



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº 19957.005749/2017-29

Reg. Col. 0728/2017

Recorrente: Estado de São Paulo

Assunto: Recurso contra entendimento da Superintendência de Relações com Empresas – SEP referente a impedimento de voto do Estado de São Paulo em assembleia geral extraordinária da Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A. – EMAE.

Manifestação de Voto

I - VISÃO PANORÂMICA

1. Trata-se de recurso interposto pelo Estado de São Paulo (“Recorrente”) contra a decisão ¹ da Superintendência de Relações com Empresas que reconheceu o impedimento de voto do Recorrente para deliberar, em AGE da EMAE, sobre a ratificação (“aprovação”) de acordo² celebrado entre esta companhia e a SABESP, em razão de ambas as sociedades estarem sob o controle comum do Estado de São Paulo.

2. De acordo com a manifestação da área técnica, o conflito de interesses decorreria da diferença nas participações societárias detidas, direta e indiretamente, pelo Estado de São Paulo na SABESP (50,26%) e na EMAE (39,94%), do que resultaria o impedimento de voto na assembleia da EMAE, posto que, em tese, haveria o risco de o controlador comum beneficiar a SABESP em detrimento da EMAE, em virtude de sua participação percentualmente superior na SABESP.

3. Considero importante destacar, desde já, que o acordo em questão não é matéria de competência privativa de Assembleia, seja por determinação legal ou estatutária,

¹ Relatório nº 64/2017-CVM/SEP/GEA-3, de 22 de junho de 2017.

² O referido acordo refletia a solução consensual alcançada pela SABESP e pela EMAE para resolução dos litígios envolvendo a retirada de água pela SABESP dos reservatórios de propriedade da EMAE.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

razão pela qual, em princípio, deveria ser apreciado exclusivamente pela Administração da EMAE.

4. Casuisticamente, em razão de cláusula contratual inserida no instrumento negocial ora em análise, ficou ajustado que a aprovação do Acordo pela assembleia da EMAE seria condição para a sua eficácia³.

5. Outro ponto relevante consiste na circunstância de que o Estado de São Paulo possui a totalidade das ações ordinárias da EMAE⁴, de forma que ele seria o único acionista com direito de voto na AG da companhia, uma vez que as ações preferenciais desta não conferem direito de voto aos seus titulares.

6. Em reunião do Colegiado realizada em 14.07.2017, o Diretor Pablo Renteria acompanhou o entendimento da área técnica⁵, embora tenha ressalvado que, no presente caso, o conflito decorreria do fato de o Recorrente ser acionista controlador de ambas as sociedades⁶. Na sessão do Colegiado da última terça-feira (05.09.2017), o Diretor Henrique Machado acompanhou o voto do Diretor Pablo Renteria.

7. Não obstante o objeto da consulta dizer respeito à existência de conflito de interesses por parte do Estado de São Paulo, na qualidade de controlador comum dos contratantes, parece-me que a questão paralela sobre os deveres e responsabilidades dos

³ “Cláusula Segunda – Das Condições Suspensivas

2.1. Com exceção das Cláusulas 4.1 e 4.2 abaixo, a eficácia das demais disposições da presente Transação está condicionada à verificação das seguintes Condições Suspensivas: (i) aprovação de seus termos em Reunião do Conselho de Administração da EMAE e em Assembleia Geral Extraordinária dos acionistas da EMAE, na forma da Lei nº 6.404/1976 e do seu Estatuto Social, e em Reunião do Conselho de Administração da SABESP (“Primeira Condição Suspensiva”); e (ii) aprovação integral e incondicionada de seus termos pela Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL (“ANEEL”), em conformidade com o artigo 3º, XIII da Lei nº 9.427/7996 e com o artigo 16, I, da Resolução Normativa nº 699, de 26.01.2016 (“Segunda Condição Suspensiva”) (...)”

⁴ Diretamente, o Estado de São Paulo detém 97,6% das ações ordinárias de emissão da EMAE e os demais 2,4% são detidos pela Companhia do Metropolitano de São Paulo, sob o controle do Estado de São Paulo. Dessa forma, considerando as participações diretas e indiretas do Estado de São Paulo na EMAE, este acionista detém 100% das ações ordinárias da Companhia.

⁵ O voto do então Presidente Leonardo Pereira também negou provimento ao recurso nessa sessão do dia 14/07/2017.

