que (i) haveria um regime especial para a eleição dos membros do conselho de administração da Eletrobras e (ii) sob este regime, sete das dez vagas estariam destinadas ao controlador, que faria com elas o que bem entendesse, não pode ser aceito por duas razões:

- a) Implicaria na impossibilidade de se eleger o conselho de administração pelo sistema do voto múltiplo (que esta CVM já teria reconhecido ser aplicável à Eletrobras)<sup>7</sup>, pois, perante tal sistema, o controlador eventualmente terá condições de eleger 5 ou 6 vagas; e
- b) Implicaria na ilegalidade do próprio estatuto social da Companhia, o qual, diversamente do art. 12, §1º, da Lei 3.890-A/61, reconhece a regra geral de eleição em separado de uma vaga pelos acionistas preferencialistas, na forma do art. 141, §4º, II da Lei 6.404/76.

11. A SEP, em resposta à consulta, esclareceu que, no que diz respeito à disposição contida no inciso I do art. 17 do estatuto social da Eletrobras, que prevê a eleição de 6 membros para o conselho de administração da companhia a partir de indicações do Ministro de Estado de Minas e Energia (“MME”), não existiria no regulamento a faculdade para que tais vagas fossem preenchidas por entidade ou classe de acionistas insculpida nos demais incisos do art. 17, ainda que o MME deixasse de preencher todas as vagas destinadas. O mesmo valeria para as outras vagas estipuladas nos demais incisos do mencionado artigo: a cada entidade ou classe de acionistas cabem as vagas expressamente estipuladas nos incisos do art. 17 do estatuto social da Companhia (RA/CVM/SEP/GEA-3/Nº95/15, às fls. 167 a 175).

12. Ainda que o §1º do art. 12 da Lei nº 3.890-A/61 e o *caput* do art. 17 do estatuto social prevejam um número certo de membros para o conselho de administração, seus incisos

---

*§ 1º - O Conselho de Administração será integrado por nove membros, eleitos pela Assembleia Geral, que designará dentre eles o Presidente, todos com prazo de gestão que não poderá ser superior a três anos, admitida a reeleição, assim constituído:*

*I - sete Conselheiros escolhidos dentre brasileiros de notórios conhecimentos e experiência, idoneidade moral e reputação ilibada, indicados pelo Ministro de Estado de Minas e Energia;*

*II - um Conselheiro indicado pelo Ministro de Estado do Planejamento, Orçamento e Gestão, na forma do art. 61 da Lei nº 9.649, de 27 de maio de 1998;*

*III - um Conselheiro eleito pelos acionistas minoritários, pessoas físicas e jurídicas de direito privado”.*

<sup>7</sup> Referência ao Processo CVM nº RJ2005/9327, apreciado em 24.10.2006.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

também estipulam condições específicas para a indicação e votação<sup>8</sup>. Portanto, segundo a SEP, não sendo respeitadas as condições instituídas, não haveria como eleger a totalidade de membros prevista. A título de exemplo, a área técnica destaca que não caberia a outros acionistas suprirem “omissões” do MME, e tampouco caberia ao MME eleger mais um membro para o conselho de administração na vaga reservada aos preferencialistas, quando eles não reunirem o percentual para viabilizar o preenchimento das vagas.

13. Com relação ao argumento de incompatibilidade com o sistema de voto múltiplo, a SEP deixou registrado tratar-se de situação distinta, que não poderia ser equiparada ao caso concreto. Nesse sentido, observou que o voto múltiplo é uma prerrogativa legalmente assegurada, nos termos do *caput* do art. 141 da Lei 6.404/76, portanto, independente de previsão estatutária, e que possível embate entre as disposições legais seria resolvido pelos princípios que regem o conflito aparente de normas.

14. A SEP também não acolheu o argumento de que a interpretação defendida pela Companhia implicaria em ilegalidade do seu estatuto social, visto que a divergência entre a Lei 3.890-A/61 e o estatuto decorreria de modificações legislativas supervenientes, e não importaria na conclusão de que o número de vagas reservadas a determinado colégio eleitoral pudesse ser preenchido por outro.

### Segunda Pergunta

15. A segunda pergunta suscitada pelos Recorrentes foi a seguinte: “*Em caso de resposta afirmativa à primeira pergunta, considerando que os acionistas presentes ao conclave indicaram um nome, o Sr. Manuel Jeremias, para ocupar uma das vagas em aberto, deve ser dada posse ao referido indicado?*”.

16. Ao ver dos Recorrentes, sim, visto o quadro de votações verificado na AGO<sup>9</sup>. Todavia, a SEP entendeu que a resposta a essa pergunta teria sido prejudicada diante da resposta negativa à primeira.

