

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR
CVM nº RJ2013/6635

Acusada: União Federal

Ementa: Impedimento de voto devido a conflito de interesses. Multa.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, em razão da relevância dos montantes envolvidos no caso concreto e dos consolidados precedentes desta casa em matéria de conflito de interesses, bem como dos antecedentes da União perante esta Autarquia, decidiu:

1. Aplicar à **União Federal** a pena de **multa pecuniária no valor de R\$500.000,00** (quinhentos mil reais), por votar pela renovação das concessões de distribuição e transmissão de energia elétrica de companhias controladas pela Eletrobrás, infringindo, dessa forma, o disposto no art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/76.

A acusada punida terá um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538/2008, de 05 de março de 2008, prazo esse, ao qual, de acordo com a orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando os litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

Proferiu defesa oral o advogado Mauro Ribeiro Neto, representando a União Federal.

Presente a Procuradora-federal Julya Sotto Mayor Wellisch, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Luciana Dias, Relatora, Pablo Renteria, Roberto Tadeu Antunes Fernandes e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

Rio de Janeiro, 26 de maio de 2015.

Luciana Dias
Diretora-Relatora

Leonardo P. Gomes Pereira
Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº RJ2013/6635

Acusada: União Federal

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

Relatora: Diretora Luciana Dias

RELATÓRIO

I. Objeto

1. Este processo administrativo sancionador foi instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas ("Acusação" ou "SEP") em face da União Federal ("Acusada" ou "União"), a fim de apurar um suposto descumprimento do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976.

2. Segundo o Termo de Acusação elaborado pela SEP em 24.6.2013 (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 sua controlada Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobras ("Eletrobras" ou "Companhia"), realizada em 3.12.2012 ("AGE").

3. Naquela ocasião, a União votou favoravelmente à renovação de contratos de concessão de geração e transmissão de energia elétrica celebrados entre ela própria, enquanto poder concedente, de um lado, e sociedades controladas da Eletrobras, enquanto concessionárias, de outro¹.

II. Fatos

II.1. Incertezas sobre a renovação de concessões e sobre a forma de cálculo de indenizações devidas pela União

4. A Eletrobras é uma sociedade de economia mista de capital aberto que atua nos setores de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica². A exploração econômica de tais atividades é feita por meio de concessões regidas pela Lei nº 8.987, de 1995, e pela Lei nº 9.074, também de 1995, esta última parcialmente alterada pela Lei 10.848, de 2004³.

5. Um número significativo das concessões do setor estava previsto para vencer até 2017, sem que houvesse normas dispendo sobre sua eventual renovação. Dentre as várias concessionárias prejudicadas com a incerteza sobre a renovação das concessões, a Eletrobras era a mais afetada: a questão envolvia 47,7% de seus ativos de geração e 91,2% de seus ativos de transmissão⁴.

6. Além da incerteza sobre a renovação, havia outras dúvidas relacionadas ao fim de tais concessões. Uma delas dizia respeito ao valor da indenização devida pela União aos concessionários.

7. Os artigos 35 e 36 da Lei nº 8.987, de 1995, 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 realizados com a finalidade de garantir a continuidade do serviço prestado.

8. O art. 23 dessa lei elenca as cláusulas essenciais do contrato de concessão, dentre as quais se encontra aquela relativa "aos critérios para o cálculo e a forma de pagamento das indenizações devidas à concessionária" (inciso XI). No entanto, os

contratos celebrados pelas controladas da Eletrobras continham uma cláusula padrão dispondo apenas que, quando da reversão de bens vinculados à prestação dos serviços, seriam procedidos *"levantamentos e avaliações, bem como a determinação do montante da indenização devida à concessionária, observados os valores e a data de sua incorporação ao sistema elétrico"*.

9. Diante dessa incerteza sobre a forma de cálculo da indenização devida ao final dos contratos de concessão, a Eletrobras, assim como outras companhias do setor, vinha depreciando e amortizando ativos de concessão com base nas taxas que constavam no manual de contabilidade do setor elétrico, aprovado pela ANEEL. A Companhia, que considerava o valor histórico de tais ativos e o vinha atualizando de acordo com esse manual, entendia que a indenização corresponderia ao saldo contábil remanescente⁵.

10. Um parecer jurídico externo solicitado pela administração da Eletrobras corroborava o entendimento de que a indenização corresponderia ao saldo contábil remanescente ("Parecer Externo", às fls. 638-753). A Acusação lembra ainda que a União, devedora da eventual indenização, *"sempre aprovou em assembleia as demonstrações financeiras [da Companhia], nas quais a posição da administração [sobre como calculá-la] havia sido colocada expressamente"* (fl. 815)⁶.

II.2. A MP 579 e o fim da incerteza sobre a renovação das concessões e sobre a forma de cálculo das indenizações devidas pela União

11. Em 11.9.2012, foi editada a Medida Provisória nº 579 ("MP 579"), alterada pouco depois pela Medida Provisória nº 591, de 29.11.2012 ("MP 591"), e finalmente convertida na Lei nº 12.783, de 2013. Diversos outros atos normativos infralegais foram editados para regulamentar essas medidas provisórias.

12. Em sua versão original, a MP 579 determinava que os ativos de transmissão existentes em 31.5.2000 seriam considerados totalmente amortizados, independentemente da vida útil remanescente dos respectivos equipamentos (art. 15, §2º⁷). Com isso, os concessionários de transmissão não fariam jus a qualquer indenização pelos investimentos realizados em tais ativos. Essa presunção de amortização dos ativos de transmissão seria revertida pouco depois, em 29.11.2012, com a edição da MP 591. A MP 591, portanto, aumentando o valor da indenização devida pela União às controladas da Eletrobras.

13. A MP 579 completou as já referidas lacunas normativas (i) sobre a renovação de concessões de geração e transmissão de energia elétrica com vencimento até 2017; e (ii) sobre a forma de cálculo da indenização devida pela União às concessionárias.

14. Pretendendo reduzir o custo de energia elétrica para o consumidor e ampliar a competitividade do setor produtivo⁸, a MP 579 reduziu alguns encargos setoriais e condicionou a renovação das concessões à aceitação de determinados termos pelos concessionários. Dentre tais termos, destacam-se (i) o fato de que a energia gerada sob o novo regime seria alocada ao mercado regulado e remunerada por tarifa especificada em portarias do Ministério das Minas e Energia⁹; e (ii) a antecipação das medidas propostas na MP 579, a critério do poder concedente, em até 60 meses do vencimento original dos contratos de concessão a serem renovados. O resultado prático dessas medidas é que as concessionárias que desejassem renovar suas concessões deveriam aceitar uma remuneração bastante inferior à que vinham fazendo jus e aderir desde aquele momento aos novos termos.

15. A tabela abaixo, elaborada pela Acusação a partir da proposta dos administradores da Companhia para a AGE, ilustra o impacto da renovação das concessões sobre as receitas da Eletrobras, em função das novas tarifas estabelecidas ao amparo da MP 579:

Ativos Afetados	Antes (R\$ milhões)	Após MP 579 (R\$ milhões)	Diferença absoluta (R\$ milhões)	Diferença percentual
Geração	6.697,9	1.693,0	-5.004,9	-74,7%
Transmissão	5.737,4	2.039,9	-7.777,3	-64,4%
Total	12.435,3	3.732,9	-8.702,4	-70,0%

16. Quanto ao cálculo da indenização dos investimentos em bens reversíveis ainda não amortizados ou depreciados, a MP 579 determinou a utilização daquilo que denominou "valor novo de reposição" ("VNR") – um método de cálculo definido a partir de informações prestadas pelas concessionárias ou obtidas em bancos de preços, que levava em consideração não os custos históricos dos bens, mas o seu valor de mercado por ocasião da edição da MP 579.

17. Os valores calculados pelo método do VNR eram substancialmente inferiores aos que, reconhecidos contabilmente pela Eletrobras, a administração da Companhia até então entendia que serviriam de base para a indenização. A tabela abaixo ilustra essa diferença¹⁰:

Geração		Transmissão		Total	
Valor Contábil (R\$ milhões)	VNR (R\$ milhões)	Valor Contábil (R\$ milhões)	VNR (R\$ milhões)	Valor Contábil (R\$ milhões)	VNR (R\$ milhões)
13.226	5.897	18.590	18.395	31.817	24.292

18. A MP 579 determinava o emprego do VNR no cálculo das indenizações devidas a todas as concessionárias – tanto as que renovassem as concessões quanto as que decidissem aguardar o fim dos respectivos contratos.

II.3. A renúncia a direitos preexistentes como condição para a renovação das concessões

19. Além do impacto sobre sua receita futura, a renovação das concessões pressupunha que a Companhia renunciasse a quaisquer direitos preexistentes que contrariassem o disposto na MP 579 (art. 11, §4º, da MP 579¹¹).

20. Os efeitos que essa renúncia teria sobre a Eletrobras foram um dos aspectos analisados em um parecer interno da Companhia de 8.11.2012, elaborado antes da AGE e com base na versão original da MP 579 (i.e., antes de sua alteração pela MP 591), a fim de subsidiar a decisão sobre a renovação das concessões ("Parecer Interno", às fls. 551-572).

21. A análise do Parecer Interno se concentrou sobre a impossibilidade de a Eletrobras, renovando as concessões sob os termos originais da MP 579, questionar judicialmente a já mencionada presunção de amortização dos ativos de transmissão, constante do art. 15, §2º, dessa norma.

22. O Parecer Interno ressalta que os contratos de concessão em questão haviam sido celebrados sob a Lei nº 8.987, de 1995, cujos artigos 35 e 36 garantem expressamente tal direito de indenização aos concessionários. Nesse sentido, o Parecer Interno argumentava que a MP 579 não poderia retroagir e alcançar relações jurídicas constituídas sob uma lei anterior, *sob pena* de incorrer em vício de inconstitucionalidade.

23. No entanto, ao renovar as concessões e, com isso, renunciar a direitos preexistentes, a Companhia acabaria abrindo mão da possibilidade de questionar a constitucionalidade dessa medida provisória e, portanto, de defender seu direito a ser indenizada por tais ativos¹².

24. O Parecer Interno aponta um segundo efeito que a renúncia associada à renovação poderia ter sobre a Companhia: inviabilizar também uma "*discussão posterior quanto à metodologia de apuração do VNR, para fins de indenização*" (fl. 557), e, portanto, prejudicar uma demanda da Eletrobras a favor do modo como a Companhia até então vinha calculando o montante devido pela União. Como se verá adiante, a renúncia a essa pretensão é o fundamento principal da acusação de impedimento de voto por conflito de interesses entre a União e a Companhia.

II.4. A AGE e a proposta da administração da Eletrobras

25. A diretoria da Eletrobras elaborou uma nota técnica comparando o valor presente líquido da opção de renovação e de não renovação das concessões (fls. 161-174). A conclusão, baseada em várias premissas, dentre as quais a do montante a ser recebido a título de indenização, foi a de que renovar antecipadamente as concessões seria mais vantajoso do ponto de vista financeiro¹³.

26. O conselho de administração convocou a AGE para deliberar sobre o tema, tendo recomendado a aprovação das renovações, embora tal recomendação não tenha constado do extrato da ata de reunião do conselho divulgado ao público. A recomendação estava baseada na nota técnica elaborada pela diretoria, que era o principal documento integrante da proposta aos acionistas¹⁴.

27. Embora a nota técnica elaborada pela diretoria fizesse menção ao Parecer Interno, a proposta da administração para a AGE não o incluía e, portanto, ele tampouco foi divulgado aos acionistas. A proposta também não trazia as informações exigidas pelo art. 8º da Instrução CVM nº 481, de 2009, que devem ser fornecidas quando a assembleia geral delibera assuntos de interesse de partes relacionadas à companhia aberta.

28. A União e as pessoas jurídicas ligadas a ela exerceram seu direito de voto na AGE. A renovação das concessões foi aprovada, com 850.220.669 votos favoráveis e 61.590.353 votos contrários (fl. 624). Quase a totalidade dos votos favoráveis foi proferida pela União, pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social ("BNDES") e pela BNDES Participações S.A. ("BNDESPAR"). Praticamente todos os acionistas minoritários presentes foram contrários à renovação dos contratos¹⁵.

29. Dado o resultado da votação, as controladas da Eletrobras renovaram as

concessões de geração e transmissão de energia elétrica, nos termos da MP 579.

III. Termo de Acusação

III.1. Considerações iniciais

30. Considerando o último precedente (Processo CVM nº RJ2009/13179, julgado em 9.9.2010) sobre a hipótese mais genérica de conflito de interesses entre acionista e companhia (art. 115, §1º, última parte, da Lei nº 6.404, de 1976), a Acusação aponta que bastaria um conflito potencial entre eles para impedir o exercício do direito de voto em assembleia.

31. Transpondo tal entendimento para este processo, a Acusação adverte que *“a avaliação da legalidade do voto da União na [AGE] independe da conclusão sobre [se] renovar as concessões era, de fato, a melhor opção para a Eletrobras sob o ponto de vista financeiro”* (fl. 821). A questão se volta não para os efeitos concretos do voto da União sobre a Companhia, mas para a identificação dos seus incentivos neste caso específico.

32. Ainda assim, a Acusação aponta que é preciso determinar se *“os interesses particulares da União eram de tal ordem que comprometiam a isenção de seu julgamento”* (fl. 821) – tarefa importante porque, segundo a Acusação, embora já se tenha estabelecido (com base no precedente supramencionado) que o conflito de interesses se configura **ex ante** e independentemente da forma como o voto venha a ser exercido, não há que se falar em conflito nem em impedimento de voto sem que haja uma real e significativa contraposição de interesses.

33. A Acusação lembra que, por força da Constituição Federal (art. 21, inciso XII, alínea “b”, e art. 175), *“a União explora serviços e instalações de energia elétrica, dentre outras formas, por meio de concessões, as quais se instrumentalizam via contratos que estipulam uma série de direitos e deveres entre a União e os concessionários”* (fl. 821).

34. Nesse contexto, a SEP argumenta que, se levar ao extremo o argumento, propugnado por alguns minoritários, *“de que a União deve se abster de quaisquer deliberações da Eletrobras que a afetem de modo diferente dos demais acionistas, terminar[ia] por impedi-la de votar em praticamente qualquer matéria relativa a concessões de energia elétrica”*. Trata-se, segundo a Acusação, de *“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).

35. Não obstante, a SEP pondera que tampouco é possível *“pender para o outro extremo e negar a existência de situações nas quais a União, como qualquer acionista prestes a contratar com sociedade da qual não detém a totalidade do capital, teria incentivos ex ante para, em benefício pessoal, impor à Eletrobras concordância com violações claras de seus direitos”* (fl. 821). Para a Acusação, um acionista nessas condições deve, de fato, ser impedido de votar.

36. A SEP concluiu que o essencial, portanto, é *“identificar onde, entre esses dois extremos, o caso concreto se situa e ver se ele ultrapassa o ponto que deflagra o impedimento de voto”* (fl. 822).

III.2. Conflito de interesses: renúncia da Companhia à pretensão de questionar o tratamento indenizatório da MP 579

37. Em reclamação de acionistas minoritários acostada ao presente processo, indicou-se que a União, sendo, ao mesmo tempo, devedora da indenização e acionista da Eletrobras, teria fortes incentivos **ex ante** para valer-se de sua condição de controladora e auferir vantagens não extensíveis aos demais acionistas. Partindo do pressuposto de que a decisão da Companhia de renovar ou não as concessões definiria diretamente o valor da indenização a receber, os acionistas minoritários concluíam que a União tenderia a aprovar a opção que lhe fosse individualmente mais vantajosa.

38. No entanto, a SEP recorda que a MP 579 determinara o emprego do VNR no cálculo das indenizações devidas a todas as concessionárias, quer elas aceitassem ou não renovar seus respectivos contratos. Por conta disso, a Acusação ressalta que *"a princípio, o valor das indenizações não estava em jogo na [AGE]; ele já havia sido definido por força de lei [i.e., da MP 579] e independia da decisão que a Eletrobras viesse a tomar"* sobre a renovação das concessões (fl. 824). De fato, a definição do valor das indenizações veio de forma contrária ao entendimento que a Companhia vinha seguindo ao elaborar suas demonstrações contábeis e, nesse contexto, só restaria à Eletrobras adaptar seus registros contábeis à nova norma.

39. Os minoritários argumentam também que a MP 579 não poderia ter disposto sobre o montante da indenização, como fez e que, portanto, caberia à Eletrobras contestá-la judicialmente. No entanto, ao renovar as concessões, a Companhia acabou renunciando a quaisquer direitos preexistentes a essa medida provisória e inviabilizando uma demanda nesse sentido.

40. Nas palavras da SEP, *"visto sob esse ângulo, o interesse da União que poderia conflitar com o dos demais acionistas na [AGE] não seria, ao menos diretamente, o montante da indenização, mas uma espécie de proteção contra possíveis demandas judiciais envolvendo esta matéria"* (fl. 825).

41. O conflito de interesses residiria, pois, precisamente nisto: tendo em vista que, ao renovar tais contratos, a Eletrobras também estaria abrindo mão de um potencial pleito contra a MP 579, então a renovação serviria, paralela e indiretamente, como uma espécie de proteção ou, ainda, uma vantagem para a União, no tamanho da diferença indenizatória entre o VNR e o método até então seguido pela Companhia.