⁶ Nesse sentido, o Diretor Pablo Renteria afirmou que “(...) no caso em apreço, quer me parecer que o conflito incorrido pelo Estado de São Paulo é mesmo evidente, haja vista ser acionista controlador de ambas as partes do acordo. Desse modo, em razão dos deveres e responsabilidades inerentes a essa posição, encontra-se obrigado a zelar tanto pelo interesse de uma como da outra. Vale dizer que lhe cumpre apreciar a transação sobre perspectivas que, como qualquer negócio sinalagmático, afiguram-se antagônicas: de um lado, a do credor, que busca a mais ampla satisfação da sua pretensão patrimonial, e de outro, a do devedor, que, em contrapartida, procura reduzir o valor do desembolso a ser feito”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

administradores na análise de transações entre partes relacionadas seria, no caso, tão ou mais importante do que a questão do conflito de interesses do controlador na assembleia da EMAE.

8. Nessa linha, analisaremos os dois temas separadamente nos capítulos que se seguem.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

II - DA RESPONSABILIDADE PELA ESTIPULAÇÃO DE CONDIÇÕES ESTRITAMENTE COMUTATIVAS NAS OPERAÇÕES ENTRE PARTES RELACIONADAS – ART. 245 DA LSA

9. O acordo entre SABESP e EMAE enquadra-se inequivocamente no conceito de negócio entre partes relacionadas⁷, uma vez que ambas as sociedades são controladas pela mesma pessoa, razão pela qual os administradores das companhias envolvidas estão submetidos ao padrão de análise previsto no art. 245 da LSA, que assim dispõe:

Art. 245. Os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, **cumprindo-lhes zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas**, ou com pagamento compensatório adequado; e respondem perante a companhia pelas perdas e danos resultantes de atos praticados com infração ao disposto neste artigo.

⁷ Conforme se pode verificar no item 9 do CPC 05:

Parte relacionada é a pessoa ou a entidade que está relacionada com a entidade que está elaborando suas demonstrações contábeis (neste Pronunciamento Técnico, tratada como “entidade que reporta a informação”).(...)

(b) Uma entidade está relacionada com a entidade que reporta a informação se qualquer das condições abaixo for observada:

(i) a entidade e a entidade que reporta a informação são membros do mesmo grupo econômico (o que significa dizer que a controladora e cada controlada são inter-relacionadas, bem como as entidades sob controle comum são relacionadas entre si);

(ii) a entidade é coligada ou controlada em conjunto (*joint venture*) de outra entidade (ou coligada ou controlada em conjunto de entidade membro de grupo econômico do qual a outra entidade é membro);

(iii) ambas as entidades estão sob o controle conjunto (*joint ventures*) de uma terceira entidade;

(iv) uma entidade está sob o controle conjunto (*joint venture*) de uma terceira entidade e a outra entidade for coligada dessa terceira entidade;

(v) a entidade é um plano de benefício pós-emprego cujos beneficiários são os empregados de ambas as entidades, a que reporta a informação e a que está relacionada com a que reporta a informação. Se a entidade que reporta a informação for ela própria um plano de benefício pós-emprego, os empregados que contribuem com a mesma serão também considerados partes relacionadas com a entidade que reporta a informação;

(vi) a entidade é controlada, de modo pleno ou sob controle conjunto, por uma pessoa identificada na letra (a);

(vii) uma pessoa identificada na letra (a)(i) tem influência significativa sobre a entidade, ou for membro do pessoal chave da administração da entidade (ou de controladora da entidade);

(viii) a entidade, ou qualquer membro de grupo do qual ela faz parte, fornece serviços de pessoal-chave da administração da entidade que reporta ou à controladora da entidade que reporta. (Incluído pela Revisão CPC 06);



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

10. Assim, já de plano, constata-se que, por determinação legal, a responsabilidade principal e inexorável pela verificação da estrita comutatividade do negócio celebrado entre partes relacionadas (EMAE e SABESP) será da Administração das companhias envolvidas.

11. O referido dispositivo revela que o Legislador teve uma preocupação excepcional em relação às transações entre partes relacionadas, justamente em virtude da possibilidade teórica de que interesses outros que não os da própria companhia pudessem afetar a tomada de decisões, o que poderia, em tese, comprometer a apreciação totalmente isenta das condições do negócio e da conveniência e oportunidade de sua celebração.

12. Desse modo, o papel desempenhado pelos administradores na negociação de transações entre partes relacionadas é fundamental para assegurar que os interesses da Companhia e dos minoritários sejam preservados e que os termos do acordo reflitam condições equitativas e razoáveis, em sintonia com as condições que seriam adotadas em negócio entre partes não relacionadas.