### Terceira Pergunta

17. A terceira pergunta foi a seguinte: “*Considerando que a Companhia possui um free float superior a 10% do capital social em ações preferenciais, aplica-se analogicamente, o*

---

<sup>8</sup> As regras específicas para indicação e eleição são, em resumo, as seguintes: (I) para as vagas destinadas ao Ministro: “brasileiros de notórios conhecimentos e experiência, idoneidade moral e reputação ilibada”; (ii) para acionistas titulares de ações preferenciais: “representem, no mínimo, dez por cento do capital social”; e (iii) para o representante dos empregados: “voto direto de seus pares dentre os empregados ativos e em eleição organizada pela empresa em conjunto com as entidades sindicais que os representem”.

<sup>9</sup> Alegam que, pelo quadro de votações, se a Mesa da AGO houvesse homologado o requerimento apresentado, a eleição do Sr. Manuel Jeremias teria sido aprovada pela maioria dos presentes.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

*precedente objeto do processo CVM nº RJ-2007/11086 (...) à eleição de que trata o inciso IV, do artigo 17 do Estatuto Social da Companhia c/c artigo 141, §4º, II, da lei nº 6.404/76”.*

18. Os Recorrentes consideram que a presente situação se assemelha à enfrentada no Processo CVM nº RJ2007/11086, no qual ficou assentado que o requisito de 10% previsto no art. 161, §4º da Lei 6.404/76<sup>10</sup> diz respeito ao número de ações com direito a voto detidas por todos os acionistas minoritários e não somente àqueles presentes na assembleia.

19. Na concepção dos Recorrentes, o entendimento de que acionistas preferencialistas titulares de 10% do capital social deveriam se fazer presentes à AGO, para exercer a prerrogativa do inciso IV do art. 17 do estatuto social da Companhia, inviabiliza a própria possibilidade de se atingir o número fixo de 10 membros do conselho de administração, considerando as peculiaridades da base acionária da Eletrobrás, relevantemente inativa. Prova disso, ressaltam os Recorrentes, é que até agora a referida vaga nunca fora preenchida.

20. Diante disso, os Recorrentes entendem que *“contanto mantido um free float mínimo de 10% (dez por cento) do capital social em ações preferenciais, terão os acionistas preferencialistas presentes à Assembleia Geral Ordinária a possibilidade de eleger, em votação em separado, um membro para o Conselho de Administração da Companhia, independentemente do número de acionistas preferencialistas presentes. Isto, com fulcro na interpretação analógica do Precedente, bem como na própria sistemática do artigo 17, do Estatuto Social da Companhia, conforme acima exposto.”*

21. A SEP entendeu que a questão já havia sido discutida e decidida em outras oportunidades, conforme o histórico a seguir:

- a) Em março de 2014, a Eletrobras consultou a CVM sobre a aplicação dos art. 239 e 141, §5º, da Lei 6.404/76, tendo obtido resposta no sentido de que a observância do primeiro destes dispositivos afasta a incidência do segundo (Processo CVM nº RJ2014/3131, **OFÍCIO/CVM/SEP/Nº 131/14**);
- b) Em abril de 2014, um acionista insatisfeito com o posicionamento da Companhia apresentou manifestação, que foi encaminhada ao Colegiado como recurso contra decisão da SEP, na qual continha várias ponderações similares à presente consulta. O

---

<sup>10</sup> “Art. 161. A companhia terá um conselho fiscal e o estatuto disporá sobre seu funcionamento, de modo permanente ou nos exercícios sociais em que for instalado a pedido de acionistas.  
(...)”

§ 4º Na constituição do conselho fiscal serão observadas as seguintes normas:

- a) os titulares de ações preferenciais sem direito a voto, ou com voto restrito, terão direito de eleger, em votação em separado, 1 (um) membro e respectivo suplente; igual direito terão os acionistas minoritários, desde que representem, em conjunto, 10% (dez por cento) ou mais das ações com direito a voto;
- b) ressalvado o disposto na alínea anterior, os demais acionistas com direito a voto poderão eleger os membros efetivos e suplentes que, em qualquer caso, serão em número igual ao dos eleitos nos termos da alínea a, mais um.”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

memorando elaborado pela SEP consignava basicamente o seguinte (Processo CVM nº RJ2014/4375, MEMO/CVM/SEP/Nº131/14, cópia às fls. 159/166):