42. A Acusação procurou determinar se esse suposto incentivo **ex ante** da União – o de extinguir, em seu favor, uma eventual pretensão da Eletrobras contra a MP 579 – seria suficientemente significativo para impedi-la de votar a renovação dos contratos de concessão. Para isso, a SEP buscou definir a probabilidade de a Companhia, ajuizando uma ação, ter reconhecido o direito a uma indenização superior à calculada conforme a MP 579¹⁶.

43. A SEP levou em consideração alguns argumentos que poderiam ser suscitados pela Eletrobras em uma eventual demanda e, a partir desses argumentos, verificou se o caso teria chances reais de vitória por parte da Companhia.

44. Para a Acusação, ainda que se pudesse afirmar que a MP 579 reconheceu o direito de a Companhia ser indenizada e apenas tratou do critério de cálculo do valor devido, o fato é que a Eletrobras acreditava que essa indenização deveria ser calculada pelo custo

histórico atualizado monetariamente. Nas palavras da SEP, “[m]esmo tendo considerado a hipótese de que a indenização viesse a ser determinada pelo critério de custo de reposição, a Eletrobras entendeu que essa alternativa não era a melhor interpretação da legislação então vigente” e, “[s]e isso é verdade, então um novo ato normativo não poderia retroagir em prejuízo a um direito já adquirido sob a égide de legislação anterior” (fl. 826).

45. Um segundo argumento referido pela SEP é que, “inegavelmente, a definição da metodologia de cálculo da indenização tem impacto direto sobre o valor da indenização, o qual, por sua vez, a depender do patamar em que for fixado, pode corresponder a uma efetiva negação do dever de indenizar”. Nesse contexto, a Acusação concluiu que “não seria improvável [...] prevalecer a tese de que a MP 579 esvaziou o direito já adquirido pela Eletrobras de ser indenizada pela União no montante das parcelas não amortizadas ou depreciadas dos investimentos vinculados a bens reversíveis” (fl. 826).

46. Corroborando a probabilidade de sucesso da Companhia em uma eventual contestação da MP 579, a SEP apontou:

(i) que outras concessionárias do setor, em situação idêntica à da Eletrobras, acreditavam ter direito a uma indenização superior à que resultaria dessa medida provisória¹⁷;

(ii) que, no caso da Eletrobras, a tese seria ainda mais defensável, relativamente às demais companhias do setor, “já que a União repetidamente votou pela aprovação das demonstrações financeiras, que declaravam o entendimento da administração quanto à existência e aos montantes de tal indenização” (fl. 827); e

(iii) a própria análise do Parecer Interno, relatada no item II.3 acima.

47. Assim, para a Acusação, todos esses fatores tomados em conjunto mostram que “eventual pleito indenizatório da Eletrobras por valores superiores aos da MP 579 seria, no mínimo, plausível. Talvez o pleito não viesse a ser acolhido, já que a questão é inequivocamente controversa. Mas só o fato de ter tal controvérsia peremptoriamente resolvida em seu favor é um benefício à União, com relevante repercussão financeira” (fl. 828), proporcional à diferença de valores entre o VNR e os registros contábeis da Companhia.

48. Por conta disso, a SEP concluiu que, “fosse a Eletrobras uma sociedade anônima qualquer e fosse a União um acionista qualquer dessa sociedade, estar-se-ia diante de hipótese de conflito de interesses e impedimento de voto” (fl. 828).

III.3. Relevância do artigo 238 da Lei nº 6.404, de 1976, para o caso concreto

49. Reconhecendo que a Eletrobras é uma sociedade de economia mista e que, portanto, a Companhia e seu acionista controlador se encontram sujeitos a um regime jurídico específico, consubstanciado, sobretudo, no art. 238 da Lei nº 6.404, de 1976, a SEP procurou determinar se isso seria capaz de alterar a conclusão sobre o conflito de interesses e o impedimento de voto do item III.2 acima¹⁸.

50. Segundo o art. 238 da Lei nº 6.404, de 1976, “[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”.

51. Questionada, a União Federal sustentou que seu voto estaria em linha com esse dispositivo. Em sentido contrário, os acionistas minoritários alegaram que a conduta da União somente estaria abarcada pela exceção do art. 238 – a faculdade de o acionista controlador orientar as atividades da Companhia de modo a atender ao interesse público que justificou sua criação – caso o referido interesse público constasse da lei de criação da Eletrobras, a saber, a Lei nº 3.890-A, de 1961¹⁹. Como – argumentam os minoritários – assegurar a modicidade tarifária não consta como um dos interesses públicos que justificaram a criação da Eletrobras, as atividades da Companhia não poderiam ser orientadas pela União para a consecução desse objetivo.

52. A respeito dessa controvérsia, a Acusação ponderou que considerava muito estrita a interpretação dos minoritários sobre esse dispositivo. Para a SEP, “[s]ociedades de economia mista existem para promoção de políticas públicas, que são invariavelmente multifacetadas e mutantes ao longo do tempo, logo insuscetíveis de serem reduzidas a enumerações legais exaustivas e tão minuciosas como pretendem os acionistas minoritários” (fl. 829).

53. A Acusação aduz que “[e]mbora se possa argumentar que o requisito de previsão legal exista justamente para prevenir o uso indevido de sociedades de economia mista a pretexto de atingir um interesse público mal definido, exigir tal definição legal com o nível de rigor sugerido pelos [minoritários] engessaria a atuação das sociedades de economia mista a ponto de comprometer sua eficácia” (fl. 829).

54. A SEP cita o art. 17 da já mencionada lei de criação da Eletrobras, segundo o qual “a Eletrobras cooperará com os serviços governamentais incumbidos da elaboração e execução da política oficial de energia elétrica [...]”, para concluir que “a definição das tarifas de energia praticadas é matéria claramente inserida nessa política” (fl. 830).

55. A Acusação também ressalta que não cabe à CVM se manifestar sobre o mérito das políticas públicas perseguidas legalmente pelo controlador público por meio das sociedades de economia mista. Segundo a SEP, “se a pessoa jurídica de direito público entende que deve valer-se das pessoas jurídicas que controla para promover políticas tarifárias, monetárias, inflacionárias etc. – ainda que com prejuízo à maximização do valor da companhia, mas desde que inseridas nas razões que justificaram sua criação –, tal decisão deve ser respeitada, goste-se ou não dos seus efeitos sobre os acionistas e o mercado” (fl. 831).

56. No entanto, a Acusação pondera que “se paralelamente ao interesse público declarado, a pessoa jurídica de direito público que atua como controlador está confrontada também com a possibilidade de auferir benefícios particulares, como, por exemplo, uma contrapartida financeira não extensível aos demais acionistas, a mera alegação de persecução ao interesse público não basta para legitimar a atuação do acionista controlador” (fl. 831). Essa é uma interpretação que, segundo a SEP, se “aproxima bastante da dicotomia que parte da doutrina enxerga entre (i) o interesse público denominado primário, isto é, um interesse que se identifica diretamente com as razões que justificam a própria existência do Estado, como o acesso a serviços públicos básicos, tais quais a energia elétrica; e (ii) o interesse público designado secundário, que se traduz num interesse instrumental, de aparelhamento operacional do Estado, como a obtenção de recursos financeiros que viabilizem sua atuação” (fl. 832).

57. Diante dos fatos apresentados, a SEP concluiu que a conduta da União não deveria ser enquadrada na exceção do artigo 238 da Lei nº 6.404, de 1976. Para a Acusação, a perseguição da modicidade tarifária concorreria paralelamente à obtenção de um benefício eminentemente financeiro e exclusivo à União, como resultado da renúncia à possibilidade de contestar judicialmente a MP 579.

58. Por esse motivo, a SEP entendeu que a satisfação daquele interesse público relacionado à política energética e à definição das tarifas não poderia ser invocada pela Acusada como uma exceção ao impedimento de voto por conflito de interesses e acusou a União de violar o art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976.

III.4. Responsabilidade de administradores e acionistas ligados à União

59. Embora o Termo de Acusação se dedique a responsabilizar apenas a União, a análise conduzida pela SEP anteriormente à elaboração desse documento traz os motivos pelos quais a área técnica considerou que (i) os administradores da Companhia; e (ii) BNDES e BNDESPAR – acionistas ligados à União que também votaram na AGE – não deveriam ser igualmente acusados (“Relatório de Análise”, às fls. 790-812).

60. Em relação a esses acionistas, a SEP lembra que o BNDES é uma empresa pública detida integralmente pela Acusada e que a BNDESPAR, por sua vez, é uma subsidiária desse banco público, motivo pelo qual ambos estariam *“inquestionavelmente ligados à União”* (fl. 810). Para a Acusação, no entanto, é justamente em razão desses vínculos que nenhuma responsabilização administrativa lhes deveria ser imputada.

61. A SEP entende que o *“ilícito em questão é de natureza dolosa”* e, portanto, *“pressupõe vontade autônoma e consciente do agente, voltada à prática do ilícito”*. Para a Acusação, a vontade do BNDES e do BNDESPAR não é autônoma à da União, por isso, a consequência lógica dessa falta de autonomia é considerá-los inimputáveis em relação à infração de voto em conflito de interesses, sob pena de responsabilizá-los por ato de terceiro – no caso, da própria União (fl. 810).

62. Em outras palavras, a SEP afirma que *“se BNDES e [BNDESPAR] tivessem vontade autônoma à da União, ou seja, se eles pudessem ser considerados responsáveis pelo voto proferido, então eles não estariam sujeitos ao impedimento de voto que alcançava a União e, desse modo, estariam na mesma condição que os acionistas minoritários que votaram favoravelmente à renovação das concessões”* – caso em que *“[n]ão haveria sequer voto irregular”* (fl. 810).

63. Já no que toca à responsabilidade dos administradores da Companhia pela prestação deficiente de informações aos acionistas e pelo que a SEP considerou uma análise pouco detalhada do tema no âmbito da administração da Eletrobras – que, *“ao contrário de outras companhias do setor, [...] não solicitou nenhum estudo independente”* (fl. 811) –, a SEP concluiu que a rapidez da sucessão de atos normativos teria certamente dificultado a compreensão dos próprios administradores sobre os impactos da renovação dos contratos de concessão.

64. Além disso, para a SEP, o fato de que quase todos os acionistas minoritários da Eletrobras votaram contra a renovação indica que *“a produção de informações e estudos adicionais aos que existiam, e que já eram favoráveis à renovação, dificilmente geraria resultados diferentes dos que foram observados”* na AGE (fl. 812).

IV. Parecer da PFE

65. Manifestando-se sobre o Termo de Acusação, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM ("PFE" ou "Procuradoria") ressaltou, de início, que *"o fato de as sociedades de economia mista serem utilizadas como instrumentos de políticas públicas por parte das pessoas jurídicas de direito público que a controlam não é algo desconhecido dos investidores"* e que *"[n]ão só há referência em seu Estatuto Social, como também em normas legais e até mesmo na Constituição da República Federativa, sendo certo que tal fato é devidamente precificado na cotação de seus valores mobiliários"* (fl. 842).

66. Em seguida, a Procuradoria fez uma ressalva à utilização, pela SEP, do Processo CVM nº RJ2009/13179 como paradigma para solução deste caso, no que diz respeito a conflito de interesses e impedimento de voto. Naquela ocasião, o Colegiado decidiu pela proibição de voto de acionista controlador em assembleia geral que deliberaria sobre a celebração de um contrato entre tal acionista e a companhia sob seu controle.

67. A PFE considerou que não seria totalmente adequado utilizar esse precedente justamente porque ele cuidava de uma contratação entre partes relacionadas – o que, segundo a Procuradoria, não se verifica no caso da Eletrobras. Nas palavras da PFE, a MP 579 *"não deve ser considerada como matéria contratual"* e sim *"ato do príncipe decorrente de função legiferante do Estado"*. Para a Procuradoria, *"[n]ão se pode[ria] equiparar eventual adesão aos termos de uma legislação com a realização de contrato bilateral"* (fl. 846).

68. Nesse sentido, a Procuradoria aduz que, no caso da Companhia, *"a norma não foi dirigida única e exclusivamente à Eletrobras, mas sim a todas as geradoras, transmissoras e distribuidoras de energia elétrica. Trata-se de norma de aplicação geral, caracterizando-se como atuação legislativa e reguladora do Estado, não se confundindo com atividade meramente contratual"* (fl. 846)²⁰.

69. Para a Procuradoria, diante dessa diferença substancial entre o precedente adotado pela SEP e o ocorrido neste caso concreto, não se poderia exigir que a União se abstivesse, sob pena de gerar *"a curiosa situação"* em que o acionista controlador de uma companhia de economia mista criada justamente com a finalidade de implementar a política energética do País se veria impedido de cumprir esse objetivo.

70. A PFE também apontou que, em função da presunção de constitucionalidade das leis, tampouco seria possível afirmar de plano a obtenção de uma vantagem ilícita pela União, em razão do seu voto.

71. Além disso, a PFE sustentou que *"toda sociedade deve pautar seus atos com base [sic] no princípio da preservação da empresa"*. Para a Procuradoria, *"[a] transição da perspectiva contratualista das sociedades para a concepção institucionalista foi especialmente ressaltada com o advento da Lei nº 11.101/2005, que definitivamente consagrou o princípio ora referido"*.

72. Finalmente, a PFE se referiu à impossibilidade de dissociar a renovação dos contratos de concessão do ponto principal da MP 579 – a adesão ao novo marco regulatório e o estabelecimento da nova política energética. Para a Procuradoria, *"embora seja legítimo o interesse da Companhia em analisar a forma pela qual eventualmente [seriam] indenizados os investimentos em bens reversíveis ainda não"*

amortizados ou depreciados", para fins de verificação de conflito de interesses entre a União e a Eletrobrás, "todos os pontos devem ser considerados de forma conjunta". Nas suas palavras, "[n]ão há como fazer uma separação estanque de cada possibilidade atribuída pela norma", o que de todo modo não impede que "eventualmente haja cometimento de abusos por parte do controlador pessoa jurídica de direito público" (fl. 848).

73. A PFE concluiu, então, "não haver materialidade do ilícito previsto no art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/76, já que não haveria como caracterizar-se, no caso, benefício particular ou interesse conflitante" (fl. 850).

V. Manutenção da acusação: considerações da SEP sobre o parecer da PFE

74. Após analisar o parecer da PFE, a SEP manifestou-se pela manutenção da acusação.

75. Para a Acusação, o fato de a Companhia ter informado em seu formulário de referência os riscos inerentes a uma sociedade de economia mista não deveria ter sua importância exagerada, porque, por mais que essa informação influencie a formação de preço das ações da Companhia, ainda assim um investidor informado espera que a persecução do interesse público se dê dentro das próprias limitações legais. Nesse sentido, a SEP entendeu que a União não atendera as normas específicas de uma sociedade de economia mista que limitavam o exercício de seu poder de controle²¹.

76. Em relação à transposição do entendimento do Colegiado no Processo CVM nº RJ2009/13179 para este caso – questionada pela Procuradoria –, a Acusação afirmou que tanto esse precedente quanto o caso da Eletrobrás tratam, sim, de atos bilaterais, contratuais e voluntários e que, independentemente de a MP 579 impor a todos os concessionários o critério de indenização baseado no VNR, o tema que seria discutido na assembleia era a renovação ou não de um *contrato* de concessão – e não o suposto cumprimento daquele ato normativo, no que ele tinha de cogente²².

77. Outro argumento trazido pela PFE e analisado pela SEP foi a presunção de constitucionalidade da MP 579. Segundo a Acusação, o impedimento de voto do acionista por força do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, não pressupõe que esse benefício seja ilícito. "O principal benefício da regra do impedimento de voto **ex ante**", afirma a SEP, "é evitar um juízo sobre a licitude e razoabilidade do benefício envolvido, e foi o que se fez no caso concreto" (fl. 856).

78. Ainda a respeito desse ponto, a Acusação lembrou que a presunção de constitucionalidade "é apenas um atributo voltado a orientar a interpretação e aplicação das normas", que faz com que elas "sejam postas a efeito no pressuposto de estarem em conformidade com a Constituição, até que sobrevenha decisão judicial em contrário". A SEP aponta que essa presunção "não tem relação com a probabilidade de que uma norma seja efetivamente constitucional" – tanto assim que ela se aplica indistintamente a todas as normas. Além disso, ela não impedia a Eletrobrás de questionar a MP 579 e tampouco "autorizava a inferir que as chances de sucesso desse questionamento seriam remotas" (fls. 856-857).

79. A Acusação também se deteve sobre o princípio da continuidade da empresa, invocado pela PFE. Para a PFE, esse princípio somente seria atendido caso a União houvesse votado da maneira como votou. De forma contrária, a Acusação sustenta que,

"dada a importância da Eletrobrás para a consecução dos fins descritos [na MP 579], o mais realista talvez fosse assumir o oposto: a MP 579 é que possivelmente não teria continuidade sem a adesão da Eletrobrás" (fl. 857).

80. A Acusação lembrou ainda que a questão da prorrogação das concessões, embora bastante representativa para a Companhia, não pode ser assumida como decisiva para a sua continuidade, já que a Eletrobrás continuaria a operar outras concessões de que é titular e, *"quando se encerrasse o prazo das concessões não renovadas, poderia disputá-las novamente nas licitações" (fl. 857).*

81. Além disso, para a SEP, invocar o princípio da continuidade da empresa desloca o foco da discussão, que deve se dar no plano de quem possuía legitimidade para decidir sobre a renovação, e não no plano do que era melhor ou pior para a Companhia²³.

82. Quanto à interpretação da PFE sobre o art. 238 da Lei nº 6.404, de 1976, a Acusação lembrou que propôs que a conciliação entre as responsabilidades do acionista controlador perante os demais acionistas e a consecução das finalidades públicas *"fosse feita a partir da análise dos incentivos que permeiam a decisão com a qual o controlador está confrontado"*.