13. Aliás, faz todo sentido que tais negociações sejam conduzidas pelos Administradores, não somente pelo conhecimento que eles detêm sobre os detalhes operacionais e técnicos da operação, o que os coloca em melhor posição do que os acionistas para aferir a estrita comutatividade do negócio, como também em virtude dos deveres fiduciários que impõem sejam observadas todas as cautelas para preservação dos interesses da companhia e dos minoritários, com a possibilidade de responsabilização em caso de falha na observância desses deveres.

14. Ademais, submetendo a questão à assembleia, o eventual impedimento de voto do controlador remeteria a questão para ser decidida pelos minoritários, que geralmente possuem menor acesso⁸ às informações necessárias para a aferição da estrita comutatividade do negócio, o que demonstra que a mera transferência da decisão aos minoritários também possui suas deficiências e limitações.

⁸ Esse menor acesso às informações decorre em grande parte do custo para que o acionista minoritário possa se inteirar suficientemente e obter posições técnicas necessárias para se posicionar de maneira informada e adequada sobre temas muitas vezes bastantes complexos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

15. Marcos Pinto analisa com precisão essa questão em manifestação de voto proferida no julgamento do Processo Administrativo RJ2009/13179 (Caso Tractebel):

"(...) A proibição do voto do acionista controlador pode impedir que graves prejuízos sejam causados a companhia; mas ela não garante que a companhia obterá o melhor negócio possível. (...) É absolutamente natural, portanto, que a lei imponha aos administradores o dever de zelar para que a operação seja comutativa, pois só eles conhecem a fundo os negócios da companhia. (...)

*Portanto, a lei foi sábia ao impor aos administradores, e não aos acionistas, o dever de realizar essa negociação. Sem negociação, são grandes as chances de que a companhia deixe dinheiro na mesa, contentando-se com uma oferta que não corresponde ao resultado que seria obtido numa operação entre partes independentes. Por essas razões, a lei criou um regime duplo para os contratos celebrados com o controlador. **Nas operações cotidianas, que não precisam ser submetidas à assembleia geral, é dever exclusivo dos administradores zelar pela comutatividade do negócio.** Mas certas operações extraordinárias, previstas no estatuto ou na lei, como é o caso das aquisições de controle sujeitas ao art. 256, devem passar também pelo crivo da assembleia, na qual o controlador não pode votar, por força do art. 115, §1º."* (g. n)

16. Nesse contexto, tendo em vista a inexistência de competência privativa da assembleia geral para deliberar sobre a questão e considerando que o único votante nessa assembleia seria o próprio controlador comum, que estaria supostamente conflitado, causa perplexidade a justificativa apresentada pelo Recorrente para submissão da questão à assembleia da EMAE:

*"Ademais, a decisão de submeter a matéria à deliberação da assembleia geral decorreu de iniciativa dos próprios administradores, ao incluírem a aprovação assemblear como condição precedente do acordo. **Essa iniciativa objetivou, justamente, mitigar o risco de questionamento posterior sobre o correto cumprimento de seus deveres fiduciários perante a companhia**" (fls. 14-15 do Recurso do Estado de São Paulo).*

17. A justificativa apresenta-se visivelmente inepta e sem consistência, uma vez que a submissão de uma questão que envolve partes relacionadas à aprovação do controlador comum não é, em hipótese alguma, apta a corroborar a estrita comutatividade do negócio.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

18. Além disso, para os casos excepcionais em que é impositiva a apreciação dessas matérias sensíveis pela assembleia dos acionistas, a própria lei previu regra geral sobre impedimento de voto em razão de conflito ou interesse particular (art. 115, § 1º, da LSA), bem como regramentos específicos para determinadas situações peculiares (v.g., arts. 264 c/c 135, IV, e 265 c/c art. 270, da LSA).

19. Diante desse contexto, conclui-se que cabe à Administração assegurar que o acordo entre SABESP e EMAE seja negociado no melhor interesse da Companhia e em condições estritamente comutativas. Para tanto, deve-se cercar de todos os cuidados possíveis para se assegurar que a operação seja vantajosa para a companhia, sendo aconselhável, em casos complexos, a contratação de assessoramento técnico que possa corroborar que o negócio a ser celebrado é equilibrado e não beneficia a contraparte em detrimento da companhia.