- (i) Em relação à eleição de membro do conselho de administração por acionistas preferencialistas, tanto a Lei 6.404/76 (art. 141, §4º, II) quanto o estatuto social da Companhia (art. 17, IV) impõem um *quorum* de 10% do capital social, de sorte que, sem a presença desta condição, não haveria a possibilidade de tal eleição em separado;
- (ii) Em princípio, o art. 18 da Lei 6.404/76 permitiria a previsão estatutária de eleição em separado por acionistas preferencialistas sem a observância deste *quorum* mínimo. Entretanto, no caso da Eletrobras, seu estatuto social exige tal *quorum*;
- (iii) A previsão estatutária do *quorum* não deve ser considerada como mera formalidade. Questões de ordem prática, como a dificuldade de se reunir tal quorum, não ultrapassariam a exigência constante na Lei e no estatuto social para a eleição de conselheiro pelos titulares de ações preferenciais;
- (iv) Ainda que a presença de um conselheiro de administração eleito por acionistas preferencialistas seja salutar em termos de governança corporativa, tal fato não seria suficiente para a desconsideração do citado *quorum*; e
- (v) A existência de um *free float* superior a 10% não é suficiente para garantir a possibilidade de eleição em separado pelos preferencialistas de membros do conselho de administração.

### III. Do Recurso

20. Em 02.12.2015, os Recorrentes apresentaram recurso em face da decisão da SEP, no âmbito do qual retomam seus argumentos originais com algumas considerações adicionais (fls. 188/200).

#### Primeira Pergunta

21. Inicialmente, os Recorrentes questionam a lógica de que o regime jurídico aplicável à eleição dos membros do conselho de administração da Eletrobras seria amparado por norma específica, o artigo 12, §1º, da Lei 3.890-A/61. Segundo os Recorrentes, este dispositivo traria mero escopo de como se processa a eleição pelo voto majoritário de sociedades de economia mista em geral, apenas reproduzido, no âmbito da companhia, o regime aplicável às sociedades anônimas, e não criado um regime próprio, “carimbando” cada um dos assentos do conselho de administração.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

22. Em seguida, os Recorrentes defendem que o entendimento da SEP, no sentido de que não caberia aos demais acionistas da Companhia preencher a vagas do conselho de administração não preenchidas pelo controlador, não pode prevalecer, na medida em que se constituiria *“uma composição do órgão que sequer teria condições de funcionar por infração ao Artigo 140, da Lei nº 6.404, de 1976”*.

23. Os Recorrentes reiteram que tal entendimento implicaria na impossibilidade de se eleger o conselho de administração pelo sistema do voto múltiplo, já que, sob este sistema, eventualmente, o controlador teria condições de eleger apenas 5 ou 6 vagas e, portanto, parte das vagas “carimbadas” pelo estatuto social da Eletrobras como sendo do controlador passariam a ser preenchidas por outros acionistas. Para eles, a afirmação da SEP — de que essa situação seria possivelmente direcionada pelos princípios que regem o conflito aparente de normas — é o reconhecimento de que haveria um conflito entre a norma legal e as disposições estatutárias e que, portanto, essa não poderia ser a melhor interpretação para o disposto no estatuto da Companhia.

24. Igualmente reforçam que o entendimento da SEP implicaria na ilegalidade do estatuto social da Eletrobras, já que, diversamente do que prevê o §1º do art. 12 da Lei 3.890-A/61, ele reconhecera o direito à eleição em separado dos acionistas preferencialistas para uma vaga no conselho de administração, na forma do art. 141, §4º, II, da Lei 6.404/76.

### Segunda Pergunta

25. Em 28.03.2016, os Recorrentes protocolaram expediente informando que a resposta a segunda pergunta, relativa à possibilidade de ser dada posse ao Sr. Manuel Jeremias, conselheiro indicado pelos acionistas presentes na AGO de 30.04.2015, restaria prejudicada, considerando que a reunião do conselho de administração, na qual se deliberaria sobre a aprovação das demonstrações financeiras referentes ao exercício social findo em 31.12.2015, estaria prevista para ocorrer nos próximos dois dias, isto é, em 30.03.2016.

26. Segundo os Recorrentes, com a referida deliberação, restaria concluído o mandato dos membros do conselho de administração eleitos na AGO realizada em 2015, razão pela qual solicitaram que o recurso fosse desconsiderado em relação à aludida pergunta (fls. 272/273).

### Terceira Pergunta

27. Os Recorrentes destacam que a consulta e a respectiva decisão do Colegiado<sup>11</sup> que embasaram o entendimento da SEP tiveram por objeto a compatibilização de dois dispositivos da Lei 6.404/76 (artigos 141, §5º e 239), tendo prevalecido o entendimento de que o art. 239 já assegurava o direito de representação dos acionistas minoritários no conselho de

---

<sup>11</sup> Processos CVM nº RJ2014/3131 e nº RJ2014/4375.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

administração das sociedades de economia mista, direito esse que, nas demais sociedades, dependeria da observância do *quorum* do art. 141, §5º. Porém, não teria havido uma interpretação sobre a forma de cálculo do *quorum*, que é o que se coloca no caso em discussão.