83. No caso concreto, afirmou a SEP, *"isso implica reconhecer à União liberdade de utilizar a Eletrobras como instrumento para assegurar a modicidade tarifária, ainda que dele advenham efeitos adversos sobre os demais acionistas e o mercado de capitais"*, já que *"[a] modicidade tarifária é um interesse público em linha com a lei que criou a Eletrobras e reduzir as receitas da companhia para alcançá-lo afeta a União do mesmo modo que os demais acionistas" (fl. 858).*

84. No entanto, a SEP aduziu que *"[a] situação é radicalmente outra com relação à indenização que a União deveria pagar à Eletrobras"*, já que se trata *"de uma questão financeira entre a companhia e seu acionista controlador"* e que *"abrir mão de parte da indenização pelos bens reversíveis beneficia apenas a União e prejudica os demais acionistas"* (fl. 859). Nesse aspecto, afirmou a Acusação, permaneceria o impedimento de voto.

85. Adicionalmente, a Acusação apontou que a interpretação da PFE – segundo a qual, havendo qualquer interesse público primário em jogo, não caberia impedir o voto do controlador, ainda que para isso fosse necessário satisfazer também um interesse secundário (financeiro) apenas do Estado – apresenta uma importante desvantagem: a de se traduzir em pouca utilidade prática e em quase nenhuma restrição ao comportamento do ente público controlador.

86. Finalmente, a SEP se insurgiu contra o argumento da PFE de que, dada a estrutura da MP 579, a União não teria como alcançar o interesse público primário (a modicidade tarifária via renovação das concessões) sem fazer com que a Eletrobras renunciasse a direitos preexistentes. A Acusação considerou inadequado analisar a questão sob esse ponto de vista porque *"[s]e a MP 579, de um lado, limitava as opções da União, de outro, o art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/76 também o fazia"* e *"[n]ão há porque tomar o cenário criado pela MP 579 como premissa e, a partir daí, justificar o afastamento de dispositivos da legislação societária como único meio possível para alcançar o interesse público"* (fl. 860).

VI. Defesa

87. A União apresentou defesa (fls. 883-895) sustentando, de início, que:
- (i) sua decisão “quanto às prorrogações atendeu o princípio da garantia da amortização de investimentos não indenizados no custo da concessão” (fl. 887); e
 - (ii) “as regras de pagamentos de indenizações aos titulares de concessões foram editadas em razão do atendimento de interesse público, qual seja, a prestação de serviço público na área de energia elétrica, não se caracterizando qualquer benefício exclusivo à acionista controladora” (fl. 887).
88. A União referiu-se então a um parecer jurídico elaborado antes da AGE por Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik (fls. 450-497), a pedido da administração da Eletrobrás, para analisar, dentre outros assuntos, a possibilidade de a União exercer seu voto na AGE.
89. Perguntados sobre a ocorrência de conflito de interesses ou abuso de poder de controle caso a União votasse na AGE, tais pareceristas consignaram o que segue:
- (i) há “uma **total confluência** dos interesses da acionista controladora União com os da sociedade de economia mista controlada, pois, tanto uma quanto outra, estão [sic] adstritas, por exigência constitucional e legal, a atuar na **estrita defesa do interesse público primário**” (fl. 486, grifos originais);
 - (ii) “[...] o interesse absolutamente lícito e legítimo da União, em deliberar acerca da eventual prorrogação de Contratos de Concessão ‘de forma a assegurar a continuidade, a eficiência da prestação do serviço e a modicidade tarifária’ (artigo 1º da [MP 579]) **não se contrapõe**, em absoluto, ao interesse também lícito e legítimo da [Companhia] e de suas Controladas em buscar o pleno atendimento das finalidades públicas que levaram à constituição de tais entidades. Trata-se, na realidade, de um **único interesse, incindível e indissociável** [...]” (fl. 486, grifos originais);
 - (iii) “[d]iante disso, não há dúvida de que, no presente caso, o interesse da União se confunde com o interesse da [Companhia], e das concessionárias por ela Controladas, no adequado e eficiente provimento de serviços públicos essenciais de geração e distribuição [sic] de energia elétrica” (fl. 488);
 - (iv) “[a] propósito, por se tratar de sociedade de economia mista, o controlador tem o precípua **dever** de votar todas as matérias de qualquer Assembleia Geral. É o Estado controlador que representa o interesse público primário, que é objeto da própria sociedade” (fl. 488, grifo original);
 - (v) “[n]ão se pode conceber que, em sociedade de economia mista, o estado controlador, sob qualquer pretexto, se abstenha de votar e de impor a prevalência sempre do interesse público primário, que é a razão precípua de sua constituição por lei” (fl. 488);
 - (vi) “[e]m consequência, à União não é atribuído o direito de votar nas Assembleias Gerais, mas sim o precípua **dever** de votar” (fl. 488, grifo original);
 - (vii) “[a]demais, levando-se em consideração as particularidades da deliberação em questão, que tem por objeto contratos firmados no seio da Administração Pública Federal, por entes dela integrantes, de que decorre a **total confluência**

de interesses, fica evidente a inaplicabilidade da proibição de voto constante da parte final do artigo 115 §1º, da Lei das S.A” (fl. 489, grifo original);

(viii) “[n]ão deve haver dúvida, portanto, quanto à **inaplicabilidade** da proibição de voto do Estado controlador por conflito de interesses (art. 115, §1º), como é o caso da [Companhia] e de suas Controladas, sob pena da mais absoluta subversão do regime jurídico aplicável” e “conclui-se que não há qualquer impedimento para que a União profira seu voto na deliberação assemblear da Consulente acerca da eventual prorrogação dos Contratos de Concessão” (fl. 490, grifo original);

(ix) “[c]omo qualquer acionista controlador privado, o estado também pode praticar abuso de poder de controle quando orienta a sociedade de economia mista a agir fora dos limites do seu objeto ou contrariando o interesse social. A diferença é que, conforme anteriormente mencionado, o interesse da sociedade de economia mista **não** se resume à exploração da atividade econômica constante de seu objeto social para produzir lucros, pois também incorpora o fim público que justificou a sua criação” (fls. 491/492, grifo original);

(x) “[d]essa forma, o referencial para o exercício regular do poder de controle por parte do Estado é o interesse da companhia no sentido mais amplo, compreendendo o interesse público que justificou a criação da sociedade de economia mista” (fl. 492);

(xi) “conforme expressamente consignado na parte final do artigo 238 da Lei das S.A o Estado pode legitimamente orientar a sociedade de economia mista para o atendimento do interesse público, mesmo em detrimento dos interesses puramente privados dos acionistas minoritários, caso em que **não** se caracterizará o abuso de poder de controle” (fl. 492, grifo original);

(xii) “[p]ortanto, considerando que, no caso presente, a renovação dos Contratos de Concessão nos termos previstos na [MP 579], por visar a ‘assegurar a continuidade, a eficiência da prestação do serviço e a modicidade tarifária’, constitui medida que atende ao interesse público que justificou a criação da [Companhia] e de suas Controladas, **não** há que se falar em abuso de poder de controle por parte da União, ainda que a medida em questão implique significativa baixa de ativos e perda de receitas” (fl. 492, grifo original);

(xiii) “[c]om efeito, a ação do Estado enquanto controlador de sociedade de economia mista não se confunde com sua atuação legislativa e reguladora de determinada atividade econômica, não podendo atos praticados no exercício desta prerrogativa essencial de Poder Público acarretar a sua responsabilidade por abuso de poder de controle” (fls. 492/493); e

(xiv) “[n]o caso presente, a baixa de ativos e a redução tarifária acarretada pelos termos estabelecidos na [MP 579] para a renovação dos Contratos de Concessão **não** decorrem da atuação da União como controladora da [Companhia], tanto que afetam, de maneira similar, diversas outras companhias do setor elétrico que também têm seus contratos de concessão vencendo entre 2015 e 2017” (fl. 493, grifo original).

90. Em consonância com a opinião dos pareceristas, relatada acima, a União

argumentou ainda que:

(i) um dos principais objetivos da criação da Eletrobrás, segundo o seu próprio estatuto social²⁴, seria cooperar com o Ministério de Minas e Energia na formulação da política energética do País;

(ii) a criação da Eletrobrás se deu, então, primariamente para a consecução do interesse público consubstanciado na prestação de serviços de energia elétrica à população;

(iii) embora a Companhia tenha estrutura societária de direito privado e conte com capital também privado, a obtenção de lucro pela Eletrobrás pode vir a ser uma consequência da sua atividade desenvolvida, mas não é "*elemento balizador de sua existência*" (fl. 891); e

(iv) estando a União impedida de votar a renovação dos contratos de concessão, os acionistas minoritários poderiam votar pautados em interesse puramente negocial, não alinhados com o interesse público que justificou a criação da Eletrobrás; poder-se-ia estar diante de uma decisão que visasse somente à maximização dos lucros, independentemente da modicidade tarifária ou sequer da continuidade da prestação do serviço de geração e transmissão de energia elétrica.

VII. Manifestação de acionista minoritário

91. O acionista minoritário E.D.N. encaminhou manifestação à CVM contestando as conclusões da Acusação em relação aos fatos aqui descritos, notadamente o seu enquadramento jurídico (fls. 998-1.092).

92. Aos olhos desse acionista, a conduta da União deveria ser tida não apenas como uma violação ao comando do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, mas também como um exemplo concreto de abuso de poder de controle. E.D.N. afirma que embora a Acusação tenha circunscrito sua avaliação do ocorrido à perspectiva "restrita" do conflito formal, sem entrar no mérito do voto proferido pela União, "*a jurisprudência da CVM consolidou-se no sentido de que, em casos como o presente, não se aplica a **business judgment rule**, cabendo à CVM examinar o mérito do voto e à parte que votou em conflito o ônus de comprovar que não obteve vantagem em prejuízo da companhia*"²⁵ (fl. 1.017).

93. Em função disso, E.D.N. afirmou ser necessário dar ao fato definição jurídica diversa daquela que consta do Termo de Acusação, nos termos do art. 25 da Deliberação CVM nº 538, de 2008, reconhecendo que a União teria violado também os artigos 115, *caput*, 116 e 117 da Lei nº 6.404, de 1976.

94. O acionista minoritário ainda requereu a inclusão dos então conselheiros de administração da Eletrobrás no rol de acusados, por suposto descumprimento (i) do dever de informar a que se refere o art. 157 da Lei 6.404 de 1976, ao não divulgar aos acionistas da Companhia a orientação desse órgão em relação aos assuntos que seriam deliberados na AGE nem o Parecer Interno, e (ii) dos artigos 153, 154 e 155 dessa mesma lei, por negligência na obtenção de informações necessárias a uma correta tomada de decisões²⁶.

95. Por último, E.D.N. requereu também a inclusão dos acionistas BNDES e BNDESPAR dentre os imputados, por descumprimento do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, pois *"a desculpa de 'estar cumprindo ordens' não lhes exonera de observar os preceitos que devem nortear a sua atuação, na qualidade de sociedades vinculadas à União na Eletrobrás, como no tocante ao impedimento para votar, [...] [a]té porque, como se sabe, ninguém está obrigado a cumprir determinação ilegal"* (fl. 1.041).

Rio de Janeiro, 26 de maio de 2015.

Luciana Dias
DIRETORA

¹ As controladas da Eletrobrás em questão são: (i) FURNAS – Centrais Elétricas S.A.; (ii) Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A. – ELETRONORTE; (iii) Companhia Hidro Elétrica do São Francisco – CHESF; e (iv) Empresa Transmissora de Energia Elétrica do Sul do Brasil S.A. – ELETROSUL. Enquanto acionista controladora dessas sociedades, a interveniência da Eletrobrás era requerida na celebração dos respectivos contratos de concessão.

² De acordo com o item 7.3 da versão 11 do formulário de referência 2012 da Eletrobrás, a capacidade instalada de geração da Companhia correspondia, à época, a 44,7% do total do país, ao passo que sua capacidade instalada de transmissão correspondia, também à época, a aproximadamente 53,2% do total do país. A geração de energia elétrica era o segmento mais relevante na composição da receita líquida da Companhia, seguida pela transmissão e pela distribuição de energia elétrica.

³ De acordo com o art. 21, inciso XII, alínea "b"; art. 22, inciso IV; e art. 175, todos da Constituição Federal.

⁴ De acordo com a proposta da administração para a AGE.

⁵ A Acusação ressalta que "[o] próprio reconhecimento de um saldo contábil remanescente ao final do período de concessão já decorre do entendimento de que a Eletrobrás deveria ser indenizada por tais ativos. Do contrário, a amortização e a depreciação dos bens deveriam ser feitas integralmente no prazo de concessão, ainda que os bens tivessem vida útil superior" (fl. 815).

⁶ Além dos questionamentos sobre a forma de cálculo da indenização, havia dúvidas sobre quais investimentos não depreciados ou amortizados deveriam ser indenizados: se apenas os novos, realizados pelos concessionários para manutenção da prestação do serviço público, ou se também aqueles constantes dos projetos originais das concessões. A Acusação menciona essa controvérsia, mas – diferentemente do que se verifica em relação ao cálculo da indenização – não lhe atribui maiores implicações ao longo deste processo.

⁷ Em sua redação original, "§2º - Os bens reversíveis vinculados às concessões de transmissão de energia elétrica alcançadas pelo §5º do art. 17 da Lei nº 9.074, de 1995, existentes em 31 de maio de 2000, independentemente da vida útil remanescente do equipamento, serão considerados totalmente amortizados pela receita auferida pelas concessionárias de transmissão, não sendo indenizados ou incluídos na receita de que trata o caput".

⁸ De acordo com a Exposição de Motivos Interministerial nº 37/MME/MF/AGU, que fundamentou a edição da MP 579, a norma tinha como objetivo *"viabilizar o custo da energia elétrica para o consumidor brasileiro, buscando, assim, não apenas promover a modicidade tarifária e a garantia de suprimento de energia elétrica, como também tornar o setor produtivo ainda mais competitivo, contribuindo para o aumento do nível de emprego e renda no Brasil"*.

⁹ De acordo com a Lei nº 10.848, de 2004, os concessionários do serviço de geração a princípio poderiam vender a energia elétrica tanto no mercado regulado quanto no mercado livre – aquele com condições mais rígidas de remuneração (*tarifa*) e este com mais flexibilidade na determinação do valor da energia (*preço*). Com a adesão aos termos da MP 579, a energia elétrica gerada teria que ser alocada apenas para o mercado regulado.

¹⁰ A tabela em questão foi elaborada pela Acusação a partir de informações prestadas pelos administradores da Companhia nos autos deste processo e já contempla as modificações introduzidas na MP 579 pela MP 591 (isto é, a reversão da presunção de amortização dos ativos de transmissão e o conseqüente aumento da indenização devida pela União).

¹¹ "Art. 11, §4º - O contrato de concessão ou o termo aditivo conterão cláusula de renúncia a eventuais direitos preexistentes que contrariem o disposto nesta Medida Provisória".

¹² Nas palavras do Parecer Interno (fls. 556-557), a renúncia "alcançaria também a presunção contida no artigo 15, §2º, da MP nº 579/12 de que os ativos de transmissão existentes em 31 de maio de 2000 estejam totalmente amortizados, não fazendo jus à indenização de qualquer ordem [sic].

Nesse prisma, é preciso destacar que os contratos de concessão em tela foram celebrados à luz da Lei nº 8.997/95, que prevê, no seu art. 36, que os bens reversíveis, ainda não amortizados ou depreciados, que tenham sido realizados com o objetivo de garantir a continuidade e a atualidade do serviço concedido, deverão ser indenizados.

Logo, observamos que há um aparente conflito intertemporal de normas. Em regra, as leis são elaboradas para valer no futuro. No entanto, a problemática surge quando uma lei nova modifica outra sob cuja égide já haviam se formado relações jurídicas [...].

Ocorre que a disciplina do §2º do art. 15 da Medida Provisória possui regra especial em relação à da Lei nº 8.987/95, sendo certo que é opcional a adesão ao seu regime jurídico, pois nenhuma concessionária está obrigada a renovar as suas concessões. Todavia, uma vez que o Concessionário opte por prorrogar seu contrato de concessão, estará aderindo ao regime jurídico previsto na MP, inclusive quanto aos critérios de amortização nela previstos.

Assim, por força da cláusula de renúncia, poder-se-ia entender pela impossibilidade de serem questionados os efeitos concretos de eventual vício de constitucionalidade que pudesse ser levantado quanto ao conteúdo do art. 15, 2º, da MP nº 579/12".

¹³ Nos termos da nota técnica, "[c]om base nas premissas apresentadas nos estudos das empresas, a opção pela renovação das concessões se mostrou a melhor sob o ponto de vista financeiro" (fl. 174).

¹⁴ De acordo com a "Manifestação do Conselho de Administração" à fl. 545, não divulgada aos acionistas da Eletrobrás, o conselho de administração da Companhia examinou a nota técnica e, "com base nas premissas apresentadas, concluiu que a melhor opção sob o ponto de vista estratégico e financeiro seria a prorrogação dos contratos de concessão [...]".

¹⁵ Citando matéria veiculada na imprensa (*Revista Capital Aberto*, janeiro de 2013, ano 10, número 113, pág. 9), a Acusação afirma que os acionistas minoritários que votaram a favor da renovação das concessões eram estrangeiros que, sem orientação específica de voto, seguem proposta da administração.

