



MINISTÉRIO DA FAZENDA  
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

403ª Sessão

Recurso 14.306

Processo 10372.000246/2016-82

Processo na primeira instância CVM RJ2013/6635

**RECURSO VOLUNTÁRIO**

**RECORRENTE:** UNIÃO FEDERAL

**RECORRIDO:** COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**RELATOR:** FLÁVIO MAIA FERNANDES DOS SANTOS

**EMENTA:** RECURSO VOLUNTÁRIO. Mercado de capitais. Impedimento de voto por conflito de interesses. Irregularidade não caracterizada. Dado provimento ao recurso.

**ACÓRDÃO CRSFN 282/2017**

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional decidem, com base no voto do Relator, mediante voto de qualidade, conhecer do recurso da UNIÃO FEDERAL e, pela imputação de violação da disposição legal que trata do impedimento de voto por conflito de interesses, ao votar, em assembleia geral extraordinária realizada em 3.12.2012, pela renovação das concessões de distribuição e transmissão de energia elétrica de companhias controladas por Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobras, **dar-lhe provimento**, tendo em vista a total improcedência da acusação, vencidos os Conselheiros Alexandre Henrique Graziano, Carlos Portugal Gouvêa, Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo e Thiago Paiva Chaves, que votaram pela manutenção da decisão de primeira instância.

Participaram do julgamento os Conselheiros Carlos Portugal Gouvêa, Thiago Paiva Chaves, Flávio Maia Fernandes dos Santos, Sérgio Cipriano dos Santos, Alexandre Henrique Graziano, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo e Ana Maria Melo Netto Oliveira. Impedida a Conselheira Adriana Cristina Dullius. Presente o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional Dr. Euler Barros Ferreira Lopes, que reiterou o parecer escrito que consta nos autos para opinar pelo provimento do recurso.

Brasília, 28 de junho de 2017.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Presidente**, em 28/08/2017, às 11:10, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **0029822** e o código CRC **2D1D3566**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA  
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 14306

Processo 10372.000246/2016-82

Processo na primeira instância CVM RJ-2013-6635

**RECURSO VOLUNTÁRIO**

**RECORRENTE:** UNIÃO FEDERAL

**RECORRIDA:** COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**RELATOR:** FLÁVIO MAIA FERNANDES DOS SANTOS

**RELATÓRIO**

A União Federal ("Recorrente") foi intimada pela Comissão de Valores Mobiliários a apresentar defesa no presente processo administrativo sancionador, eis que teria votado na Assembleia Geral Extraordinária da sua controlada Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobras, realizada em 31.12.2012, em situação de conflito de interesses, em infringência ao art. 115, §1º, da Lei 6.404/76.

Naquela assembleia, 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 outro.

Tal renovação dos contratos foi feita à luz 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. A MP 579 previa uma séria de medidas para diminuir o custo da energia elétrica no país.

**Defesa**

Na defesa apresentada (fls. 883/895), a União Federal aduziu, em síntese, que:

(i) sua decisão quanto às prorrogações atendeu ao princípio da garantia da amortização de investimentos não indenizados no custo da concessão (fl. 887);

(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;

(iii) de acordo com o parecer jurídico elaborado antes da AGE por Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik (fls. 450/497), a pedido da administração da Eletrobras: (a) há uma total confluência dos interesses da acionista controladora União com os da sociedade de economia mista controlada, pois, tanto uma quanto outra estão adstritas, por exigência constitucional e legal, a atuar na estreita defesa do interesse público primário; (b) 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 Eletrobras 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; (c) diante disso, não na dúvida de que, no presente caso, o interesse da União se confunde com o interesse da Eletrobras e das concessionárias por ela Controladas, no adequado e eficiente provimento de serviços públicos essenciais de geração e distribuição de energia elétrica; (d) 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; (e) não 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; (f) em consequência, à União não é atribuído o direito de votar nas Assembleias Gerais, mas sim o precípua dever de votar; (g) levando-se em consideração as particularidades da deliberação em questão, que tem por objeto contratos firmados no seio da Administração Pública Federal, por estes 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 nº 6.404/76; (h) não 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 Eletrobras 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 Eletrobras acerca da eventual prorrogação dos Contratos de Concessão; (i) como 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; (j) dessa 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; (k) 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; (l) portanto, 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 Eletrobras 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; (m) com 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; e (n) no caso presente, a baixa de ativos e a redução tarifária acarretadas pelos termos estabelecidos na MP 579 para a renovação dos Contratos de Concessão não decorrem da atuação da União como controladora da Eletrobras, tanto que afetam, de maneira similar, diversas outras companhias do setor elétrico que também têm seus contratos de concessão vencendo entre 2015 e 2017;

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

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

(vi) embora a Eletrobras tenha estrutura societária de direito privado e conte com capital também privado, a obtenção de lucro pode vir a ser uma consequência da sua atividade desenvolvida, mas não é elemento balizador de sua existência;

(vii) 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 Eletrobras; 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.

## **Decisão**

Em 26.05.2015 o Colegiado da CVM decidiu, por unanimidade, penalizar a União Federal por votar na AGE pela renovação das concessões de distribuição e transmissão de energia elétrica de companhias controladas pela Eletrobras, lhe aplicando multa no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais), por violação ao disposto no art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/76.

De início, a CVM apreciou o pedido do Reclamante E.D.N. (acionista minoritário), que argumentou no sentido de que a conduta da União deveria ser tida não apenas como uma violação ao art. 115, §1º, da Lei das S/A, mas também como um exemplo concreto de abuso de poder de controle. Assim, seria necessário dar ao fato definição jurídica diversa daquela constante do Termo de Acusação, reconhecendo também a violação aos arts. 115, *caput*, 116 e 117 da Lei nº 6.404/76. Requereu o Reclamante, ainda, a inclusão dos conselheiros da Eletrobras no rol de acusados, bem como dos acionistas BNDES e BNDESPAR. Todos os pedidos foram indeferidos pela Colegiado da Autarquia.

Posteriormente, a CVM analisou os argumentos da Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (PFE) que, instada a se manifestar conforme determina a Deliberação CVM nº 538, de 2008, concluiu que a União não estava impedida de votar na AGE.

Sobre o tema, consignou a CVM que a conclusão pelo impedimento de voto no precedente trazido no Termo de Acusação (decisão proferida no PAS CVM RJ2009/13179) consagrou 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 sendo apenas uma questão de assimetria informacional, como alegado pela PFE. Com relação ao argumento de que a MP 579 não deva ser considerada "matéria contratual", mas "ato do príncipe decorrente da função legiferante da Estado," discordou a Autarquia de tal entendimento, nos seguintes termos:

"[...] 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 Eletrobras, 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).

25. [...] 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 Eletrobras 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 do tempo, com todos os institutos típicos dessa estrutura contratual por natureza, como a encampação, a caducidade, a rescisão etc.

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. (grifo no original)"

Relativamente ao princípio da preservação da empresa, segundo a CVM, a PFE atribuiu ao conceito desse princípio um significado que ele não tem, ou procurou aplicá-lo a um contexto muito diferente daquele em que foi concebido, uma vez que tal princípio é invocado no ordenamento jurídico no contexto da crise da empresa. Tal constatação, segundo a Autarquia, é especialmente importante quando se trata de companhia concessionária de serviços públicos, eis que:

"[...] 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). 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."

Ainda com relação a este argumento, de preservação da empresa, consignou-se 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 futuro e mesmo de outras licitações. Logo, 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. Dessa forma, para a CVM, esse argumento não se sustenta nem sob o ponto de vista teórico, nem sob o ponto de vista prático.

Sobre a sociedade de economia mista e a Lei nº 6.404/76, ressaltou a Relatora que a CVM, ao enfrentar algumas vezes o arranjo legal que envolve as companhias controladas por entes públicos, consolidou o entendimento de que a leitura conjunta dos arts. 235 e 238 da Lei nº 6.404/76, revela a essência do regime jurídico que rege as relações entre o ente estatal controlador e os acionistas minoritários de um sociedade de economia mista. Desta forma, por 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). 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), bem como as regras emitidas pela CVM (art. 235, §1º).

Observa a Relatora que a Lei, no entanto, não confere ao controlador público poderes mais amplos ou prerrogativas diferentes daquelas que concede ao controlador privado, enfatizando que "*o controlador público, nesta capacidade, não tem uma competência maior que a dos controladores privados. Ele tampouco se submete a um regime societário diferente,*" consignando que a discussão do presente processo é se o regime do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/76, se aplica ou não ao controlador público."

Adiante, a Relatora destaca que "*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*", fazendo a importante análise:

"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 acionistas. 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 Eletrobras 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 Eletrobras, 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 quóruns 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 previstos 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 o 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 Eletrobras. 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.'*

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 as reuniões do conselho de administração que analisaram o impacto da MP 579 sobre a Eletrobras. Portanto, a função regulatória do Estado foi exercida pelas mesmas pessoas que avaliaram as consequências dessa política para Eletrobras — 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 Eletrobras.

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 Eletrobras 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 perseguição 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 perseguição desse interesse público.

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 6.404/1976)". 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 1976.

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 impõe 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 resultados.

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 por que 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."

No mérito, restou primeiramente consignado 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"* e que *"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."*

Esclareceu a Relatora que o conflito de interesses surgiu a partir do momento em que a renovação das concessões implicava a renúncia das concessionárias 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. Ou seja, o conflito teria surgido com base naquilo que se aplicava indistintamente a qualquer concessionária, independentemente de sua opção por renovar ou não suas respectivas concessões, principalmente o cálculo da indenização pelo valor novo de reposição, à medida em que

*"ao renovar as concessões, a Eletrobras 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. [...] 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."*

Após o esclarecimento, prosseguiu a Relatora:

*"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 arts. 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 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 vote.

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 Eletrobras 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 a 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."

Concluiu-se, portanto, pela condenação da União à penalidade 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 Eletrobras, sendo a Relatora acompanhada integralmente pelos demais membros do Colegiado.

### **Recurso voluntário**

Em 24.08.2015, a União Federal apresentou recurso voluntário ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (fls. 1.274/1.296) alegando, em síntese, que:

(i) preliminarmente, a condenação da União é baseada em uma acusação confusa, contraditória e desconexa com a realidade fática. A própria Relatora da decisão recorrida levanta dúvidas quanto à estratégia adotada pela acusação, bem como supostos incômodos em relação à peça acusatória. A peça acusatória, de um lado afirma que não poderia a União se privar de votar pelas prorrogações pois a concessão seria a atividade da Eletrobras, e que não há que se falar em conflito nem em impedimento de voto sem que haja uma real e significativa contraposição de interesses nestas renovações das concessões; de outro, conclui ao mesmo tempo que a União deveria se dar por impedida na AGE. E é aqui, justamente, a única concordância da União em relação ao voto da relatora, as mesmas "*dúvidas*" e "*incômodos*" que lhe atormentaram, por mais razão atormentam a União, que foi condenada com base em uma acusação defeituosa. Contudo, o órgão julgador optou por subverter a lógica da acusação condenando indevidamente a União e, por conseguinte, infringiu o princípio da correlação que deve permear o julgamento, consubstanciado nos art. 18 e 25 da Deliberação CVM nº 538. Assim, o julgamento padece de nulidade insanável, devendo ser anulado por cerceamento do direito de defesa;

(ii) a doutrina mais abalizada e a jurisprudência da CVM propugna a tese de que, ressalvadas as hipóteses

taxativamente previstas na Lei 6.404/74 (deliberações da assembleia geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador - §1º do art. 115) os demais casos de voto conflitante com o interesse social da companhia só podem ser verificados, efetivamente, após a concretização do voto, adotando-se a uma perspectiva substancial (Teoria do Conflito Substancial). Estranhamente, no presente processo administrativo, a CVM julgou de forma que o conflito de interesses, em quaisquer hipóteses, deve ser verificado *a priori*, isto é, identificada matéria potencialmente contrária aos interesses da companhia deve o acionista se abster de votar (Teoria do Conflito Formal). O aludido entendimento é extremamente temerário e não deve prosperar;

(iii) a identificação do suposto benefício do acionista controlador tem que depender da análise dos efeitos concretos decorrentes da votação, sob pena de conferir à CVM um poder de controle prévio desarrazoado, mormente no que tange aos aspectos negociais e meritórios das deliberações e, em se tratando de uma empresa estatal, das próprias políticas públicas por elas concretizadas;

(iv) a assembleia é a instância máxima de deliberação societária. Neste diapasão, privar a União de votar significa colocar as destinos da companhia ao sabor dos minoritários, enfraquecer a concretização de políticas públicas e o próprio desiderato de uma companhia estatal. Sem falar que, concomitantemente, conferiria à CVM, um papel que não lhe cabe em nosso ordenamento jurídico, qual seja: o de fiadora ou controladora prévia de políticas públicas a serem concretizadas pelas companhias estatais;

(v) ao se exigir que o conflito de interesses seja, em quaisquer hipóteses, verificado *a priori*, incorreríamos em equívoco irreversível, haja vista que, uma vez passada a deliberação, o exercício do direito de voto não poderia ser restabelecido com a mesma efetividade, ainda que evidenciada a ausência de potencial conflito. No caso da MP 579, de 2012, e do voto da União pela prorrogação das concessões, esta conclusão se demonstra mais evidente, haja vista que existia um prazo para adesão às prorrogações. Deste modo, expirado o mesmo, ainda que, após uma reflexão acurada, se concluísse pela ausência de potencial conflito, a decisão seria inoportuna;

(vi) adotar a Teoria do Conflito Formal no caso concreto significaria tolher, de forma absoluta e incontornável, o direito político mais relevante para o acionista na condução da companhia, o direito ao voto, sem a segurança de que efetivamente os prejuízos do seu exercício justificariam sua abstenção;

(vii) a própria CVM foi instada pelos acionistas minoritários a se pronunciar sobre o exercício do direito de voto pela União, antes da AGE. E a CVM entendeu que a União poderia exercer o direito de voto, conforme demonstrado nos autos do PAS CVM RJ2013/6635. Desta feita, causa perplexidade a adoção pela CVM, no julgamento, da Teoria do Conflito Formal. Perceba-se ainda quão perniciososa é a adoção da Teoria do Conflito Formal: é que, após expirado o prazo para a renovação da concessão, as empresas que não aderiram às prorrogações se dirigiram ao Judiciário para pleitear indenização com base nos valores constantes dos registros contábeis. Entretanto, nenhuma dessas empresas conseguiu, até o momento, obter decisão judicial favorável. Assim, o que se pleiteia é que o CRSFN reveja o entendimento do Colegiado da CVM de modo que o conflito seja perquirido sob uma perspectiva substancial, isto é, analisando concretamente os benefícios particulares e o conflito com a companhia;

(viii) adotando-se a Teoria do Conflito Substancial, ou mesmo a Teoria do Conflito Formal, não existia, à época, risco de eventuais benefícios particulares ao votar, tampouco potencial contrariedade ao interesse da companhia;

(ix) a própria acusação reconhece que inexistia até a edição da MP 579, de 2012, regulamentação ou metodologia de cálculo segura quanto aos bens reversíveis. O que se tinha era um cenário instável e obscuro. Tanto que os próprios contratos de concessão não estabeleciam nenhuma regra de como seria feita esta indenização, estabelecendo tão somente uma cláusula padrão dispondo apenas que, quando da reversão de bens vinculados à prestação dos serviços, seriam realizados 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*";

(x) se a própria acusação reconhece que a lei não definia a forma de cálculo da indenização dos bens reversíveis, portanto não havia segurança quanto ao valor a ser indenizado antes da MP 579/2012. Todavia, a decisão da CVM foi no sentido de que o voto da União pela renovação da concessão causaria prejuízo à Eletrobras, porque essa empresa estaria renunciando ao direito de buscar uma indenização pelos bens reversíveis calculada com base no valor contábil, sendo que a própria acusação reconhece que a Lei não previa esse suposto direito;

(xi) segundo a CVM, a Eletrobras estaria sendo prejudicada pela União por ser "obrigada" a renunciar ao direito de buscar uma indenização sem base em lei. Esse é o suposto prejuízo identificado na decisão da CVM que teria sido causado pela União ao exercer o seu direito de voto.

(xii) e nem se alegue que a anuência da União, como acionista majoritária, com os valores contábeis dos bens reversíveis, significaria dizer que a União, como poder concedente, estaria obrigada a indenizar a devolução dos bens com base nesse valor. Obviamente, o registro contábil deve ser feito com base na Lei 6.404/76 e regulamentações infralegais, mas o pagamento da indenização dos bens reversíveis deve ser feito com base na legislação especial correspondente, ou seja, a Lei 8.987/95 e a MP 579/2012. Ora, ficou claro no processo que

o critério para apuração das indenizações é diferente do critério para contabilização, e que o primeiro é especial frente ao segundo;

(xiii) o suposto benefício auferido pela União (Poder Concedente), em decorrência do voto da União (Acionista da Eletrobras), parte de uma premissa inadmissível, qual seja: a MP 579, de 2012, convertida na Lei 12.783/13, ao estabelecer uma metodologia de cálculo para indenização dos bens reversíveis (valor de mercado), seria inconstitucional. Baseado nesta premissa teratológica, os minoritários e a própria CVM entendem que a União deveria se abster de votar. Ora, até que se prove ao contrário, a lei goza justamente de presunção de constitucionalidade e até o momento, três anos após a edição, inexistem quaisquer pronunciamentos judiciais declarando a sua inconstitucionalidade. Portanto, a União tinha o dever de votar pautando-se na presunção de constitucionalidade das leis, cânone que tem por destinatário toda sociedade e, por mais razão, a própria administração pública;

(xiv) ao decidir que a União estaria impedida de votar pela prorrogação da concessão, em troca do direito de buscar uma indenização sem previsão na Lei, a CVM causa grande prejuízo à Eletrobras e ao interesse público;

(xv) uma abstenção da União do direito de votar e de, assim, renovar a concessão de serviço público, em nome do direito de pleitear uma indenização que a lei não previa, poderia causar a inviabilização da Eletrobras. Com a não prorrogação das concessões, a Eletrobras abriria mão, de forma imediata e irrevogável, de 30 anos de exploração e recebimento de tarifas do sistema elétrico, o que corresponderia a 92,1% de sua receita com transmissão e 47,4% com geração. Nem se precisa detalhar o quanto superior são estes valores quando comparados com a suposta diferença de indenização pelos bens reversíveis (valor contábil subtraído do de valor mercado);

(xvi) mesmo perdendo tamanha receita, o sistema Eletrobras teria de continuar arcando com uma despesa corrente de pessoal anual de R\$3.8 bi, obviamente, sem recursos financeiros para tanto. E aqui também não prospera o argumento de que bastaria demitir os funcionários, não só por uma questão de equidade e função social da companhia, mas porque se tratam de empregados públicos concursados, não cabendo despedida imotivada, conforme orientação do Supremo Tribunal Federal no Recurso Extraordinário nº 589.998;

(xvii) caso a União não votasse pelas prorrogações, estaria infringindo o próprio estatuto social da Eletrobras (art. 4, II), sua Lei de criação (art. 17, da Lei 3.890/61), além do art. 173 da CF. Podendo ser condenada, aí sim, corretamente, por abuso do poder de controle na forma omissiva, tendo em vista que deixaria de orientar a companhia para o cumprimento do seu objeto social (§ 1º, a), do art. 117, da Lei 6.404/76. Para chegar a esta conclusão, basta comparar art. 4º, inciso II, do Estatuto Social da Eletrobras, assim como o art. 17, da Lei 3.890/61, que autorizou a criação da estatal, e ainda a Exposição de Motivos da MP 579, de 2012;

(xviii) o interesse social da Eletrobras é sobejamente superior ao mero interesse de se ter confirmado determinado lançamento em seu balanço contábil, muito mais do que isto, reside ele em manter o atendimento ao objeto social da companhia, cooperando com a formulação da política energética do país (art. 4º, inciso II, do Estatuto Social), bem como com a sua execução (art. 17, da Lei 3.890/61). Pautando-se ainda, na responsabilidade para com os trabalhadores (empregados públicos concursados) que nela atuam, bem como nos interesses da comunidade na implantação de um sistema energético módo e eficiente (art. 116, parágrafo único, da Lei 6.404/76);

(xix) 47,4% da capacidade de receita de geração e 92,1% da capacidade de receita de transmissão da Eletrobras ficariam comprometidas com a não prorrogação das concessões, como alertou a Diretoria e o Conselho de Administração da companhia. De modo que a União tinha o dever de votar para garantir a capacidade financeira da companhia, pautando-se no princípio da preservação da empresa e na manutenção dos milhares de postos de trabalho que dependiam destas concessões (art. 116, p.u, da Lei 6.404/76). Abster-se de votar seria colocar os destinos da companhia e o próprio interesse público subjacente a sua criação à sorte do destino, o que poderia acarretar até mesmo a sua liquidação, caso não lograsse êxito nos processos concorrenciais a que estaria sujeita. Situação esta que, longe de hipotética, já está a ocorrer com algumas companhias que não aceitaram as condições das prorrogações;

(xx) se rechaça qualquer argumento no sentido de que a Eletrobras, mesmo diante de novos processos concorrenciais, poderia sagrar-se vitoriosa e manter a companhia em plena atividade. Os relatórios da sua administração denotam uma capacidade financeira reduzida no momento das prorrogações, concluindo que a adesão era a decisão mais favorável para a estatal, tendo em vista sua baixa capacidade de investimento e, conseqüentemente, de chances de êxito em um processo concorrencial;

(xxi) é negável que a Eletrobras estaria abrindo mão de benefícios a longo prazo que as prorrogações lhe proporcionariam, tais como: economia de escala, oportunidades de investimentos futuros nas instalações prorrogadas, sinergia operacional interna e com outros *players*, dentre outros. Pode-se afirmar, ainda, que, caso não aderisse às prorrogações, estaria susceptível não só a incertos processos licitatórios, mas também a condições setoriais regulatórias futuras. Tais como o instituto da outorga onerosa de concessão, estabelecida pela recente Medida Provisória 688, de 2015, que onerará demasiadamente os participantes dos procedimentos concorrenciais. Perceba-se que as concessionárias que não aderiram a tais prorrogações, além de receberem o

mesmo *quantum* que a Eletrobras pelos bens reversíveis (valor de mercado), terão, ainda, que concorrer a novas licitações e, se vencedoras, pagar a aludida outorga onerosa de concessão;