28. Ao ver dos Recorrentes, a discussão giraria em torno da possibilidade de os titulares de ações preferenciais elegerem em votação em separado um membro do conselho de administração, desde que exista um *free float* de 10% do capital social representado por essa espécie de ação. Tal discussão seria muito similar àquela enfrentada no Processo CVM nº RJ2007/11086, com a única diferença de que naquele caso se tratava de conselho fiscal (art. 161, §4º), e que isso não justificaria um tratamento diferenciado, até mesmo porque a CVM teria diversos exemplos de precedentes envolvendo conselho fiscal que teriam sido estendidos ao conselho de administração<sup>12</sup>.

29. No mais, os Recorrentes voltam ao argumento sobre a dificuldade prática para que o titulares de ações preferenciais representando mais de 10% do capital social se fizessem presentes nas assembleias gerais, para fins de exercerem a prerrogativa do inciso IV do estatuto social da Companhia.

30. Por fim, os Recorrentes ressaltam o “*caráter de proteção ao acionista minoritário do art. 141, §4º, II da Lei 6.404, de 1976*” para concluir que “*ao cercear a eleição de um membro do Conselho de Administração pelos acionistas preferencialistas pelo fato de não estarem presentes em 10% (dez por cento) em Assembleia — em uma base acionária da Companhia relevantemente inativa —, prejudica-se em toda eleição a possibilidade de se atingir o número fixo de 10 membros do Conselho de Administração e, sobretudo, prejudica-se a representatividade dos acionistas minoritários na Companhia.*”.

### IV. Manifestação da SEP

31. A SEP, às fls.257/271, entende que os argumentos apresentados não são aptos a modificar sua posição, pelos motivos a seguir (RA/CVM/SEP/GEA-3/Nº117/15):

---

<sup>12</sup> Reportam-se ao item 6.1.5 do Ofício-Circular/CVM/SEP/Nº01/2013, que assim dispõe: “A SEP compreende que o entendimento firmado no voto do Presidente-Relator Marcelo Trindade no PAS CVM nº 07/05 (vide item 6.1.4) também se aplica nas eleições de membros para o conselho de administração de que tratam os artigos 141, parágrafos 4º e 5º, e 239 da Lei nº 6.404/76. Na análise da existência de influência determinante do controlador sobre os demais acionistas da companhia, será levada em conta, principalmente, a estrutura de governança de cada acionista.”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- a) A interpretação proposta pelos Recorrentes para o estatuto social da Eletrobras se apega ao *caput* do art. 17, que prevê a quantidade de vagas, contudo, desconsidera os incisos do dispositivo, que estabelecem requisitos para o preenchimento dessas vagas;
- b) Não há nenhuma razão pela qual se deva concluir que o número de vagas deva invariavelmente prevalecer sobre a observância dos respectivos requisitos de eleição, quando ambos não puderem ser conjuntamente cumpridos;
- c) O número de membros do conselho de administração, tanto na Eletrobras como em qualquer outra companhia, não existe apenas em função da forma como se pretende dividir as funções e o volume de trabalho do órgão. Esse número reflete também o modo como se pretende repartir o poder político e a representação na companhia. Tal fato se revela ainda mais verdadeiro quando se trata de sociedade de economia mista, onde além do esforço para equilibrar os diferentes pontos de vista de acionistas privados, há a dificuldade adicional de compor interesses privados e públicos;
- d) Permitir que determinados grupos supram “omissões” de outros, reforçando desproporcionalmente sua representação nos órgãos de administração a pretexto de perseguir um número determinado de membros do conselho de administração, não parece ser a melhor solução para a questão, principalmente quando essa repartição de representação na Companhia tem origem legal, no caso, a Lei 3.890-A/61;
- e) Os Recorrentes buscam relativizar a importância dessa norma alegando que se trataria de mera regulamentação interna a respeito das indicações que deveriam ser feitas pela União. Porém, essa não é a conclusão tirada a partir da leitura do art. 12 da Lei 3.890-A/61. Pelo contrário, o dispositivo regula não apenas as indicações de diversos ministérios, mas também de acionistas privados. O nível de detalhe da norma parece ser indicativo exatamente do propósito de assegurar uma distribuição específica de representação no órgão;
- f) Na tentativa de combater a interpretação da SEP, os Recorrentes apresentam dois cenários hipotéticos nos quais potencialmente surgiriam incompatibilidades com outras disposições legais, como o voto múltiplo e o número mínimo de três membros com os quais o conselho de administração precisa contar. Todavia, não é de boa técnica interpretativa que, a pretexto de se buscar coerência com um cenário excepcional e, em alguns casos, disfuncional, se subverta aquela que deve ser a regra geral, ou seja, aquela que mais se aproxima a uma situação de normalidade prevista pelo legislador;
- g) Quanto ao caso do voto múltiplo, quando essa prerrogativa vier a ser exercida, e caso ela se revele incompatível com o número de vagas previsto no estatuto, ela deverá ser topicamente resolvida, com base, por exemplo, nos princípios que regem o conflito aparente de normas;