¹⁶ Nas palavras da Acusação, "[s]erá que ainda assim o benefício da 'blindagem' contra possíveis questionamentos futuros era significativo o bastante para fazer recair sobre a União um impedimento de voto? Colocando a questão de outra forma: quão viável seria uma eventual pretensão da Eletrobrás de obter indenizações superiores às calculadas conforme a MP 579?" (fl. 825).

¹⁷ A SEP menciona a Cemig Geração e Transmissão S.A. e a Companhia Energética de São Paulo e transcreve um excerto das notas explicativas às demonstrações financeiras da Cemig relativas ao exercício encerrado em 31.12.2009, nas quais se lê que "a Administração entende que o valor contábil do imobilizado não depreciado ao final da concessão será reembolsável pelo Poder Concedente".

¹⁸ Nas palavras da Acusação, "sendo a Eletrobrás uma sociedade de economia mista controlada pela União, sujeita, conseqüentemente, a um regime jurídico específico consubstanciado primordialmente no artigo 238 da lei 6.404/76, isso muda a conclusão a respeito do mencionado conflito de interesses e do impedimento de voto?" (fl. 828).

¹⁹ De acordo com o art. 2º dessa lei, "[a] ELETROBRAS terá por objeto a realização de estudos, projetos, construção e operação de usinas produtoras e linhas de transmissão e distribuição de

energia elétrica, bem como a (VETADO) celebração dos atos de comércio decorrentes dessas atividades”.

²⁰ Mais adiante, a PFE afirma que “[e]ventual elaboração legislativa de efeitos concretos, voltado [sic] para um caso específico, poderia ensejar a discussão se estaríamos ou não diante de uma contratação travestida de norma legal, porém, não é o que ocorre na situação em análise” (fl. 850).

²¹ A Acusação aduz o que segue (fl. 854): “ainda que se admita que os investidores se antecipam até mesmo ao risco de terem seus direitos desrespeitados e se protegem desses riscos por meio do preço que se dispõem a pagar pelas ações, isso tampouco deve influir na acusação formulada. Afinal, um mercado equilibrado, porém formado por investidores que pagam pouco pelas ações e controladores em busca de oportunidades de infringir direitos alheios, pode até não ser injusto para nenhuma das partes, mas tampouco atinge o potencial e as finalidades que dele são esperadas”.

²² Nas palavras da SEP, “a AGE evidentemente não foi convocada para deliberar se a Eletrobrás iria ou não aderir a um ato normativo cogente. A matéria em discussão era a celebração de um contrato que impactaria a possibilidade de questionar a constitucionalidade de tal ato normativo. São temas relacionados, porém distintos” (fl. 855).

²³ Nas palavras da Acusação (fl. 858):

“Alegar que a Eletrobrás deveria renovar as concessões, pois assim garantiria sua continuidade e seus fins institucionais, ultrapassa e subverte essa discussão, pois se transforma numa verdadeira defesa do mérito da deliberação tomada e não dá sequer margem a discutir a quem caberia decidir a respeito.

Afinal, se os fins institucionais da Eletrobrás e sua continuidade impunham a renovação das concessões, o que os acionistas não controladores estavam sendo chamados a decidir? Será que a própria União teria alguma margem para votar de modo diferente? O que leva a perguntar então: qual o sentido da AGE de 03.12.2012?”.

²⁴ “Art. 4º A Eletrobrás tem por objeto social: [...] II – cooperar com o Ministério, ao qual se vincule, na formulação da política energética do País”.

²⁵ O acionista cita o PAS CVM nº 21/2004.

²⁶ E.D.N. afirma que os conselheiros se preocuparam em contratar um parecer jurídico sobre a legalidade do voto da União na AGE, mas não contrataram a opinião de nenhum especialista sobre as implicações da própria MP 579 sobre a Companhia. Lembra ainda que a conclusão da administração da Companhia estava baseada na nota técnica e nos valores ali encontrados, os quais, contudo, não contemplavam a possibilidade de a Eletrobrás contestar a legalidade daquela medida provisória e, portanto, não refletiam a indenização que poderia resultar se a Companhia não renunciasse a seus direitos preexistentes.

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº RJ2013/6635

Acusada: União Federal

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

Relatora: Diretora Luciana Dias

Voto

I. Introdução

1. A União Federal ("Acusada" ou "União"), acionista controladora das Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobrás ("Eletrobrás" ou "Companhia"), sociedade de economia mista de capital aberto, foi acusada pela Superintendência de Relações com Empresas ("SEP" ou "Acusação") de descumprir o art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976.

2. Mais especificamente, a SEP acusou a União de haver votado em situação de conflito de interesses, manifestando-se, em assembleia geral extraordinária da Eletrobrás realizada em 3.12.2012 ("AGE"), a favor da renovação antecipada de contratos de concessão de geração e de transmissão de energia elétrica celebrados entre subsidiárias da Companhia, de um lado, e a própria União, de outro – aquelas como concessionárias e esta última como poder concedente.

3. A renovação de tais contratos foi feita ao amparo da Medida Provisória nº 579, de 2012, posteriormente alterada pela Medida Provisória nº 591, também de 2012, e finalmente convertida na Lei nº 12.783, de 2013 ("MP 579"). A MP 579 previa uma série de medidas para diminuir o custo da energia elétrica no País.

4. Este caso apresenta alguns desafios, sobretudo porque envolve a atuação de uma pessoa jurídica de direito público enquanto tal, com todas as suas competências regulatórias e administrativas, e também enquanto acionista controlador de sociedade de economia mista, situação em que se sujeita a normas de direito privado que lhe atribuem direitos e deveres. Trata-se de assunto que a CVM ainda não enfrentou no contexto do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976.

5. Antes de começar o voto, gostaria de abordar dois conjuntos de argumentos distintos que desafiam a estratégia acusatória.

II. Considerações iniciais

a) Escopo da acusação

6. O primeiro grupo de argumentos que desafia a estratégia acusatória foi trazido pelo acionista minoritário E.D.N. ("Reclamante"). Aos olhos desse acionista, a conduta da União ora discutida configuraria abuso de poder de controle e, por isso, tal imputação deveria ser acrescentada à peça acusatória. O Reclamante deseja ainda que também ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social ("BNDES") e à BNDES Participações S.A. ("BNDESPAR") seja imputado o descumprimento do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976. Por fim, ele requer a inclusão dos conselheiros de administração da Eletrobrás no rol de acusados por suposto descumprimento (i) do art. 157 da Lei 6.404, de 1976; e (ii) dos artigos 153, 154 e 155 dessa mesma lei. Em resumo, diante dos mesmos fatos, o Reclamante teria feito inúmeras outras acusações.

7. Talvez para isolar a questão da atuação de uma entidade pública como acionista controladora no contexto do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, que por si só já é uma discussão complexa, a Acusação foi construída de forma cirúrgica, separando essa questão de outras discussões que, apesar de estarem em alguma medida presentes nos fatos, poderiam gerar controvérsias de natureza diversa. Muitas vezes essa estratégia acusatória priorizou irregularidades mais bem fundamentadas e com maior clareza na doutrina a teses mais difíceis.

8. Assim como o Reclamante, eu, se esse fosse o meu papel, teria dúvidas sobre

algumas das estratégias adotadas pela Acusação. Por exemplo, como tratarei adiante neste voto, acredito que muitas das divisões e distinções teóricas feitas pela SEP, embora fundamentadas em respeitada doutrina, podem ser de difícil aplicação diante de situações fáticas, que são sempre multifacetadas.

9. Além disso, definitivamente discordo do tratamento dado ao BNDES e à BNDESPAR pela Acusação¹ e tenho dificuldade de entender o raciocínio adotado para escusá-los neste processo, ainda mais quando as mesmas entidades foram acusadas no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 11/2012².

10. Entretanto, as questões trazidas pelo Reclamante foram enfrentadas pela Acusação, que expôs por que, em seu entender, a inclusão de outros acusados ou acusações não se justificaria e consubstanciou na peça acusatória a decisão de como tratá-los. Assim, acredito que a escolha de prosseguir com irregularidades mais bem fundamentadas e preterir teses mais difíceis tenha sido uma estratégia acusatória consciente, refletida e legítima.

11. Como já tive a oportunidade de me manifestar³, não cabe ao Colegiado da CVM, como instância julgadora, reformular a lógica acusatória. Em 2002, por meio de uma reforma nas regras que tratam de procedimentos sancionadores da CVM, introduziu-se nesta Autarquia uma saudável segregação das funções acusatória e julgadora, de modo a melhor cumprir com os princípios inerentes aos processos administrativos sancionadores, em especial, com o princípio da independência dos julgadores⁴.

12. Nos termos dessa reforma, coube às áreas técnicas o desempenho da função acusatória e, ao Colegiado, o exercício da função julgadora. Obviamente, sempre é possível que o relator devolva os autos à Superintendência que houver formulado a acusação, seja para suprir irregularidades, caso a peça acusatória não tenha observado o disposto no art. 6º, ou no art. 11, da Deliberação CVM nº 538, de 2008, seja para dar aos fatos definição jurídica diversa da que constar da peça acusatória.

13. Mas, no presente contexto, não acredito que as discordâncias que o Reclamante tem ou mesmo os meus incômodos em relação à peça acusatória possam ser considerados irregularidades para fins dos artigos 6º e 11 da Deliberação CVM nº 538, de 2008, ou ainda uma definição jurídica inadequada dos fatos narrados. Tampouco são questões que tenham passado despercebidas pela Acusação. Ao contrário, a peça acusatória as enfrenta e refuta. Por isso, entendo que cabe tanto a mim, como relatora, quanto ao Reclamante, respeitar a lógica e a estratégia adotada pela Acusação.

14. Por essas razões, indefiro os pedidos do Reclamante.

b) Manifestações da PFE

15. Um segundo grupo de argumentos que merece atenção é o trazido pela Procuradoria Federal Especializada junto à CVM ("PFE" ou "Procuradoria") e reiterado pela Defesa, inclusive por meio da transcrição de trechos da referida manifestação.

16. Chamada a se manifestar sobre o termo de acusação, conforme determina a Deliberação CVM nº 538, de 2008, a PFE concluiu que a União não estava impedida de votar na AGE e questionou o mérito da acusação. A SEP analisou os argumentos trazidos pela PFE e, contestando-os, optou por manter a acusação.

17. Primeiro, a Procuradoria alegou que o precedente invocado pela Acusação em matéria de conflito de interesses – a decisão proferida pelo Colegiado em 9.9.2010 no Processo Administrativo CVM nº RJ2009/13179 (caso Tractebel) – *“tem algumas peculiaridades que podem fazer com que não seja o melhor paradigma”* (fl. 844).

18. Naquela ocasião, o Colegiado decidiu pelo impedimento de voto de acionista controlador em assembleia geral que deliberaria sobre a celebração de um contrato entre tal acionista e a companhia sob seu controle. Segundo a Procuradoria, o voto condutor proferido naquele processo tinha como premissa a assimetria de informações existente entre o controlador, de um lado, e os minoritários da companhia, de outro, relativamente às informações da transação submetida à assembleia.

19. Na interpretação da Procuradoria, portanto, a circunstância da assimetria informacional teria sido preponderante na decisão do Colegiado pelo impedimento de voto naquele precedente. Nesse sentido, a PFE afirmou que *“[o] que se buscava, na oportunidade, era o alinhamento de interesses e garantias contra os problemas de cunho informacional”* (fl. 844).

20. Essa não me parece ser a melhor interpretação daquela decisão. Pelo contrário, a conclusão pelo impedimento de voto partiu de várias circunstâncias, analisadas com bastante detalhe e extensão nos quatro votos proferidos em defesa de uma leitura formal e impeditiva da hipótese de conflito de interesses presente no art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976.

21. Discutiu-se, ali, se a hipótese final e mais genérica de conflito prevista no art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, levaria a um impedimento de voto do acionista ou se, ao contrário, ela pressuporia que um voto seja efetivamente proferido para, então, verificar se o conteúdo concreto dessa manifestação de vontade violou o interesse da companhia.

22. O que se consagrou naquela decisão foi o entendimento de que a existência de um interesse conflitante com o da companhia se traduz em proibição de voto para o acionista conflitado. Não era apenas uma questão de assimetria informacional. Os fundamentos dos votos proferidos naquela ocasião me parecem bastante claros a esse respeito.

23. Mas a Procuradoria foi além e fez uma segunda diferenciação entre esse precedente e o caso de que cuida este processo: segundo a PFE, se é verdade que a decisão anterior do Colegiado envolvia uma contratação entre partes relacionadas, o mesmo não poderia ser dito do caso ora analisado.

24. Para a Procuradoria, a MP 579 não deve ser considerada *“matéria contratual”*, mas *“ato do príncipe decorrente da função legiferante do Estado”*. Nesse sentido, a PFE afirmou que *“[n]ão se pode equiparar eventual adesão aos termos de uma legislação com a realização de contrato bilateral”*, sobretudo porque a referida norma *“não foi dirigida única e exclusivamente à Eletrobrás, mas sim a todas as geradoras, transmissoras e distribuidoras de energia elétrica”*. Trata-se, ainda nas palavras da PFE, de *“norma de aplicação geral, caracterizando-se como atuação legislativa e reguladora do Estado, não se confundindo com atividade meramente contratual”* (fl. 846)⁵.

25. A Defesa retomou esse argumento, transcrevendo trechos da manifestação da Procuradoria. Discordo desse entendimento. Na realidade, a MP 579 continha normas de

natureza distinta. Sem dúvida, alguns de seus comandos remetiam a um poder regulatório do Estado em matéria de energia elétrica, derivado, em última instância, das leis que regem o setor e da Constituição Federal; eram, portanto, cogentes e aplicar-se-iam a todas as suas destinatárias.

26. Ocorre que a própria estrutura da MP 579 pressupunha a tomada de decisões de caráter puramente negocial pelas suas destinatárias. Não há como ser diferente: a exploração das atividades de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica é feita mediante a celebração de contratos de concessão, a que as partes aderem livremente; pressupõe, portanto, a manifestação de vontade de um poder concedente, de um lado, e da concessionária, de outro. As destinatárias da norma tinham uma opção (e a norma é toda construída a partir dessa premissa): renovar ou não renovar as concessões de forma antecipada. Tanto é assim que outras concessionárias na mesma situação da Eletrobrás optaram por não renová-las.

27. A União poderia estipular as condições de prestação do serviço público, mas não poderia obrigar (no sentido jurídico da palavra) uma concessionária a continuar explorando determinada atividade dentro dessas novas condições sem uma manifestação de vontade da concessionária. Isso iria de encontro ao próprio modelo de exploração consagrado pela Constituição Federal: o de concessão do exercício daquela atividade, por um determinado período, com todos os institutos típicos dessa estrutura contratual por natureza, como a encampação, a caducidade, a rescisão etc⁶.

28. Nesse sentido, o próprio parecer interno elaborado pela Companhia deu conta de que *"o pedido de prorrogação do contrato é uma faculdade da concessionária"* e aduziu que *"[n]ão há, e nem poderia haver, compulsoriedade quanto a esse ato"*, tendo em vista que, *"[p]elo regime constitucional vigente, a descentralização de serviços da União se dará por intermédio de concessão ou permissão e o meio jurídico a dar suporte para tanto terá natureza contratual"*. Ainda de acordo com o parecer, *"[s]endo ato bilateral, a manifestação de vontade de ambas as partes é requisito essencial"*, de modo que *"está no âmbito da análise de conveniência e oportunidade da concessionária optar ou não pela prorrogação do contrato vigente"* (fl. 544).

29. Assim, a matéria submetida à AGE configurava um contrato entre partes relacionadas, no qual havia oportunidade para avaliação da conveniência e oportunidade sobre os termos da sua celebração e sobre essa própria celebração.

30. Há um último ponto levantado pela Procuradoria e retomado pela peça de defesa sobre o qual eu gostaria de me manifestar. Trata-se da invocação do *"princípio da preservação da empresa"*, que, segundo a PFE, deve pautar os atos de *"toda sociedade"*. Nas palavras da Procuradoria, *"[a] transição da perspectiva contratualista das sociedades para a concepção institucionalista foi especialmente ressaltada com o advento da Lei nº 11.101/2005, que definitivamente consagrou o princípio ora referido"*. Afirma a PFE e cita a Defesa que o advento da mencionada lei retirou *"a visão individualista com prevalência da vontade dos sócios para realçar a função social da organização societária"*, e que a sociedade deveria, portanto, *"ser vista em sua continuidade"*, já que *"sua função é, exatamente, buscar a conservação de sua atividade empresarial"* (fl. 848).

31. Tenho dois problemas com esse argumento.

32. O primeiro é quanto ao conteúdo do princípio da preservação da empresa. Ele é invocado no ordenamento jurídico no contexto da crise da empresa. Ele aparece na Lei

nº 11.101, de 2005, que regula a falência e a recuperação judicial de empresários e sociedades empresárias. Em especial, essa lei abordou tal princípio ao tratar desse último instituto e do embate natural entre os credores da empresa, de um lado, com sua pretensão de satisfação do crédito, e a própria empresa, de outro, com seus sócios, empregados e demais interessados na continuidade de sua existência.

33. Como o próprio nome indica, a preocupação do aludido princípio recai sobre a empresa, isto é, volta-se mais ao conjunto organizado dos bens e fatores de produção do que à preservação da sociedade em si. Logo, creio que a PFE atribuiu ao conceito de preservação da empresa um significado que ele não tem ou procura aplicá-lo a um contexto muito diferente daquele em que o conceito foi concebido⁷.