(xxii) a lógica acusatória e o próprio julgado da CVM recortam as circunstâncias que norteiam a MP 579, de 2012, e analisam tão somente aquelas que supostamente trariam algum benefício à União. Em síntese, focam na hipotética diferença entre o valor devido pela metodologia do VNR (estabelecida pela MP 579, de 2012) e aqueles registrados nos balanços da Eletrobras, e acabam por se esquecer dos prejuízos certos decorrentes da não prorrogação;

(xxiii) a complexidade da questão, exige, inexoravelmente, a análise de todos os custos e benefícios envolvidos, principalmente os custos que realmente aconteceram e aqueles que nunca acontecerão, dentre eles o ônus de aceitar uma indenização menor pelos bens reversíveis;

(xxiv) baseado no exposto, o voto da União foi ao encontro dos interesses sociais e financeiros da Eletrobras, sem se descuidar da função social que a companhia deve cumprir. Neste desiderato, pode-se concluir que a União votou e, firme no Estatuto Social da referida estatal e nos demais diplomas normativos que a disciplinam, tem o dever de continuar votando de forma zelosa e respeitosa aos interesses da companhia;

(xxv) tanto a acusação quanto o colegiado da CVM, repetidamente, proclamam que o art. 238 da Lei 6.404/76 faculta ao poder público orientar a companhia estatal de modo a atender ao interesse público que justificou sua criação. Data máxima vênia, a partir da Constituição Federal de 1988 não pode haver dúvida de que a União, como acionista majoritária em sociedade anônima, não tem a faculdade mas o dever de votar em consonância com o interesse público. Para tanto, deve-se destacar o art. 173 da Constituição Federal. Assim, ao Estado só é dada a permissão para intervir na economia, por intermédio de uma empresa estatal, quando se estiver diante de imperativos da segurança nacional ou relevante interesse coletivo. Deste modo, uma empresa estatal, embora experimente, não raras vezes, o lucro, não tem neste seu objetivo único, nem poderia ter, haja vista a clareza meridiana do texto constitucional no que concerne aos pressupostos de criação;

(xxvi) parece cristalino que o Estado, ao instituir uma companhia para intervir no domínio econômico, só o pode fazer diante de interesse público relevante, que será traduzido ou em um imperativo de segurança nacional ou interesse coletivo. Mais do que isto, sendo a companhia estatal um ente perene, deverá o Estado conduzi-la, impreterivelmente, na persecução dos interesses que justificaram sua criação. Seria de todo incoerente exigir-se que um interesse público justificasse a instituição de uma empresa estatal, mas, depois de constituída, defender que o ente tem a faculdade, e não a obrigatoriedade, de conduzi-la pautado no interesse público justificador;

(xxvii) relendo o art. 238 da Lei 6.404/76 sob uma perspectiva constitucional, a União entende que não há margem para que se interprete a expressão "poderá" de forma literal. Diversamente, a teleologia do dispositivo impõe que o controlador estatal tem o dever de orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação;

(xxviii) o voto da União, no sentido de concretizar o interesse público de reformulação da política energética, acostado na MP 579, de 2012, no art. 4º, inciso II, do Estatuto Social da Eletrobras, assim como no art. 17, da Lei 3.890, de 1961, que autorizou a criação da companhia, longe de ser uma faculdade, é uma determinação da própria Constituição Federal. Neste sentido, omitir-se quanto a este dever abriria espaço até para responsabilização da União, como controladora, por um ato abusivo, na forma omissiva, firme no art. 117, § 1º, *a*, da Lei 6.404, de 1976;

(xxix) o art. 236 da Lei 6.404/76 estabelece um genuíno direito de recesso ao minoritário, fundado na radical mudança da natureza da companhia, desobrigando os acionistas privados de continuar a deter ações dela, agora voltada, também, para o atendimento do interesse público. Por isso mesmo, o dissidente não precisa alegar nem provar o prejuízo, tampouco declarar os motivos de sua dissidência, surgindo o direito de retirada do próprio ato expropriatório. Tal norma visa conferir segurança jurídica e previsibilidade àquele acionista que investiu em um empreendimento privado, mas que, em um momento posterior, passou a dedicar-se, outrossim, ao interesse público. Desta feita, o dispositivo reconhece, implicitamente, que a condução da empresa estatal de economia mista é diferenciada, devendo os acionistas privados decidirem se compactuarão ou não com o novo norte da companhia;

(xxx) os argumentos de que este investimento pelo acionista privado, em decorrência da persecução do interesse público pelo ente controlador, seria sempre e, impreterivelmente, menos rentável do que o investimento em uma companhia privada, não deve prosperar. Isto porque a associação com um ente estatal traz em seu bojo benefícios mensuráveis aos investidores minoritários. Primeiramente, porque o controlador estará sempre atrelado ao princípio da legalidade e probidade. Em segundo lugar, o ente estatal é dotado de uma capacidade de investimento ou capitalização robusta para expansão dos negócios. Há ainda que destacar visão estratégica e privilegiada do controlador, como ente de direito público;

(xxxi) no caso dos acionistas minoritários da Eletrobras, esta associação com o a União sempre trouxe benefícios financeiros expressivos. De acordo com o respeitado *site Info Money*, a Eletrobras, nos últimos anos, foi a segunda empresa que melhor apresentou índice de dividendo pagos por ação ou *Dividend Yield*, chegando a

14,5%, superando a CEMIG (13,6%), que não aderiu às prorrogações, e até empresas do porte da CSN;

(xxxii) ser sócio da União é sobejamente vantajoso aos minoritários, os quais se interessam exclusivamente por dividendos. Seria por demais incoerente conferir a eles todos os benefícios desta associação, e quando, do primeiro suposto "prejuízo", permitir que ele seja socializado com o contribuinte, o qual, diga-se de passagem, nunca fez a escolha de investir na Eletrobras, tampouco recebeu dividendos ao longo dos anos. Esta socialização ocorreria na medida em que a condenação pecuniária imputada à União seria adimplida com recursos tributários, receita derivada do patrimônio dos contribuintes;

(xxxiii) esta visão, de certo modo paternalista da CVM para com os minoritários, ignora o perfil deles, que são, em sua maioria, investidores profissionais de grande porte, além de subverter a lógica dos investimentos no mercado de capitais, na medida em que retira o risco justificante de ganhos superiores aos de renda fixa; e

(xxxiv) o julgado proferido pela CVM não possui esteio no ordenamento jurídico, tampouco no mundo dos fatos. Desta maneira, merece ser anulado ou, caso não entenda o CRSFN ser esta a melhor opção, ser reformado a fim de absolver a União.

### **Remessa ao CRSFN**

O recurso foi autuado perante este Conselho no dia 13.10.2015, prosseguindo-se com o sorteio do Relator e o envio dos autos à Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, conforme fls. 1309 e seguintes.

### **Parecer da PGFN**

Em 03.01.2017 a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional emitiu o parecer PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN/Nº 001/2017, consignando, preliminarmente, que inexistem, no caso concreto, dúvidas sobre a efetiva ocorrência dos fatos imputados à União, mas tão somente discussões jurídicas relativamente ao seu enquadramento legal. Dessa forma, descabe cogitar qualquer espécie de nulidade por suposta violação à necessária correlação dos fatos da acusação e da condenação.

No mérito, a PGFN ressalta que *"a regra do conflito de interesses (Lei 6.404/76, art. 115, §1º) não pode representar em obstáculo para que o Estado controlador faça com que a sociedade de economia mista cumpra o interesse público que determinou a sua criação e que está incorporado em seu objeto social (Lei 6.404/76, art. 238),"* opinando, assim, pelo provimento do recurso voluntário.

É o relatório.

Flávio Maia Fernandes dos Santos – Conselheiro Relator.



Documento assinado eletronicamente por **Flávio Maia Fernandes dos Santos, Conselheiro Relator**, em 11/06/2017, às 21:24, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **0020131** e o código CRC **FDC1EA31**.



**MINISTÉRIO DA FAZENDA**  
**CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

**Recurso** 14306

**Processo** 10372.000246/2016-82

**Processo na primeira instância** CVM RJ-2013-6635

**RECURSO VOLUNTÁRIO**

**RECORRENTE:** UNIÃO FEDERAL

**RECORRIDA:** COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**RELATOR:** FLÁVIO MAIA FERNANDES DOS SANTOS

**EMENTA:** RECURSO VOLUNTÁRIO. Mercado de capitais. Impedimento de voto por conflito de interesses. Irregularidade não caracterizada. Dado provimento ao recurso.

### VOTO DO RELATOR

#### I – SÍNTESE DA DECISÃO RECORRIDA.

Conforme consta do relatório, a CVM condenou a União Federal (Recorrente) à penalidade de multa de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais) porque, a juízo da Autarquia Recorrida, a Recorrente teria infringido a proibição de votar com conflito de interesses (§1º do art. 115, da Lei nº 6.404, de 1976), na AGE da sua controlada Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobras, realizada em 03.12.2012, pela renovação das concessões de distribuição e transmissão de energia elétrica de companhias controladas pela Eletrobras. O conflito de interesses estaria caracterizado porque a então nova legislação (MP 579/2012, alterada pela MP 591/2012 e convertida na Lei 12.783/2013) condicionava a renovação à renúncia a eventuais direitos preexistentes que contrariassem o disposto naquela legislação. Como esses eventuais direitos preexistentes seriam oponíveis à União Federal como poder concedente, ela não poderia votar no sentido de que houvesse renúncia a direitos oponíveis a ela própria.

Apresentado dessa forma simples, mas incompleta, o conflito de interesses poderia levar àquela punição. No entanto, a situação fático-jurídica é bem mais complexa do que parece à primeira vista, como se verá mais adiante.

#### II – PRELIMINAR: ALEGAÇÃO DE INCONGRUÊNCIA DA DECISÃO RECORRIDA.

O recurso suscita, preliminarmente, a existência de incongruência da decisão recorrida, o que levaria à sua anulação. Permito-me, aqui, fazer remissão ao aduzido pela douta Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional no Parecer PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN/Nº 001/2017, para adotar sua fundamentação e conclusão quanto a esse tópico:

“25. Também em sede preliminar as razões recursais (fls. 1.276-1.278) aduzem violação ao princípio da congruência (ou correlação). Segundo argumentado, as "dúvidas" e "incômodos" incidentes na acusação, expressados nos itens 06-14 da decisão ora recorrida (fls. 1.216-1.218), demonstrariam que a condenação teria se dado com base "(...) em uma acusação confusa, contraditória e desconexa com a realidade fática" (fls. 1.277). Tendo em conta isso, bem assim violação aos arts. 18 e 25 da Deliberação CVM 538/089, pleiteia em preliminar a anulação da decisão ora recorrida.

26. . Esclareça-se, como há muito já feito pela processualística penal, a distinção que há que se fazer entre a "*mutatio libelli*" (inclusão da descrição de novos fatos na peça acusatória) e a "*emendatio libelli*" (simples requalificação jurídica dos fatos já descritos na peça acusatória), devendo restar esclarecido que somente na primeira hipótese é que se deve oportunizar, mais uma vez, nova manifestação do acusado.

27. De fato, não há que se falar em prévia audiência do acusado para se manifestar sobre simples e nova qualificação jurídica aos fatos que já estavam descritos pela acusação ("*emendatio libelli*") já que, como é de conhecimento geral, **o acusado deve se defender dos fatos a ele imputados pela acusação, e não da tipificação a eles atribuída**, conforme já entendido, v.g., pelo E. Supremo Tribunal Federal:

*"EMENTA: HABEAS CORPUS. TRIBUNAL SUPERIOR ELEITORAL. COMPETÊNCIA DO PLENÁRIO DO SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL (ALÍNEA "A" DO INCISO I DO ART. 6º DO RI/STF). SENTENÇA QUE CONDENOU O PACIENTE POR CRIMES DIVERSOS DAQUELES CAPITULADOS NA DENÚNCIA. ALEGADA OCORRÊNCIA DE MUTATIO LIBELLI, A MOTIVAR A ABERTURA DE VISTA PARA DEFESA.*

***Dá-se mutatio libelli sempre que, durante a instrução criminal, restar evidenciada a prática de ilícitos cujos dados elementares do tipo não foram descritos, nem sequer de modo implícito, na peça de denúncia. Em casos tais, é de se oportunizar aos acusados a impugnação também desses novos dados factuais, em homenagem à garantia constitucional da ampla defesa.***

***Verifica-se emendatio libelli naqueles casos em que os fatos descritos na denúncia são iguais aos***

**considerados na sentença, diferindo, apenas, a qualificação jurídica sobre eles (fatos) incidente. Ocorrendo emendatio libelli, não há que se cogitar de nova abertura de vista à defesa, pois o réu deve se defender dos fatos que lhe são imputados, e não das respectivas definições jurídicas.**

*Sentença condenatória que nada mais fez que dar novo enquadramento jurídico aos mesmos fatos constantes da inicial acusatória, razão pela qual não há que se exigir abertura de vista à defesa. Ordem denegada." (HC 87.503/PA, Rel. Min. CARLOS BRITTO - grifos nossos).*

28. Essa distinção se torna relevante porque, mesmo com uma mesma base legal (tipificação), cada acusado deve responder pelos fatos que lhe são atribuídos na acusação. Segundo também afirmado na processualística penal, é dos fatos (e não da respectiva capitulação) que o réu deve se defender. Por isso é que nela vigoram os princípios da correlação ou da congruência (necessária correspondência entre os fatos descritos na inicial acusatória e os fatos pelos quais o réu é condenado), do "*jurit novit curia*" e do "*narra mihi factum, dabo tibi jus*", como bem explicitado por Júlio Fabbrini Mirabete:

*"Cumpre observar, todavia, que no processo penal vigora também o princípio do jura novit curia, isto é, o princípio da livre dicção do direito – o juiz conhece o direito, o juiz cuida do direito. Em outras palavras, vigora a consubstanciação narra mihi factum, dabo tibi jus (narra-me o fato e te darei o direito). Isso significa que o réu não se defende da capitulação dada ao crime na denúncia e sim da sua descrição fática, dos fatos nela narrados. Sobre tais princípios, que se referem à nova capitulação do fato e desclassificação da infração penal, dispõe o Código de Processo Penal nos artigos 383 e 384)." (grifos nossos)*

29. Tendo em conta esse plexo de disposições é que Guilherme de Souza Nucci bem esclarece que esse princípio da correlação deve incidir somente quanto às ocorrências descritas na peça acusatória (fatos processuais), mas não quanto às correspondentes tipificações (fato penal):

*"21. Correlação entre acusação e sentença: é a regra segundo a qual o fato imputado ao réu, na peça inicial acusatória, deve guardar perfeita correspondência com o fato conhecido pelo juiz, na sentença, sob pena de grave violação aos princípios do contraditório e da ampla defesa, consequentemente, ao devido processo legal. Gustavo Henrique Righi Ivahy Badam descreve, com precisão, tal princípio, fazendo diferença entre o **fato processual** – que é o concreto acontecimento na história – e o **fato penal** – um modelo abstrato de conduta, ou seja, o tipo penal. A violação incide justamente no campo do fato processual, que é utilizado pelo réu para sua defesa. (...)" (grifos nossos)*

30. No presente processo administrativo, o "fato processual" foi inequivocamente descrito: a votação, pela União, na AGE da Eletrobrás realizada em 03/12/12 (fls. 620-625). Não há qualquer espécie de dúvida sobre se (e como) tal fato ocorreu.

31. Para tal ocorrência no mundo dos fatos, a acusação atribuiu um correspondente "fato penal" (tipificação): violação ao impedimento de voto por conflitos de interesses com a companhia (art. 115, §1º da Lei 6.404/76).

32. Todas as considerações tecidas na decisão recorrida dizem respeito unicamente às nuances da referida tipificação, bem assim à delimitação do âmbito das excludentes, quanto aos deveres e responsabilidades do controlador de sociedade de economia mista, constantes do art. 238 da Lei 6.404/76.

33. Inexistem quaisquer dúvidas sobre a efetiva ocorrência dos fatos imputados à União, mas só discussões jurídicas relativamente ao seu enquadramento legal. Assim, descabe cogitar em qualquer espécie de nulidade por suposta violação à necessária correlação dos fatos da acusação e da condenação."

### III – MÉRITO: O VOTO DA UNIÃO NA DECISÃO ASSEMBLEAR EM FACE DO NOVO MARCO REGULATÓRIO.

O novo regime normativo já mencionado – MP 579/2012, alterada pela MP 591/2012 e convertida na Lei 12.783/2013 – veio a mudar de forma relevante o marco legal do setor elétrico no Brasil.

Com efeito, a própria Eletrobras, em consulta formulada a pareceristas em 2012 (fls. 451), mencionou que:

“[a MP 579/2012] trouxe consigo uma série de alterações significativas, não somente para o regime de prestação de serviços, como também para o tratamento a ser dado para a indenização de bens reversíveis. Dentre elas, destacamos as seguintes, por serem as mais relevantes:

... (ii) a remuneração pelos serviços deixa de ser realizada por preço e passa a sê-lo por tarifa, fixada pelo Agente Regulador, a qual deverá contemplar essencialmente a remuneração por operação e manutenção; e

(iii) as usinas de geração terão a potência dos contratos prorrogados alocada às distribuidoras mediante cotas fixadas pela ANEEL, havendo, para tanto, a previsão na MP para a repactuação de contratos bilaterais atualmente existentes.

As sociedades controladas pela Eletrobras têm uma quantidade significativa de concessões de serviços de energia elétrica cujo prazo expira em 2015 ou 2017, as quais são afetadas pelas inovações introduzidas por intermédio da MP 579/2012.

Por força desse novo regramento, o pedido de prorrogação do contrato é uma faculdade da concessionária, a qual, caso opte pela continuidade [*rectius*: prorrogação/renovação imediata] do serviço, deverá renunciar a qualquer direito que guarde conflito com as disposições instituídas através desse novo marco regulatório.

Embora os dados de natureza econômica ainda não tenham sido divulgados pela ANEEL, o mercado já presume que a assinatura da prorrogação do contrato possa envolver significativa baixa de ativos e relevante perda de receitas, além da modificação do regime de prestação do serviço.”

Quanto a essas inovações, impõe-se fazer dois esclarecimentos, como afirmado pela PGFN no seu já referido parecer:

“38. O primeiro deles diz respeito ao referido art. 15, §2º da MP 579/12. Apesar de a redação original do art. 15, §2º da MP 579/12 haver determinado a **presunção de total amortização dos ativos de transmissão** existentes em 31/05/00 independentemente de sua vida útil remanescente, **tal presunção foi logo mudada pela MP 591/12, que deu nova redação ao referido art. 15, §2º**. Ou seja, quando da realização da AGE de 03/12/12, os acionistas da Eletrobras já estavam cientes da revogação desse dispositivo, como bem alertado pelos itens 29-30 do termo de acusação (fls. 818).

39. O segundo esclarecimento que se impõe diz respeito à utilização dos critérios do VNR – valor novo de reposição, para a indenização dos bens reversíveis das concessões renovadas segundo a referida MP 579/12.

40. Conforme essa mesma MP 579/12, **essa metodologia do VNR seria aplicável não só às concessionárias que quisessem renovar os seus contratos de concessão** (MP 579/12, art. 15, §1º), **mas também àquelas que simplesmente tivessem decidido aguardar o término dos seus respectivos contratos** (MP 579/12, art. 8º, §2º).

41. Tal circunstância é assim exposta e reconhecida pelo próprio termo de acusação (fls. 824-825):

*"62. Com a edição da MP 579, a administração entendeu que foram sanadas lacunas legais que até então existiam no tocante às indenizações, inclusive no tocante às indenizações das concessões que não viessem a ser renovadas.*

*63. De fato, o art. 15, §1º, da MP 579 estabelece que o cálculo do valor dos investimentos vinculados a bens reversíveis, para fins de indenização, tomaria por base a metodologia do VNR. A aplicação do VNR levou a valores inferiores àqueles contabilmente reconhecidos pela Eletrobrás.*

*64. Este art. 15, em particular, como a leitura de seu caput sinaliza, destinava-se às concessões renovadas nos termos da MP 579. Porém, um dispositivo anterior desta mesma norma, o art. 8º, §2º, estende a aplicação do VNR também às indenizações a serem pagas aos titulares de concessões que não viessem a ser renovadas e fossem objeto de futura licitação.*

*65. Portanto, a administração da Eletrobrás tem razão quando alega que a MP 579 pretendeu impor o uso do VNR, e conseqüentemente os montantes de indenização resultantes de sua aplicação, a todos os titulares de concessões alcançadas pelo art. 19 da Lei das Concessões de Energia, fossem elas renovadas ou não.*

*66. Desse modo, a princípio, o valor das indenizações não estava em jogo na Assembleia; ele já havia sido definido por força de lei e independia da decisão que a Eletrobrás viesse a tomar. Infelizmente, argumenta a Eletrobrás, tal definição veio de forma contrária ao entendimento que a companhia vinha seguindo ao elaborar suas demonstrações contábeis; restar-lhe-ia, assim, adaptar seus registros contábeis à nova realidade, como efetivamente foi feito.” (grifos nossos)*

Assim, como afirmado pela PGFN no item seguinte de sua manifestação, “o novo método para indenização dos bens reversíveis (metodologia do VNR) era aplicável a todas as concessões, tanto às renovadas quanto às não-renovadas igualmente.”

Nesse diapasão, ao menos a curto prazo e de acordo com a percepção da época, o mercado entendeu que as companhias do setor elétrico sofreriam perdas quer optassem ou não pela prorrogação/renovação imediata das concessões. O Brasil, ao impor aquele novo marco regulatório, estaria, para usar linguagem jurídica imprópria mas a gosto dos economistas, a “quebrar contratos”, isto é, a alterar unilateralmente as “regras do jogo” com base nas quais brasileiros e estrangeiros aceitaram investir a longo prazo no setor elétrico em nosso país, conforme se pronunciou o fundo norueguês Skagen, detentor de 17,5% das ações preferenciais da Eletrobrás, de acordo com reportagem do jornal O Estado de São Paulo de 17.11.2012 (disponível no site <http://opinioao.estadao.com.br/noticias/geral/escuridao-na-politica-energetica-imp-961381>).