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- h) Pode até ocorrer que a solução nesses casos passe por reconhecer aos acionistas minoritários um número de vagas a maior que aquele previsto expressamente no estatuto social. Todavia, essas serão situações excepcionais, a serem tratadas como tal. Não podem ser um ponto de partida para a construção de situações que devem ser vistas como regra geral;
- i) O artigo 17, IV, do estatuto social da Eletrobras tem a seguinte redação:
- “Art. 17*
- (...)*
- IV - um conselheiro eleito em votação em separado na Assembleia Geral, excluído o acionista controlador pelos acionistas titulares de ações preferenciais, de emissão da Eletrobrás, que representem, no mínimo, dez por cento do capital social;”*
- j) É, de fato, uma redação próxima ao art. 161, §4º da Lei 6.404/76:
- “Art. 161*
- §4º Na constituição do conselho fiscal serão observadas as seguintes normas:*
- a) os titulares de ações preferenciais sem direito a voto, ou com voto restrito, terão direito de eleger, em votação em separado, 1 (um) membro e respectivo suplente; igual direito terão os acionistas minoritários, desde que representem, em conjunto, 10% (dez por cento) ou mais das ações com direito a voto;”*
- k) A CVM, ao interpretar o dispositivo legal acima, nos autos do Processo CVM nº RJ2007/11086, invocado pelos Recorrentes, indica uma série de métodos distintos e chega à conclusão de que a presença dos titulares de 10% das ações com direito a voto na assembleia em que ocorrer a eleição não é requisito para que aqueles minoritários que lá estejam possam participar da votação em separado;
- l) Tal fato não necessariamente implica conclusão similar para o caso do estatuto social da Eletrobrás;
- m) Uma leitura mais literal e teleológica pode até sinalizar que a conclusão deveria ser a mesma, dada a semelhança entre as duas redações e a preocupação, comum a ambos os casos, que o nível de absenteísmo pudesse limitar a aplicação prática dos respectivos dispositivos legal e estatutário. Por outro lado, há dessemelhanças que devem ser consideradas, como o fato de que a redação de um estatuto pode ser mais facilmente amoldada às peculiaridades de cada companhia e, nesse sentido, se o art. 17 do estatuto quisesse produzir o efeito sugerido pelos Recorrentes, ele poderia ter uma redação que indicasse mais claramente tal desejo;



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- n) No âmbito do citado Processo CVM nº RJ2007/11086, o Diretor Relator do caso<sup>13</sup> ressaltou que se tratava de situação diversa da eleição, em separado, por minoritários, de membros do conselho de administração (art. 141, §§4º e 5º da Lei 6.404/76), devido a diferenças relevantes e propositais entre as redações dos dispositivos legais (fls. 164/165);
- o) Não se pode ignorar que a questão aqui discutida foi objeto de conhecimento e decisão pela CVM. O MEMO/CVM/SEP/Nº131/14 (Processo CVM nº RJ2014/4375), já referido, foi claro ao consignar que o estatuto poderia ter como base o art. 18 da Lei 6.404/76, permitindo aos titulares de ações preferenciais a eleição em separado, sem referir-se a qualquer *quorum*, contudo, ele expressamente impôs tal *quorum*. Consignou-se ainda a rejeição à forma de cômputo que considera ações preferenciais existentes (e não aquelas pertencentes a acionistas representados na assembleia em que ocorrer a eleição para o conselho). As dificuldades práticas para reunir tal representação igualmente foram ponderadas e julgadas insuficientes para fazer prevalecer o entendimento dos ora Recorrentes; e
- p) O entendimento manifestado pela SEP por meio do citado MEMO/CVM/SEP/Nº131/14 foi refletido pela Eletrobras na assembleia geral ordinária realizada em 30.04.2014<sup>14</sup>, ocasião em que não houve a eleição em separado pelos titulares de ações preferenciais, uma vez que os acionistas desta espécie presentes à assembleia totalizavam 3,40% do capital social, não atingindo o quorum de 10%<sup>15</sup>. Deste modo, eventual mudança de posicionamento poderia representar uma instabilidade indesejável em termos de segurança jurídica, o que, no mínimo, exigiria que sua aplicação fosse prospectiva, em atenção ao art. 2º, § único, XIII, da Lei 9.784/99.