20. Além disso, não é incomum⁹, diante de operações relevantes que envolvam partes relacionadas, a formação de comitê independente que possa negociar as bases adequadas¹⁰ ou que a matéria seja discricionariamente submetida à aprovação em assembleia pelos acionistas não conflitados. Tratam-se, conforme nomenclatura adotada em precedentes da CVM, de mecanismos de “legitimação da decisão” da administração sobre questões entre partes relacionadas¹¹ ou em outras matérias sensíveis.

21. No caso em tela, contudo, a assembleia geral convocada pela administração para deliberar sobre o Acordo celebrado com a SABESP é inapta a atingir tais objetivos de legitimação, uma vez que teria como **único** acionista votante o Estado de São Paulo, que é justamente o controlador comum das sociedades acordantes! Assim, o voto do controlador comum não teria qualquer efeito legitimador quando às condições do acordo celebrado.

⁹ Nesse sentido, ao analisar o recurso apresentado pelo Estado de São Paulo, a própria SEP reconhece que “*não é exótico que os administradores busquem aprovação em assembleia geral de acionistas para algumas deliberações, ainda que não haja exigência normativa para tal. Diferentes motivos razoáveis podem justificar essa postura. Por exemplo, os administradores podem tentar mitigar suspeições relacionadas a possíveis conflitos de agência. Ou, ainda, podem considerar que determinados atos, a depender de sua natureza ou materialidade, só devam ser praticados se contarem com o aval dos acionistas*” (fl. 07 do Relatório da SEP)

¹⁰ A decisão final do negócio, contudo, deve permanecer com os administradores, cujo exercício das funções é indelegável.

¹¹ Nesse sentido, vide manifestação de voto do Diretor Marcos Pinto no Processo Administrativo CVM nº RJ2009/13179, apreciado em reunião do colegiado de 09.09.2010.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

22. Em síntese, entendo que é essencial deixar claro que eventual aprovação do Acordo em assembleia cujo único votante é o Estado de São Paulo não eximiria ou reduziria em nada a responsabilidade da Administração da EMAE pela celebração do acordo, conforme razões expostas no item 19¹².

23. Feita essas ressalvas quanto à responsabilidade dos administradores, passa-se à análise da questão do impedimento de voto.

III – DO CONFLITO DE INTERESSES

24. A extremamente polêmica questão do conflito de interesses já foi intensamente discutida nos precedentes da CVM, quando, com equivalente qualidade e aprofundamento, alguns Ex-Diretores defenderam o conflito sob a perspectiva formal, tais como os Ex-Diretores Marcos Pinto, Norma Parente, Alexsandro Broedel e Maria Helena dos Santos, enquanto outros se alinharam à corrente do conflito material, como, por exemplo, os Ex-Diretores Luiz Antônio Sampaio Campos, Eli Loria e Luiz Leonardo Cantidiano.

25. Após mais de uma década de discussões, e diversas reviravoltas interpretativas¹³, passou a prevalecer, desde o Caso Tractebel (RJ2009/13179), o entendimento que prestigia a análise do conflito de interesses sob a perspectiva formal, de forma que o acionista, em situação de conflito de interesses, teria, teoricamente, afetada sua completa isenção para análise da matéria, ficando, *ex ante*, por determinação legal (art. 115, § 1º, da LSA), impedido de votar.

¹² Nesse contexto, em sendo realizada a assembleia da EMAE (que corresponde, em essência, à manifestação unilateral do Estado de São Paulo), a única consequência seria a agregação de mais um eventual responsável pela aprovação de negócio que não fosse estritamente comutativo, sem, repita-se, reduzir em nada a responsabilidade da Administração da companhia.

¹³ Conforme histórico recuperado por Nelson Eirizk em sua obra “A Lei das S/A Comentada. Vol. II – Artigos 80 a 137”, fls. 218-219, em um primeiro momento, no julgamento do Inquérito Administrativo nº TA RJ2001/4977, julg. em 19.12.2001, a Dir. Rel. Norma Parente se manifestou no sentido de que o conflito seria formal. Posteriormente, no Inquérito Administrativo nº RJ2002/1153, julg. em 06.11.2002, por meio do voto vencedor do Dir. Luiz Antonio Sampaio Campos, firmou-se o entendimento de que o conflito de interesses seria substancial. No mesmo sentido foi o julgamento do Processo Administrativo CVM nº RJ2004/5494. Em nova mudança de posição, a CVM, no julgamento do Processo Administrativo nº RJ2009/13179, em que foi relator o Dir. Alexsandro Broedel Lopes, julg. em 09.09.2010, voltou a se manifestar no sentido de que o conflito seria formal. Nesse julgamento foi vencido o Dir. Eli Loria, que entendeu que o conflito de interesses só pode ser verificado após a realização da assembleia e mediante prova do prejuízo ocasionado à companhia.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

26. Não se quer dizer, com isso, que o acionista conflitado votaria contra os interesses da companhia, mas apenas que a lei, a fim de tutelar a “isenção” da decisão, optou por presumir que, nesse caso específico, os demais acionistas (desinteressados) teriam melhor condição de decidir a questão no interesse da companhia.