Essas considerações que, a rigor, estariam fora do escopo do presente processo administrativo, só são aqui mencionadas porque, no voto da Relatora da Recorrida foi afirmado (fls. 1.242):

“No caso concreto, considerando a lei de criação da Eletrobras, 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.”

Ora, o voto da Recorrente na referida AGE de 03.12.2012 não foi no sentido de alcançar “uma forma deliberadamente deficitária ou não lucrativa”. Como exposto, qualquer uma das duas opções poderia ser entendida pelo mercado como conducente ao déficit ou a uma forma não lucrativa ou, ao menos, de diminuição do lucro da companhia. Essa situação foi trazida pela então nova legislação. Restava escolher o caminho que se afigurasse menos danoso à companhia.

Vale lembrar que a legislação em apreço colocou todas as empresas do setor diante de um dilema vital para o seu futuro: ou procediam à renovação de imediato e garantiam logo mais décadas de concessão ou continuavam com suas concessões em curso mas teriam as incertezas decorrentes de leilões que ocorreriam em prazos mais próximos (ressalte-se que as sociedades controladas pela Eletrobras tinham uma quantidade significativa de concessões de serviços de energia elétrica cujo prazo expiraria em 2015 ou 2017).

Nesse ponto, é imperioso ter em mente o disposto no art. 238 da Lei 6.404/76, permitindo-me, mais uma vez, fazer remissão ao aduzido pela douta PGFN em sua manifestação:

“47. Mas um adequado deslinde da questão pressupõe ainda a análise da norma específica, constante da Lei das S/A, relativamente aos deveres e responsabilidades do acionista controlador nas sociedades de economia mista: art. 238 da Lei 6.404/76:

**“Art. 238. A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação.”** (grifos nossos)

48. Na linha do que exposto no próprio termo de acusação (item 102-113 - fls. 831-833) e pela PFE-CVM (itens 43-45 do Memo 71/2013/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU - fls. 849), para se perquirir o alcance da expressão “interesse público”, contido nesse art. 238 da Lei 6.404/76 primeiramente há que se distinguir o chamado interesse público primário (interesse da coletividade) e o interesse público secundário (interesse estatal). Mario Engler Pinto Junior também assim ressalta a relevância desta distinção:

**“Para distinguir entre o interesse da coletividade e o interesse do Estado enquanto pessoa jurídica titular de direitos e obrigações de caráter individual, certos autores utilizam respectivamente as expressões interesse público primário e interesse público secundário. O interesse secundário teria natureza instrumental e sua preservação constitui normalmente requisito para o bom atendimento do interesse primário, o qual deve sempre prevalecer na hipótese de confronto de ambos. Somente 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. Particularmente importante é o reconhecimento de que a sociedade de economia mista deve visar ao interesse público primário, entendido como interesse da coletividade, e não o interesse público secundário dos aparelhos estatais".* [Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2013, p. 231-232] (grifos nossos).

49. Mario Engler Pinto Junior vai além e ressalta que não é qualquer interesse público primário é que determina a intervenção estatal no domínio econômico (CF art. 173, *caput* [Art. 173. Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei."]) e que é albergado pelo referido art. 238 da Lei 6.404/76. Para ele, "(...) a autorização legislativa exigida para sua constituição desempenha papel fundamental. Cabe à lei instituidora detalhar os propósitos e as principais linhas de atuação da empresa estatal, de modo a facilitar o seu controle finalístico." [ob. cit., p. 267-268] A partir da lei criadora e de seu estatuto social é que melhor se poderia identificar o interesse público determinante da criação da empresa estatal:

*"A execução de políticas públicas ou o exercício da função regulatória, relativos à área de atuação da empresa estatal, estão naturalmente compreendidos no objeto, que deve ter contornos perfeitamente delimitados, razão pela qual não precisam estar expressamente previstos no estatuto social. Isso equivale a dizer que o interesse público inerente à empresa estatal não decorre unicamente da natureza da atividade que compõe o objeto social, mas também do modo como é exercida. Daí porque é sempre possível vislumbrar a existência de **um interesse público específico**, característico de cada empresa estatal e vinculado aos motivos históricos que justificaram a sua criação, ao lado do interesse coletivo mais amplo, que possui flexibilidade para se adaptar às novas contingências do mercado e está impregnado na genética pública da companhia. **O interesse público específico é reconhecido e protegido pelo artigo 238 da Lei 6.404/76**, enquanto o interesse coletivo possui amparo nos princípios constitucionais que informam a ordem econômica e autorizam a intervenção direta do Estado, ou se encontra refletido na natureza pública do serviço prestado."* (grifos nossos).

50. Especificamente quanto às sociedades de economia mista, Mário Engler Pinto Junior afirma que "(...) o interesse público, ainda que exageradamente amplo e mal definido, encontra-se incorporado ao interesse social e pode ser perseguido legitimamente pelos administradores, em detrimento das expectativas financeiras dos acionistas". [ob. cit., p. 307] Para além das discussões entre as várias correntes doutrinárias para a definição do interesse social, o interesse público específico, que determinou a criação da sociedade de economia mista, sempre estará incorporado em seu objeto social, isso por expressa determinação do citado art. 238 da Lei 6.404/76:

*"A legislação brasileira sobre sociedades anônimas é expressa ao reconhecer na sociedade de economia mista a existência de um interesse específico. Esta particularidade não decorre automaticamente do controle acionário estatal, mas depende do enquadramento da companhia no modelo diferenciado previsto no capítulo XIX da Lei nº 6.404/76. É o que se depreende do art. 238, quando autoriza o acionista controlador a orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação.*

*A partir dessa prescrição legal, fica esvaziada a querela entre institucionalistas e contratualistas para definir os contornos do interesse da sociedade de economia mista. **Qualquer que seja a linha teórica adotada, o interesse público estará sempre incorporado ao interesse social.** Para os institucionalistas, trata-se de incluir no leque de interesses abrangidos pela organização societária mais outra categoria representada pelo interesse público em sentido estrito, conforme definido na lei autorizativa da constituição da empresa estatal. Já para os contratualistas, a realização do interesse público poderia integrar o objeto do contrato de sociedade, desde que isso tenha sido acordado previamente entre todos os sócios. Quanto à teoria organizativa, não resta dúvida sobre a sua aplicação à sociedade de economia mista, não propriamente para indicar o escopo final a ser perseguido, mas para tornar viável o convívio entre expectativas concorrentes de outras partes interessadas, sobretudo os capitalistas privados."* [ob. cit., p. 311] (grifos nossos).

51. Estabelecidas tais premissas, há que se ressaltar que, se é da União a titularidade da exploração dos serviços e instalações de energia elétrica (CF, art. 21, XII, "b"), a prestação dos serviços públicos relacionados à concessão e transmissão de energia poderão ser dar indiretamente, via concessão ou permissão (CF art. 175).

52. Ao determinar a constituição da Eletrobras, a **Lei 3.890-A/61** determinou o seguinte sobre o interesse público a ser atingido pela referida sociedade de economia mista:

*"Art. 1º Fica a União autorizada a constituir, na forma desta lei, uma sociedade por ações que se denominará Centrais Elétricas Brasileiras S.A., e usará a abreviatura ELETROBRÁS para a sua*

razão social.

*Art. 2º A ELETROBRÁS 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.*

(...)

*Art. 17. A ELETROBRÁS cooperará com os serviços governamentais incumbidos da elaboração e execução da política oficial de energia elétrica, especialmente:*

(...)

*III - promovendo, junto aos órgãos competentes, a ampliação de empreendimentos já existentes, ou a execução de outros, a serem iniciados, se capazes de acelerar o desenvolvimento da indústria de energia elétrica do País, principalmente em face das limitações impostas pelo balanço de pagamentos." (grifos nossos)*

53. Já do Estatuto Social da Eletrobrás se pode extrair o seguinte acerca de seu objeto social:

*"Art. 4º A Eletrobras tem por objeto social:*

***I - realizar estudos, projetos, construção e operação de usinas produtoras e linhas de transmissão e distribuição de energia elétrica, bem como a celebração de atos de comércio decorrentes dessas atividades, tais como a comercialização de energia elétrica;***

***II - cooperar com o Ministério, ao qual se vincule, na formulação da política energética do país;***

*III - conceder financiamentos a empresas concessionárias de serviço público de energia elétrica sob seu controle, e prestar garantia, no país ou no exterior, em seu favor, bem como adquirir debêntures de sua emissão;*

*IV - conceder financiamentos e prestar garantia, no país ou no exterior, em favor de entidades técnico-científicas de pesquisa sob seu controle;*

*V - promover e apoiar pesquisas de interesse do setor energético, ligadas à geração, transmissão e distribuição de energia elétrica, bem como estudos de aproveitamento de reservatórios para fins múltiplos;*

*VI - contribuir para a formação do pessoal técnico necessário ao setor de energia elétrica brasileiro, bem como para a preparação de operários qualificados, mediante cursos especializados, podendo, também, conceder auxílio aos estabelecimentos de ensino do país ou bolsas de estudo no exterior e assinar convênios com entidades que colaborem na formação de pessoal técnico especializado; e*

***VII - colaborar, técnica e administrativamente, com as empresas de cujo capital participe acionariamente e com órgãos do Ministério ao qual se vincule".** (grifos nossos)*

54. Bem se percebe que, no objeto social da Eletrobras, encontram-se não só as atividades ligadas à geração e distribuição de energia elétrica, mas a efetiva cooperação na elaboração e execução da política nacional de energia (Lei 3.890-A/61, art. 2º e art. 17, caput e inciso III; Estatuto Social, art. 4, III).

55. Mario Engler Pinto Junior destaca essa especificidade do interesse social da sociedade de economia mista que, ao incorporar no interesse social dessa companhia o interesse público que especificamente determinou a sua criação, acaba por representar o elemento determinante para o exercício do poder de controle estatal:

*"No caso do Brasil, a relação simbiótica entre interesse público e finalidade lucrativa na sociedade de economia mista não se baseia em nenhuma construção hermenêutica, mas decorre de norma legal expressa, mais especificamente do artigo 238 da Lei nº 6.404/76. É certo que o dispositivo apenas autoriza o Estado, enquanto acionista controlador, a influir na atuação da companhia para assegurar o cumprimento da missão pública que lhe é peculiar, sem que isso configure abuso de poder de controle. No entanto, a legitimação da conduta estatal somente adquire sentido lógico se estiver conforme o interesse da companhia controlada, o que, por sua vez, pressupõe a ampliação do interesse social para incorporar objetivos lícitos de política pública ou de ordenação do mercado. Sob o ponto de vista jurídico, opera-se penetração do interesse público no interior da companhia. Não se trata, porém, de qualquer interesse público, mas apenas daquele previsto na lei autorizativa da constituição da companhia e reproduzido no estatuto social, ou que decorra ao menos da forma de exercer a atividade econômica inserida em seu campo de atuação". [ob. cit., p. 315-316] (grifos nossos).*

No exame da exposição de motivos da referida MP 579/2012, tem-se:

“Objetivo de viabilizar a redução do 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. (...) Em relação à relevância da medida, cumpre ressaltar que o Brasil dará continuidade à iniciativa estruturada de dotar o País de um sistema elétrico de baixo custo, que vem sendo implementada desde 2003, cujo princípio basilar é a modicidade tarifária. Dessa forma, os efeitos da redução do custo de energia elétrica, conforme citado anteriormente, trarão uma série de benefícios com destaque para a redução do custo para as empresas, o que propiciará o aumento do poder aquisitivo da sociedade com a redução de preços ao consumidor final. Finalmente, cabe ressaltar que, além da redução tarifária, as medidas aqui propostas, por meio da continuidade da prestação do serviço, garantem a segurança energética, outro princípio basilar desde 2003.”

Se a “modicidade tarifária” fosse uma diretriz imposta pela União apenas à Eletrobras através do seu voto em AGE, ainda se poderia perquirir o abuso previsto no *caput* do art. 115 da Lei 6.404/76. No entanto, como foi uma diretriz imposta pela legislação a todas as companhias do setor elétrico, controladas ou não pelo setor público, não se vislumbra aquele abuso.

Também não nos cabe aqui entrar no mérito da política pública então adotada. Até hoje vários críticos se referem a ela como a “tão malfadada MP 579/2012, convertida na Lei 12.783.” (Renata Misoczki, *Um novo modelo para o velho setor elétrico*. Valor Econômico, 16.06.2017, p. A8). No entanto, as razões das críticas do mercado à atuação do Estado enquanto legislador não acarretam a ilegalidade da atuação do Estado como acionista controlador no caso em questão.

Como acima exposto, há congruência entre o interesse público que justificou a criação da Eletrobras e a então nova legislação do setor.

Logo, a Recorrente tinha o poder/dever de votar na decisão de renovar ou não a concessão, como destacado por ela:

“O voto da União no sentido de concretizar o interesse público de reformulação da política energética, acostado na Medida Provisória nº 579/2012, não é uma faculdade, mas uma determinação da própria Constituição Federal.

O Estado ao instituir uma companhia para intervir no domínio econômico só o pode fazer diante de interesse público relevante, que será traduzido ou em um imperativo de segurança nacional ou interesse coletivo. Mais do que isto, sendo a companhia estatal um ente perene, deverá o Estado conduzi-la, continuamente, na persecução dos interesses que justificaram sua criação.

O interesse público subjacente à criação de uma empresa estatal não se concretiza de forma instantânea no momento da instituição. Pelo contrário, seu prolongamento é tamanho que o próprio Estado reconheceu a necessidade de se criar um organismo que funcione de forma contínua na defesa do interesse da coletividade. Se assim não fosse, bastava a edição de um decreto, de uma portaria ou quaisquer outras medidas de efeitos imediatos.

Deste modo, relendo o art. 238 da Lei 6.404, de 1976, sob uma perspectiva constitucional, não há margem para que se interprete a expressão “poderá” de forma literal. Diversamente, a teleologia do dispositivo impõe que o controlador estatal tem o dever de orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação.

No caso da ELETROBRAS, interesse este que se alinha aos auspícios da Medida Provisória nº 579, de 2012, quais sejam: modicidade tarifária, eficiência na prestação dos serviços e garantia de suprimento de energia elétrica.”

Assim, na referida AGE da Eletrobras de 31.12.2012, a União se encontrava diante da seguinte situação: tinha o dever de votar pela prorrogação/renovação da concessão pois esta era a opção para se lhe afigurava melhor para atender ao interesse público que justificou a criação da Eletrobras. No entanto, essa opção se encontrava atrelada à condição de que a companhia teria que renunciar a eventuais direitos preexistentes oponíveis à União e que contrariassem o disposto naquela legislação, ou seja, havia o conflito de interesses nesse ponto.

Aqui reside o nó da questão: como ponderar o disposto no art. 238 com o disposto no §1º do art. 115, ambos da Lei 6.404/76?

Permito-me ter entendimento diferente do exposto no voto da ilustre relatora da CVM, quando aduziu:

“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.” (fls. 1.226)

A meu juízo, não há dúvida de que o regime do art. 115, §1º, da Lei 6.404/76, se aplica ao controlador público. Também não tenho dúvida de que o presente processo diz respeito ao poder/dever do controlador público de “orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação”, como previsto no art. 238 da Lei 6.404/76.

Assiste razão, a meu sentir, a Alexandre Santos de Aragão, quando afirma:

“Não se trata, portanto, de o art. 238 ser uma exclusão parcial de incidência do art. 115, mas, sim, de o art. 115 requerer, no caso das sociedades de economia mista, uma interpretação em diálogo com o art. 238, interpretação esta que alarga um pouco o conceito jurídico indeterminado de “interesse da companhia”: entre as somas de interesses que acaba compondo o “interesse da companhia” deverão, no caso das sociedades de economia mista, ser incluídos os interesses públicos que justificaram a sua criação, nos lindes expostos nos tópicos anteriores.” (*Empresas estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista*, 1ª ed. São Paulo: Forense, 2017, p. 363).

Essa “interpretação em diálogo” pode ser entendida como a “ponderação” a que se refere a já bem conhecida doutrina que trata a norma como gênero do qual são espécies os princípios e as regras:

“Para evidenciar a ideia..., nos socorremos de Alexy, para quem as regras são espécies de normas que ou se aplicam ou não se aplicam a um caso – *all or nothing fashion*, na terminologia de Dworkin. A ideia central desses autores é a de que, em face de um caso concreto, uma regra é ou não aplicável a ele, de modo que ou a regra atribui um conseqüente ao suposto fático, ou ela é absolutamente irrelevante ao caso. Em outras palavras: não é possível que duas regras estabeleçam conseqüências jurídicas conflitantes para o mesmo caso e, por via de conseqüência, se houver um conflito entre regras, a única solução possível é a exclusão de uma delas, geralmente pelos critérios de hierarquia, especialidade e anterioridade.

Na ótica da ponderação, aplicável aos princípios, o mesmo não ocorre. Quando dois princípios colidem, não é possível simplesmente excluir um dos polos. Neste caso, é preciso buscar uma solução que harmonize essas duas diretrizes normativas. E, quando se decide que um princípio terá prevalência sobre o outro em um caso concreto, isso não implica a invalidade do outro princípio. Diante disso, Alexy propõe o entendimento dos princípios como mandados de otimização, de modo que o jurista deve escolher a interpretação que respeite da melhor forma possível os princípios colidentes e otimize a aplicação de ambos.

Dworkin segue essa mesma linha e afirma que, embora vários princípios sejam aplicáveis ao mesmo fato, cada um deles tem um peso diferente. Todavia, não há uma hierarquia fixa e a priori dos princípios — não é possível simplesmente estabelecer uma tábua que afirme que tal ou qual princípio sempre terá precedência sobre o outro. É preciso avaliar a peculiaridade do caso concreto para determinar o peso relativo dos princípios a ele aplicáveis.

Embora ambos os autores tenham muito em comum, eles diferem num ponto fundamental: enquanto para Alexy a observação dos princípios é teleológica, para Dworkin ela é deontológica. Isso reflete na facilidade em se extrair princípios de normas. Numa visão os princípios são somente aqueles estabelecidos em normas, e não os que podem ser extraídos dos valores que supostamente inspiraram os legisladores.

Uma outra visão interessante é a proposta por Aulis Aarnio. O autor propõe que não existe uma diferença qualitativa entre regras e princípios, e sim uma diferença de grau, embora sem retornar à teoria tradicional da generalidade. A ideia é que toda norma tem uma dimensão de peso menos presente em regras e muito presente em princípios. Ao invés de propor categorias estanques, o autor propõe gradações derivadas das combinações entre as duas classes básicas, de modo que uma norma pode ser mais próxima de um princípio puro ou de uma regra pura.” (Henrique Araújo Costa. *Reexame de prova em recurso especial: a súmula 7 do STJ*. Brasília: Thesaurus, 2008, pp. 114-115).

No presente processo administrativo, existem duas regras que, em tese, não se conflitam: § 1º do art. 115 da Lei

6.404/76 e art. 238 da mesma lei. No entanto, no caso concreto, entram em conflito, já que, pelo art. 238, a Recorrente estaria obrigada a votar pela prorrogação/renovação das concessões mas, pelo § 1º do art.115, estaria proibida de fazê-lo em virtude de conflito de interesses. Qual regra deverá prevalecer?

Permito-me aqui abrir um parêntese para lembrar que, quanto à análise do conflito de interesses a que se refere o § 1º do art. 115 da Lei 6.404/76, operadores do Direito têm feito a distinção entre “conflito formal” e “conflito substancial”. O conflito formal seria feito pelo juízo prévio ou *ex ante* acerca das situações potencialmente conflitantes. Já na análise do conflito substancial, “o impedimento de voto deve ser verificado *ex post*, diante da devida comprovação de que o acionista votante, de fato, no caso específico, sacrificou o interesse social em benefício do seu interesse individual”. (Mauro Ribeiro Neto, *Conflito formal, um retrocesso irreversível?*, 10.08.2016, disponível em <http://www.editorajc.com.br/2016/08/conflito-formal-um-retrocesso-irreversivel/>).

Mesmo se adotando a tese do conflito formal, entendo que ela não poderia ser tomada isoladamente quanto ao disposto no § 1º do art. 115 da Lei 6.404/76, mas sim examinada no confronto entre este dispositivo e o art. 238 da mesma lei. Como exposto acima, há, no caso concreto, um conflito entre o previsto nos dois dispositivos referidos.

Se fôssemos decidir o impasse apenas no plano formal, poderíamos começar por proceder ao cotejo de hierarquia, especialidade e anterioridade de cada regra. Como ambas estão na mesma lei, esse critério não resolve a questão, já que elas se encontram na mesma hierarquia, especialidade e marco temporal.

De acordo com a acima exposta teoria das normas, a ponderação se daria entre princípios, não entre regras. No entanto, como ressaltado no final da transcrição, o jurista finlandês Aulis Aarnio propõe não existir uma diferença qualitativa entre regras e princípios, e sim uma diferença de grau. A ideia é que toda norma tem uma dimensão de peso menos presente em regras e muito presente em princípios. Ao invés de propor categorias estanques, o autor propõe gradações derivadas das combinações entre as duas classes básicas, de modo que uma norma pode ser mais próxima de um princípio puro ou de uma regra pura (AARNIO, Aulis. *Le rationnel comme raisonnable: la justification en droit*. Paris: Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 1992). Cabe, pois, a ponderação entre a norma contida no §1º do art. 115 da Lei 6.404/76 e a contida no art.238 da mesma lei.

Ainda no plano formal e sob a ótica do Estado controlador, o seu voto atendeu ao interesse primário (renovação das concessões) e ao interesse secundário (renúncia da companhia a direitos oponíveis ao próprio Estado). Para abrir mão do interesse secundário deveria sacrificar necessariamente o primário. Poderia ou deveria fazê-lo?

Para responder à indagação, permito-me aludir ao seguinte trecho do voto da Relatora da CVM (fls. 1.228):

“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.’ (YAZBEK, Otavio, “Privatizações e relação entre interesses públicos primários e secundários – as alterações na legislação societária brasileira”, *in* Revista de Direito Mercantil, Indústria, Econômico e Financeiro, nº 120, out/dez 2000, p. 108).”