É o Relatório.

---

<sup>13</sup> Diretor Marcos Barbosa Pinto.

<sup>14</sup> Pelo que se infere do próprio recurso objeto do Processo CVM nº RJ2014/4375, na assembleia geral ordinária realizada no ano anterior (30.04.2013), um membro do conselho de administração foi eleito em votação em separado pelos titulares de ações preferenciais, não obstante os preferencialistas presentes à AGO não alcançassem o percentual de 10% do capital social.

<sup>15</sup> Embora essa eleição tenha sido requisitada, conforme informação constante da própria ata (fl. 214v). Nos exercícios de 2010 e 2011, por exemplo, não há registro de tal eleição, porém tampouco há indicativo de que ela tenha sido requisitada (fls. 201/208)



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### VOTO

1. No presente caso, a Associação dos Investidores Minoritários – AIDMIN e a Nuevo Sumatra Ações – Fundo de Investimentos insurgem-se contra entendimento exarado pela SEP em resposta à consulta formulada pelos Recorrentes a respeito do procedimento de eleição dos membros do conselho de administração da Eletrobras.
2. Os Recorrentes, em sede de recurso, mantiveram sua consulta estruturada sobre três perguntas, quais sejam:
  - a) “No procedimento de eleição do Conselho de Administração da Eletrobrás, nas vagas não preenchidas pelo Acionista Controlador, na forma dos incisos I e II, do Artigo 17<sup>16</sup>, do Estatuto Social da Eletrobrás, podem ser preenchidas pelos demais acionistas presentes?”;
  - b) “Em caso de resposta afirmativa à primeira pergunta, considerando que os acionistas presentes ao conclave indicaram um nome, o Sr. Manuel Jeremias, para ocupar uma das vagas em aberto, deve ser dada posse ao referido indicado?”;
  - c) “Considerando que a Companhia possui um *free float* superior a 10% do capital social em ações preferenciais, aplica-se analogicamente, o precedente objeto do processo CVM nº RJ-2007/11086 à eleição de que trata o inciso IV, do artigo 17 do Estatuto Social da Companhia c/c artigo 141, §4º, II, da lei nº 6.404/76”.
3. Preliminarmente, antes de adentrar ao mérito, esclareço que não me manifestarei sobre a segunda pergunta que, a pedido dos Recorrentes, deixou de ser objeto do presente recurso.

---

<sup>16</sup> “Art. 17. O conselho de administração será integrado por dez membros, com reputação ilibada e idoneidade moral, eleitos pela Assembleia Geral que designará dentre eles o Presidente, com mandato unificado de (01) um ano, admitida a reeleição, assim constituído:

I – seis conselheiros dentre brasileiros de notórios conhecimentos e experiência indicados pelo Ministro de Estado de Minas e Energia;

II – um conselheiro indicado pelo Ministro de Estado do Planejamento, Orçamento e Gestão, na forma da legislação vigente;

III - um conselheiro eleito pelos acionistas minoritário, pessoas físicas e jurídicas de direito privado;

IV – um conselheiro eleito em votação em separado na Assembleia Geral, excluído o acionista controlador pelos acionistas titulares de ações preferenciais, de emissão da Eletrobrás, que representem, no mínimo, dez por cento do capital social;

V – um conselheiro eleito como representante dos empregados, escolhido pelo voto direto de seus pares dentro os empregados ativos e eleição organizada pela empresa em conjunto com as entidades sindicais que os representem, nos termos da legislação vigente.”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Os Recorrentes alegaram que a questão fora prejudicada pela reunião do Conselho de Administração realizada no dia 30.03.2016, na qual se deliberou sobre a aprovação das demonstrações financeiras referentes ao exercício social findo em 31.12.2015, ocasião em que se teria concluído o mandato dos membros do conselho de administração eleitos na AGO realizada em 2015.

4. Quanto à primeira pergunta, no entender dos Recorrentes, o estatuto da Eletrobras estabelece taxativamente um número preciso de membros que devem compor o conselho de administração, dessa maneira, em havendo omissão do controlador em indicar o número de candidatos que lhe cabe para o preenchimento das vagas, poderiam os minoritários fazê-lo.