34. As constatações do parágrafo anterior são especialmente importantes quando se trata de companhia concessionária de serviços públicos. Isso porque, em matéria de concessões, há institutos jurídicos específicos que se voltam para a continuidade da prestação dos serviços que constituem seu objeto. Um desses instrumentos é a reversibilidade dos bens vinculados à prestação do serviço. Extinta a concessão, os bens reversíveis são retomados pelo poder concedente, que assume a prestação do serviço e pode ocupar as respectivas instalações (cf. art. 35, §§ 1º, 2º e 3º, da Lei nº 8.987, de 1995)⁸. Ou seja, preserva-se a empresa e a sociedade prossegue com os demais ativos que detinha ou, na ausência de outros ativos, extingue-se, se assim deliberarem os sócios.

35. É verdade que o legislador, na Lei nº 6.404, de 1976, sem mencionar expressamente o princípio da preservação da empresa, preocupou-se em um ou outro momento com a perenidade da companhia e seu caráter institucional. Manifestações desse tipo são encontradas na lei quando afirma, por exemplo, que “[o] acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender” (art. 116, parágrafo único), ou quando considera abuso de poder de controle “promover a liquidação de companhia próspera” (art. 117, §1º, alínea “b”).

36. No entanto, não se tem notícia de que tais dispositivos, que se encontram na parte geral da lei e, portanto, aplicam-se indistintamente a todas as sociedades anônimas, tenham sido alguma vez invocados para permitir o voto de um acionista controlador supostamente conflitado em assembleia geral. O princípio da preservação da empresa não serve como escusa geral para o descumprimento das regras da lei.

37. O meu segundo problema com o argumento da preservação da empresa é que a decisão de não renovar os contratos de concessão imediatamente não impedia que a Eletrobras participasse das futuras licitações para as concessões que operava e que venceriam no futuro⁹ e mesmo de outras licitações.

38. Portanto, ainda que não houvesse instrumentos específicos no direito administrativo para lidar com a continuidade da empresa, a continuidade da Eletrobras não estava necessariamente ameaçada como parece entender a Defesa. A decisão era entre renovar naquele momento, aceitando uma série de novas condições para o exercício das concessões, ou enfrentar novas licitações no vencimento dos contratos, sob condições mais incertas.

39. Assim, acredito que esse argumento não se sustenta nem sob o ponto de vista teórico, nem sob o ponto de vista prático.

III. A sociedade de economia mista e a Lei nº 6.404, de 1976.

40. A Lei nº 6.404, de 1976, dedica um capítulo próprio às sociedades de economia mista (Capítulo XIX) e reconhece de forma explícita a justaposição de funções que o controlador público dessas companhias desempenha. O art. 238 da lei, contido neste capítulo específico, é o dispositivo mais emblemático dessa interseção de papéis protagonizados pela pessoa jurídica de direito público que controla uma sociedade de economia mista.

41. A CVM já teve a oportunidade de enfrentar algumas vezes o arranjo legal que envolve as companhias controladas por entes públicos e tem consolidado o entendimento de que a leitura conjunta dos artigos 235 e 238 da Lei nº 6.404, de 1976, revela a essência do regime jurídico que regula as relações entre o ente estatal controlador e os acionistas minoritários de uma sociedade de economia mista.

42. O art. 235 da Lei nº 6.404, de 1976, dispõe que: "*as sociedades anônimas de economia mista estão sujeitas a esta Lei, sem prejuízo das disposições especiais de lei federal*". Esse artigo prossegue para, em seu §1º, estender o compromisso de conformidade dessas companhias também ao regime típico daquelas companhias sob jurisdição da CVM.

43. O art. 238 da Lei nº 6.404, de 1976, por sua vez, reforça os deveres e responsabilidades do Estado controlador estabelecidos nos artigos 116 e 117 da mesma lei, mas ressalta que o Estado "*poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação*". Em outras palavras, esse dispositivo reitera o fato de que o controlador público está sujeito aos mesmos limites que conformam a atuação de um controlador privado, ao mesmo tempo em que admite uma condução heterodoxa das atividades da companhia, desde que voltada ao atendimento do interesse público ali referido.

44. Assim, de um lado, o acionista minoritário deve investir na companhia ciente de que o ente que a controla, ao conduzir os seus negócios, poderá dar prioridade ao interesse público, ainda que isso prejudique seu retorno financeiro (art. 238). Mas, por outro lado, esse mesmo ente público se compromete a observar todas as demais regras da Lei nº 6.404, de 1976, inclusive as que limitam o seu próprio poder (art. 235 e art. 115, §1º) ou que lhe atribuem deveres fiduciários (art. 116 e 117), assim como as regras emitidas pela CVM (art. 235, §1º)¹⁰.

45. O art. 238 não parece afastar os deveres e responsabilidades atribuídos a qualquer acionista controlador ou modificar as regras gerais às quais está sujeita qualquer companhia aberta. Ao contrário, reafirma-os e, em caráter excepcional, estabelece apenas que as atividades da companhia poderão ser conduzidas pelo controlador (e exclusivamente pelo controlador) de modo a atender o interesse público que justificou a sua criação¹¹.

46. Na verdade, a principal consequência do art. 238 não é um regime de exceção justificado pelo interesse público, mas, sim, a confirmação de que o regime jurídico societário, construído e desenvolvido ao longo do tempo como um parâmetro de convívio para a proteção dos interesses típicos de uma coletividade dos sócios, permanece

incólume e aplicável à disciplina das situações de conflito que podem opor os acionistas, sejam eles públicos ou privados.

47. O que, a meu ver, o art. 238 parece impedir é que se questione as decisões do controlador quando elas visam a promover o interesse público primário que justificou a criação da companhia. Em outras palavras, a lei permite ao controlador público uma lógica diferente daquela que impõe ao controlador privado.

48. A Lei, no entanto, não dá ao controlador público poderes mais amplos ou prerrogativas diferentes daquelas que dá ao controlador privado. O controlador público, nesta capacidade, não tem uma competência maior que a dos controladores privados. Ele tampouco se submete a um regime societário diferente. E, a meu ver, o presente processo não questiona se o conteúdo de uma decisão atendia ao interesse da companhia ou ao interesse público que justificou a criação da companhia. A discussão do presente processo é se o regime do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, se aplica ou não ao controlador público.

49. Ademais, a referência a um interesse público específico e limitado, qual seja, aquele que justificou a criação da sociedade de economia mista, denota a preocupação do legislador de limitar a utilização heterodoxa da companhia ao conteúdo de uma norma específica, conferindo previsibilidade e segurança jurídica aos investidores em geral.

50. A parte final do art. 238 somente se explica pela intenção do legislador de limitar o interesse público que pode mover o Estado. Isto porque seria desnecessário dizer ao Estado que deve agir orientado pelo interesse público – é premissa de toda ação do Estado se pautar por algum interesse público, de grande ou reduzida extensão, em especial, quando o Estado abre uma exceção à regra da livre iniciativa e resolve exercer uma atividade econômica por meio de uma empresa pública ou de economia mista¹². Assim, não haveria razão de expressar esta faculdade no art. 238, caso não fosse necessário limitar este interesse pelo qual se legitimam práticas heterodoxas do Estado como controlador.

51. O Estado, assim, não está autorizado a conduzir os negócios da companhia com base em qualquer interesse público, mas tão somente aquele enunciado na lei que criou a respectiva estatal. No entanto, há grandes desafios na aplicação e interpretação do art. 238.

52. Na tentativa de definir o conteúdo do interesse público a que se refere o art. 238, a doutrina brasileira costuma recorrer à distinção entre interesses públicos primários e interesses públicos secundários. Trata-se de uma classificação de que autores de direito administrativo normalmente se valem para evidenciar que nem todo interesse perseguido pelo Estado representa, em sua essência, desígnios típicos e comuns aos membros da coletividade.

53. Segundo essa distinção, consideram-se interesses públicos *primários* os interesses da coletividade propriamente ditos, confiados à tutela do Estado, que existe para promovê-los. Em paralelo, o Estado, enquanto pessoa jurídica autônoma e com existência própria, adquire e desenvolve interesses exclusivamente seus, que igualmente defende e persegue. Esses interesses de titularidade do aparato estatal, ditos *secundários*, não se confundem com os interesses *primários*, embora a realização de ambos esteja a cargo do Estado¹³.

54. Celso Antônio Bandeira de Mello dá exemplos de interesses públicos secundários: o Estado poderia ter interesse em tributar desmesuradamente os administrados, enriquecendo o erário, mas empobrecendo os contribuintes; em se esquivar ao pagamento de um valor justo de desapropriação, resguardando seu patrimônio, mas deixando os particulares à própria sorte; em fugir à responsabilidade patrimonial por atos lesivos que causasse a terceiros, evitando despesas, mas sacrificando as noções mais comezinhas de justiça¹⁴.

55. Todos esses interesses pertencem apenas ao Estado enquanto pessoa jurídica autônoma, que, quando os defende, age como qualquer indivíduo agiria; no entanto, eles não se confundem com os interesses da coletividade como um todo, com os quais chegam a conflitar nesses exemplos¹⁵.

56. A grande maioria dos autores nacionais que se debruçou sobre o art. 238 da lei das sociedades por ações recorre a essa classificação para resolver o problema do interesse público ali mencionado. Fazem-no Fábio Konder Comparato¹⁶, Modesto Carvalhosa¹⁷, José Alexandre Tavares Guerreiro¹⁸ e Mario Engler Pinto Junior¹⁹. Também o fazem, nos autos deste processo, Nelson Eizirik, no parecer que subscreve em conjunto com Modesto Carvalhosa²⁰, e a própria Acusação – esta última apenas para corroborar seu raciocínio²¹. Para esses autores, somente interesses públicos primários receberiam a proteção conferida pelo art. 238.

57. A classificação dos interesses públicos em primários e secundários tem o mérito inequívoco de desmistificar a atuação estatal, lembrando o fato – já pressuposto pela primeira parte do art. 238 da lei e há muito tempo assimilado pelo direito administrativo e pelo direito constitucional – de que o atuar do poder público nem sempre encontra como fundamento um interesse verdadeiramente coletivo.

58. A distinção se mostra particularmente útil nos casos em que o Estado privilegia interesses exclusiva e visivelmente patrimoniais e financeiros, à custa dos demais acionistas da sociedade²².

59. Foi essa percepção de ilegalidade de atos que privilegiam os interesses do Estado estritamente patrimoniais em detrimento dos interesses da companhia e dos próprios acionistas que levou a CVM a reconhecer, em um caso passado, o abuso de poder de controle de uma pessoa jurídica de direito público – ainda que, na ocasião, o Colegiado não se tenha referido expressamente à classificação aqui mencionada²³.

60. Acredito que tenha sido essa distinção, vastamente defendida na doutrina nacional, e o reconhecimento trazido pelo precedente citado que tenham influenciado a estratégia acusatória, já discutida no presente voto, de cirurgicamente dissecar tudo quanto era objeto de decisão a respeito do contrato de concessão e identificar aqueles elementos nos quais os interesses da União eram, de forma irrefutável, meramente patrimoniais e, portanto, interesses públicos secundários que não justificariam um tratamento especial da conduta do controlador sob a ótica do art. 238.

61. O difícil exercício de construção da peça acusatória neste processo demonstra que essa distinção doutrinária, embora seja bastante útil, não resolve todos os problemas pertinentes à interpretação do art. 238. Primeiro porque a classificação dos interesses públicos em primários ou secundários julga a licitude da conduta do controlador público em função de uma combinação entre a intenção do Estado e as consequências patrimoniais da sua respectiva conduta. E essa distinção apresenta limitações. Ela nem

sempre contribui para solucionar as zonas cinzentas ou as situações que envolvem interesses públicos primários e também interesses públicos secundários, como é o caso das decisões sobre o contrato de concessão.

62. Não por acaso, foi hercúleo o esforço da Acusação de segregar todos os possíveis interesses que não fossem meramente patrimoniais a fim de que não se pudesse argumentar que aqueles eram interesses primários.

63. Além disso, é relativamente simples conferir uma aparência de “primariedade” a um ato cuja real motivação é de natureza patrimonial ou não está diretamente ligada a um interesse coletivo. Ou ainda, mesmo que a distinção entre interesses primários e secundários esteja muito nítida, é fácil escusar-se alegando a impossibilidade de dar cumprimento ao primário sem, a reboque, atender também o secundário.

64. Outro limite da distinção entre interesses públicos primários e secundários é que ela não é suficiente para interpretar o art. 238, que, é bom lembrar, não se refere à consagração de qualquer interesse público, mas especificamente do interesse público que justificou a criação da companhia. Em outras palavras, não basta estarmos diante de um interesse público primário para que o respectivo ato do controlador público seja considerado lícito. É preciso também que a sua conduta encontre fundamento no interesse público concreto que motivou a criação da companhia.

65. Em síntese, embora a classificação dos interesses públicos em primários e secundários auxilie a interpretação do art. 238, ela não pode e não deve ser tomada de forma absoluta e em detrimento do critério adotado pela própria lei das sociedades por ações. Trata-se de ferramenta útil e, talvez, preliminar para determinar a licitude ou ilicitude de determinado ato do controlador público, mas que deve ser utilizada em conjunto com as demais circunstâncias do caso concreto, com o disposto na lei que criou a referida estatal e com o disposto em seu estatuto.

IV. Conflito de interesses em sociedades de economia mista

66. O acordo entre a companhia, de um lado, e alguém ligado a ela ou a um de seus administradores, controladores ou controladas, direta ou indiretamente, ou acionistas com influência na decisão da companhia, de outro lado, é uma transação com parte relacionada²⁴.

67. O problema das transações com partes relacionadas é a falta de negociação por pessoas independentes, conjugada com a possibilidade, ao menos teórica, de a parte que pode influenciar a formação desses acordos em ambos os seus pólos desenhá-los de maneira tal a privilegiar os seus próprios interesses. Assim, todas as transações entre partes relacionadas têm, em si, um conflito de interesses que precisa ser adequadamente tratado para que o equilíbrio das relações societárias não se desfaça.

68. A lei das sociedades por ações cuidou do conflito de interesses entre a companhia e seus administradores no art. 156, *caput*, e dedicou o art. 115, §1º, ao conflito de interesses que se manifesta entre a companhia e seus acionistas²⁵. A norma condiciona o exercício do direito de voto à observância do interesse da companhia em ambos os casos e o impede quando o acionista ou o administrador estão diante de uma situação em que podem escolher privilegiar um interesse seu em detrimento dos interesses da companhia (cf., respectivamente, o art. 115, *caput* e §1º, da Lei nº 6.404, de 1976).

69. Algumas dúvidas surgem quando se confronta (i) o art. 238 da lei, de um lado, que autoriza o controlador público a orientar as companhias estatais de acordo com o interesse público que justificou a criação da respectiva companhia (ii) à, de outro lado, disciplina comum da lei em matéria de conflito de interesses e à interpretação que o Colegiado da CVM vem dando ao assunto.

70. O paradoxo a que esse exercício conduz pode ser descrito da seguinte forma: o controlador público pode, por meio do exercício de seu poder de controle, orientar a companhia de modo a atender o interesse público que justificou sua criação (art. 238); mas uma das formas de exercício do poder de controle por excelência é justamente o voto nas assembleias gerais da companhia (art. 116, alínea "a") e o art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, tem como objetivo exatamente evitar que um acionista profira um voto que privilegie outros interesses que não os da companhia.

71. Nesse contexto, estaria o controlador público de uma sociedade de economia mista impedido de votar, por força do art. 115, §1º, um assunto que pode ser relevante para a definição dos rumos sociais e para a satisfação daquele interesse público que justificou a própria criação da companhia? Em outras palavras, é possível impedir o voto do controlador público em deliberação de que, em última instância, pode depender o atendimento daquele interesse público originário, por conta de um conflito de interesses desse controlador com a companhia?

72. Responder a essas perguntas é importante por dois motivos. Primeiro, porque eu acredito que muito da estratégia acusatória tenha sido elaborada justamente para passar ao largo dessas questões. Restringir a acusação ao voto relativo à renúncia da Eletrobras a qualquer direito preexistente à MP 579, inclusive o direito de contestar a constitucionalidade dessa medida provisória naquilo que ela tinha de cogente, foi uma escolha que potencialmente evitaria enfrentar se o art. 238 prevalece sobre a regra de conflito de interesse prevista no art. 115, §1º.

73. Se a renúncia pudesse ser classificada como "interesse público secundário", não haveria que se falar de um regime específico para tal decisão – tal decisão não estaria abarcada pela proteção conferida ao controlador no art. 238. Embora essa tenha sido uma escolha legítima e compreensível da Acusação, como já expliquei, ela adicionou um grau de complexidade a este processo que talvez não fosse necessário. Assim, enfrentar as perguntas previamente colocadas pode simplificar casos futuros.

74. O segundo motivo para enfrentar tais questões diz respeito a um dos primeiros argumentos suscitados contra a tese acusatória. De acordo com a Defesa, não faria sentido impedir a União de deliberar sobre um assunto de que, em última instância, dependeria a própria satisfação do interesse público que justificou a criação da Companhia.

75. Alega-se, especificamente, que a Eletrobrás foi criada exatamente para prestar os serviços de geração e transmissão de energia elétrica e que, como a prestação desses serviços depende da celebração de contratos de concessão com o poder concedente, impedir a União de votar a seu favor equivaleria a anular o papel que o Estado, na qualidade de controlador de sociedades de economia mista, deveria desempenhar.