Há, pois, a prevalência do interesse primário, que é o interesse público que justificou a criação da sociedade de economia mista, na dicção do art. 238 da Lei 6.404/76. Mas deve ser lembrado que esse interesse público há de ser contrabalançado com a busca do lucro inerente a toda sociedade anônima, como salientado pela doutrina:

“A relação entre essas duas lógicas não pode ser de prevalência absoluta de uma sobre a outra, mas de equilíbrio. Pode-se ter uma atuação com lucro menor do que seria o ordinário em uma empresa privada para se atender a um interesse público institucional (por exemplo, para que os consumidores de determinada região mais empobrecida possam ter acesso à energia elétrica).” (Alexandre Santos de Aragão, *ob. cit.*, p.338).

Note-se que se está no âmbito do direito societário, ou seja, no Direito Privado. Vale-se do Direito Público tão somente para perquirir o interesse público primário da sociedade de economia mista. Assim, o interesse da companhia deve ser o ponto focal. E ele é o atendimento do interesse público que justificou a criação da companhia.

Nesse passo, desde que o disposto naquele art. 238 não conduza à redução substancial ou à extinção do lucro da companhia, pode-se concluir que ele, no plano formal, prevalece sobre o contido no §1º do art. 115 da mesma lei, no caso de eventual conflito:

“Em suma, a aplicação da regra do conflito não pode cercear a atuação do Estado como acionista controlador, para definir políticas públicas e estratégias de intervenção no mercado a cargo da companhia controlada, sob pena de esvaziar seu mandato estatal e tornar inócua a prescrição do artigo 238 da Lei nº 6.404/76. O interesse conflitante genericamente referido no mesmo §1º do artigo 115 não pode transformar em obstáculo para o Estado fazer com que a sociedade de economia mista cumpra o fim público que lhe é inerente, ainda que isso limite o retorno financeiro do capital privado.” (Mario Engler Pinto Junior, ob. cit., pp. 390-391).

Ressalte-se esta última afirmação do autor citado: a persecução do interesse público que justificou a criação da sociedade de economia mista pode limitar o “retorno financeiro do capital privado”. Essa é a “regra do jogo” a que o investidor privado conscientemente se submete. E é uma das razões pelas quais o ex-Presidente da CVM Roberto Faldini afirma que “empresa estatal não pode ter capital aberto” (O Estado de São Paulo, 02.12.2014, disponível em <http://economia.estadao.com.br/noticias/governanca.empresa-estatal-nao-pode-ter-capital-aberto-defende-ex-presidente-da-cvm,1600609>). Mas esta afirmação gera uma controversa discussão *de lege ferenda* que transborda o objeto do presente processo administrativo.

A meu ver, deve-se ir além do critério puramente formal, para se proceder à análise substancial, isto é, examinar o conteúdo e as peculiaridades do caso concreto e fazer a ponderação dos efeitos das normas que se apresentam em conflito.

Impõe-se, contudo, tomar cuidado prévio para não se cair na armadilha de, ao enfatizar as consequências, adentrar-se no plano subjetivo e arbitrário na fundamentação das decisões, gerando inaceitável insegurança jurídica. Valho-me mais uma vez da boa doutrina:

“Nesse sentido, parece acertado dizer que a certeza jurídica está relacionada com a necessidade de evitar a arbitrariedade. Por outro lado, a boa aplicação do direito depende que o resultado seja razoável, ou em outras palavras aceitável.

(...)

É possível estabelecer um referencial conciliatório entre segurança e justiça no direito a partir do entendimento da noção de racionalidade como razoabilidade, tal como proposto por Aulis Aarnio.

(...)

#### 7. Aceitabilidade racional como justificação das decisões judiciais

A aceitabilidade como conceito-chave nesse processo corresponde portanto a um esforço em direção da reconstrução teórica do tradicional conceito de validade no direito.

Legislação e jurisdição não são dois momentos isolados, permitindo uma total autonomia entre o abstrato e o concreto. Aulis Aarnio mostra que existe relação entre quem dita o texto (o legislador) e quem o interpreta (o juiz ou o administrador). Mas é também importante lembrar que o intérprete está em relação com outros membros da audiência interpretativa. Portanto, a decisão a ser proferida não pode ser satisfatória exclusivamente para quem a dita. Necessário se faz então que as decisões judiciais possam alcançar um nível de aceitabilidade geral (cf. *Derecho, racionalidad y comunicación social: ensayos sobre filosofia del derecho*. México: Fontamara, 1995, p. 27-28). Aarnio rejeita a tese de que a segurança do direito só possa ser alcançada pela tese da uma “única decisão justa”, sem entretanto admitir o perigo das decisões fundadas num alto grau de subjetividade. Trata-se aqui precisamente de achar um ponto intermediário, em que seja possível encontrar a “melhor interpretação”.

Para ser encontrada a “melhor interpretação”, diz Aarnio ser necessário que a audiência siga os princípios do discurso racional.

(...)

Assim, não é o processo de raciocínio que é razoável, mais apropriadamente, porém, fala-se do resultado razoável da interpretação. Para ser aceitável, esse resultado deve corresponder ao conhecimento e ao sistema de valores da comunidade jurídica.

Com isso, a aceitabilidade substancial teria como referência duas propriedades distintas: de um lado a solução tem de estar de acordo às leis, como forma de assegurar a presunção de legalidade; por outro lado a solução encontrada não pode ir contra a moralidade social vigente, como forma de assegurar a presunção de razoabilidade.

(...)

As perspectivas de aproximação da forma ao conteúdo têm sido bastante profícuas para o direito. O modelo de Aarnio não é o único nesse sentido, posto que o atual debate na filosofia do direito parece

voltar-se decisivamente para esse problema.” (João Paulo Allain Teixeira, *Crise moderna e racionalidade argumentativa no direito: o modelo de Aulis Aarnio*. Revista de informação legislativa, v. 39, n. 154, abr./jun. 2002, Brasília, pp.223-225).

No caso concreto ora em análise, tem-se, de um lado, o poder-dever da União em votar numa decisão crucial para o futuro da companhia. As vantagens da opção de renovar logo as concessões eram mais imediatas, palpáveis e atreladas às diretrizes públicas traçadas para o setor elétrico no Brasil. Mas, ao se optar por esse caminho, a companhia teria que renunciar a direitos eventualmente prejudicados pela então nova legislação. Sob a ótica da companhia, a decisão crucial para o seu futuro, tomada pelo controlador no seu dever de conduzi-la para atender ao interesse público que justificou a sua criação, se afigura mais relevante do que o interesse – secundário, nessas circunstâncias – em manter a faculdade de pleitear judicialmente eventuais direitos preexistentes.

Ponderando todos os pontos, tanto sob a perspectiva do conflito formal de normas, quanto do substancial, tem-se que obrou com acerto a União ao exercer o direito/dever de votar na forma em que fez na referida AGE da Eletrobras.

#### IV – CONCLUSÃO

Diante do exposto, voto por conhecer do recurso da UNIÃO FEDERAL e **dar-lhe provimento**, com o consequente arquivamento do presente processo administrativo.

É o voto.

Flávio Maia Fernandes dos Santos – Conselheiro Relator.



Documento assinado eletronicamente por **Flávio Maia Fernandes dos Santos, Conselheiro Relator**, em 04/07/2017, às 16:03, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **0020132** e o código CRC **261AF62B**.



### MINISTÉRIO DA FAZENDA CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

**Recurso** 14306

**Processo** 10372.000246/2016-82

**Processo na primeira instância** CVM RJ2013/6635

#### RECURSOS VOLUNTÁRIOS

**RECORRENTES:** UNIÃO FEDERAL

**RECORRIDO:** COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**RELATOR:** Flávio Maia Fernandes dos Santos

# DECLARAÇÃO DE VOTO DO CONSELHEIRO SÉRGIO CIPRIANO DOS SANTOS

## 1 CRITÉRIOS DE ANÁLISE

1. Tenho adotado nos meus votos neste Conselho, como um dos critérios de análise, a noção de que a evolução histórica do direito é relevante para determinar a como uma norma deve ser aplicada.
2. O objetivo dessa análise é a identificação do principal bem jurídico protegido. Nesse sentido é interessante recordarmos a separação didática dos direitos fundamentais em gerações. Para tanto vamos utilizar a sintética explanação de Gilmar Ferreira Mendes, Inocêncio Mártires Coelho e Paulo Gustavo Branco<sup>[1]</sup>:

Outra perspectiva histórica situa a evolução dos direitos fundamentais em três gerações. A primeira delas abrange os direitos referidos nas Revoluções americana e francesa. São os primeiros a ser positivados, daí serem ditos de *primeira geração*. Pretendia-se, sobretudo, fixar uma esfera de autonomia pessoal refratária às expansões do Poder. Daí esses direitos traduzirem-se em postulados de abstenção dos governantes, criando obrigações de não fazer, de não intervir sobre aspectos da vida pessoal de cada indivíduo.

....

O ideal absenteísta do Estado liberal não respondia, satisfatoriamente, às exigências do momento. Uma nova compreensão do relacionamento Estado/sociedade levou os Poderes Públicos a assumir o dever de operar para que a sociedade lograsse superar as suas angústias estruturais. Daí o progressivo estabelecimento pelos Estados de seguros sociais variados, importando intervenção intensa na vida econômica e a orientação das ações estatais por objetivos de justiça social. Como consequência, uma diferente plethora de direitos ganhou espaço no catálogo dos direitos fundamentais – direitos que não mais correspondem a uma pretensão de abstenção do Estado, mas que o obrigam a prestações positivas. São os direitos de segunda geração, por meio dos quais se intenta estabelecer uma liberdade real e igual para todos, mediante a ação corretiva dos Poderes Públicos. Dizem respeito a assistência social, saúde, educação, trabalho, lazer, etc. (...) Os direitos de segunda geração são chamados de direitos sociais, não porque sejam direitos de coletividade, mas por se ligarem a reivindicações de justiça social – na maior parte dos casos, esses direitos, têm por titulares indivíduos singularizados.

Já os direitos chamados de terceira geração peculiarizam-se pela titularidade difusa ou coletiva, uma vez que são concebidos para a proteção não do homem isoladamente, mas de coletividades, de grupos. Tem-se, aqui, o direito à paz, ao desenvolvimento, à qualidade do meio ambiente, à conservação do patrimônio histórico e cultural.

3. A evolução do direito modela a ação do Estado, a limitando ou a expandido, conforme a surjam novas necessidades para um melhor funcionamento da sociedade. Assim é natural que o Estado Moderno em um primeiro momento seja limitado em seus poderes, pois ele se contrapõe aos Estados Absolutistas. Dessa forma os direitos de primeira geração vão surgindo ao longo da evolução histórica de cada país, mas com um claro objetivo de limitar a ação do Estado e evitar abusos, nessa linha no aspecto de liberdade pessoal são modelados os institutos do moderno direito penal. Também surgem restrições para a proteção ao direito de propriedade, que resultam em restrição ao poder de tributar do Estado, evitando confiscos.
4. Nessa linha interpreto que no âmbito do direito administrativo punitivo as normas relativas à prescrição são típicas normas de primeira geração, limitando o poder do Estado e, portando, devem ser interpretadas de forma favorável ao administrado.
5. A evolução histórica do direito está associada à resolução das tensões que surgem na sociedade ao longo do tempo, nessa linha surgem os direitos de segunda geração, que em muitos casos são uma resposta às condições abusivas que os trabalhadores experimentavam nas primeiras fases da revolução industrial. Dessa forma com o tempo vão sendo moldados os direitos trabalhista e previdenciário. Aqui já podemos perceber que o Estado não só não é afastado, mas se torna agente ativo, limitando e regulando a ação dos agentes.
6. Por fim, nas sociedades modernas surgem demandas de diversas naturezas, e podemos passar a tratar de direitos que podem se associar a grupos de pessoas individualmente determináveis ou não, ou a uma coletividade de pessoas indeterminada. Esses direitos, para efeitos da sua defesa coletiva, receberam as seguintes denominações no Código de Defesa do Consumidor<sup>[2]</sup>: direitos individuais homogêneos, direitos coletivos e

direitos difusos.

7. Especificamente vejo a legislação aplicável ao Sistema Financeiro e ao Mercado de Capitais como tendo aspectos de direitos de terceira geração, muito embora existam nítidos aspectos patrimoniais, as normas em si se voltam para proteger grupos de investidores ou aplicadores, mas principalmente proteger o conjunto da sociedade, garantindo que tanto o Sistema Financeiro Nacional (SFN) como o Mercado de Capitais funcionem de maneira eficiente e propiciem uma melhor alocação da poupança nacional.

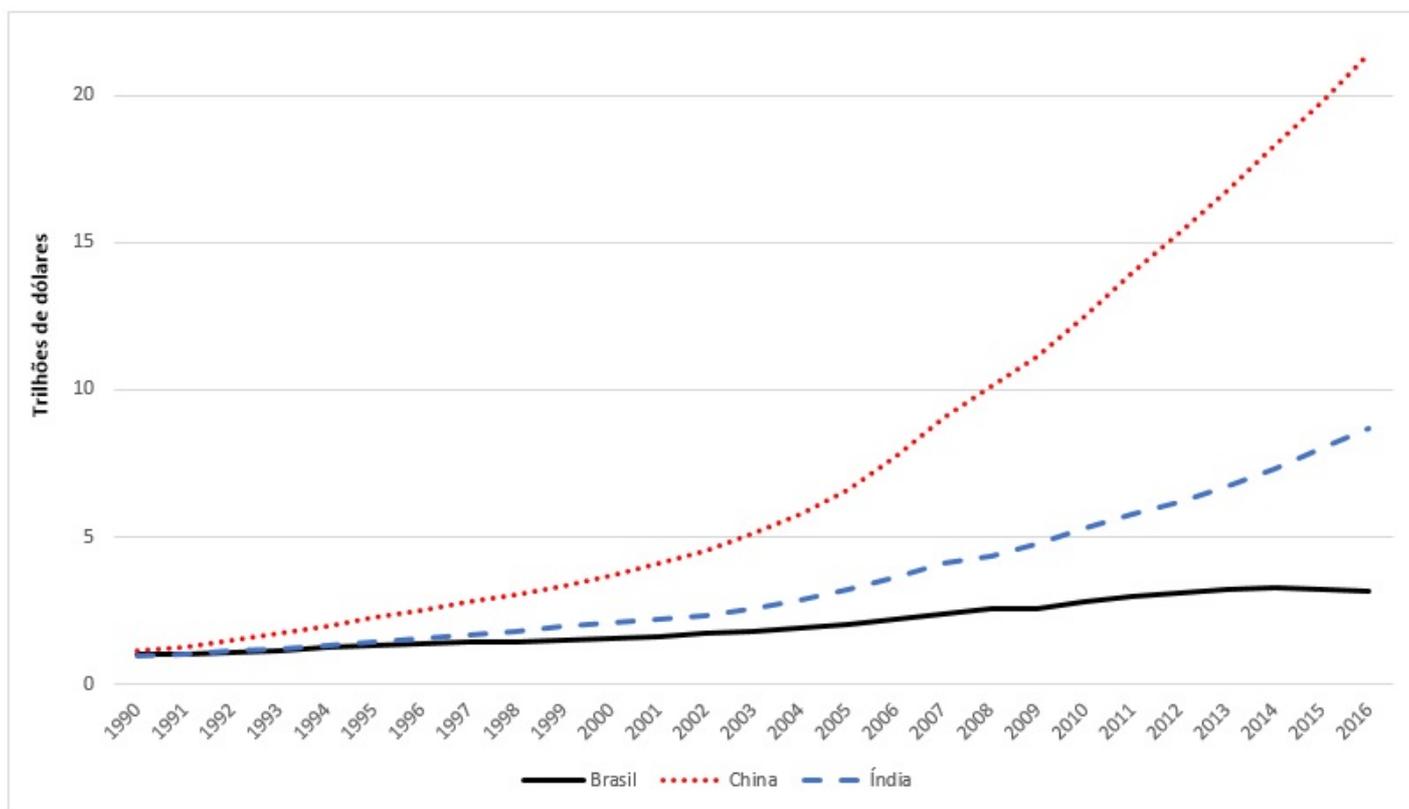
8. Assim, por exemplo, a defesa dos direitos dos minoritários interessa não só ao grupo de investidores afetado, mas ao conjunto da sociedade. Isto porque o não respeito aos direitos dos minoritários é um desestímulo ao investimento no mercado acionário e, nesse contexto, também representaria um ônus para a sociedade como um todo por tornar o Mercado de Capitais menos eficiente e comprometer o potencial de desenvolvimento do país.

9. Todavia destaco que a proteção específica dos direitos dos minoritários tem a peculiaridade de possuir como questão de fundo o interesse da sociedade, de forma mais destacada do que o interesse particular dos próprios minoritários. Essa distinção é importante em um caso onde, em tese, exista conflito entre os interesses dos minoritários e o interesse da coletividade.

## 2 INTERESSE PÚBLICO

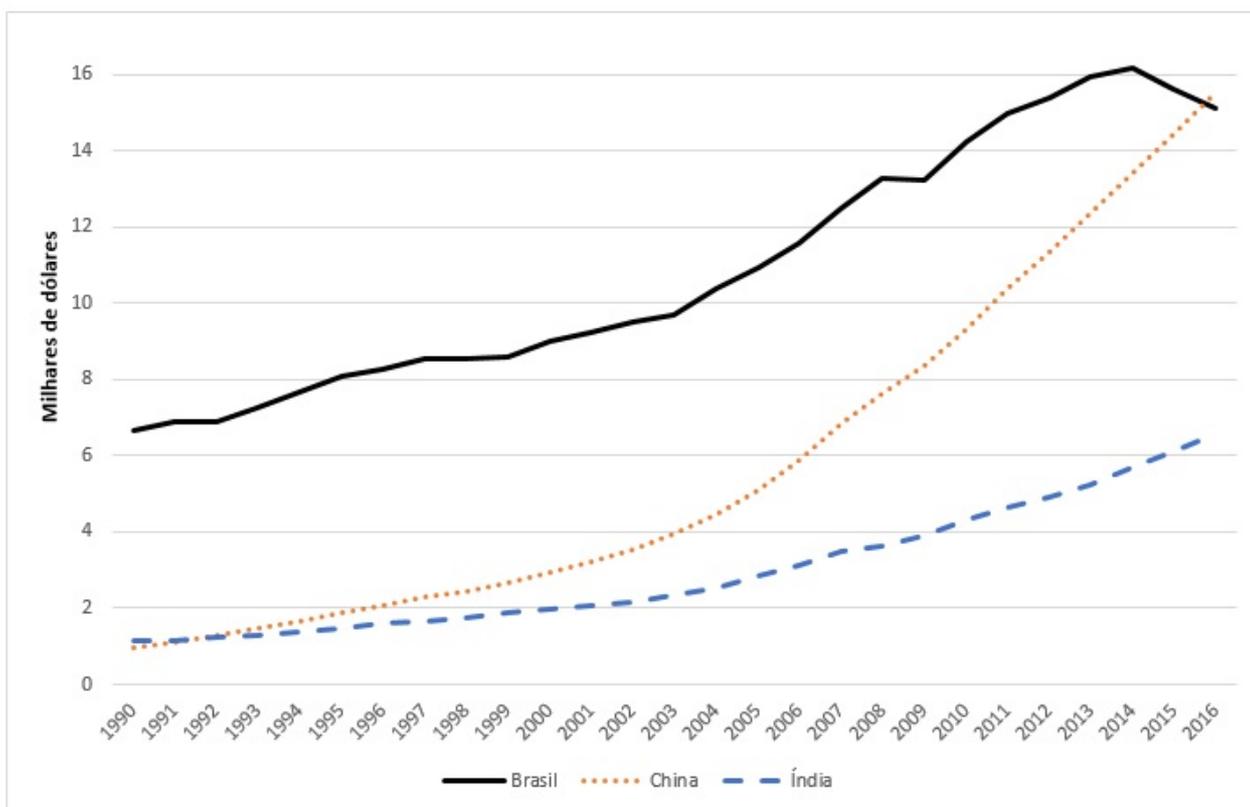
10. A questão do que é interesse público é obviamente relevante para a análise deste processo administrativo. O novo marco legal instituído pela edição da Medida Provisória nº 579, de setembro de 2012, sofreu inúmeras críticas e se mostrou problemático desde o seu início, tanto que logo sofreu modificações através da Medida Provisória nº 591, de 29 de novembro de 2012. Considerando as deficiências da nova política seria possível considerar que não existia interesse público no caso em questão?

11. Pensando em termos amplos eu gostaria de destacar alguns dados. Eles tem apenas a intenção de contextualizar a evolução de alguns indicadores no Brasil, e também realizar comparações com alguns outros países. Em primeiro lugar destaco o Produto Interno Bruto (PIB) em termos de Poder de Paridade de Compra (PPC), onde o PIB é ajustado em função do poder de compra da moeda local de cada país. Nos valendo de dados do Banco Mundial podemos verificar a evolução do PIB brasileiro em termos de PPC<sup>[3]</sup>. Destaco que o Banco Mundial utiliza como de medição um dólar internacional, onde uma unidade dessa moeda compraria em determinado país uma igual quantidade de bens e serviços a que um dólar americano compraria nos Estados Unidos<sup>[4]</sup>. A seguir, no Gráfico 1, apresento a evolução recente do PIB em termos de paridade de poder de compra para o Brasil, para a China e para Índia.



**Gráfico 1 - PIB em termos de Paridade de Poder de Compra**

12. Como se vê o Brasil até apresentava um PIB em termos de paridade de poder de compra similar ao da China e da Índia no começo dos anos 90, hoje apresenta um PIB substancialmente inferior, devido a um crescimento pífio ao longo das últimas décadas. A seguir, no Gráfico 2, apresento também dados do PIB em termos de PPC, mas só os dados são apresentados de forma per capita, nesse sentido em função de uma população substancialmente menor o Brasil apresentava um indicador melhor do que China e Índia, mas em decorrência da crise gerada nos últimos anos, a China ultrapassou o Brasil nesse indicador também.



**Gráfico 2 - PIB em termos de paridade de poder de compra - per capita**

13. Um outro dado interessante é a posição do Brasil no ranking de complexidade econômica apresentado no *Atlas of Economic Complexity*<sup>[51]</sup>. O objetivo desse atlas é avaliar a complexidade econômica de um país em função da sofisticação tecnológica da produção desse país. O gráfico 3, apresentado a seguir, demonstra a posição do Brasil no ranking de sofisticação tecnológica, fica nítido que ao longo das duas últimas décadas o país perdeu sofisticação tecnológica em termos relativos.