5. Para embasar seu posicionamento os Recorrentes defendem que o disposto no artigo 12, §1º da Lei 3.890-A/61 teria reproduzido, no âmbito da Companhia, o regime geral aplicável às sociedades de economia mista, portanto, não estaria criando um regime especial com o propósito de “carimbar” cada assento do conselho de administração.

6. Os Recorrentes argumentam ainda que o entendimento exarado pela SEP implicaria na impossibilidade de se eleger o conselho de administração pelo sistema do voto múltiplo, já que, sob este sistema, eventualmente, o controlador teria condições de eleger apenas 5 ou 6 vagas e, portanto, parte das vagas “carimbadas” pelo estatuto social da Eletrobras como sendo do controlador passariam a ser preenchidas por outros acionistas. Também alegam que implicaria na ilegalidade do estatuto social da Eletrobras, já que, diversamente do que prevê o §1º do art. 12 da Lei 3.890-A/61, ele reconhecera o direito à eleição em separado dos acionistas preferencialistas para uma vaga no conselho de administração, na forma do art. 141, §4º, II, da Lei 6.404/76.

7. Entendo, contudo, que tal argumento não deve prosperar. Compartilho do entendimento da SEP no sentido de que não se pode desconsiderar as condições específicas para a indicação e votação constantes dos incisos do art. 17 do estatuto social da Eletrobras. A boa hermenêutica jurídica aconselha que a norma deva ser interpretada em sua completude, sob pena de restar amesquinhada, desprovida de sentido e utilidade prática. Ora, a leitura do *caput* não pode ser realizada dissociada de seus incisos, cuja finalidade é exatamente tratar de aspectos específicos da norma, complementando-a.

8. Como bem destacado pela SEP, essa repartição de representação na Companhia tem origem na lei de criação da Eletrobras (Lei 3.890-A/61), sendo certo que “(...) o número de vagas não existe somente em função da maneira como se pretende dividir as funções e o volume de trabalho do órgão. Mas reflete também como será repartido o poder político e de representação daquela companhia. Principalmente nas sociedades de economia mista, nas quais além do esforço para equilibrar os diferentes pontos de vistas dos acionistas, existe ainda a dificuldade de se compor os interesses públicos e privados”.

9. Acolher a tese dos Recorrentes implicaria não só na possibilidade de os acionistas minoritários preencherem as vagas porventura não preenchidas pelo controlador, como também o caminho inverso, isto é, permitir que o controlador eventualmente elegeisse mais



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

um membro para o conselho de administração na vaga reservada aos preferencialistas, quando estes não reunirem o percentual para viabilizar o preenchimento das vagas.

10. Especificamente quanto à alegação de que o entendimento exarado pela SEP implicaria na impossibilidade de se eleger o conselho de administração pelo sistema do voto múltiplo, entendo que não se trata de situação posta concretamente, mas apenas em tese, fugindo ao escopo da presente consulta, o que não impede, contudo, que a questão venha a ser enfrentada futuramente.

11. Quanto à invocada ilegalidade do estatuto social da Eletrobras face ao disposto na Lei 3.890-A/61 — dado o reconhecimento do direito à eleição em separado dos acionistas preferencialistas para uma vaga no conselho de administração, na forma do art. 141, §4º, II, da Lei 6.404/76 —, entendo que esta não é a seara apropriada para tal discussão. Não obstante, vale a pena destacar que a referida eleição foi instituída a partir da Lei nº 10.303, de 31.10.2001, que alterou e acrescentou dispositivos à Lei 6.404/76, de forma que, aparentemente, eventual divergência decorreria tão somente de modificação legislativa superveniente.

12. Quanto à terceira pergunta, os Recorrentes sustentam que a situação se assemelharia à enfrentada no Processo CVM nº RJ2007/11086, no qual se decidiu que o requisito de 10% para a eleição de membros do conselho fiscal previsto no art. 161, §4º da Lei 6.404/76 dizia respeito ao número de ações com direito à voto detidas por todos os acionistas minoritários da companhia a não somente àqueles que compareceram à assembleia. Defendem que tal entendimento poderia ser estendido ao conselho de administração, a exemplo de situações análogas<sup>17</sup>.