76. Nesse sentido, embora reconheça o interesse da Companhia em discutir a indenização a que faria jus (ou, em outras palavras, a suposta ilegalidade do valor novo de reposição), a Defesa não admite que isso seja capaz de impedir o Estado de votar. A

Defesa argumenta, em outras palavras, uma espécie de "inevitabilidade" do voto do controlador tendente a privilegiar o que ela identifica ser o interesse público que justificou a criação da Eletrobrás, ainda que de tal voto decorram outras consequências.

77. Esse argumento parece desprezar dois aspectos do regime legal aplicável às sociedades anônimas.

78. Primeiro, é verdade que o art. 238 contém um comando dirigido exclusivamente ao controlador público da companhia e que permite tratar de forma distinta, comparativamente a um controlador privado, o conteúdo do voto do ente público ou mesmo os demais mecanismos formais e informais por meio dos quais esse acionista orienta a condução dos negócios da companhia.

79. Porém, nada no Capítulo XIX da Lei nº 6.404, de 1976, dedicado às sociedades de economia mista, autoriza a alteração do regime vigente para a companhia ou para os administradores. Ao contrário, conforme já comentado, em mais de uma oportunidade, este capítulo confirma a aplicação do regime estabelecido por referida lei às sociedades de economia mista (art. 235) e a seus administradores (art. 239, parágrafo único).

80. Assim, estender um regime diferente do previsto nos dispositivos gerais da Lei nº 6.404, de 1976, dependeria de um difícil esforço interpretativo que não me parece conveniente.

81. Isso porque o regime da Lei nº 6.404, de 1976, em especial o art. 115, §1º, é rodeado de mecanismos que visam a estabelecer um equilíbrio entre os diversos interessados na atividade empresarial. Todo o sistema da Lei nº 6.404, de 1976, incluindo a representação de minorias nos órgãos de administração, as matérias que devem ser levadas à apreciação dos acionistas e seus quoruns especiais, os impedimentos de voto em virtude de conflitos de interesse, entre outros mecanismos de proteção de minorias visam a: (i) equilibrar a relação entre os diversos agentes, em especial, entre acionistas controladores, minoritários e administradores; e (ii) assegurar que o interesse da companhia se sobreponha aos interesses particulares dos seus acionistas.

82. Certamente o Capítulo XIX da Lei nº 6.404, de 1976, não quis destruir esse equilíbrio. Ao contrário, os comandos desse capítulo reafirmam os mecanismos que estabelecem esse balanço entre os diversos interesses dentro da companhia e, muitas vezes, são até mais rigorosos que as regras existentes na parte geral da lei, como, por exemplo, ao assegurar a existência e representatividade dos minoritários, independente do percentual de participação desses minoritários (art. 239); ao reafirmar a responsabilidade dos administradores e seus deveres em relação à companhia e não em relação aos acionistas que os elegeram (art. 239, §1º; ou ao assegurar que o funcionamento do conselho fiscal será permanente nas companhias de economia mista e que um dos seus membros será eleito pelas ações ordinárias minoritárias e outro pelas ações preferenciais, sem exigir quaisquer percentuais mínimos para isso (art. 240).

83. Além disso, os interesses públicos que justificaram a criação da companhia estatal estão, em certa medida, protegidos porque, de um lado, tais interesses se incorporam ao estatuto social e ao objeto social que vinculam todos os sócios e porque a lei proíbe que a sociedade de economia mista explore empreendimentos ou exerça atividades não previstas na lei que autorizou a sua constituição (art. 237).

84. De outro, tal proteção se dá porque continua a existir uma inevitável e legítima orientação do acionista controlador público em relação aos negócios da companhia, seja por meio de mecanismos formais, como a eleição dos administradores, seja por meio de mecanismos informais disponíveis para todos os controladores.

85. Em outras palavras, o espírito de manutenção do equilíbrio de interesses até mesmo asseverado pelo Capítulo XIX da Lei nº 6.404, de 1976, não parece autorizar a exclusão do regime estabelecido no art. 115, §1º.

86. Uma interpretação extensiva e mais abrangente do art. 238 que de alguma maneira atingisse o regime estabelecido no art. 115, §1º, só teria alguma justificativa se o Estado, enquanto acionista controlador, não tivesse os mesmos mecanismos que um controlador privado tem de privilegiar os seus interesses em detrimento dos interesses da companhia e dos demais acionistas. Mas, não só o Estado tem exatamente as mesmas prerrogativas que qualquer acionista privado, como também tem todo aparato de poder típico de Estado, inclusive o de mudar o ambiente regulatório do setor que a companhia atua.

87. Esse conjunto de instrumentos privados e públicos representa uma enorme desproporção entre as forças e os recursos do Estado se comparado às forças e recursos da companhia e dos demais acionistas da companhia. E a realidade brasileira tem demonstrado que os entes públicos controladores de companhias abertas no Brasil são tão atuantes e coordenados quanto os controladores privados.

88. Assim, se o ente público estatal tem essa gama ampla de poderes e efetivamente os usa tanto quando atua como controlador quanto quando atua como regulador e formulador de políticas públicas, impondo condições específicas e inegociáveis, não vejo razão para tirar dos demais acionistas da sociedade de economia mista a proteção que lhes é conferida pelo art. 115, §1º, quando se está diante de um conflito de interesses.

89. Esse conflito de interesses entre o Estado regulador e o Estado acionista controlador não é particular ao caso da Eletrobrás. Há muito, ele é motivo de discussões no âmbito internacional e as boas práticas determinam que essas funções não se confundam. Vale transcrever um dos primeiros comandos do Guia de Governança Corporativa para companhias estatais da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico - OECD:

"A - Deve existir uma separação clara entre as funções de propriedade do Estado e outras funções estatais que possam influenciar as condições das empresas de propriedade estatal, particularmente no que diz respeito às regulamentações do mercado.

O Estado muitas vezes tem um papel duplo de regulador de mercado e proprietário das estatais que desenvolvem operações comerciais, particularmente nas novas redes industriais desregulamentadas e, muitas vezes, parcialmente privatizadas. Quando for o caso, o Estado será ao mesmo tempo um competidor importante de mercado e um mediador. Uma total separação administrativa entre as responsabilidades de proprietário e de regulador do mercado é, então, pré-requisito fundamental para criar um nível de igualdade entre as estatais e as empresas privadas e para evitar distorção da competição"²⁶.

90. O princípio transcrito acima busca primordialmente promover um ambiente

jurídico e regulatório equitativo em setores econômicos nos quais companhias privadas e estatais atuam e competem, de forma a evitar distorções de mercado (essa é exatamente a situação do setor elétrico brasileiro: há neste mercado companhias totalmente privadas, estatais estaduais e estatais federais). Mas também confere às companhias estatais a oportunidade de atuarem com independência e isenção em relação aos seus reguladores, orientadas por seu objeto social e pelos fins públicos que justificaram sua criação, mas também considerando os demais interesses que a forma típica de sociedade por ações envolve.

91. O princípio de separação das funções do Estado regulador e do Estado controlador de companhias que atuam em setores competitivos não é plenamente adotado no Brasil – a realidade demonstra que os responsáveis por políticas públicas setoriais tem grande influência na gestão das companhias estatais atuantes no setor por eles regulado. Os autos deste processo são a prova cabal disso: as pessoas envolvidas na elaboração das portarias do Ministério de Minas e Energia regulamentando os valores das indenizações previstas na MP 579 eram as mesmas que compareciam às reuniões do conselho de administração que analisaram o impacto da MP 579 sobre a Eletrobrás. Portanto, a função regulatória do Estado foi exercida pelas mesmas pessoas que avaliaram as consequências dessa política para a Eletrobrás – obviamente, os responsáveis pela formulação da política pública exarada pela MP 579 tinham motivos legítimos para defendê-la; mas, dentro do contexto societário, não tinham isenção para avaliá-la em relação à Eletrobrás.

92. Por essas razões, não me parece proporcional ou necessário ampliar a interpretação do comando existente no art. 238 para dizer algo que ele não diz, contrariando o comando do art. 235, *caput*, e de seu §1º, bem como todo espírito de equilíbrio do Capítulo XIX da Lei nº 6.404, de 1976, para excluir a Eletrobrás do regime geral aplicável a qualquer companhia aberta em matéria de conflito de interesses.

93. Por fim, o argumento da Defesa também ignora um momento anterior, talvez mais importante, que é a decisão do Estado de prestar os respectivos serviços públicos por meio de uma sociedade de economia mista, isto é, por meio de uma sociedade anônima com acionistas privados, bem como tudo o que essa decisão implica em termos de conformação da atuação do controlador público e dessa companhia.

94. Não há nada que obrigue o Estado a prestar os serviços de transmissão e geração de energia elétrica por meio de uma sociedade anônima com acionistas privados. Pelo contrário: o poder público poderia confiar essas atividades a outro tipo de entidade integrante da Administração Pública, Direta ou Indireta (incluindo uma empresa pública), caso em que teria ampla liberdade para estabelecer as normas internas de governança da prestadora de serviços.

95. O recurso do poder público às sociedades anônimas pressupõe a adesão ao regime típico de sociedades anônimas privadas e abertas, com as exceções que constam do capítulo especial das sociedades de economia mista – e essas exceções, como já vimos, via de regra, fazem esse regime ainda mais rigoroso. Não há como escapar desse regime.

96. As normas da Lei nº 6.404, de 1976, invariavelmente limitam e condicionam a atuação do controlador, privado ou público. Em relação a este último, isso ocorre mesmo no que diz respeito à satisfação do interesse público que justificou a criação da companhia, tendo em vista o que diz a parte inicial do art. 238 ([a] *pessoa jurídica que*

controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador) e o art. 235.

97. Em outras palavras, mesmo a persecução do interesse público que justificou a criação da companhia deve ser feita de acordo com as demais normas da lei, sobretudo aquelas que estabelecem uma proteção aos acionistas minoritários. O art. 238 só isenta o controlador de responsabilidade naquilo que a sua conduta tiver de satisfação do interesse público ali referido, mas não naquilo que, mesmo que simultaneamente, representar uma expropriação de valor dos minoritários ou o desrespeito às estruturas e proteções estabelecidas em lei.

98. A finalidade lucrativa, enquanto traço constitutivo das sociedades anônimas, é um exemplo de como as disposições da lei conformam a própria persecução desse interesse público²⁷.

99. Acredito que explorar um pouco esse exemplo seja útil no presente caso porque a Defesa transcreve um trecho extraído do livro do professor Mario Engler para, de um lado, corroborar seu entendimento de que o Estado não poderia se omitir diante de uma deliberação necessária à consecução do interesse público; e, de outro, apresentar o argumento de que quando o Estado exerce o poder de controle para assegurar a consecução do interesse público, ele não é responsável pelo impacto financeiro ou pelo custo implícito dessas políticas públicas.

100. Como já afirmado nesse voto, a CVM tem reconhecido que é legítimo ao Estado adotar uma conduta não maximizadora dos lucros – no entanto, isto não significa subverter a natureza lucrativa das sociedades por ações. Em outras palavras, embora o lucro em qualquer empreendimento empresarial seja sempre incerto, ele também não pode ser definitivamente suprimido pelo Estado, mesmo quando age ao amparo do art. 238 da Lei nº 6.404, de 1976. A finalidade lucrativa é um traço característico das sociedades anônimas e não faz sentido recorrer a essa forma societária se a intenção deliberada do poder público é manter a companhia atuando de forma sistematicamente deficitária e financeiramente insustentável.

101. A pessoa jurídica que controla uma sociedade de economia mista estaria violando a Lei nº 6.404, de 1976, se, ainda que a pretexto de satisfazer o interesse público que justificou a criação da companhia, desprezasse deliberadamente sua natureza lucrativa.

102. Nesse sentido, o mesmo autor citado pela Defesa (Mario Engler) afirma que “[o] exercício qualificado do poder de controle acionário não pode chegar ao ponto de subverter o tipo societário e violar o direito essencial de participar dos lucros sociais (cf. art. 109 da Lei nº 6.404/76)”. O autor também aponta que “a ausência reiterada de apuração de lucros e pagamento de dividendos pela companhia pode constituir motivo para os acionistas minoritários requererem a dissolução judicial, por impossibilidade de cumprimento de seu fim”, de acordo com o art. 206, inciso II, alínea “b”, da Lei nº 6.404, de 1976²⁸⁻²⁹.

103. Talvez o interesse público que justificou a criação da companhia fosse melhor atendido se o poder público pudesse descuidar da finalidade lucrativa da sociedade e eventualmente alocar todos os excedentes na melhora do serviço público que ela presta. Da mesma forma, sem se preocupar com a geração de excedentes, o poder público poderia cobrar dos consumidores tarifas ainda menores, que bastassem para manter a *economicidade* da prestação do serviço – isto é, a sua mera sustentabilidade do ponto de

vista econômico. O Estado sempre poderá fazê-lo e de forma legítima, por meio de algumas das formas que pode adotar para prestar os serviços públicos de sua incumbência. No entanto, ao recorrer às sociedades anônimas, em especial, sob a forma aberta, a observância do regime da Lei nº 6.404, de 1976, se impõe³⁰ e essa liberdade sofre restrições.

104. Assim como o interesse público que justificou a criação da sociedade não equivale a uma carta branca para desprezar a natureza lucrativa das companhias, ele tampouco autoriza a pessoa jurídica de direito público que controla uma sociedade de economia mista a ignorar outras normas que igualmente constam da Lei nº 6.404, de 1976.

105. Em uma sociedade de economia mista com acionistas privados, as salvaguardas da Lei nº 6.404, de 1976, não devem ser vistas como óbices à concretização do interesse público que justificou a criação da companhia, mas como balizas que limitam, condicionam e dão forma à própria satisfação desse interesse. São regras do jogo, a que o Estado aderiu e se submeteu espontânea e livremente quando confiou às companhias a realização de finalidades públicas.

106. O mesmo raciocínio vale para o impedimento de voto em situação de conflito de interesses. Não tenho dúvidas de que o art. 115, §1º, impede um dado acionista de votar, em assembleia, a renúncia a um direito de ação da companhia em face dele próprio, e isso independentemente do mérito da ação ou da sua probabilidade de êxito – circunstâncias que poderiam importar somente se se adotasse uma interpretação substancial da norma de conflito de interesses, mas que não têm relevância quando a leitura que se faz desse dispositivo pretende proteger apenas a legitimidade e a higidez do processo decisório da companhia, não a correção ou o acerto de seus resultados³¹.

107. Nesse contexto, invocar a satisfação do interesse público que justificou a criação da companhia pouco contribui para afastar esse impedimento. O art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, condiciona o controle exercido pelo poder público e a sua pretensão de orientar a atividade da companhia de forma a atender aquele interesse público. Havendo simultaneamente uma situação de conflito, o acionista controlador público estará impedido de votar.

108. Novamente, isso não significa que o Estado esteja realmente impedido de dar concretude ao interesse público. Significa apenas que, em se tratando de sociedades anônimas, a sua satisfação não se dá à margem da lei societária.

109. É por conta disso que concordo com a Acusação quando afirma, por exemplo, que não há porque tomar a MP 579 como premissa para, então, justificar o descumprimento da Lei nº 6.404, de 1976. Assim como essa medida provisória limitava as possibilidades da Companhia, a lei das sociedades por ações limitava as possibilidades do controlador público desde o momento em que o Estado decidiu recorrer à forma societária. Enquanto o art. 115, §1º, da lei estiver em vigor, ele deve ser, portanto, respeitado.

V. Mérito da acusação

110. Embora eu acredite que este é um assunto que ainda mereça discussão dentro desta Autarquia e talvez orientações mais precisas, é importante lembrar que a acusação de conflito de interesses no presente caso não decorre do fato de que a União era a contraparte contratual das subsidiárias da Companhia. A SEP não questionou, portanto, a possibilidade de em outros casos o Estado votar em contratos de concessão.

111. A Acusação tampouco decorre do fato de a União ter estipulado, na MP 579, condições menos favoráveis de remuneração pela prestação dos serviços de geração e transmissão de energia elétrica que eram objeto dos contratos de concessão apreciados na AGE ou dos valores inferiores a que o método de cálculo consagrado pela MP 579 – o valor novo de reposição – levava em consideração. A SEP não questionou, portanto, os atos do Estado como regulador.

112. Para a Acusação, o conflito de interesses surge a partir do momento em que a renovação das concessões implicava a renúncia das concessionárias da Eletrobrás a qualquer direito preexistente à MP 579, inclusive o direito de contestar a constitucionalidade dessa medida provisória naquilo que ela tinha de cogente. Isto é, o conflito surge com base naquilo que se aplicava indistintamente a qualquer concessionária, independentemente de sua opção por renovar ou não suas respectivas concessões –, sobretudo o cálculo da indenização pelo valor novo de reposição.

113. Portanto, ao renovar as concessões, a Eletrobrás teria perdido a possibilidade de questionar a MP 579 quanto à forma de apurar a indenização devida pela União e, com isso, beneficiou esse acionista, relativamente à diferença entre o montante encontrado pelo valor novo de reposição e o até então tido pela Companhia como efetivamente correto, com base nas taxas que constavam do manual de contabilidade do setor elétrico, aprovado pela ANEEL.

114. A Acusação argumenta, em outras palavras, que a Acusada se beneficiaria de forma particular da decisão de renovação dos contratos de concessão porque tal renovação implicaria também a renúncia ao direito de pleitear uma indenização pelos ativos não amortizados objeto da concessão.