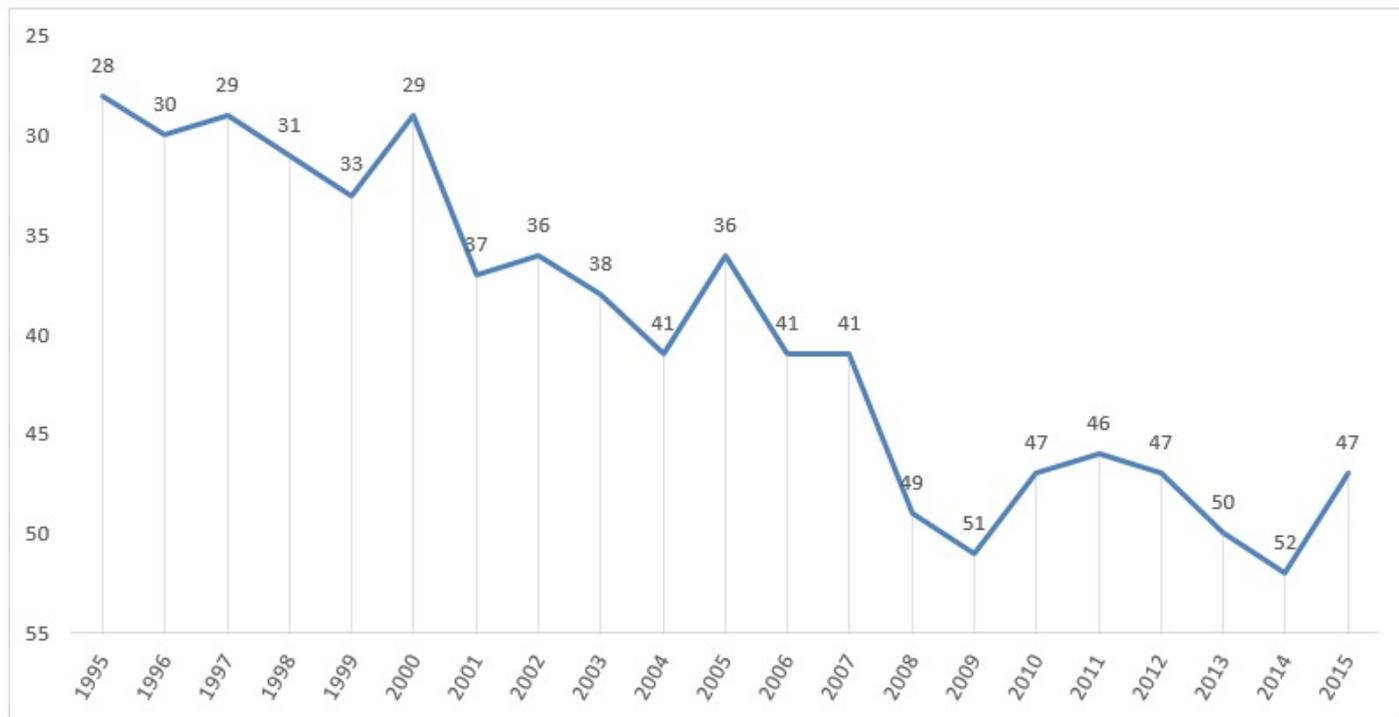


Gráfico 3 – Posição do Brasil no ranking de complexidade dos bens produzidos

14. Um último dado que também se mostra interessante é o desempenho do Brasil no *Programme for International Student Assessment (PISA)*<sup>[61]</sup>, da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). A tabela 1, apresentada a seguir, demonstra que normalmente o Brasil ocupa as últimas posições nos rankings nas diversas edições do PISA<sup>[71]</sup>.

Tabela 1 - Posição brasileira na várias edições do PISA

	2000	2003	2006	2009	2012	2015
<b>Leitura</b>						
Nº de países participantes	31	33	37	37	39	45
Posição do Brasil	30º	31º	37º	36º	38º	43º
<b>Matemática</b>						
Nº de países participantes	-	33	39	38	39	45
Posição do Brasil	-	33º	39º	37º	38º	45º
<b>Ciências</b>						
Nº de países participantes	-	-	39	38	39	44
Posição do Brasil	-	-	39º	37º	38º	43º

15. Muito embora deprimentes, esses dados não foram apresentados com o objetivo de causar

depressão, mas sim demonstrar que o país vem perdendo posições em diversos indicadores, outras nações estão se mostrando muito mais eficientes. Mas indo ao ponto relevante para este processo, o cenário apresentado por esses indicadores foi resultado direto de uma miríade de políticas públicas, que obviamente foram ineficientes em termos agregados.

16. O ponto seria esse, se o reconhecimento do interesse público pode estar vinculado à efetividade das políticas públicas. Não creio que o reconhecimento do interesse público possa se vincular a essa questão, não porque isso implicaria em se reconhecer poucos casos onde houvesse interesse público, mas porque demandar que a política necessariamente dê resultado positivo é algo que não me parece possível.

17. Em primeiro lugar porque, como apresentado naquela citação atribuída a Mark Twain “é difícil fazer previsões, em especial para futuro”, políticas podem ser adotadas em boa fé, mas acontecimentos posteriores, que não foram previstos, podem anular os seus efeitos positivos. Em segundo lugar existe um fator importante que normalmente é negligenciado, que é a incompetência. No Brasil diversas decisões que poderíamos eufemisticamente chamar de sub ótimas foram tomadas motivadas por interesses escusos, a corrupção é um fator relevante para explicar a decadência do Brasil, mas a incompetência é um fator relevante na geração de políticas públicas ineficientes no país.

18. No caso das políticas adotadas no setor elétrico, essas se mostravam coerentes com as políticas já adotadas então, que eram associadas a mais gastos públicos, mas também a liberação de renda para consumo e subsidiar indústrias, aqui através da geração de tarifas artificialmente baixas. E isso era coerente com o que já vinha sendo adotado. Na verdade, a impressão que fica é que alguns acreditaram ter elaborado uma espécie de moto contínuo econômico, gastos e subsídios públicos implicariam em alto crescimento, aumento da receita tributária que permitiria novos gastos e novos subsídios e geraria um aumento da renda da população de forma permanente, só que isso não aconteceu.

19. Assim aquelas políticas que em 2009 foram elogiadas por transformar a crise de 2007/2008 em uma “marolinha” resultaram, alguns anos depois, na maior crise econômica registrada neste país em um século. Mas não acredito que houve má fé, pelo menos não no tocante a essa política, acredito que genuinamente havia a crença de que as políticas dariam resultado, como haviam dado nos anos anteriores.

### 3 MÉRITO

20. Faço a análise do mérito a partir de dois vetores. Em primeiro lugar, apesar de entender que a Teoria do Conflito Formal é aplicável, não considero que a aplicação dela permita uma decisão diferente daquela apresentada no voto do Conselheiro Relator, ou seja, o provimento ao recurso da União.

21. Isto porque o conflito, segundo a acusação, derivaria de uma potencial perda em decorrência da “renúncia a eventuais direitos preexistentes” (art. 11, § 4º da Medida Provisória nº 579, de 11 de setembro de 2012, convertida na Lei nº 12.783, de 11 de janeiro de 2013). É uma suposição que está associada a incertezas demais para ser forte o suficiente para configurar um real conflito de interesses.

22. Inicialmente a Eletrobras não deveria optar pela renovação das concessões, isso naturalmente envolveria riscos, mas admito que a chance de que em uma eventual disputa pelas concessões a probabilidade da empresa conseguir mantê-las era boa, então podemos, a priori, considerar que o risco existe, mas talvez não fosse tão elevado nesse tocante.

23. O problema reside na segunda parte dessa operação, a empresa assumiria esse risco de não efetuar a prorrogação da concessão, na expectativa de que discutindo judicialmente, as indenizações referentes aos bens reversíveis seriam superiores. Aqui entendo que a acusação faz uma extrapolação que eu não vejo como razoável. Não é certo que uma demanda judicial resultaria em vitória para a empresa, posto que a própria acusação reconhece que esse direito não era expressamente previsto na legislação anterior.

24. Também destaco o fato que a discussão era se uma indenização baseada em valores contábeis seria mais justa do que valores que representariam o custo de reposição. Para mim está claro que a segunda opção seria mais justa e lógica.

25. A título de exemplo, imaginemos que uma empresa esteja sendo adquirida, atentando apenas para a valoração dos ativos tangíveis, sem preocupação com a valoração do fluxo de caixa futuro, ativos intangíveis, etc. No tocante aos ativos da empresa, qual seria o valor que um eventual comprador pagaria? O valor contábil ou valor de mercado, representado pelo custo de reposição, ou seja, o de compra de um ativo igual no mercado. Novamente me parece que o valor justo seria o de reposição. Indo um pouco além nesse exemplo, vamos supor que o comprador já fosse um acionista minoritário, com representação no Conselho de Administração, e que ele estivesse querendo assumir o controle da empresa. Mesmo que o representante dele tenha votado aprovando as

demonstrações contábeis, não seria o valor contábil a base de avaliação dos bens para efeito da compra. Então o fato da União ter aceito que as demonstrações contábeis se adequavam aos padrões regulamentares não é vinculante no sentido de que ela deveria necessariamente aceitar os valores que estavam sendo registrados.

26. Considerando que a suposição adotada pela acusação é arriscada demais, não me parece sensato que a Eletrobras deveria ter adotado essa opção. Dentro dessa mesma questão, acredito que o exposto reforçaria também a hipótese de genuíno interesse público, pois a mudança legislativa evitaria que fossem pagos a título de indenização valores meramente contábeis, que não necessariamente representariam o valor justo dos bens reversíveis.

27. O segundo vetor trata da questão se existia efetivo interesse público. Como apontado na introdução desta Declaração de Voto, para a configuração do interesse público não é necessário que a política adotada seja necessariamente eficiente, no sentido que benefícios superem eventuais ônus. Efetivamente um grupo de consumidores, sejam famílias ou pessoas jurídicas, tiveram uma redução de tarifas. O efeito final das políticas adotadas pode não ter sido o melhor, mas havia um nítido interesse público.

28. Destaco que na interpretação adotada na decisão recorrida a aplicação do art. 238 da Lei nº 6.404, de 1976, seria quase residual, de forma que todos os demais artigos se aplicariam, e se houvesse espaço para a atenção ao interesse público ele será atendido, o que não tem sentido lógico, a exceção representada pelo art. 238 só tem sentido se ela se mostrar de fato aplicável. Como destaquei no início desta declaração de voto, a proteção aos minoritários é algo importante para o desenvolvimento de um mercado de capitais, e isto é desejável porque pode contribuir para um maior desenvolvimento econômico. Então também se configura como interesse público, mas de uma forma mais difusa. Então é natural que ele possa ser suplantado por um interesse público claro e específico. Esse é o sentido do art. 238.

29. Por fim, devo lembrar que o risco envolvido no investimento em ações de sociedades de economia mista é conhecido, não pode um minoritário alegar que não poderia imaginar que no Brasil uma empresa controlada pelo Estado poderia ser utilizada de forma política. Independente até da questão da corrupção, as sociedades de economia mista têm uma finalidade pública, e isso é conhecido, e isso implica em eventuais direcionamentos que não necessariamente tenham o lucro imediato como objetivo. Existem vantagens e desvantagens em adquirir ações de sociedades de economia mista, não vejo sentido em que os minoritários possam eliminar os riscos e passar a usufruir só das vantagens desse tipo de investimento.

30. Assim, acompanho o Voto do Conselheiro Relator, dando provimento ao recurso interposto pela União.

É o voto.

Sérgio Cipriano dos Santos – Conselheiro.

[1] Mendes, Gilmar Ferreira; Coelho, Inocêncio Mártires; Branco, Paulo Gustavo Gonet. Curso de Direito Constitucional. São Paulo: Saraiva, 2007. p. 223 e 224.

[2] Art. 81. A defesa dos interesses e direitos dos consumidores e das vítimas poderá ser exercida em juízo individualmente, ou a título coletivo.

Parágrafo único. A defesa coletiva será exercida quando se tratar de:

I – interesses ou direitos difusos, assim entendidos, para efeitos deste Código, os transindividuais, de natureza indivisível, de que sejam titulares pessoas indeterminadas e ligadas por circunstâncias de fato;

II – interesses ou direitos coletivos, assim entendidos, para efeitos deste Código, os transindividuais de natureza indivisível de que seja titular grupo, categoria ou classe de pessoas ligadas entre si ou com a parte contrária por uma relação jurídica base;

III – interesses ou direitos individuais homogêneos, assim entendidos os decorrentes de origem comum.

[3] Para aqueles familiarizados, o índice Big Mac da The Economist é uma versão simplificada desse mesmo conceito.

[4] <https://datahelpdesk.worldbank.org/knowledgebase/articles/114944-what-is-an-international-dollar>

[5] <http://atlas.cid.harvard.edu/>

[6] O endereço eletrônico do PISA é o seguinte: <http://www.oecd.org/pisa/>.

[7] Os dados constantes na tabela podem ser obtidos nos seguintes endereços eletrônicos:

<https://data.oecd.org/pisa/reading-performance-pisa.htm#indicator-chart>

<https://data.oecd.org/pisa/mathematics-performance-pisa.htm#indicator-chart>

<https://data.oecd.org/pisa/science-performance-pisa.htm#indicator-chart>



Documento assinado eletronicamente por **Sérgio Cipriano dos Santos, Conselheiro(a)**, em 04/08/2017, às 11:02, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **0049129** e o código CRC **2E0BE4AB**.



**MINISTÉRIO DA FAZENDA**  
**CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

**Recurso** 14306

**Processo** 10372.000246/2016-82

**Processo na primeira instância** CVM RJ2013/6635

**RECURSO VOLUNTÁRIO**

**RECORRENTE:** UNIÃO FEDERAL

**RECORRIDO:** COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**RELATOR:** Flávio Maia Fernandes dos Santos

**DECLARAÇÃO DE VOTO DO CONSELHEIRO ALEXANDRE HENRIQUE GRAZIANO**

1. Divirjo do Conselheiro Relator quanto ao voto proferido no julgamento deste recurso e acompanho o Colegiado da CVM na decisão exarada por aquela Autarquia, no sentido de considerar que a União Federal infringiu o disposto no Art. 115, § 1º, da Lei nº 6.404/76, adotando como fundamento o entendimento expresso no voto proferido pela Diretora Relatora naquele julgamento, conforme adiante exposto.
2. Como observado pela Diretora Relatora em seu voto, mas aqui de uma forma bem mais simplificada, a questão fundamental em torno da qual girava o processo era se a parte final do Art. 238 da Lei das Sociedades Anônimas, que dispõe que o Estado controlador “poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender o interesse público que justificou sua criação”, teria o condão de alterar o regime jurídico societário aplicável às sociedades de economia mista, de forma a excluir o regime estabelecido no Art. 115, §1º, da mesma Lei, com o resultado de que o controlador de sociedade de economia mista pudesse votar em deliberação que tratasse de atendimento de interesse público mesmo que esse controlador estivesse em conflito de interesses com a companhia.
3. No caso concreto, a União Federal, na qualidade de acionista controladora da Eletrobras, votou favoravelmente à renovação de contratos de concessão de geração e transmissão de energia elétrica celebrados entre ela própria, enquanto poder concedente, e sociedades controladas da Eletrobras, enquanto concessionárias, em assembleia geral extraordinária da Eletrobras realizada em 3.12.2012 (“AGE”). De particular interesse era a condição, imposta pela União (enquanto regulador do mercado de energia elétrica) às concessionárias que aceitassem a renovação dos contratos de concessão, de que estas renunciassem ao seu direito de contestar em juízo a fórmula de indenização pelos bens vinculados à concessão não amortizados, renúncia essa a respeito da qual a União teria um proveito econômico direto e relevante.
4. Em meu entendimento, que coincide com o da Diretora Relatora, o Art. 238 não tem o condão de excluir a aplicação do regime estabelecido no Art. 115, §1º da Lei das Sociedades Anônimas, de forma que a União Federal deveria ter se absterido de votar na AGE.
5. Tal entendimento baseia-se, em primeiro lugar, na interpretação que me parece mais correta a ser dada ao Art. 238 da Lei 6.404/76, no sentido de que tal dispositivo não só não cria um regime de exceção aplicável às sociedades de economia mista, mas, pelo contrário, confirma a aplicabilidade do regime

jurídico societário, inclusive naqueles casos em que haja um interesse público envolvido. Nesse sentido, vale mencionar o disposto nos parágrafos 46 e 47 do voto da Diretora Relatora (grifos meus):

*"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."*

6. Conforme mencionado também pela Diretora Relatora no parágrafo 79 de seu voto, nada no Capítulo XIX da Lei 6.404/76, que trata das sociedades de economia mista e onde se insere o Art. 238, autoriza a alteração do regime vigente para a companhia aplicável às situações de conflito de interesses. Estender, ainda, um regime diferente do previsto nos dispositivos gerais da Lei 6.404/76 não faz sentido do ponto de vista interpretativo.
7. Nesse sentido, a Lei das Sociedades Anônimas e em particular o Art. 115, §1º, buscam equilibrar a relação entre os diversos interessados na atividade empresarial (em especial, controladores, minoritários e administradores) e assegurar que o interesse da companhia se sobreponha aos interesses particulares dos seus acionistas. E o espírito de manutenção do equilíbrio de interesses (que está também presente no referido Capítulo XIX da Lei em seus artigos 239, 239, parágrafo primeiro e 240) não parece autorizar a exclusão do regime estabelecido no Art. 115, §1º.
8. Ainda nesse tocante, nos parágrafos 86, 87 e 88 do voto, a Diretora Relatora discorre sobre aquele que, para mim, parece ser o argumento fundamental a pesar em favor da decisão do Colegiado da CVM, conforme a seguir transcrito:

*"86. Uma interpretação mais extensiva e abrangente do Art. 238 que de alguma maneira atingisse o regime estabelecido no Art. 115, parágrafo primeiro, só teria alguma justificativa se o Estado, ..., não tivesse os mesmos mecanismos que o 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 ..., 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 as forças e recursos da companhia e dos demais acionistas ... .*

*88. Assim, se o ente público estatal tem essa gama ampla de poderes e efetivamente os usa tanto quando atua como controlador quando atua como regulador e formulador de políticas públicas, ..., não vejo razão para tirar dos demais acionistas da sociedade de economia mista a proteção que lhes é conferida pelo Art. 115, parágrafo primeiro ... ."*

9. Esta me parece ser, além da questão teleológica envolvida na interpretação do Art. 238 em consonância dos demais dispositivos da Lei 6.404/76 e da própria Constituição, a razão de ordem prática e econômica por meio da qual não se pode autorizar uma interpretação mais ampla, que afaste a aplicabilidade do Art. 115, §1º, naqueles casos em que houver um controlador de sociedade de economia mista em posição de conflito de interesses com a companhia a respeito da qual tenha que ser tomada alguma deliberação.
10. Na minha opinião, em conformidade com a da Diretora Relatora, deve ainda ser levado em consideração, no julgamento da questão, que nada obriga o Estado a adotar o regime de sociedade de economia mista quando da prestação dos serviços de geração e transmissão de energia elétrica, ou quando da exploração de qualquer outro tipo de atividade econômica por ele diretamente. Dessa forma, o recurso do poder público à figura jurídica das sociedades anônimas pressupõe a adesão ao regime típico de sociedades anônimas privadas e abertas. Conforme bem ressaltado pela Diretora Relatora no parágrafo 96 do seu voto, *"as normas da Lei 6.404 ... 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 ... ."*
11. Ainda no dizer da Diretora Relatora:

*"... mesmo a persecução do interesse público que justificou a criação da companhia deve ser feita de acordo com as demais normas da lei, ... 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, ..., representar uma expropriação de valor dos minoritários ou o desrespeito as estruturas e proteções estabelecidas em lei."*

12. Por fim, na mesma toada, considero também que:

*"a finalidade lucrativa ... é um exemplo de como as disposições da lei conformam a própria persecução desse interesse público" (que justificou a criação da companhia)"*.

13. Aqui, vale citar trechos dos parágrafos 100, 101, 104 e 105 do voto da Diretora Relatora, que para mim concluem com brilhantismo a análise da questão:

*"100. .... , a CVM tem reconhecido que é legítimo ao Estado adotar uma conduta não maximizadora dos lucros - ... 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 ... . 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 6.404 ... se, ainda que a pretexto de satisfazer o interesse público ... desprezasse deliberadamente sua natureza lucrativa."*

*"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 6.404, de 1976."*

*"105. Em uma sociedade de economia mista com acionistas privados, as salvaguardas da Lei 6.404, de 1976, não devem ser vistas como óbices a concretização do interesse público que justificou a criação da companhia, mas como balizas que limitam, condicionam e dão forma a própria satisfação desse interesse. São regras do jogo, a que o Estado aderiu e se submeteu espontânea e livremente quando confiou as companhias a realização de finalidades públicas."*

14. No contexto acima exposto, a satisfação do interesse público não pode ser invocada como razão para afastar o impedimento de votar do acionista controlador de sociedade de economia mista em uma situação de conflito de interesses.

15. Por tais motivos, descritos de forma muito mais apurada e detalhada no voto da Diretora Relatora, a quem cabe cumprimentar pelo excelente voto, assim como à Superintendência de Relações com Empresas, pela coragem e pelo grande trabalho na acusação, entendo que a União Federal não poderia ter exercido seu direito de voto na assembleia da Eletrobrás e que, ao fazê-lo, infringiu o disposto no art. 115, §1º da Lei 6.404 de 1976. Por essa razão, meu voto é para negar provimento ao recurso voluntário interposto e manter a decisão proferida pela CVM, que condenou a União Federal à pena de multa no valor de R\$ 500.000,00.

É o voto.

