



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM SEI 19957.005749/2017-29

Reg. Col. 0728/2017

**Recorrente :** Estado de São Paulo

**Assunto:** Recurso de acionista contra entendimento da Superintendência de Relações com Empresas – SEP no sentido de haver impedimento de voto, nos termos do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976.

### MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. A presente declaração de voto acompanha, em linhas gerais, a posição sustentada pelo Presidente Leonardo Gomes Pereira. Sem prejuízo, gostaria de aproveitar o ensejo para registrar algumas considerações sobre aspectos de relevo do presente caso, que merecem maior atenção.
2. Inicialmente, gostaria de ressaltar que, diferentemente do “caso Eletrobrás”<sup>1</sup>, a eventual aplicação do art. 238 da Lei 6.404, de 1976,<sup>2</sup> bem como a integração interpretativa desse dispositivo com art. 115, § 1º da mesma Lei, não foram suscitados pelo recurso. Desse modo, a questão relativa ao eventual impedimento de voto do Estado de São Paulo está sendo examinada tal como se colocaria em qualquer companhia aberta.
3. Quanto ao mérito, não verifico, no caso em apreço, benefício particular, uma vez que o acordo a ser firmado com a Companhia de Saneamento Básico de São Paulo (“SABESP”) não produz a ruptura do tratamento igualitário entre acionistas da Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A. – EMAE (“EMAE” ou “Companhia”), em favor do Estado de São

---

<sup>1</sup> PAS nº RJ2013/6635.

<sup>2</sup> Art. 238. 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.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Paulo. Em outras palavras, a transação não proporciona ao Estado de São Paulo, na qualidade de acionista da Companhia, uma vantagem exclusiva, não compartilhada com os demais acionistas.

4. O presente caso deve ser examinado à luz do art. 115, §1º, *in fine*, que proíbe o acionista de exercer o direito de voto na deliberação “em que tiver interesse conflitante com o da companhia”. Em linha com a posição que vem sendo adotada pela CVM desde o Processo Administrativo nº RJ2009/13179,<sup>3</sup> o conflito de interesses configura-se quando o acionista tiver na deliberação interesse oposto ou paralelo ao da companhia, que coloca em cheque a sua isenção para votar no melhor interesse daquela.

5. Como já salientado por este Colegiado, para que conduza ao impedimento de voto, tal interesse deve ser flagrante<sup>4</sup> e, no caso em apreço, quer me parecer que o conflito incorrido pelo Estado de São Paulo é mesmo evidente, haja vista ser acionista controlador de ambas as partes do acordo. Desse modo, em razão dos deveres e responsabilidades inerentes a essa posição, encontra-se obrigado a zelar tanto pelo interesse de uma como da outra. Vale dizer que lhe cumpre apreciar a transação sob perspectivas que, como em qualquer negócio sinalagmático, afiguram-se antagônicas: de um lado, a do credor, que busca a mais ampla satisfação da sua pretensão patrimonial, e de outro, a do devedor, que, em contrapartida, procura reduzir o valor do desembolso a ser feito.

6. Ademais, parece-me indiscutível que os termos do acordo a ser firmado entre as duas sociedades têm reflexos patrimoniais indiretos para o Estado de São Paulo, o que reforça, na minha convicção, a configuração do conflito de interesses.

7. Não concordo com o argumento do recurso segundo o qual o conflito de interesses se limitaria à hipótese na qual o acionista é parte contratante do negócio a ser firmado pela companhia aberta. Tal entendimento não tem amparo legal e deixa de reconhecer o interesse evidente e relevante que o controlador tem na sociedade que controla. Uma vez admitido que o controlador está impedido de votar na deliberação a respeito do negócio sinalagmático que pretenda firmar diretamente com a companhia, parece-me forçoso concluir, na mesma

---

<sup>3</sup> Rel. Dir. Alessandro Broedel, j. 9.9.2010. Alinho-me especialmente as razões manifestadas pela então Presidente Maria Helena de Santana em favor da adoção da chamada “teoria formal” do conflito de interesses.

<sup>4</sup> V. novamente Processo Administrativo nº RJ2009/13179, Rel. Dir. Alessandro Broedel, julg. 9.9.2010, notadamente a declaração de voto da Presidente Maria Helena de Santana.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

direção, que o controlador deve abster-se de votar em relação ao acordo envolvendo a companhia e sociedade sob controle comum.

8. Outro ponto importante a ser destacado diz respeito à circunstância de o Estado de São Paulo ser, direta e indiretamente, titular de todas as ações com direito de voto de emissão da EMAE. Assim, a prevalecer o impedimento de voto, a assembleia não poderia realizar-se e, por consequência, o acordo não poderia ser cumprido (haja vista a cláusula que estabelece a aprovação assemblear como condição para a eficácia do negócio).

9. Nesse ponto, o recurso alega, ainda, que o caso em apreço justificaria a aplicação analógica do disposto no art. 115, §2º, segundo o qual “se todos os subscritores forem condôminos de bem com que concorreram para a formação do capital social, poderão aprovar o laudo, (...)”.

10. No entanto, não vejo analogia entre a situação descrita nos autos e a referida hipótese normativa, que afasta o impedimento legal de voto quando todos os acionistas forem condôminos do bem usado na subscrição de ações. Identifica-se nessa **fattispecie** a exata correspondência entre acionistas impedidos e atingidos pelos efeitos da deliberação, a qual, contudo, não se verifica no caso em apreço, haja vista o acordo a ser firmado com a SABESP atingir os interesses patrimoniais não só do titular das ações ordinárias, mas também dos acionistas preferencialistas.

11. Quanto ao argumento de que o impedimento de voto inviabilizaria a consumação da transação, convém observar, primeiramente, que a realização da assembleia se afigura no caso em apreço facultativa, não sendo exigida pela lei ou pelo estatuto da EMAE. A submissão da eficácia do acordo à aprovação assemblear, como explica o recurso, foi estipulada por iniciativa da administração da Companhia, por “excesso de zelo”,<sup>5</sup> como medida destinada a legitimar a comutatividade do negócio.

12. Logo se vê, portanto, que o impedimento de voto do Estado de São Paulo em nada tolhe a capacidade da administração da EMAE em firmar acordo com a SABESP, de modo a pôr fim à disputa que opõe as duas companhias.

---

<sup>5</sup> Doc. SEI 0311156.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

13. Em segundo lugar, não me parece que o cumprimento do acordo tenha se tornado impossível. Ao apreciar situações similares, em que também havia se identificado o impedimento de voto em relação à totalidade das acionistas ordinaristas, este Colegiado já reconheceu que a operação poderia ser concluída mediante a realização de assembleia especial de preferencialistas, independentemente de previsão estatutária.<sup>6</sup>

14. Por essas razões, voto pelo indeferimento do recurso.

Rio de Janeiro, 14 de julho de 2017.

*Original assinado por*

**Pablo Renteria**

Diretor

---

<sup>6</sup> PAS nº RJ2006/6785, j 25.9.2006 e PAS nº RJ2009/5811, 28.7.2009.