115. Assim como já afirmado em inúmeros precedentes da CVM, na grande maioria das situações pelas quais uma companhia passa ao longo de sua existência, o controlador está na melhor posição para decidir sobre o destino a ser dado às questões que a envolvem. Isso porque devido à detenção de parcela significativa do capital da companhia, o controlador tem seus interesses alinhados aos da companhia e é ele quem proporcionalmente mais percebe os acertos e os erros das decisões que toma. Além disso, a lei impõe ao controlador, inclusive ao público (art. 238, c/c os artigos 116 e 117), deveres fiduciários aos quais os demais acionistas não estão sujeitos. Esse regime legal especial e mais restrito corrobora os incentivos econômicos já existentes e promove o exercício responsável e disciplinado do poder de controle.

116. Impedir o controlador de votar somente faz sentido, e é permitido pela lei societária brasileira, quando, de alguma maneira, há um interesse externo desse controlador que pode fazer com que ele não tome uma decisão no melhor interesse da companhia, privilegiando esses interesses externos.

117. É por isso que a lei brasileira, bem como a legislação da maior parte dos mercados mais desenvolvidos, tem regras específicas para lidar com transações nas quais se constata tal interesse exterior por um determinado acionista e o risco de que ele privilegie esse interesse, em detrimento do melhor interesse da companhia e dos demais acionistas. Na lei brasileira, esse regime especial está consagrado no §1º do art. 115 da Lei no 6.404, de 1976, e é em conformidade a ele que a análise deste voto se dá.

118. Se todos os acionistas forem afetados igualmente por uma deliberação, todos

terão incentivos para votar de acordo com o melhor interesse da companhia. No entanto, se um acionista for particularmente beneficiado, é significativo o risco de que ele venha a privilegiar seu próprio interesse; por isso, para proteger a legitimidade da decisão assemblear, é importante impedir que este acionista vote³².

119. O impedimento de voto nasce da necessidade de expurgar da assembleia geral os acionistas que tenham interesses próprios na deliberação a ser tomada e que, por isso, possam privilegiá-los, preterindo os interesses da companhia e dos demais acionistas. Em outras palavras, o impedimento de voto dos acionistas que possam se beneficiar de modo particular com a deliberação, seja na hipótese de benefício particular ou de conflito de interesses, é uma medida de proteção à legitimidade da assembleia e da decisão nela tomada.

120. Foi exatamente essa a situação identificada pela Acusação – a renovação antecipada dos contratos de concessão implicava a renúncia de certos direitos que a Eletrobrás tinha em relação à União, de forma que, se não por outras questões já discutidas no voto, ao menos por essa, a decisão de renovação dos contratos envolvia interesses externos da União e a beneficiária de forma particular, colocando-a em situação de conflito.

121. Dessa forma, para que a decisão de renovar os contratos de concessão fosse legítima, no regime estabelecido pelo §1º do art. 115 da Lei nº 6.404, de 1976, era necessário que a União se abstinhasse de votar.

122. Pelas razões expostas no decorrer do voto, considero que:

i) o art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976 se aplica a situações de conflito de interesses em que de um lado esteja uma sociedade de economia mista e, de outro, um controlador público, mesmo quando o objeto da deliberação seja mais amplo que a matéria na qual o conflito foi identificado e inclua questões que possam ser entendidas como pertinentes às razões que justificam a criação da companhia, como os contratos de concessão; e

ii) o objeto da AGE dizia respeito à situação que configura conflito de interesses; dessa forma, a aplicação do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, ao caso concreto implica o impedimento de voto por parte da União nas decisões que tratavam da renovação dos contratos de concessão, razão pela qual verificou-se a infração ao aludido dispositivo.

VI. Conclusão

123. Em razão de todo o exposto, da relevância dos montantes envolvidos no caso concreto e dos consolidados precedentes desta casa em matéria de conflito de interesses, bem como dos antecedentes da União perante essa Autarquia³³, voto pela condenação da União à penalidade de multa no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais), por infringir o disposto no art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, ao votar na AGE pela renovação das concessões de distribuição e transmissão de energia elétrica de companhias controladas pela Eletrobrás.

Rio de Janeiro, 26 de maio de 2015.

Luciana Dias

DIRETORA

¹ Para a SEP, o BNDES e a BNDESPAR são detidos integralmente pela União e justamente em razão desses vínculos nenhuma responsabilização administrativa lhes deveria ser imputada. Segundo a lógica acusatória, a vontade do BNDES e da BNDESPAR não seria autônoma à da União e considerá-los imputáveis em relação à infração seria responsabilizá-los por ato de terceiro.

² Trata-se de processo julgado em 2.12.2014, relatado pela Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes e que teve como objeto o exercício indevido do direito de voto por entidades fechadas de previdência complementar patrocinadas por companhias controladas pela União Federal, com o consequente descumprimento da vedação à participação em eleições reservadas a acionistas minoritários e acionistas titulares de ações preferenciais para escolha de membros do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal em assembleias gerais.

³ Ver Processos Administrativos CVM nº SP2011/302 e 2011/303, decididos em 24.6.2014. Até 2002, a instauração de inquérito administrativo na CVM dependia de aprovação, pelo Colegiado, de proposta submetida por um dos seus membros ou por qualquer Superintendente. Quando dessa aprovação, o Colegiado também designava os responsáveis pela instrução do inquérito, e, diante do relatório apresentado, poderia: (i) determinar a realização de diligências; (ii) arquivar o caso; ou (iii) concluir pelo cabimento ou não de responsabilização, intimando o acusado para apresentação de defesa ou excluindo-o do processo. Decorrido o prazo para o contraditório, o Colegiado procedia com o julgamento. A partir de 2000, por força da Resolução CMN nº 2.785, diante de elementos suficientes de autoria e materialidade da infração, tornou-se possível a formulação de termos de acusação pelas Superintendências, independentemente da instituição de Comissões de Inquérito. O Colegiado passou a aprovar os referidos termos de acusação. Até 2002, portanto, o Colegiado exercia papel relevante tanto na função acusatória da CVM quanto em sua função julgadora.

Em 2002, com a edição da Deliberação CVM nº 457, houve uma evolução importante em relação à delimitação das competências do Colegiado na função acusatória desempenhada pela CVM. A referida norma atribuiu autonomia às Superintendências e às Comissões de Inquérito para o exercício das funções acusatórias. Ao mesmo tempo em que deram maior eficiência para a condução das atividades da Autarquia, as alterações realizadas em 2002 aperfeiçoaram o próprio sistema punitivo da CVM, evitando que o Colegiado fosse instado a se manifestar e formular acusações sobre casos que posteriormente seriam levados ao seu próprio julgamento. Desta forma, buscou-se inibir quaisquer potenciais conflitos que poderiam decorrer dessa cumulação de funções.

A reforma de 2002, portanto, teve como um dos principais objetivos a segregação de funções acusatória e julgadora porque se entendeu à época (entendimento com o qual eu concordo) que este era um desenho institucional mais adequado a cumprir com os princípios inerentes aos processos administrativos sancionadores, em especial o da independência dos julgadores. Assim, nos termos da reforma, às áreas técnicas coube o desempenho da função acusatória e, ao Colegiado, o exercício da função julgadora. Essa evolução na estrutura e na distribuição de competências no âmbito da CVM foi reafirmada na edição da Deliberação CVM nº 538, de 2008, que é a norma em vigor sobre os processos administrativos sancionadores.

⁴ Competências subsidiárias do Colegiado, como a determinação de novas diligências, ou a redefinição da natureza jurídica dos fatos, apenas complementam a acusação formulada unilateralmente pelas superintendências ou comissões de inquérito.

⁵ Acredito que a PFE tenha se engajado nesse argumento para relacionar o presente processo ao Recurso Especial 745.739/RJ, julgado pelo Superior Tribunal de Justiça em 28.8.2012. No mencionado processo, em que se deu ganho de causa à Petrobras em detrimento dos pleitos de abuso de poder de controle e ressarcimento por danos causados aos minoritários da Petrobras Química S.A. – Petroquisa, o principal argumento do Ministro-Relator, ao isentar a Petrobras de abuso de poder de controle, foi de que um comportamento diferente dependeria de violação legal, uma vez que a Petrobras cumpria os comandos da Lei nº 8.031, de 1990, ao permitir que a Petroquisa recebesse títulos federais por seu valor de face, muito inferior ao valor de mercado. No presente processo, conforme se discutirá em seguida, a situação é distinta porque a não renovação dos contratos não implicava afronta direta à MP 579.

⁶ A própria MP 579 dedicava um capítulo inteiro (Capítulo III) aos procedimentos de licitação das concessões que não fossem renovadas. No art. 9º, §1º, lê-se, por exemplo, que “[c]aso não haja interesse do concessionário na continuidade da prestação do serviço nas condições estabelecidas nesta Medida Provisória, o serviço será explorado por meio de órgão ou entidade da administração pública federal, até que seja concluído o processo licitatório de que trata o art. 8º”.

Como se não bastasse, ao tratar da prestação de serviços públicos em seu art. 175, a Constituição Federal menciona expressamente as formas pelas quais ela será delegada a particulares (“sob regime de concessão ou permissão”) e chega a mencionar, no inciso I do parágrafo único desse dispositivo, a circunstância de que elas se efetivam mediante a celebração de um contrato.

No mesmo sentido, a própria União Federal reconhece, em sua defesa, que determinadas condições da MP 579 eram de “livre adesão pelos concessionários” (fl. 886).

⁷ Se retomássemos a clássica teoria formulada por Alberto Asquini, segundo a qual a empresa, enquanto fenômeno econômico poliédrico, poderia ser compreendida sob diferentes perfis jurídicos, creio que o conceito de empresa adotado pela lei falimentar brasileira se aproximaria do perfil funcional, isto é, da empresa enquanto atividade empresarial (Cf. ASQUINI, Alberto. “Profili dell’impresa”, Trad. Fábio Konder Comparato, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, nº 104, out./dez. 1996, pp. 109-126). Nesse sentido, observo que, segundo Jorge Lobo, “[a] recuperação judicial tem por finalidades imediatas a preservação dos negócios sociais, a continuidade do emprego e a satisfação dos direitos e interesses dos credores e, por finalidades mediatas, estimular a atividade empresarial, o trabalho humano e a economia creditícia” (LOBO, Jorge. “Da recuperação judicial” in TOLEDO, Paulo F. C. Salles de; ABRÃO, Carlo Henrique (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência*. 3ª Edição. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 132). Da mesma forma, Waldo Fazzio Júnior assevera que “a preservação da empresa não significa a preservação do empresário ou dos administradores da sociedade empresária” (FAZZIO JÚNIOR, Waldo. *Nova lei de falência e recuperação de empresas*. São Paulo: Atlas, 2005, p. 36).

⁸ “Art. 35, §1º - Extinta a concessão, retornam ao poder concedente todos os bens reversíveis, direitos e privilégios transferidos ao concessionário, conforme previsto no edital e estabelecido no contrato.

§2º - Extinta a concessão, haverá a imediata assunção do serviço pelo poder concedente, procedendo-se aos levantamentos, avaliações e liquidações necessários.

§3º - A assunção do serviço autoriza a ocupação das instalações e a utilização, pelo poder concedente, de todos os bens reversíveis. [...]”

⁹ O art. 8º da Lei nº 12.783, de 2013, previa que “[a]s concessões de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica que não forem prorrogadas, nos termos desta Lei, serão licitadas, na modalidade leilão ou concorrência, por até 30 (trinta) anos”.

¹⁰ Esse entendimento foi expresso nas seguintes oportunidades:

i) Processo Administrativo Sancionador CVM nº 11/96, julgado em 29.6.2005: o então Presidente Marcelo Fernandez Trindade esclareceu que: (a) *“a lei, no mesmo artigo em que reafirma a responsabilidade da pessoa jurídica controladora de sociedade de economia mista, dizendo-a expressamente sujeita aos mesmos deveres e responsabilidades imposta aos demais acionistas controladores, autoriza essa mesma pessoa jurídica a praticar atos que atendam ao interesse público — e não qualquer interesse público, mas o interesse público que especificamente tiver justificado a criação daquela sociedade de economia mista; e que (b) quando o controlador ente estatal orienta a companhia para atender “ao interesse público que justificou sua criação”, o ônus da prova é do controlador e não da CVM;*

ii) Processos Administrativos CVM nº RJ2007/10879 e RJ2007/13216, julgados em 24.10.2008: o Diretor Marcos Pinto afirmou que a leitura conjunta dos artigos 238 e 235 revela *“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)”*.

¹¹ Esse entendimento é corroborado pela doutrina que defende que a autorização legal para que o ente estatal controlador oriente a companhia de acordo com o interesse público que justificou a sua criação é uma ampliação das obrigações do Estado, e não uma escusa para o descumprimento de outras obrigações que a lei lhe imponha. Nesse sentido, valho-me das palavras de Mario Engler Pinto Júnior, autor de uma das mais completas obras sobre o tema das empresas estatais, que, lendo conjuntamente os artigos 116 e 238, defende que: *“[o]s deveres e responsabilidades do Estado como acionista controlador são mais amplos do que os imputáveis ao empresário privado. Além de atuar no interesse dos demais acionistas (se existentes) e de terceiros abrangidos pelo conceito de função social da empresa (trabalhadores, consumidores, fornecedores, credores e comunidade local), o Estado deve exercer ativamente o poder de comando para fazer com que a companhia cumpra sua missão pública, na esteira do artigo 238 da Lei nº 6.404/76”* (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2013, p. 341).

¹² De fato, se a regra é a livre iniciativa e o exercício de atividade econômica é, por excelência, campo de atuação privada, a que o Estado acede apenas excepcionalmente nas hipóteses previstas na Constituição Federal (art. 173, **caput**), então o poder público tem o *dever* de, nessas hipóteses excepcionais, perseguir o interesse público que justifica a sua atuação naquela seara específica. Da mesma forma, o Estado tem o *dever* de prestar ou organizar os serviços públicos que a Constituição Federal lhe atribuiu (art. 175).

¹³ Vale a pena transcrever as palavras de Celso Antônio Bandeira de Mello: *“[...] não existe coincidência necessária entre interesse público e interesse do Estado e demais pessoas de Direito Público. É que, além de subjetivar esses interesses, o Estado, tal como os demais particulares, é, também ele, uma pessoa jurídica, que, pois, existe e convive no universo jurídico em concorrência com todos os demais sujeitos de direito. Assim, independentemente do fato de ser, por definição, encarregado dos interesses públicos, o Estado pode ter, tanto quanto as demais pessoas, interesses que lhes são particulares, individuais, e que, tal como os interesses delas, concebidas em suas meras individualidades, se encarnam no Estado enquanto pessoa. Estes últimos não são interesses públicos, mas interesses individuais do Estado, similares, pois, (sob prisma extrajurídico), aos interesses de qualquer outro sujeito. Similares, mas não iguais”* (BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio, *Curso de Direito Administrativo*, p. 66).

No mesmo sentido, Otavio Yazbek: *"Destaca Alessi que o fim perseguido pela Administração deve sempre ser, em um primeiro momento, um interesse coletivo 'formato dal complesso degli interessi individuali prevalenti in una determinata organizzazione giuridica della collettività'. Este interesse primário não deve ser confundido com os interesses próprios da Administração. Estes últimos, de titularidade do aparato estatal propriamente dito, mais relacionados à subsistência deste, seriam os interesses públicos secundários"* (YAZBEK, Otavio, "Privatizações e relação entre interesses públicos primários e secundários – as alterações na legislação societária brasileira", in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, nº 120, out./dez. 2000, pp. 107/108).

¹⁴ Celso Antônio Bandeira de Mello aponta que a distinção entre interesse público primário e interesse público secundário é corrente na doutrina italiana e remonta à obra de Renato Alessi. Cf. BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio, *Curso de Direito Administrativo*, São Paulo: Malheiros, 2012, 29ª ed., pp. 66/67.¹ Ainda a respeito dessa distinção, os autores de direito administrativo costumam afirmar que os interesses públicos secundários da Administração Pública, ou *interesses estatais*, têm natureza apenas instrumental: servem à realização das finalidades públicas que justificam a existência do Estado, isto é, ao atendimento de interesses públicos primários. A tutela do patrimônio do Estado, por exemplo, justifica-se na medida em que a prestação de serviços públicos dela depende, mas não constitui um valor em si mesmo, capaz de se sobrepor aos interesses da coletividade. Havendo conflito entre interesses primários e secundários, a doutrina aponta que os primários devem prevalecer. *"Ora, em caso de necessidade de oposição entre interesses públicos primários e secundários, e considerada a natureza instrumental destes últimos, deveriam sempre prevalecer os interesses primários, aqueles em razão dos quais existe a própria organização estatal. É claro que, não raro, interesses primários e secundários encontram-se entremeados, sendo comum que o atendimento ao interesse secundário seja verdadeiro requisito para um melhor atendimento a interesses primários diversos. Permanece, porém, o valor da distinção como critério organizativo, fundamento de uma análise crítica da matéria"* (YAZBEK, Otavio, "Privatizações e relação entre interesses públicos primários e secundários – as alterações na legislação societária brasileira", p. 108).