**Alexandre Henrique Graziano - Conselheiro**



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Henrique Graziano, Conselheiro Relator**, em 17/08/2017, às 15:12, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orcao\\_acesso\\_externo=0](http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orcao_acesso_externo=0), informando o



**MINISTÉRIO DA FAZENDA**  
**CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

**Recurso** 14.306

**Processo** 10372.000246/2016-82

**Processo na primeira instância** CVM RJ2013/6635

**RECURSO VOLUNTÁRIO**

**RECORRENTE:** UNIÃO FEDERAL

**RECORRIDA:** COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**RELATOR:** Flávio Maia Fernandes dos Santos

**EMENTA:** RECURSO VOLUNTÁRIO. SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA. CONFLITO DE INTERESSE CONFIGURADO. A INVOCAÇÃO DO INTERESSE PÚBLICO NÃO BASTA A VALIDAR O ATO DO ESTADO. O CONFLITO EM SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA SURGE QUANDO O ESTADO DEIXA DE DEMONSTRAR AS RAZÕES DE FATO E DE DIREITO QUE CONFIGUREM O INTERESSE PÚBLICO (PRIMÁRIO), QUE JUSTIFIQUEM A SUA INVOCAÇÃO, E ATUA OBJETIVANDO SOMENTE SEUS INTERESSES PRÓPRIOS E PARTICULARES (INTERESSE PÚBLICO SECUNDÁRIO). ASSIM, QUALQUER DECISÃO TOMADA PELO ESTADO, ENQUANTO ACIONISTA CONTROLADOR DE SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA, QUE NÃO ESTEJA OBJETIVANDO E ATENDENDO O INTERESSE DA COMPANHIA, E QUE NÃO SEJA ALCANÇADA POR ESTA APLICAÇÃO RESTRITIVA DA EXCEÇÃO PREVISTA NA SEGUNDA PARTE DO ARTIGO 238 DA 6404/76, CONFIGURARÁ UM CONFLITO. RECURSO DESPROVIDO.

**Declaração de Voto**

1. Trata-se de recurso em que se discute a existência de conflito de interesse da União, que, enquanto acionista controladora, em AGE da Centrais Elétricas Brasileiras S.A. ("Eletrobrás"), votou pela "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 outro." (conforme Termo de Acusação da lavra do SEP de 24.6.2013).
2. Em razão desta aprovação, a Eletrobrás renunciou " a quaisquer direitos preexistentes que contrariassem o disposto na MP 579 (art. 11, §4º, da MP 57911)", incluindo as tarifas que vigiam no mercado e eventual indenização devida pela União referente a ativos contabilizados, que poderiam somar bilhões de Reais.
3. Inicia-se pela indispensável análise de dois dispositivos da Lei 6.404/76: o artigo 115<sup>[1]</sup>, o qual determina, em sua redação, que o acionista deve votar no interesse da companhia e o artigo 238<sup>[2]</sup>, que dispõe que a sociedade de economia mista deve observar os dispositivos comuns do acionista controlador, mas poderá atender ao interesse público que justificou sua criação ao desenvolver sua atividade.
4. O interesse público não pode ser confundido com o interesse do Estado. Não é outra a lição

de Comparato:

“Em primeiro lugar, **‘interesse público’ não quer dizer interesse estatal**, pois ambos podem não coincidir, necessariamente, sobretudo em um país como nosso, em que o Estado mui raramente foi representativo do povo.” [3]

5. Nesta ceara, o interesse público, como bem colocado pelo i. Relator, deve ser compreendido em duas dimensões, primária e secundária. A dimensão primária é aquela encontrada no artigo 173 da Constituição Federal [4], a qual compreende, como explicado por Celso Antônio Bandeira de Mello [5], em políticas públicas que sejam direcionadas para os cidadãos.

6. Já o interesse secundário é aquele que corresponde ao interesse da própria União:

**"Primário:** coincide com a realização de políticas públicas voltadas para o bem-estar social. Satisfaz o interesse da sociedade, do todo social. O interesse público primário justifica o regime jurídico administrativo e pode ser compreendido como o próprio interesse social, o interesse da coletividade como um todo.

**Secundário:** decorre do fato de que o Estado também é uma pessoa jurídica que pode ter interesses próprios, particulares. Estes interesses existem e devem conviver no contexto dos demais interesses individuais. De regra, o interesse secundário tem cunho patrimonial, tendo como exemplos o pagamento de valor ínfimo em desapropriações, a recusa no pagamento administrativo de valores devidos a servidor público, a título de remuneração." [6]

7. Esta análise torna-se importante para o presente caso, em razão do argumento defendido pela União de que objetivou-se a preservação do direito público primário, uma vez que, "buscou-se, através da adesão à MP, baratear o preço da energia no Brasil."

8. No caso em tela, o prejuízo estaria consubstanciado no fato de, ao se aprovar em AGE da Eletrobrás e aderir aos termos da MP, não poderia mais a companhia questionar judicialmente a legalidade da metodologia de cálculo de eventual indenização devida pela União referente a ativos contabilizados, definidos como bens reversíveis ("VNR"), abrindo-se mão, também, das tarifas que vigiam no mercado.

9. Analisa-se, então, se ao proferir este voto em AGE da Eletrobrás, a União atendeu ao interesse público primário ou secundário, restando configurado, nesta segunda alternativa, o conflito de interesse, uma vez que o Estado teria privilegiado somente a si ao atuar como controlador da Eletrobrás, interferindo negativamente na vida econômica financeira da companhia.

10. É cediço que a Lei 6.404/76 prevê que o acionista deve votar no interesse da companhia, nos moldes do artigo 115, já aqui transcrito. Do contrário, estar-se-ia diante de um conflito de interesse, quer dizer, coloca-se em segundo plano o interesse da sociedade para prevalecer um interesse específico da União, já que esta estaria auferindo um benefício exclusivo.

11. Neste cenário, o voto deve ser compreendido como um direito-função [7], uma vez que deve ser realizado para um fim específico, que transcende o interesse individual e que represente o escopo do objeto social. Este é o entendimento do artigo 115 da LSA.

12. O §1º do aludido artigo [8] determina três hipóteses em que o acionista não poderá votar: (a) deliberações sobre laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do

capital social; (b) a aprovação de suas contas como administrador; e (c) qualquer hipótese que tenha um benefício particular. Este parágrafo, elenca o que a doutrina classifica como conflito formal.

13. O conflito formal é aquele em que o acionista está impedido de votar em determinada deliberação por ter um interesse já caracterizado previamente contrário ao da companhia, ainda que daí não venha resultar qualquer benefício. Trata-se de uma avaliação prévia. O conflito material, por seu turno, não pode ser verificado *a priori*, mas dependerá primordialmente de um exame casuístico do resultado da votação.[\[9\]](#)
14. Neste passo, no presente caso, a União é acionista controladora da Eletrobrás, logo devem ser aplicados também os artigos 116 e 117 da Lei das Sociedades Anônimas, que tratam dos deveres do acionista controlador.
15. O poder de controle não pode ser usado em benefício exclusivo de quem o detém. Pelo contrário, deve ser direcionado para o cumprimento das atividades sociais.[\[10\]](#)
16. Pela leitura dos artigos da LSA aplicáveis ao instituto do poder de controle, deve-se concluir que, quando há duas opções igualmente boas do ponto de vista da lucratividade, o acionista controlador deverá escolher sempre aquela que menos prejudique a função social da companhia. O raciocínio lógico aduzido é que o compromisso do acionista é com o interesse da sociedade[\[11\]](#).
17. Por conseguinte, a configuração do abuso decorre quando o acionista controlador tenta se beneficiar, colocando em segundo plano os interesses da companhia. A título de exame se tem quando o controlador se vale de sua posição e profere um voto conflitante em assembleia geral, perquirindo benefícios exclusivos para ele e prejudicando os interesses sociais:

“O exercício do poder de controle não pode implicar benefício particular unilateral e exclusivo do acionista controlador, mas deve levar em consideração os interesses da companhia e da coletividade de seus acionistas.

O abuso de poder de controle caracteriza-se pela prática de uma infração do exercício da prerrogativa legal de controle acionário. Tendo em vista que o acionista controlador tem o dever de usar o seu poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, a sua omissão também pode configurar abuso do poder de controle.”[\[12\]](#)

18. No presente, caso, porém, não se pode olvidar que a Eletrobrás é uma sociedade de economia mista e que, então, devem ser observados os artigos aplicáveis a este modelo societário.
19. Acerca da natureza das sociedades de economia mista, leciona Alberto Venâncio Filho:

“A companhia terá o caráter de pessoa de direito privado, por pertencer à categoria das sociedades de economia mista, em que, ao lado do capital e da atividade dos acionistas particulares, se encontra a participação da União Federal na constituição e administração da companhia.”[\[13\]](#)

20. O artigo 235 da LSA dispõe que as sociedades de economia mista estão sujeitas as mesmas regras aplicáveis as demais sociedades anônimas, sem prejuízo das disposições especiais de outras leis, *in verbis*:
- "Art. 235** - As sociedades anônimas de economia mista estão sujeitas a esta Lei, sem prejuízo das disposições especiais de lei federal."
21. Deste modo, ao se dizer que a União é acionista controladora, dever-se-à equipará-la às demais pessoas jurídicas de direito privado que invistam em companhias abertas, como dispõe o artigo acima transcrito.
22. Não obstante a regra, tal como já salientado, apesar da sociedade de economia mista poder ser comparada às demais sociedades anônimas, deve-se atentar que esta poderá observar o interesse público que justificou sua criação. Esta ressalva encontra fundamentação no artigo 238 da LSA. [\[14\]](#)
23. A expressão interesse público não pode ser confundida com o interesse da administração pública. No contexto ora analisado das sociedades de economia mista, a expressão interesse público deve ser compreendida como aquele interesse que motivou a ação do Estado a criar aquela sociedade, ou, nas palavras, utilizadas na Lei das S.A., que justificaram sua criação, como ensina Mário Engler:
- “(...) a lei autorizativa deve fornecer os critérios para delimitar o interesse público que justificou a criação da sociedade de economia mista, a que alude o art. 238 da lei n. 6.404/76. Não se trata de requisito meramente formal para o Estado agir empresarialmente, mas há necessidade de atribuição de conteúdo finalístico a essa atuação. Se a participação acionária do Estado não decorrer de previsão legal, também não haverá reconhecimento oficial da presença do interesse público, em prol do qual a finalidade lucrativa da companhia pode ser mitigada.”[\[15\]](#)
24. A União arguiu em seu recurso que a renovação antecipada dos contratos se deu justamente com o propósito de atender aos interesses públicos, cumprindo com a regra prevista no artigo 238 da lei das companhias, afastando qualquer vício de seu voto assemblear que configure conflito de interesse.
25. Deve-se, porém, refletir se este interesse público disposto no artigo 238 pode ser utilizado pelo Estado, na função de acionista controlador, como justificativa para toda e qualquer decisão tomada na administração de uma sociedade de economia mista.
26. Prevalece tanto na doutrina, quanto na jurisprudência, o entendimento de que o interesse público tutelado deve ser tão somente o primário, [\[16\]](#) quer dizer, aquele destinado a atender à coletividade como um todo.[\[17\]](#)
27. Em virtude disso, há uma zona cinzenta [\[18\]](#) entre o que pode ser considerado a efetivação do interesse público elencado no artigo 238 da LSA e a utilização discricionária das sociedades de economia mista a fim de implementar políticas do governo.
28. O presente caso da Eletrobrás se coaduna justamente com o que foi exposto anteriormente. A União alega que teve como objetivo implementar uma política estatal para reduzir os serviços de fornecimento de energia elétrica. Para tanto, foi editada a Medida Provisória 579, de 11 de setembro de 2012, que se aplicaria ao setor elétrico brasileiro como um todo.

29. A renovação dos contratos de concessão de energia elétrica pela Eletrobrás, resultou na renúncia aos direitos preexistentes acima discutidos, inclusive o de questionar a constitucionalidade da MP 579.
30. Com 850.220.669 votos a favor e apenas 61.590.353 votos contra, a AGE da Eletrobrás deliberou, em 03 de dezembro de 2012, por aderir aos termos da MP 579. Cabe mencionar que os votos favoráveis foram proferidos pela União e por pessoas jurídicas por ela controladas, BNDES e BNDESPAR.

### O Papel da Sociedade de Economia Mista

31. Ao socorrer-se à legislação aplicável ao presente caso, deve-se fundamentar a análise da questão apresentada principalmente nos artigos 116 e 117 da LSA, os quais dispõem sobre o acionista controlador, e no artigo 238, que regula a sociedade de economia mista.

32. O Estado, deste modo, deve ser compreendido em dois papéis. O primeiro que corresponde ao empresário, o qual, como qualquer outro acionista, deve-se pautar em prol do interesse da companhia. O segundo papel, por sua vez, corresponde na figura da entidade pública, que deve se posicionar para executar o interesse público. Neste sentido, José Alexandre Tavares Guerreiro<sup>[19]</sup>:

“Comparato diferencia ‘interesse público’ e ‘interesse estatal’ (O Poder de Controle, 3ª edição, página 302). Logo, pode haver conflito de interesse 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 jurídica de direito público votar, em assembleia geral, remuneração excessiva a administradores vinculados à administração pública por liame funcional. O interesse estatal conflitaria com o interesse social da companhia de economia mista, podendo ser sancionador. Se a pessoa jurídica de direito público controladora 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.”

33. Como apontado por Astrid Lima Rocha<sup>[20]</sup>:

“O Estado apenas excepcionalmente poderá orientar os interesses da companhia de acordo com o interesse público que justificou sua criação. Isto, pois, não se trata de uma regra nas sociedades de economia mista, mas sim uma exceção. Não se configura, portanto, uma obrigação ou um dever por parte do Estado enquanto acionista controlador, mas uma simples faculdade.

Ao recorrer à forma societária de sociedade anônima, o Estado procura recursos oriundos da iniciativa privada. Ao utilizar desta forma, a União arrecada investimentos do setor privado, fugindo da estrutura burocratizada das empresas públicas.”

34. A criação da Eletrobrás pela União<sup>[21]</sup> como uma sociedade de economia mista se deu justamente para atender a um interesse público, qual seja, desenvolver o setor energético do país.

35. Não se pode interpretar, todavia, que haverá um predomínio do interesse privado em detrimento do interesse público. Deve-se buscar coadunar, na medida que possível, a efetivação do interesse da companhia com o interesse público.<sup>[22]</sup>

36. Busca-se efetivar o interesse público, consubstanciado no motivo da criação da sociedade de economia mista, cabendo ao Estado demonstrar que suas ações levarão à defesa do interesse público primário, de forma apta, e permanentes os seus efeitos

37. Quando, então, será caracterizado o verdadeiro conflito de interesses nas sociedades de economia mista?
38. O conflito em sociedade de economia mista surge quando o Estado deixa de demonstrar as razões de fato e de direito que configurem o interesse público (primário), que justifiquem a sua invocação, e atua objetivando somente seus interesses próprios e particulares (interesse público secundário). Assim, qualquer decisão tomada pelo Estado, enquanto acionista controlador de sociedade de economia mista, que não esteja objetivando e atendendo o interesse da companhia, e que não seja alcançada por esta aplicação restritiva da exceção prevista na segunda parte do artigo 238, configurará um conflito.
39. O art. 238 não tem o condão de afastar a caracterização do conflito de interesse na presente hipótese, como leciona Aragão[23]:
- “O interesse da Companhia referido pelos arts. 115 e 117 deve incluir, no caso das sociedades de economia mista, os interesses públicos que justificaram sua criação, nos termos do art. 238, mas qualitativamente sempre do ponto de vista do interesse da companhia, não de interesses públicos outros, mesmo que muito relevantes, mas que sejam alheios aos seus objetivos institucionais.”
40. Assim, a União estaria impedida de votar na AGE que deliberou sobre a renovação antecipada dos contratos em razão da existência do benefício particular que ela auferiu, nos moldes do artigo 115 da LSA.
41. Não vislumbro o interesse público alegado pelo Estado neste caso. O interesse público deve ser lido como um interesse transindividualizado, aquele que deixa a órbita do individual e é partilhado por muitos.
42. Ao prevalecer sobre o interesse individual ou de grupo, a configuração do interesse público tem extração legal em seus contornos definidores e, assim, não pode ser invocada genericamente para sua defesa. Ao agente administrativo que o invoque, requer-se expor objetivamente as razões de fato e de direito que configurem o interesse público, que justifiquem a sua invocação.
43. A invocação do interesse público por si só não basta a validar o ato do Executivo em sua defesa. Este precisa demonstrar que as suas ações levarão à defesa do interesse público de forma apta, e permanentes os seus efeitos.
44. Forma apta é aquela que consulta a expertise técnica da matéria, a experiência no seu trato, o respeito à lei. Efeitos permanentes são aqueles que coeram à ação administrativa objetivamente considerada.
45. Entendo, finalmente, que o voto da União se deu em conflito de interesse, pois, o Estado ali atuou como controlador da Eletrobrás sem demonstrar que a sua ação levaria à defesa do interesse público primário e, assim, ao votar por aderir a MP, interferiu negativamente na vida econômica financeira da companhia.
46. Sendo assim, *data vênia*, divirjo do i. relator e entendo que não merece prosperar o recurso

da União, devendo a decisão proferida pela Comissão de Valores Mobiliários ser mantida em sua integralidade.

É o Voto.

Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo - Conselheiro.

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

[2] “Art. 238. A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação.”

[3] COMPARATO, Fábio Konder. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 3ª ed. Editora Forense, Rio de Janeiro. P. 302.

[4] Art. 173. Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei.

[5] MELLO, Celso Antônio Bandeira de. *Curso de Direito Administrativo*. 26ª ed. Malheiros Editores. Rio de Janeiro, 2008.

[6] Idem.

[7] BULGARELLI, Waldirio. *Regime Jurídico da Proteção às Minorias Nas S/A*. Editora Renovar. P. 119.

[8] Art. 115 [...] § 1º o acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

[9] “A interpretação correta dos dispositivos da LSA é que a de que o conflito de interesse não pode ser determinado *a priori*, a não ser nas hipóteses de conflito formal, semelhantes ao que a doutrina italiana chama de *divieto de voto*. [...] Nesses casos, a lei prevê o conflito impeditivo de voto, considera que a situação de fato prejudica o exercício do direito de voto e, como remédio preventivo, proíbe o voto independentemente do exame de mérito. O simples fato de o acionista encontrar-se na situação descrita pela lei impede o voto. REGO, Marcelo Lamy in FILHO, Alfredo Lamy e BULHÕES, José Luiz Pedreira. *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro. Forense. P. 309.

[10] Neste sentido: “A Lei das SA reconhece a existência do poder de controle acionário nas sociedades anônimas, definindo-o não em função da titularidade da maioria do capital social votante, mas essencialmente em virtude do efetivo exercício da direção das atividades sociais”. EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada – Vol. II*. P. 665.

[11] “A norma brasileira se explica porque o acionista que contribui com seu voto para a formação da vontade coletiva age na função de membro da Assembleia, e não pode colocar o direito de voto a serviço de nenhuma outra função ou papel que desempenhe: seu exercício com qualquer outro fim é abuso de direito, na modalidade de “desvio de poder”, segundo o conceito construído pelo direito administrativo”. REGO, Marcelo Lamy in FILHO, Alfredo Lamy e BULHÕES, José Luiz Pedreira. *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro. Forense, P. 279.

[12] EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada – Vol. II*. P. 679.

[13] FILHO, Alberto Venâncio in FILHO, Alfredo Lamy e BULHÕES, José Luiz Pedreira. *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: 1º Edição, Forense, 2009. P. 1908 - 1909.

[14] Art. 238. A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação

[15] PINTO JUNIOR, Mário Engler. A atuação empresarial do Estado e o Papel da Empresa Estatal. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, v. 151/152, p. 257-279.

[16] Ao constituir determinada empresa estatal, o Estado visa à produção de determinado bem ou serviço, para atender algum objetivo de política pública, ou porque o capital privado não tem condições ou interesse em produzi-lo, ou, ainda, porque se decidiu excluir daquela atividade produtiva da esfera privada. Ocorre que, frequentemente, o Estado atribuir-lhe objetivos complementares, não necessariamente vinculados aos que inspiram sua instituição, como praticar preços inferiores aos de mercado. [...] A implementação de tais objetivos complementares de Governo, não inseridos no objeto social da sociedade de economia mista, pode constituir abuso do poder de controle, por caracterizar a adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem causar prejuízos aos acionistas minoritários e investidores.” EIZIRIK, Nelson. A Lei das S.A. Comentada – Vol. III. P.238

[17] “[...] como qualquer outra sociedade responsável, a companhia de economia mista não deve buscar o lucro a qualquer preço, não podendo negligenciar sua função social e os direitos e interesses – legítimos – dos acionistas, trabalhadores e comunidade, que deve lealmente respeitar. Em acréscimo, deve perseguir, no mesmo diapasão o interesse público que justificou sua criação. Mas não pode ser gerida de maneira ruinosa na busca desse interesse coletivo. O controlador há de sopesar interesses e conciliá-los nos limites das balizas da boa administração, com responsabilidade e razoabilidade”. VARGAS, Manoel. In. FILHO, Alberto Venancio; LOBO, Carlos Augusto, ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. *LEI DAS S.A. em seus 40 anos*. Rio de Janeiro. Forense. P.76.

[18] Artigo publicado na revista The Economist retirado “*Não importa para onde você olha, é possível identificar a proliferação de organizações híbridas que obscurecem a linha que separa o setor público do privado. Tais organizações, nem podem ser consideradas companhias tradicionais nacionalizadas, desenvolvidas para gerir determinado setor da economia, nem as clássicas empresas privadas cujo sucesso depende do próprio esforço. Na verdade, elas são entidades confusas (complexas) que permeiam ambos os mundos em busca dos seus próprios objetivos. Um pouco da obscuridade entre a divisão do setor público e privado ocorre no mundo dos ricos. Os Franceses sempre possuíram a tendência por empresas de controle parcial do estado. Os Americanos utilizaram Fannie May e Freddie Mac para subsidiar o mercado imobiliário. O recente furacão financeiro forçou os governos de todo o mundo a injetar dinheiro em companhias para salvá-las do colapso.*” RYDER, Brett. *The rise of the hybrid company*. 3.12.2009. Disponível em <<http://www.economist.com/node/15011307>>.

[19] GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Conflito de Interesse entre Sociedades Controladora e Controlada e entre Coligadas no Exercício do Voto em Assembleias Gerais e Reuniões Sociais. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo, Malheiros, n. 51. P. 29-32, jul/set 1983.