13. A meu sentir, não procede o argumento dos Recorrentes. Da simples leitura do voto proferido no âmbito do citado Processo CVM nº RJ2007/11086, verifica-se que o próprio Diretor Relator, Marcos Barbosa Pinto, ao interpretar a redação do art. 161, §4º da Lei 6.404/76, referente à eleição do conselho fiscal, expressamente a diferenciou da exegese do art. 141, §4º, referente à eleição do conselho de administração. Pontuou o Diretor Relator que:

*“5.9 Como se sabe, esse artigo [art. 141] é normalmente interpretado de forma a exigir que acionistas representando 15% das ações com direito a voto ou 10% das ações sem direito a voto estejam efetivamente presentes à assembleia. Todavia, essa interpretação tem fundamento no próprio texto legal, que tem redação bastante distinta do art. 161.*

*5.10 Note-se que o art. 141 (a) confere o direito de eleger o representante "à maioria dos titulares" de ações que representem 15% do capital votante e não aos acionistas minoritários como um grupo; e (b) menciona a palavra quorum duas vezes. Se o requisito do art. 161 fosse igual ao previsto no art. 141, não haveria razão para redações tão distintas.”*

---

<sup>17</sup> Reportam-se ao Ofício-Circular/CVM/SEP/Nº01/2013.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

14. Não me parece ponderado forçar interpretação no sentido de que *“não há razão para a não aplicação de precedente do Conselho Fiscal ao Conselho de Administração no presente caso, uma vez que presentes essencialmente as mesmas circunstâncias fáticas e as mesmas razões que levaram ao entendimento objeto da decisão do Colegiado no Processo CVM nº RJ-2007-11.086”*. Se assim fosse, a própria SEP reconheceria a aplicação do entendimento firmado na aludida decisão do Colegiado à eleição de membros do conselho de administração, a exemplo do que fez no Ofício-Circular/CVM/SEP/Nº01/2013, ao esclarecer que o entendimento firmado no voto do Presidente-Relator Marcelo Trindade no PAS CVM nº 07/05 (referente o impedimento de voto por entidades de previdência complementar patrocinadas pela companhia aberta ou por suas controladoras) estendia-se à eleição de membros do conselho de administração.

15. Além disso, como destacado pela área técnica, a questão foi especificamente objeto de análise pelo Colegiado no Processo CVM nº RJ2014/4375<sup>18</sup>, ocasião em que se enfrentou o pleito para que a eleição em separado de um membro do conselho de administração por acionistas preferencialistas da Eletrobras observasse como requisito mínimo apenas a existência de ações preferenciais em circulação em percentual superior a 10% do capital social, não sendo necessária a observação de quorum mínimo em assembleia geral. Na ocasião, também se alegou as dificuldades enfrentadas pelos preferencialistas da Eletrobras para reunir o quorum exigido no artigo 141, §4º, II, da Lei 6.404/76, e no artigo 17, IV, do estatuto social da Companhia.

16. Em seu voto, que foi acompanhado pelos demais membros do Colegiado, a Diretora-Relatora Luciana Dias reportou-se ao voto do Diretor Marcos Barbosa Pinto, acima referido, para concluir que a questão já havia sido enfrentada pelo Colegiado no Processo CVM nº RJ2007/11086 e que, a seu ver, a conclusão ali alcançada não merecia reparos. Destacou a Diretora Relatora que:

*“9.(...) Naquela oportunidade, acompanhando voto proferido pelo Dir. Rel. Marcos Barbosa Pinto, o Colegiado analisou a possibilidade de se dispensar a presença em assembleia de acionistas que representassem o percentual mencionado no artigo 161 da Lei nº 6.404, de 1976, para fins da eleição de membros do conselho fiscal.*

*10. Para essa decisão, o Colegiado tomou como base uma comparação entre o artigo 161 e o artigo 141 ora discutido, tendo atestado a necessidade de que, para fins deste último dispositivo, os titulares das ações representativas dos percentuais exigidos para as eleições em separado compareçam à assembleia geral.”*

---

<sup>18</sup> Recurso apresentado por acionista minoritário da Eletrobras contra entendimento manifestado pela SEP, em resposta à consulta apresentada pela Companhia sobre a interpretação conjunta dos artigos 141, §5º, e 239 da Lei 6.404/76.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

17. A partir desses precedentes, entendo que a terceira pergunta já fora respondida pelo Colegiado, não ensejando reforma. Vale dizer, não se estende à eleição em separado de membro do conselho de administração de que trata o art. 141, §4º da Lei 6.404/76 o entendimento aplicado à eleição de membro do conselho fiscal, no sentido de que o requisito de 10% previsto no art. 161, §4º da mesma Lei diz respeito ao número de ações com direito a voto detidas por todos os acionistas minoritários e não somente àqueles presentes na assembleia.

18. Diante de todo o exposto, indefiro o recurso interposto pela Associação dos Investidores Minoritários – AIDMIN e Nuevo Sumatra – FI em face do entendimento da SEP em processo de consulta referente à eleição de membros do conselho de administração da Eletrobras.

É como voto.

Rio de Janeiro, 21 de junho de 2016.

*Original assinado por*

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Diretor-Relator