¹⁵ Ainda a respeito dessa distinção, os autores de direito administrativo costumam afirmar que os interesses públicos secundários da Administração Pública, ou interesses estatais, têm natureza apenas instrumental: servem à realização das finalidades públicas que justificam a existência do Estado, por exemplo, justifica-se na medida em que a prestação de serviços públicos dela depende, mas não constitui um valor em si mesmo, capaz de se sobrepor aos interesses da coletividade. Havendo conflito entre interesses primários e secundários, a doutrina aponta que os primários devem prevalecer. *"Ora, em caso de necessidade de oposição entre interesses públicos primários e secundários, e considerada a natureza instrumental destes últimos, deveriam sempre prevalecer os interesses primários, aqueles em razão dos quais existe a própria organização estatal. É claro que, não raro, interesses primários e secundários encontram-se entremeados, sendo comum que o atendimento ao interesse secundário seja verdadeiro requisito para um melhor atendimento a interesses primários diversos. Permanece, porém, o valor da distinção como critério organizativo, fundamento de uma análise crítica da matéria"* (YAZBEK, Otavio, "Privatizações e relação entre interesse públicos primários e secundários – as alterações na legislação societária brasileira", p.108).

¹⁶ Sem se referir expressamente às expressões "primário" e "secundário" e escrevendo ainda sob a vigência da Constituição Federal de 1969, Comparato assim se manifestou sobre o assunto: *"Ocorre, ainda, que a expressão 'interesse público', empregada no citado art. 238 da lei de sociedades por ações, é das mais ambíguas, pois abrange, indistintamente, os bens comuns da sociedade civil e os particulares do Estado, enquanto organização patrimonial. É evidente que as empresas públicas e as sociedades de economia mista não podem ser criadas, em nosso regime*

constitucional, para satisfazer interesses financeiros do Poder Público, numa forma desviante de arrecadação de receita. Por isso mesmo, quando uma empresa estatal sacrifica seus resultados positivos de balanço, contraindo empréstimos em moeda estrangeira não exigidos pelo giro de seus negócios, mas tão só com o objetivo de acudir com recursos cambiais a uma administração central engolfada em desastrosa política de endividamento nacional, o desvio de funções é flagrante e indesculpável” (COMPARATO, Fábio Konder, “A reforma da empresa”, p. 64).

¹⁷ Modesto Carvalhosa se refere expressamente aos ensinamentos de Renato Alessi. Criticando a redação do art. 238, o autor afirma que somente a classificação dos interesses públicos em primários e secundários permite “*dar sobrevida*” ao dispositivo. Para ele, a sociedade de economia mista “*precipualemente deve atender ao interesse público primário, e não ao interesse público secundário ou à finalidade de lucro*” (CARVALHOSA, Modesto, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, São Paulo: Saraiva, 2011, 5ª ed., vol. 4, tomo 1, p. 434). Em outra passagem da mesma página, o autor afirma que “[d]eve preponderar sempre o interesse público primário na atividade operacional das sociedades de economia mista”.

¹⁸ Em passagem bastante incidental e que não trata diretamente dessa distinção, Tavares Guerreiro se refere à dicotomia entre interesses da coletividade e interesses estatais, afirmando que pode haver conflito de interesses quando o Estado pretender favorecer interesses públicos secundários, como agraciar seus servidores à custa da sociedade de economia mista, atribuindo-lhes remuneração excessiva: “*Logo, pode haver conflito de interesses no voto dado pela pessoa jurídica de direito público, controladora de sociedade de economia mista, se atendido foi o seu próprio interesse, enquanto personificação do Estado, e não o interesse público propriamente dito. Seria o caso, não cerebrino, de pessoa de direito público votar, em assembleia geral, remuneração excessiva a administradores ligados à administração pública por liame funcional. O interesse estatal conflitaria com o interesse social da companhia de economia mista, podendo ser sancionado. Se a pessoa jurídica deseja agraciar seus servidores à custa da sociedade de economia mista, não serve ao interesse desta, mas ao seu próprio. E cada vez menos se pode dizer que o interesse do Estado é, efetivamente, sinônimo de interesse público*” (GUERREIRO, José Alexandre Tavares, “Conflitos de interesse entre sociedade controladora e controlada e entre coligadas, no exercício do voto em assembleias gerais e reuniões sociais”, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, nº 51, jul./set. 1983, p. 32).

¹⁹ O autor afirma, em relação às sociedades de economia mista que desempenham atividade econômica em sentido estrito, que “[s]omente o interesse público primário pode ser equiparado ao interesse coletivo inscrito no artigo 173 da Constituição Federal e, portanto, encampado como missão da empresa estatal”. Para ele, essas companhias “*devem visar ao interesse público primário, entendido como o interesse da coletividade, e não ao interesse público secundário dos aparelhos estatais*”. O autor também equipara o interesse público primário incorporado na sociedade de economia mista tanto à categoria de interesses coletivos quanto à de interesses difusos. Cf. PINTO JUNIOR, Mario Engler, *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*, São Paulo: Atlas, 2013, 2ª ed., pp. 230-234.

²⁰ Cf. fls. 485/486. O parecer fora elaborado por Nelson Eizirik e Modesto Carvalhosa antes da realização da AGE, a pedido da administração da Companhia.

²¹ De acordo com o Termo de Acusação, especificamente às fls. 831/832: “[...] esse critério se aproxima bastante da dicotomia que parte da doutrina enxerga entre (i) o interesse público denominado primário, isto é, um interesse que se identifica diretamente com as razões que justificam a própria existência do Estado, como o acesso a serviços públicos básicos, tais quais a energia elétrica; e (ii) o interesse público designado secundário, que se traduz num interesse

instrumental, de aparelhamento operacional do Estado, como a obtenção de recursos financeiros que viabilizem a sua atuação.

Para os doutrinadores que sustentam essa distinção, apenas o interesse público primário justificaria o tratamento excepcional previsto no art. 238 da Lei 6.404/76. Os interesses públicos secundários não produziram o mesmo efeito. Se aplicássemos tal distinção ao caso concreto, a conclusão no sentido da ilegalidade praticada pela União permaneceria a mesma”.

²² Ou mesmo naquelas situações em que o Estado consagra interesses político-partidários que agradam a um determinado governo e às pessoas que o compõem – interesses esses que, a rigor, sequer poderiam ser ditos públicos, e, portanto, nem mesmo devem ser considerados “secundários” ou “estatais”. Nelson Eizirik dá alguns exemplos de interesses clientelísticos de natureza política: o loteamento de cargos na administração de sociedades de economia mista, com a eleição de pessoas sabidamente inaptas, moral ou tecnicamente, apenas para fortalecer coalizões partidárias; orientar opções de compra ou crédito para atender a correligionários; ou adotar, em relação a seus funcionários, políticas de remuneração excessivas, que discrepem dos padrões de mercado. Cf. EIZIRIK, Nelson L., *A Lei das S/A Comentada*, São Paulo: Quartier Latin, 2011, vol. 3, pp. 315/316.

²³ Processo Administrativo Sancionador CVM nº 07/03, julgado em 4.7.2007 e retificado em 29.9.2007, relatado pelo Presidente Marcelo Trindade. Na ocasião, o Município de São Paulo, controlador de sociedade de economia mista denominada Anhembi Turismo e Eventos da Cidade de São Paulo S/A (“Anhembi”), era acusado de violar os artigos 116 e 117 da Lei nº 6.404, de 1976, pelo uso gratuito que fazia de seis carros locados (e, portanto, pagos) pela Anhembi. O relator do caso e autor do voto principal anotou o que segue sobre esse ponto da acusação:

“Certamente se estivéssemos diante de companhia aberta normal, com controlador privado, uma tal cessão seria remunerada, sob pena de ser unanimemente reconhecida como espúria. O que se passa é que, em se tratando de sociedade de economia mista, a percepção da distinção entre o interesse da empresa e o do controlador parece não ter sido tão clara para as pessoas envolvidas.

Mas, como antes expus, mesmo em se tratando de sociedade de economia mista, a Lei é expressa quanto aos deveres e responsabilidades dos administradores, não tendo ficado nem de longe provado que a cessão gratuita dos automóveis se deu no interesse público que justificou a criação da companhia.

Assim, considero verificado o ilícito, ainda que a apenação deva ser feita de maneira compatível com a intensidade econômica da conduta, que foi a de cessão de 6 (seis) automóveis.”

²⁴ O Pronunciamento Técnico CPC nº 05 traz uma definição mais precisa de transação com partes relacionadas.

²⁵ Em ambos os casos, é interessante notar que o padrão em função do qual o conflito se manifesta é o “interesse da companhia”. A doutrina costuma recorrer ao objeto social para materializar aquilo que constitui o fim comum a que os sócios visam e se vinculam e a partilha econômica dos resultados da atividade desenvolvida pela companhia, identificando de algum modo o interesse desta com o interesse da coletividade de sócios em realizar o objeto social. Cf., por exemplo, os seguintes autores: LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, São Paulo: Saraiva, 1980, p. 246: “Pois se é certo que o sócio busca na sociedade a satisfação de um interesse próprio, não é menos certo que esse interesse pessoal de modo algum pode ser satisfeito em detrimento da sociedade, senão justamente pela satisfação do interesse social comum a todos os acionistas, visto que sem essa convergência dos interesses individuais dos sócios em um único interesse comum não se poderia falar em sociedade”; FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, *Conflito de interesses nas assembleias de S.A.*, São Paulo: Malheiros,

1993, pp. 57/58: "A expressão interesse da companhia, constante do art. 115 da Lei 6.404, ou simplesmente interesse social (stricto sensu, bem entendido), tem sido interpretada pela nossa mais autorizada doutrina como o interesse comum dos sócios enquanto sócios (uti socii), para distingui-lo não somente do somatório dos interesses dos sócios uti singuli, mas também, como quer nos parecer, de eventual interesse comum que não diga respeito, necessariamente, à sua qualidade de sócios). Não temos a mínima dúvida em aderir a essa orientação"; COMPARATO, Fábio Konder, SALOMÃO FILHO, Calixto, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, São Paulo: Saraiva, 2014, 6ª ed., p. 330: "Mas o interesse social não é redutível a qualquer interesse dos sócios e sim, unicamente, ao seu interesse comum de realização do escopo social. [...] Os sócios reúnem-se para a realização de um objetivo comum. O interesse social consiste, pois, no interesse dos sócios à realização desse escopo".

²⁶ O texto oficial em inglês é: "A. *There should be a clear separation between the state's ownership function and other state functions that may influence the conditions for state-owned enterprises, particularly with regard to market regulation. The state often plays a dual role of market regulator and owner of SOEs with commercial operations, particularly in the newly deregulated and often partially privatised network industries. Whenever this is the case, the state is at the same time a major market player and an arbitrator. Full administrative separation of responsibilities for ownership and market regulation is therefore a fundamental prerequisite for creating a level playing field for SOEs and private companies and for avoiding distortion of competition*" Disponível em: <http://www.oecd.org/daf/ca/34803211.pdf>, pg. 18.

²⁷ A finalidade lucrativa das companhias não significa certeza de apuração de resultados positivos. O acionista privado de uma sociedade de economia mista vinculada à persecução de um interesse público não tem garantia de rentabilidade nem a certeza de que recuperará seu capital investido, porque, afinal, o risco é inerente a toda atividade econômica, independentemente de quem a conduza. Mario Engler lembra que "[o] lucro possui sempre caráter eventual, razão pela qual não se pode falar em lucro 'contratado' ou 'prometido'" (PINTO JUNIOR, Mario Engler, *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*, p. 355).

²⁸ PINTO JUNIOR, Mario Engler, *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*, p. 359. Corroborando a interpretação de que invocar o interesse público que justificou a criação da companhia não é suficiente para afastar os dispositivos comuns da lei, o autor afirma, relativamente ao pagamento de dividendos mínimos, que "o Estado como acionista controlador, assim como os administradores da sociedade de economia mista, não podem invocar singelamente razões de interesse público albergadas no art. 238, para suspender indefinidamente a distribuição de lucros" (Idem, pp. 363/364).

²⁹ Da mesma forma, mas sem se referir expressamente ao art. 2º da Lei nº 6.404, de 1976, Carlos Ari Sundfeld afirma o que segue: "Por definição, sociedades de economia mista são as que conjugam capitais governamentais e particulares. Destarte, a razão vital desse gênero de pessoa é a viabilidade de desenvolver-se eficazmente atividade pública – e daí a participação do Estado, interessado nessa atividade – e, ao mesmo tempo, produzir saldos econômicos apropriáveis, o que enseja a afluência de capitais privados. Sem essa equação, a sociedade de economia mista inexistiria. Portanto, é pressuposto lógico – e por isso jurídico, visto a existência da sociedade de economia mista haver sido prevista constitucional e legalmente – de sua constituição o regime lucrativo, ainda quando se trate de exploradora de serviço público" (SUNDFELD, Carlos Ari, "Entidades administrativas e noção de lucro", in *Revista Trimestral de Direito Público*, nº 6, 1994, p. 267).

Já Modesto Carvalhosa afirma, por exemplo, que "[c]aberá às sociedades de economia mista que tenham acionistas privados conciliar o objetivo voltado para o atendimento do interesse público

com a obtenção de lucros suficientes à remuneração dos capitais que coletaram junto aos investidores. Esse rigoroso equilíbrio é obrigação legal que não pode ser descumprida, sob pena de estar a sociedade de economia mista fraudando seus objetivos ao mesmo tempo institucionais e contratuais” (CARVALHOSA, Modesto, Comentários à Lei das Sociedades Anônimas, São Paulo: Saraiva, 2013, 7ª ed., vol. 1, p. 79).

³⁰ No caso concreto, considerando a lei de criação da Eletrobrás, isso significa que o Estado poderia votar a favor da celebração de um contrato que implicasse receitas menores para a Companhia, mas jamais poderia obrigá-la a prestar os serviços públicos em que o seu objeto social consiste de forma deliberadamente deficitária ou não lucrativa. Essa é uma proteção típica da legislação societária e que tem a ver, como já se viu, com a própria natureza das sociedades anônimas.

A Eletrobrás e outras concessionárias contam também com pelo menos outra garantia de lucratividade, típica da Lei nº 8.987, de 1995: o equilíbrio econômico-financeiro do contrato de concessão.

Finalmente, em sociedades de economia mista que desempenhem atividade econômica em sentido estrito, competindo com outros agentes privados, as regras do direito concorrencial conferem aos acionistas minoritários da companhia mais uma garantia de que ela deve respeitar a sua natureza lucrativa. Embora mais voltadas à proteção dos concorrentes da companhia contra práticas desleais, como *dumping*, essas regras acabam assegurando também aos sócios da sociedade mista que o poder público não pode desprezar de forma sistemática a vocação dessas entidades para a geração e distribuição de excedentes financeiros.

³¹ Nesse aspecto, boa parte do trabalho da Acusação para identificar as chances de sucesso de uma eventual demanda da Companhia contra a MP 579 me parece prescindível.

³² Sobre esse assunto, vale transcrever trecho do voto da então Presidente Maria Helena Santana no Processo CVM nº 2009/13179, julgado em 9.9.2010, que tratava de conflito de interesses, mas que traz raciocínio válido também para a hipótese de benefício particular: “[n]esse ponto, creio ser importante mencionar o argumento por alguns levantado de que a adoção de um exame do conflito de interesses do acionista controlador que independa da apuração do caráter prejudicial do voto exercido levaria a consequências inaceitáveis, pois subverteria o princípio majoritário que rege ordinariamente as sociedades anônimas. Contra esse argumento, não tenho como deixar de ressaltar que a proibição do voto em caso de conflito de interesses procura, a bem da verdade, proteger a regra da maioria. Sem dúvida, em situações normais, o acionista controlador está em condição para decidir o que é o melhor para a companhia, inclusive em função dos deveres fiduciários que lhe são atribuídos pela lei. No entanto, nos casos de conflito, justamente em razão dos incentivos que tem para exercer o voto em favor de outros interesses que aqueles da companhia, isso deixa de ser verdade e a regra da maioria já não funciona corretamente, ou melhor, só pode funcionar corretamente se essa maioria não for formada pela vontade do acionista controlador. Afinal, a legitimidade da assembleia para deliberar sobre os assuntos de interesse da companhia parte do pressuposto de que a maioria é capaz de expressar o que é melhor para a companhia, o que, evidentemente, nos casos de conflito, só pode ser atingido caso o acionista interessado esteja impedido de votar.

Ademais, entendo que, em vista dos interesses em jogo, é mais proporcional conceder aos acionistas minoritários um direito de veto sobre uma transação a ser celebrada entre a companhia e o controlador do que permitir que este concentre em suas mãos o poder de tomar esta decisão por si mesmo, enquanto contraparte no contrato, e pela companhia. Com efeito, nas situações em que o conflito é evidente, em que o acionista controlador é chamado a defender, na celebração do negócio, tanto os seus interesses como os da companhia, me parece que o impedimento de voto oferece uma solução equilibrada, que tem por efeito prático conferir aos minoritários um direito de

veto sobre a transação, colocando-os em posição mais paritária em relação ao acionista controlador que, por ser parte contratante, também pode desistir de fazer o negócio, se não estiver de outro modo convencido”.

³³ Vide Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2002/4985, Diretor-Relator Pedro Oliva Marcilio de Sousa, julgado em 8.11.2005.

Manifestação de voto do Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/6635 realizada no dia 26 de maio de 2015.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto da Relatora.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
DIRETOR

Manifestação de voto do Diretor Pablo Renteria na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/6635 realizada no dia 26 de maio de 2015.

Eu acompanho o voto da Relatora, senhor Presidente.

Pablo Renteria
DIRETOR

Manifestação de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/6635 realizada no dia 26 de maio de 2015.

Eu também acompanho o voto da Relatora e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu pela aplicação da penalidade de multa pecuniária para a União Federal, nos termos do voto da Diretora-relatora.

Encerro a Sessão, informando que a acusada punida poderá interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Leonardo P. Gomes Pereira
PRESIDENTE