[20] “Para tanto, foi necessário conceder a mobilidade e a liberdade de atuação típicas das sociedades privadas.” ROCHA, Astrid Lima Rocha. O Estado Empresário: As sociedades de Economia Mista e o Estado como Acionista Controlador. PUC-RJ. Rio de Janeiro, 2011. P. 98-99.

[21] A história de criação da Eletrobras se encontra disponível em: <<http://eletrobras.com/pt/Paginas/Historia.aspx>> e <<https://pt.wikipedia.org/wiki/Eletrobras>>.

[22] “[...] Não se está afastando o interesse público em razão do interesse privado, mas simplesmente elegendo um instrumento específico para a satisfação do interesse público, aquele que justamente motivou a criação de tais entidades. Para tanto, é necessário que ambos os interesses sejam perseguidos, para que na medida do possível possam se alinhar em prol de uma *finalidade comum*. E é justamente por isso que não há que se falar em qualquer conflito inerente. Esses interesses são plenamente compatíveis e perfeitamente harmonizáveis através da utilização da estrutura das sociedades anônimas.” ROCHA, Astrid Lima Rocha. O Estado Empresário: As sociedades de Economia Mista e o Estado como Acionista Controlador. PUC-RJ. Rio de Janeiro, 2011. P.109.

[23] ARAGÃO, Alexandre Santos. Empresas Estatais – O Regime Jurídico de Empresas Públicas e Sociedades De Economia Mista. Editora Forense. P. 362.



Documento assinado eletronicamente por **Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo, Conselheiro Relator**, em 04/08/2017, às 15:04,



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **0049433** e o código CRC **DB1AD5AE**.



**MINISTÉRIO DA FAZENDA**  
**CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

**Recurso** 14306

**Processo** 10372.000246/2016-82

**Processo na primeira instância** CVM RJ2013/6635

**RECURSOS VOLUNTÁRIOS**

**RECORRENTES:**

UNIÃO FEDERAL

**RECORRIDO:**

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**RELATOR:**

Flávio Maia Fernandes dos Santos

**DECLARAÇÃO DE VOTO DO CONSELHEIRO CARLOS PORTUGAL GOUVÊA**

1. Trata o presente caso do voto proferido pela Recorrente, na qualidade de controladora da Eletrobrás, na Assembleia Geral de Extraordinária, realizada em 3 de dezembro de 2012. Conforme exposto nos autos, a referida deliberação buscava decidir se deveriam ser adiantadas as renovações dos contratos de concessão de geração e transmissão de energia elétrica celebrados com a própria União, nos termos da Medida Provisória nº 579/2012.
2. O Colegiado da CVM, de forma unânime, seguindo a Diretora relatora Luciana Dias, entendeu que a Eletrobrás teria votado em conflito de interesses, por ter se pautado por interesses externos aos da Eletrobrás, o que justificou sua condenação ao pagamento de multa no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) pela infração ao Art. 115, §1º da Lei nº 6404/1976.
3. Já o Conselheiro relator deste Recurso, Flávio Maia, em linha com o defendido pela Procuradoria Geral da Fazenda Nacional ("PGFN"), entendeu que, na verdade, o voto proferido pela Eletrobrás foi revestido por um interesse público primário (na terminologia administrativista) e, por isso, não poderia ser reconhecida a existência de conflito entre os interesses da Recorrente, enquanto controladora, e da companhia. Nas palavras do Conselheiro relator:

*“No caso concreto ora em análise, tem-se, de um lado, o poder-dever da União em votar numa decisão crucial para o futuro da companhia. As vantagens da opção de renovar logo as concessões eram mais imediatas, palpáveis e atreladas às diretrizes públicas traçadas para o setor elétrico no Brasil. Mas, ao se optar por esse caminho, a companhia teria que renunciar a direitos eventualmente prejudicados pela então nova legislação. Sob a ótica da companhia, a decisão crucial para o seu futuro, tomada pelo controlador no seu dever de conduzi-la para atender ao interesse público que justificou a sua criação, se afigura mais relevante do que o interesse – secundário, nessas circunstâncias – em manter a faculdade de pleitear judicialmente eventuais direitos preexistentes.”*

4. Sigo o relator em relação à preliminar de incongruência da decisão recorrida, porém, com o devido respeito, discordo de seu entendimento quanto ao mérito e voto pela manutenção da decisão da CVM pela condenação da Recorrente.
5. A decisão do presente recurso perpassa por 2 (duas) discussões: a primeira, de cunho mais teórico, questiona se o ente público controlador de uma sociedade de economia mista deve se submeter à disciplina do conflito de interesses prevista no Art. 115, §1º da Lei nº 6.404/1976; a segunda, mais prática, caso a resposta à primeira questão seja afirmativa, seria discutir se a União teria votado com interesses distintos dos da Eletrobrás.
6. Sobre a submissão do acionista controlador ao Art. 115, §1º, tanto o Conselheiro relator, quanto a PGFN defendem que o Art. 238 da Lei nº 6.404/1976 permite que *“as companhias de economia mista orientem suas atividades de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação”*. Portanto, no entendimento do Conselheiro relator, seguindo o entendimento da PGFN, se o acionista controlador exercer seu direito de voto considerando os interesses públicos de criação da sociedade de economia mista, não poderia estar submetido à disciplina do conflito de interesses. Em outras palavras, o Art. 238 seria uma limitação à aplicação do Art. 115, §1º aos controladores de sociedades de economia mista.
7. Divirjo parcialmente de tal entendimento por acreditar que o Art. 238 não criou uma exceção ao regime de responsabilidade dos sócios em geral, previsto no Art. 115, ou dos acionistas controladores conforme previsto nos Art. 116 e 117 da Lei nº 6.404/1976, mas apenas reforçou a existência de deveres fiduciários do controlador em respeitar o interesse público que justificou a criação da sociedade de economia mista, sendo que tal interesse também deve ser entendido como parte dos atos constitutivos da própria sociedade de economia mista. Não existiria, portanto, qualquer exceção, conforme o entendimento presente no muito detalhado voto do Conselheiro relator, dando ao ente público qualquer discricionariedade na interpretação do que é o interesse público que pode justificar uma limitação do quanto previsto no Art. 115, §1º da Lei nº 6.404/1976. O que existe é apenas um reforço, que é relevante, ao reconhecer que o acionista controlador de qualquer companhia deve votar de forma a respeitar os atos constitutivos da companhia, não podendo violar seus deveres fiduciários, e que o acionista controlador de sociedade de economia mista teria o mesmo dever, com a peculiaridade de que tal dever é circunscrito ao interesse público que fundou a própria companhia, como será melhor detalhado abaixo.
8. Por outro lado, divirjo também em parte do entendimento do colegiado da CVM na decisão recorrida, de que todos os controladores de sociedades anônimas devem estar disciplinados pelos mesmos direitos e responsabilidades, previstos na Lei nº 6.404/1976. É forçoso reconhecer que existe um regime especial para as sociedades de economia mista. No entanto, por um lado, tal regime não pode admitir que o controlador estatal tenha qualquer discricionariedade, e, por outro lado, não pode admitir também que os deveres do controlador sejam considerados como exatamente iguais ao de um controlador privado. A questão cerca a compreensão adequada de como se revela o interesse público que

justificou a criação da companhia. Tal interesse está presente apenas e tão somente na lei que fundou a companhia, e não se confunde, de maneira alguma, com o interesse transitório de um ou outro governo. Neste sentido, a interpretação correta seria a de que os deveres do controlador são mais elevados no sentido de preservar a companhia do que seriam no caso do seu equivalente privado. Tal divergência em nenhum momento retira o peso da decisão da CVM, que, fora este ponto, foi irreparável. Em verdade, apenas reforça o entendimento proferido pela diretoria do órgão recorrido.

9. Considerando-se o quanto exposto acima, é importante retomar o referido texto legislativo para reconhecer seu verdadeiro sentido:

*“Art. 238. A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação.”*

10. Note-se que o legislador não estabeleceu nenhuma exceção ao regime dos Arts. 116 e 117 da Lei nº 6.404/1976. Caso fosse uma exceção, o legislador teria precisamente adotado termos como “exceto que”, “excetuando”, “salvo que”, “à exceção de”, “com exclusão de”, além de outros. A palavra “mas” foi utilizada pelo legislador como uma conjunção coordenativa adversativa, que tem como sentido estabelecer apenas o contraste entre as duas relações. Diferença não significa exceção. Pelo contrário, pode uma relação jurídica ser diversa das demais por importar um maior número de obrigações. É exatamente o caso presente. O controlador estatal tem não apenas os deveres genéricos dos controladores privados, mas também o dever de orientar a companhia para realização do interesse público que a fundou. O mais dolorido neste caso é que, mesmo que se admitisse que o Art. 238 da Lei nº 6.404/1976 criou uma exceção, seria necessário reconhecer que tal exceção teria sido criada apenas com relação aos Art. 116 e 117 da referida lei, que foram os artigos mencionados no próprio Art. 238. Estender tal interpretação ao Art. 115, §1º da Lei nº 6.404/1976 como pretende a Recorrente é absolutamente inaceitável. Seria, efetivamente, legislar. A lei não oferece qualquer guarida a tal interpretação. É, evidentemente, um erro material gravíssimo.

11. Seria possível parar a argumentação por aqui. Mas o aprofundamento revela de forma ainda mais clara a existência de um conflito de interesses insanável no caso presente com o próprio interesse público que fundou a Eletrobrás. Para compreender a origem de tal interesse público, é preciso identificar a verdadeira diferença entre uma sociedade de economia mista e os demais tipos societários, a qual se revela pela leitura do Art. 236 da Lei nº 6.404/1976, transcrito abaixo:

*“Art. 236. A constituição de companhia de economia mista depende de prévia autorização legislativa.”*

12. Ou seja, não basta que um ente estatal adquira o controle de uma companhia para que esta se transforme em uma sociedade de economia mista. É necessária uma lei, justamente para que tal legislação apresente o interesse público que justifica a criação de tal tipo de sociedade e que, por consequência, regerá a atuação do ente governamental nos termos do Art. 238.
13. Ou seja, a única fonte verdadeira interpretar qual é o interesse público que criou a sociedade de economia mista é a lei que a fundou. Não existe outra fonte possível, pois tal interesse só pode ser revelado por meio de legislação, e não com o apelo a quaisquer outros documentos.

14. Tal entendimento é derivado do próprio Estado Democrático de Direito, no qual o interesse público, por sua natureza perene, é superior ao interesse de governo, que é transitório.
15. O interesse público revela-se apenas por meio do processo legislativo democrático e caracteriza-se pela sua preservação mesmo com a passagem de inúmeros governos. Em tal sentido, a preservação do interesse público que funda a sociedade de economia mista se confunde com a própria preservação da empresa, enquanto patrimônio destinado a atingir os objetivos previstos na legislação.
16. Dentro do regime jurídico pátrio, não existe dúvida quanto ao que pode ser considerada legislação. O Art. 59 da Constituição Federal é taxativo, e, de tal forma, não permite qualquer tipo de esforço interpretativo, razão pela qual vale também sua transcrição:

*“Art. 59. O processo legislativo compreende a elaboração de:*

*I - emendas à Constituição;*

*II - leis complementares;*

*III - leis ordinárias;*

*IV - leis delegadas;*

*V - medidas provisórias;*

*VI - decretos legislativos;*

*VII - resoluções.*

*Parágrafo único. Lei complementar disporá sobre a elaboração, redação, alteração e consolidação das leis.”*

17. De tal forma, a única fonte admissível para identificar o interesse público previsto no Art. 238 da Lei nº 6.404/1976 é a lei que criou a sociedade de economia mista. No caso da Eletrobrás, é a Lei nº 3.890-A/1961, conforme aditada. Tal legislação, em seu preâmbulo, define que tal lei “Autoriza a União a constituir a empresa Centrais Elétricas Brasileiras S. A. – ELETROBRÁS”. Em seu Art. 2º, a Lei nº 3.890-A/1961 dispõe qual era o objetivo de criação da Eletrobrás:

*Art. 2º. A ELETROBRÁS 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.*

18. Está bastante claro que o interesse público que justificou a criação da Eletrobrás é unicamente este previsto no Art. 2º da Lei nº 3.890-A/1961. Ele não inclui transformar a Eletrobrás em instrumento para a realização de políticas públicas de governos naturalmente transitórios.
19. Em tal sentido, é também necessário reconhecer, por respeito ao Art. 59 da Constituição Federal, conforme regulamentado pela Lei Complementar nº 95/1998, que decretos presidenciais não são atos legislativos. No caso presente, o Estatuto da Eletrobrás vigente na época dos fatos foi aprovado pelo Decreto Presidencial nº 4.559/2002. De tal forma, o

Estatuto Social da Eletrobrás não pode alterar o sentido do interesse público que criou a sociedade de economia mista, no caso, do Art. 2º da Lei nº 3.890-A/1961, sob pena de violar tal lei federal. A razão para este entendimento é justamente a de que o interesse público não se confunde com o interesse de um ou outro governo. Um decreto presidencial pode ser alterado por qualquer Presidente a qualquer tempo, mesmo o próprio Presidente que emitiu originalmente um decreto específico. Ou seja, é um ato absolutamente discricionário, e, por consequência, restrito em seu escopo e inerentemente limitado pelo legislação vigente.

20. Em tal sentido, discordo do Conselheiro relator e da PGFN ao afirmarem que a União votou em no sentido de “*orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação*” simplesmente com base no Estatuto Social da Eletrobrás. Conforme mencionado acima, o Estatuto Social da Eletrobrás é apenas um decreto presidencial, e, de tal forma, não tem o condão de revelar o interesse público que justificou a criação da Eletrobrás. Pior, qualquer conflito entre o Estatuto Social da Eletrobrás e a Lei nº 3.890-A/1961 deve ser interpretado no sentido de expurgar do decreto presidencial qualquer menção que contradite a lei.
21. Mas, em verdade, o Decreto Presidencial nº 4.559/2002 respeitou de forma plena o quanto previsto no Art. 2º da Lei nº 3.890-A/1961. Não vislumbro contradição entre o quanto presente no Estatuto Social da Eletrobrás e o quanto previsto na Lei nº 3.890-A/1961, conforme ficará claro da leitura mais detalhada dos atos constitutivos da Eletrobrás abaixo.
22. Ao contrário do quanto argumentado pelo Conselheiro Relator e pela PGFN, o Art. 4º do Estatuto Social da Eletrobrás, o qual define o seu objeto social, em nada inova, e por consequência, em nada permite que a sociedade se torne mero instrumento da consecução da política pública energética de um governo específico. Tal artigo, pelo contrário, apenas detalha o quanto previsto no Art. 2º da Lei nº 3.890-A/1961:

*Art. 4o A Eletrobrás tem por objeto social:*

*I - realizar estudos, projetos, construção e operação de usinas produtoras e linhas de transmissão e distribuição de energia elétrica, bem como a celebração de atos de comércio decorrentes dessas atividades, tais como a comercialização de energia elétrica;*

*II - cooperar com o Ministério, ao qual se vincule, na formulação da política energética do País;*

*III - conceder financiamentos a empresas concessionárias de serviço público de energia elétrica sob seu controle, e prestar garantia, no País ou no exterior, em seu favor, bem como adquirir debêntures de sua emissão;*

*IV - conceder financiamentos e prestar garantia, no País ou no exterior, em favor de entidades técnico-científicas de pesquisa sob seu controle;*

*V - promover e apoiar pesquisas de interesse do setor energético, ligadas à geração, transmissão e distribuição de energia elétrica, bem como estudos de aproveitamento de reservatórios para fins múltiplos;*

*VI - contribuir para a formação do pessoal técnico necessário ao setor de energia elétrica brasileiro, bem como para a preparação de operários qualificados, mediante cursos especializados, podendo, também, conceder auxílio aos estabelecimentos de ensino do País ou bolsas de estudo no exterior e assinar convênios com entidades que colaborem na formação de pessoal técnico especializado;*

*VII - colaborar, técnica e administrativamente, com as empresas de cujo capital participe acionariamente e com órgãos do Ministério ao qual se vincule.*

23. A leitura do referido Art. 4º do Estatuto Social da Eletrobrás deixa claro que o inciso “I” é, em grande medida, a reprodução do Art. 2º da Lei nº 3.890-A/1961, e que os demais incisos representam atividades relacionadas com a implementação dos objetivos previstos no inciso “I”. Então, guardando coerência com a legislação, o estatuto social também não referenda o entendimento de que a Eletrobrás tenha como objetivo a realização de qualquer política pública que não a própria política prevista no Art. 2º da Lei nº 3.890-A/1961, qual seja, a de investir em atividades de produção, transmissão e distribuição de energia elétrica.
24. Ao contrário do Conselheiro Relator e da PGFN, entendo que quando o Art. 4º, inciso “II”, do Estatuto Social da Eletrobrás prevê que é objeto da companhia, dentre outros, “*cooperar com o Ministério, ao qual se vincule, na formulação da política energética do País*” nada diz além do que está escrito. Cooperar significa contribuir intelectualmente, com pesquisas, ideias e sugestões. Não significa dispor de seu patrimônio, em contradição com o quanto previsto no Art. 2º da Lei nº 3.890-A/1961, que é investir seus recursos na ampliação da capacidade produtiva do setor elétrico brasileiro.
25. Entendo que não é possível realizar qualquer interpretação extensiva de tais dispositivos, pois tal esforço violaria o Art. 2º da Lei nº 3.890-A/1961, restando que até mesmo tal interpretação seria ilegal. O que está previsto nesse trecho do Estatuto Social da Eletrobrás nada mais é do que a reprodução também da previsão do Art. 17 da Lei nº 3.890-A/1961, o qual fala claramente em uma mera cooperação da Eletrobrás com a preparação de política de órgãos governamentais. Cabe aqui também a transcrição do artigo, por representar a forma correta de interpretar o Art. 4º, inciso “II”, do Estatuto Social da Eletrobrás:

*“Art. 17. A ELETROBRÁS cooperará com os serviços governamentais incumbidos da elaboração e execução da política oficial de energia elétrica, especialmente:*

*I - sugerindo as medidas que transcendam dos encargos que lhe são atribuídos (VETADO);*

*II - indicando os empreendimentos e as medidas que devam ser objeto de planos (VETADO);*

*III - promovendo, junto aos órgãos competentes, a ampliação de empreendimentos já existentes, ou a execução de outros, a serem iniciados, se capazes de acelerar o desenvolvimento da indústria de energia elétrica do País, principalmente em face das limitações impostas pelo balanço de pagamentos.”*

26. O texto do Art. 17 da Lei nº 3.890-A/1961, combinado com o Art. 4º, inciso “II”, do Estatuto Social da Eletrobrás é claro. A Eletrobrás deve cooperar com órgãos do governo, principalmente prestando informações e oferecendo sugestões, para o desenho de políticas públicas no setor energético, conforme já adiantado acima. Em nenhum destes textos é possível identificar qualquer permissão para que os interesses da Eletrobrás possam ser ignorados em prol da elaboração e execução da política de energia elétrica, transformando a Eletrobrás em agente financiador de políticas públicas potencialmente contrárias ao seu objetivo previsto no Art. 2º da Lei nº 3.890-A/1961.

27. A Lei nº 3.890-A/1961 não autoriza que tal cooperação seja feita com o claro objetivo de

reduzir ativos da Eletrobrás e, assim, impedir o atingimento de seus objetivos finais. Afinal, o dever de cooperação não obriga, e não poderia obrigar, a Eletrobrás a sempre considerar os interesses fugazes da União, representados pelo governo daquele momento específico, como superiores ao seu interesse público previsto na legislação que a criou. Portanto, neste caso, caberia à União, enquanto controladora da Eletrobrás, respeitar os limites de atuação do acionista controlador previstos pela Lei nº 6.404/1976 no Art. 115, §1º, por não estarmos diante de uma decisão que representaria a realização do interesse público para o qual a Eletrobrás foi criada. No caso presente, a situação é ainda mais grave, pois os interesses do governo eram claramente contrários ao interesse público previsto no Art. 2º da Lei nº 3.890-A/1961. Como se vê com clareza quando são expostos os textos legais, o conflito aqui presente não é entre a União e acionistas minoritários, é entre um governo com o poder transitório de representação da União e o interesse público que fundamentou a criação da Eletrobrás.

28. Neste caso do conflito de interesses da União no exercício de seu voto, no caso presente, não há como chegar a um entendimento que não seja o de reconhecer a existência do conflito. Ao renunciar ao crédito existente em favor da Eletrobrás, que era derivado justamente de recursos no passado aplicados para “projetos de produção, transmissão e distribuição de energia”, a União, na verdade, reduziu o investimento histórico na produção de energia elétrica, e, como consequência, causou o efetivo aumento do custo de produção de energia no Brasil para todas nossas futuras gerações pela redução da sua oferta.
29. O Brasil tem hoje um dos mais altos custos de energia elétrica para aplicação industrial do mundo. Em grande medida, tal resultado é fruto da falta de investimentos na produção de energia elétrica, e o caso presente é apenas mais um evento no qual foi reforçada a tendência de redução de investimentos. A redução de investimentos, por sua vez, reduz a oferta, que termina por elevar os preços. Segundo estudo realizado pela Federação das Indústrias do Estado Rio de Janeiro – FIRJAN, a política de “realismo tarifário” do governo trouxe um impacto real no custo médio para a indústria de 59,3% [entre os anos de 2013 e 2016] <sup>[1]</sup>. Não apenas isto, também em estudo realizado pela FIRJAN foi identificado que o custo da energia elétrica industrial no Brasil apenas não era mais cara que a Índia e a Itália dentre os países da amostra, tendo atingido um aumento de 23,4% apenas no ano de 2014. São dados trágicos, pois explicam muito bem as razões da redução da atividade industrial no Brasil, com a geração de desemprego e baixo acesso a bens de consumo por parte substancial da população.
30. Tal voto realizado pela União claramente beneficiou as contas públicas da própria União, reduzindo sua dívida com a Eletrobrás, e prejudicou a Eletrobrás, que reduziu sua capacidade de investimento futuro. Os dados mencionados acima não são dados desconexos com o voto objeto do presente recurso. São o resultado direto de tal voto e representam claramente que o interesse público que criou a Eletrobrás foi francamente violado.
31. O argumento da União de que a questão aqui seria a de um conflito entre os interesses da União com o interesse dos minoritários é claramente apenas uma alegoria retórica tentando contrapor o interesse da União, como se tal interesse pudesse automaticamente ser interpretado como interesse público, ao interesse dos minoritários, como se os minoritários fossem meros sanguessugas e suas opiniões não merecessem qualquer guarida. Foi um artifício para esconder o verdadeiro conflito, que existia entre o interesse de um governo para, de um lado, uma redução momentânea das tarifas de energia aos consumidores para redução dos índices de inflação e para a redução do endividamento público da própria União, e, de outro lado, o interesse público no aumento da produção energética com a redução estrutural dos custos de energia, não apenas para consumidores, mas, talvez, principalmente para as atividades industriais que geram empregos e desenvolvimento no longo prazo.
32. E não é verdade que os minoritários votariam, necessariamente, de forma diversa da União

neste caso. Poderia ocorrer que talvez fossem necessárias não uma, mas várias Assembleias para se chegar a uma solução. Mas isso é a própria beleza do direito societário, reproduzindo, nesse sentido, a natureza do sistema democrático, que se fortalece pelo debate, e não o pelo exercício autocrático de poder. Não necessariamente todos os interesses da União seriam atingidos. Não necessariamente também todos os interesses dos minoritários seriam reproduzidos na decisão final. O mais provável seria que a decisão final representaria uma composição de interesses. Mas muito ter-se-ia ganho com o debate franco sobre o tema. Mas mesmo que a proposta fosse finalmente rejeitada de forma integral, teríamos então uma interpretação sobre uma forma de preservar o interesse público primário da Eletrobrás, que é o de manter sua capacidade de investimento no setor elétrico brasileiro.

33. Além disso, é importante ressaltar, como o fez a Diretora da CVM relatora, baseada no Guia de Governança Corporativa para companhias estatais da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE, que a separação dos papéis do Estado de acionista e legislador é essencial para garantir “*um nível de igualdade entre as estatais e as empresas privadas e para evitar distorções da competição*”. Como visto acima, a legislação pátria, caso corretamente interpretada, pode ser considerada até como precursora em tal matéria, pois reconheceu um âmbito de incidência ainda maior para os controladores públicos do que para os controladores privados, ao vincular expressamente os controladores públicos ao interesse que fundou a companhia para interpretação de casos de abuso de poder de controle, e manteve o regime de conflito de interesses do seu Art. 115 intocado, exceto em razão do fato de que o interesse da companhia que não pode ser violado no exercício do voto da União é também o interesse público que fundou a companhia. Reforço que em uma companhia com controle privado tal restrição é menor, pois o interesse da companhia se revela apenas pelos seus atos constitutivos, que podem ser alterados pelo controlador. No caso da sociedade de economia mista, a União, representada pelo poder executivo, não tem o poder de alterar o interesse público que funda a companhia. Apenas o legislativo tem tal poder.
34. Neste caso, a confusão entre os papéis do Estado defendida pela Recorrente, como causa para sua absolvição, teve como consequência direta não o prejuízo às concorrentes particulares, mas à própria companhia que, embora tenha o dever de “*cooperar com o Ministério na formulação da política energética do País*”, não é obrigada a submeter-se às vontades do Ministério sem o consenso dos acionistas. Pelo contrário, uma vez que quando tais políticas representarem reduções no investimento na produção de energia elétrica, a função da Eletrobrás é servir como um mecanismo de resistência a tais ímpetus momentâneos de reduzir tais investimentos. Assim como os direitos fundamentais nos protegem da tirania, a limitação do executivo federal aos ditames do legislador protegem a sociedade de economia mista do seu vilipêndio.
35. Justamente para evitar prejuízos de tal ordem, a meu ver, é essencial que a União, enquanto controladora, ao exercer a prerrogativa do Art. 238 de orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação, seja transparente para com a população, cujos recursos públicos foram investidos na Eletrobrás e que esperariam os benefícios de tais investimentos em produção energética e preços mais baixos decorrentes da maior oferta; e com os demais acionistas, que também investiram recursos para a realização de tal interesse público que se confunde com o próprio objetivo da companhia. Não me parece admissível que, após a acusação de ter votado em conflito de interesses, a União possa estrategicamente alegar que seu voto foi dado tendo em vista o interesse público de constituição da Eletrobrás. Tal declaração deveria ter sido realizada no momento do voto, para que ficasse claro qual é o interesse público que, na opinião da União, estaria sendo protegido por tal voto. No caso presente, caso tal declaração tivesse sido apresentada, ficaria evidente que se tratava de interesse casuístico, momentâneo, e não de uma preservação do interesse público que justificou a criação da Eletrobrás. Como já dito, o voto foi no sentido de retirar recursos da Eletrobrás. Seria difícil justificar como se estaria estimulando a produção de energia elétrica no Brasil retirando recursos da Eletrobrás. Caso a União declarasse que seu objetivo era apenas reduzir seu endividamento, e, indiretamente compensar concessionários por uma redução da tarifa para consumidores não-industriais, ficaria estampado o conflito de interesses. Realizando tal defesa a posteriori, tentando misturar tal voto específico com outros tantos temas

relacionados com uma reformulação da política energética, ficaria mais fácil dissipar o quão flagrante era o conflito de interesses entre a União e a sociedade de economia mista.

36. Da análise da ata da assembleia geral de 3 de dezembro de 2012 (fls. 620 a 625) percebe-se que não houve a clara justificativa da União de que seu voto não infringiria o Art. 115, §1º por estar em conformidade com o Art. 238 da Lei nº 6.404/1976. Utilizar tal justificativa posteriormente apenas contribui para assegurar o voto proferido em conflito de interesses. Ademais, como já dito acima, caso a União tivesse justificado o voto em conflito utilizando a exceção do Art. 238 da Lei nº 6.404/1976, teria (i) reconhecido a existência de conflito e (ii) reforçado o erro material da declaração, uma vez que o Art. 238, conforme já destacado acima, sequer refere o Art. 115, objeto da presente imputação. No máximo, poderia se considerar que o Art. 238 poderia ser utilizado para justificar um caso no qual a União deseja-se aumentar o capital social da companhia para ampliar investimentos, e votasse contra os minoritários que não estivessem de acordo com tais investimentos. Estaria a União protegida. No caso presente, a União votou para retirar recursos da sociedade em benefício próprio, pois tais recursos eram créditos da sociedade contra a União. Não se trata de abuso de poder de controle em razão de tipificar uma conduta mais gravosa, que é o conflito de interesses. Seria o mesmo que utilizar alguma isenção presente no direito penal pessoa que cometeu um furto para beneficiar alguém que cometeu um latrocínio. Ambos incluem um crime contra o patrimônio, mas o segundo é cumulado com um atentado contra a vida, o que o coloca em outra categoria de análise.
37. A decisão da CVM foi muito cuidadosa em aceitar a aplicação do Art. 238 da Lei nº 6.404/1976 nos casos em que se trate de atendimento ao interesse público que justificou a criação da companhia. No entanto, entendeu corretamente que tal exercício em conflito de interesses entre a União e a companhia é sujeito a um cuidado maior, por ser uma conduta muito mais grave, conforme visto acima. A razão é que, prima facie, todo conflito de interesse entre a companhia e a União seria uma violação do interesse público que criou a companhia, pois a lógica é a de que a União financiará a companhia para que ela possa realizar seus objetivos, que, mais uma vez, é o interesse público originário. Quando existe conflito de interesse, a União está retirando recursos da companhia, e, por consequência, prejudicando a capacidade da Eletrobrás de realizar o interesse público que motivou sua criação.
38. Seria exatamente contrário o entendimento no caso de um aumento de capital. Em tese, todo aumento de capital da sociedade é benéfico, pois representa um interesse da companhia em ampliar a sua capacidade de realizar o seu interesse público, que efetivamente se confunde com o interesse social nas sociedades de economia mista. Caso existisse a possibilidade de interpretar tal aumento de capital como um abuso de poder do controlador, caso fosse possível demonstrar, por exemplo, que mais investimentos reduziriam a lucratividade da companhia em razão do aumento da oferta de energia elétrica e a redução do seu preço, poderia a União justificar o seu voto com base no Art. 238 da Lei nº 6.404/1976, e, de tal forma, evitar qualquer problema futuro, desde de que justificasse seu voto por meio de uma declaração expressa.
39. É certo, como alega a Recorrida em suas manifestações ao longo do processo, que os sócios de uma sociedade de economia mista têm ciência de que as atividades sociais seguem propósitos além do escopo de lucro. Contudo, não é admissível que tais acionistas estejam à mercê da vontade do ente controlador, sem proteção, até quanto seus interesses particulares estejam alinhados com o interesse da própria companhia. Tal prerrogativa afronta a própria natureza de sociedade anônima escolhida para as sociedades de economia mista. Permitir que isso seja feito sem o mínimo grau de transparência é contraditório em relação a toda disciplina das sociedades por ações. A consequência desse desprezo pelo interesse dos acionistas minoritários é, mais uma vez, um dano ao interesse público que fundou a Eletrobrás. A lógica de ignorar os acionistas minoritários tem um preço muito alto. Tal preço será pago com a redução do preço das ações da companhia em futuras emissões e com o aumento dos juros pagos em empréstimos. Maior preço pagam os cidadãos, que um dia financiaram tal empreitada com a esperança de ter uma redução no custo de energia para o setor industrial e de consumo final.

40. Por fim, os fatos relatados neste recurso reforçam a importância da separação da atuação do Estado enquanto controlador e enquanto legislador e cabe à CVM o dever de fiscalizar as atividades no desenvolvimento deste primeiro papel, como defensora do interesse público manifestado pelo legislador. Talvez nenhuma outra deliberação da CVM tenha contribuído tanto para o seu fortalecimento como agência independente do que a decisão objeto do presente recurso. Permanecerá historicamente como um marco do papel que a CVM poderá um dia ter no Brasil na construção de um mercado de capitais efetivamente digno de tal nome.

---

[1] Disponível em <http://www.firjan.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=2C908A8A559C8BA001563303D3744A1B&inline=1>

É o voto.

Carlos Portugal Gouvêa – Conselheiro.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa, Conselheiro Relator**, em 09/08/2017, às 21:13, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **0051111** e o código CRC **26A4B9EB**.



**MINISTÉRIO DA FAZENDA**  
**CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

**Recurso** 14.306

**Processo** 10372.000246/2016-82

**Processo na primeira instância** CVM RJ2013/6635

**RECURSOS VOLUNTÁRIOS**

**RECORRENTES:**

UNIÃO FEDERAL

**RECORRIDO:**

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**RELATOR:**

Flávio Maia Fernandes dos Santos

**DECLARAÇÃO DE VOTO DO CONSELHEIRO THIAGO PAIVA CHAVES**

1) Analisando o caso concreto, estou certo que a União Federal, acionista controladora da Eletrobras, encontrava-se impedida de votar na AGE em questão. Dessa forma, discordo do Voto do Relator. Entendo ser

importante tecer alguns breves comentários a respeito desse processo, inclusive pela sua possível função norteadora, vez que há mais de vinte sociedades de economia mista (SEM), assim como a Eletrobras, com ações negociadas em bolsas de valores.

2) A defesa entende em linhas gerais que o Controlador/União tem o dever, e não mera faculdade, de votar todas as matérias de qualquer assembleia geral; sendo proibitivo que o Controlador, em uma SEM, sob qualquer justificativa, não participe de votações, abstendo-se de encaminhar matérias do interesse público primário, razão primordial de sua existência.

3) Em contrapartida, a decisão recorrida entendeu que a União violou a disposição legal que trata do impedimento de voto por conflito de interesse (art. 115, §1º, da Lei nº 6.404), ao votar em AGE.

4) Com isso, a questão a ser respondida é se sob o argumento de atuar em nome do interesse público poderia a União exercer seu direito de voto mesmo estando em condição de flagrante conflito?

5) A Lei 6.404/76 dedica um capítulo às sociedades de economia mista. Um dos artigos principais é referente ao item “*Acionista Controlador*”:

*Art. 238. A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação.*

6) Da leitura desse dispositivo, temos a confirmação de que os deveres e responsabilidades presentes na lei das sociedades por ações devem ser seguidos também pelo controlador da SEM. Estando essas pessoas jurídicas sujeitas aos mesmos parâmetros do controlador privado. No final do artigo, entretanto, há uma excepcionalidade, permitindo ao controlador da SEM atuar orientado ao atendimento do interesse público que justificou a sua criação.

7) Sobre esse interesse público, há alguns pontos a serem explorados. A doutrina se utiliza de conceitos chamados de interesses públicos primários e secundários. No próprio processo, o recorrente, a decisão recorrida e o Relator se utilizam desses conceitos em alguma medida. O interesse primário estaria associado no caso concreto à renovação das concessões e o interesse secundário à renúncia da companhia a direitos oponíveis ao próprio Estado. E, segundo o recorrente, estando presente o interesse primário, o controlador estaria obrigado a exercer seu direito de voto, independentemente de haver conjuntamente o interesse secundário.

8) A argumentação utilizada pela defesa se afasta dos comandos previstos na Lei 6.404/76. Não vejo justificativas para a utilização desse raciocínio.

9) Primeiro porque o conceito de interesse primário está no campo teórico, de natureza abstrata. Fácil de atribuir uma ação a esse instituto, mas de difícil comprovação de sua existência. E como bem colocou a área técnica da CVM: se a presença de um interesse público primário for o único requisito para o afastamento das regras societárias por parte dos controladores, raramente se conseguirá reputar irregular alguma conduta por parte desses controladores.

10) Sobre a excepcionalidade do art. 238, que permite ao controlador da SEM atuar no interesse público que justificou a criação da companhia, não tenho dúvidas que o comando permite que o controlador exerça seu direito de voto em situações que possam, eventualmente, direcionar os negócios da companhia de tal forma que a maximização de riqueza dos acionistas e geração de valor da sociedade não estejam em primeiro plano.

11) Mas como o próprio art. 238 e aqueles do capítulo direcionados à SEM são expressos ao atribuírem à pessoa jurídica que controla a companhia os deveres e responsabilidades do acionista controlador, ou seja, limitam a atuação do controlador público assim como a existente para o controlador privado, não há como a União escapar das normas previstas na Lei 6.404/76. Mesmo os atos supostamente direcionados ao interesse público devem respeitar às demais normas da lei.

12) Com isso, não há exceções na norma para a União não se submeter ao §1º do art. 115. E, no caso concreto, com o exercício de voto da União, a Eletrobras ficou impedida de questionar o valor contábil das indenizações devidas pela própria União que vinha sendo registrado nas demonstrações financeiras da Companhia. Essa diferença que a Companhia esperava receber e o novo valor apresentado por medida provisória era de mais de R\$ 7 bilhões.

13) Ponto importante também é o fato de a Companhia vim anteriormente à edição da MP 579 registrando nas suas demonstrações financeiras o valor da indenização que entendia que tinha direito; sendo essas demonstrações aprovadas pelo próprio acionista controlador, sem nenhuma contestação.

14) Não tenho dúvidas que esse interesse particular da União apenas a ela beneficiava, prejudicando flagrantemente a companhia, os acionistas, e, conseqüentemente, comprometendo sua isenção no julgamento. O § 1º do art. 115 é explícito quanto a essa vedação:

*§ 1º o acionista não poderá votar nas deliberações da assembleia-geral relativas*

(...) nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

15) Outro ponto que gostaria de reforçar, analisado já pela decisão recorrida, é sobre a decisão da União em constituir a Eletrobras por meio de uma sociedade anônima com acionistas privados. Não há nada que a obrigue em optar por esse tipo de entidade, havendo outros como empresa pública ou entidade integrante da própria administração direta. Contudo, ao optar pela sociedade anônima, abrindo inclusive o seu capital para captar poupança pública, concordou em aderir ao regime previsto na Lei 6.404/76, incluindo aquelas exceções já mencionadas do art. 238.

16) Pergunta importante que deve ser feita para reflexão: qual a mensagem que passamos aos investidores do mercado de capitais autorizando essas deliberações?

17) Caso esse Recurso tenha o seu provimento deferido, não tenho dúvidas que passaremos um sinal ruim ao mercado, aos investidores nacionais e internacionais em relação a comportamentos autorizados aos controladores de companhias abertas, principalmente aquelas com entes públicos como controlador. Em minha avaliação, o que este Conselho estará deliberando, em caso de provimento do recurso, é que entes públicos estão aptos a votar em assembleias em nome de uma “concretização do interesse público”, mesmo quando há um flagrante conflito de interesse.

18) A CVM busca há décadas tornar o nosso mercado de capitais mais desenvolvido. Uma variável fundamental nessa engrenagem é a confiança que os agentes e participantes do mercado depositam no próprio mercado. Se não há confiança, perdemos um dos elementos chave para pavimentar a via do seu crescimento.

19) Entendo que ao decidir que prevalece o interesse público nessas deliberações, dar-se-á o sinal que basta o acionista controlador, ente público, colocar conjuntamente situações que tenham interesse público em jogo com assuntos de flagrante conflito de interesse, e condicionar essas decisões, para se ver livre de atos que configurem quebra dos deveres previstos na lei.

20) A própria União se colocou nessa encruzilhada, incluindo essas duas questões conjuntas para se resguardar de questionamentos futuros, podendo então argumentar que tinha o dever de agir e não uma mera faculdade. Parece-me ser esse um comportamento completamente reprovável e que mereça uma orientação firme a ser dada pelos órgãos julgadores.

21) Dessa forma, nego provimento ao recurso e acompanho integralmente a decisão de primeira instância.

É o voto.

Thiago Paiva Chaves – Conselheiro.



Documento assinado eletronicamente por **Thiago Paiva Chaves, Conselheiro(a)**, em 04/08/2017, às 21:44, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **0049318** e o código CRC **43629128**.



**MINISTÉRIO DA FAZENDA**  
**CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

**Recurso** 14306

**Processo** 10372.000246/2016-82

**RECURSOS VOLUNTÁRIOS**

**RECORRENTES:** UNIÃO FEDERAL  
**RECORRIDO:** COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS  
**RELATOR:** FLÁVIO MAIA FERNANDES DOS SANTOS

**DECLARAÇÃO DE VOTO DO CONSELHEIRO ANA MARIA MELO NETTO OLIVEIRA**

1. Manifestei meu voto em inteira concordância com o Relator, mas entendo prudente fazer algumas colocações adicionais.
2. O presente processo traduz uma rica, atual e relevante questão sobre a atuação do Poder Público nas sociedades por ele controladas, e a necessidade de que seja obedecido o arcabouço legal aplicável ao mercado em que elas atuam.
3. Para que deste julgamento não se extraia a equivocadíssima percepção de que a União e suas empresas estatais tudo podem, é preciso acentuar que o CRSFN tem sido bastante contundente na responsabilização das instituições controladas pelo Poder Público e de seus agentes, enfatizando a impossibilidade de que atuem ao arropio das normas mesmo quando tais irregularidades são cometidas para se alavancar a implementação de políticas públicas (a respeito, ver Recurso 13586, julgado em 09.12.2014 e Recurso 13300, julgado em 23.02.2016).
4. Entendo, contudo, que não nos é dado questionar, no julgamento de processos que tais, se tais políticas públicas seriam boas ou más, se atenderiam ou não ao interesse público, ou se destinadas unicamente a atender a "interesses do governo". O Poder Público constituído tem a legitimidade para propor e implementar as políticas públicas que entende apropriadas. E, de qualquer sorte, mesmo que a política pública fosse inquestionavelmente boa e exitosa, indiscutivelmente aderente ao interesse público, isso não autorizaria que fossem desrespeitadas quaisquer regras legais aplicáveis para o alcance dos bons resultados.
5. Digo isso apenas pontuar que, no presente caso, não se pode pretender julgar a ação da União por causa dos maus resultados ocasionados pela política pública. Também não nos cabe dizer se a política pública atendia ou não ao interesse público, segundo nossa valoração pessoal. Tampouco é o processo sancionador o *locus* para se debater se sociedades de economia mista deveriam ou não ter capital aberto, dado que o interesse do acionista teria sempre que sucumbir a um interesse público imaterial.
6. O escopo desse processo sancionador é deveras mais limitado: se havia conflito de interesse da União ao votar na AGE de 03/12/12, sabendo-se que a única consequência da adesão ao regime da MP 579/12, para a Eletrobrás, seria a impossibilidade de questionar judicialmente a União, e não "a perda do direito de indenização", como se esta fosse líquida e certa. Ou se, ao contrário, estaria presente o "*interesse público que justificou a sua criação*", a servir de suporte fático para a incidência do art. 238 da Lei nº 6.404/76.
7. O voto do Relator é irretocável ao examinar todos os contornos da leitura do art. 238, demonstrando que a atuação da União não se deu em contrariedade com a norma, mas em cumprimento à norma, dado que a natureza da Eletrobrás a condicionava à colaboração com as políticas setoriais, tendo em vista o quanto disposto em seu estatuto social.
8. Assim, o que autorizava a União a participar da AGE não era a defesa de um interesse público etéreo, amorfo, mas o interesse público disposto na Lei de criação (Lei nº 3.890-A/91) e no próprio Estatuto Social da companhia.
9. Como bem pontuou a Procuradoria Especializada da CVM, no MEMO (fls. 847 dos autos):  
*“Com efeito, exigir a abstenção da União na resolução da questão poderia gerar a curiosa situação de termos uma sociedade de economia mista, criada para implementar a política energética do País, na forma estabelecida em seu Estatuto Social, sendo proibida, por meio de votação representativa de acionistas minoritários, de cumpri-la. Ou seja, admitir-se essa vedação traria como consequência a inviabilização da utilização do instrumento da União criado exatamente para implementação de suas*

*políticas públicas.”*

10. Com essas considerações, acompanho integralmente o voto do Relator, pelo provimento do recurso da União.

É como voto.

Ana Maria Melo Netto Oliveira – Conselheira.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Presidente**, em 28/08/2017, às 11:06, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **0068164** e o código CRC **4D433890**.



Documento assinado eletronicamente por **Michael George Sawada, Secretário-Executivo Adjunto**, em 30/08/2017, às 21:29, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **0068450** e o código CRC **C791854B**.