27. Alinho-me, no presente voto, à teoria formalista, não apenas porque entendo que essa posição está em sintonia com o texto legal (art. 115, § 1º, da LSA), mas, principalmente, por me parecer inadequado, considerando razões de segurança jurídica, prolongar uma discussão que já dura mais de 15 anos, sem que existam razões robustas para tanto.

28. Ressalvo, no entanto, que praticamente todos os precedentes que decidiram pelo impedimento de voto em virtude de conflito envolviam situações de inequívoco antagonismo entre os interesses do acionista e da sociedade, e, na maioria das vezes, apreciavam a posição do acionista como contraparte da sociedade na operação a ser submetida à aprovação da assembleia.

29. O único precedente em que se analisou o conflito de interesses sobre a perspectiva da participação societária foi o caso Sistel/Previ (RJ2002/1153), que envolvia participações minoritárias e foi analisado em Inquérito Administrativo, o que torna esse precedente pouco representativo da controvérsia, considerando as peculiaridades do procedimento sancionador.

30. Acredito que a configuração do impedimento de voto, em casos como o presente, que não envolvem interesses manifestamente antagônicos (“contraparte”), ainda necessita maior aprofundamento e discussão, considerando, entre outros, aspectos relacionados ao grau de participação societária, a relevância do negócio a ser apreciado e aos mecanismos que podem ser adotados para mitigar a situação de conflito¹⁴.

¹⁴ Acredito, contudo, que essas matérias poderiam ser melhor analisadas em ampla discussão a ser realizada no âmbito da regulação, ao menos para dar alguns parâmetros gerais.

Anote-se que, no âmbito da Comunidade Econômica Europeia, a recente **Diretiva nº 2017/828**, de 17 de maio de 2017, apresenta as seguintes ponderações sobre o tema em seu art. 9º-C:

“1. Os Estados-Membros devem definir as transações relevantes para efeitos do presente artigo, tendo em conta:

a) A influência que as informações sobre a transação podem ter sobre as decisões económicas dos acionistas da sociedade;

b) O risco decorrente da transação para a sociedade e para os seus acionistas que não sejam partes relacionadas, incluindo os acionistas minoritários.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

31. No caso, contudo, diante da posição de controle majoritário do sócio comum, do histórico de atuação do Estado em relação à questão (que ensejou condenação no PAS nº RJ2012/1131), da relevância financeira do acordo para as companhias envolvidas e da posição do Estado como titular de todo o capital votante da EMAE, seguirei o entendimento adotado nos votos já proferidos pelos diretores Pablo Renteria e Henrique Machado de que, nestas circunstâncias, o Estado de São Paulo está em situação de conflito de interesses.

32. Nada obstante a conclusão sobre a configuração do conflito de interesses, parece-me que, quando todos os possíveis votantes estejam conflitados, seria bastante discutível a conclusão pelo impedimento de voto, uma vez que esse entendimento geraria um impasse¹⁵.

33. Aliás, o impedimento de voto é expressamente afastado pela LSA para certas situações relacionadas aos 2 (dois) mais manifestos casos de conflito de interesses: a) no caso de impedimento de voto sobre a avaliação de bem utilizado pelo próprio acionista para integralização do capital social, quando cessará o impedimento de voto, nos termos do § 2º do art. 115 da LSA¹⁶, se o bem em questão for de copropriedade de todos os acionistas,; e b) no caso de impedimento de voto para apreciação de contas da Administração quando o acionista for administrador, hipótese em que também cessará a proibição de votar sobre as próprias contas se todos os acionistas forem administradores (art. 134, § 6º, da LSA¹⁷).

Ao definirem as transações relevantes, os Estados-Membros devem estabelecer um ou mais rácios quantitativos com base no impacto da transação sobre a posição financeira, nos proveitos, nos ativos, na capitalização, incluindo o capital próprio, ou no volume de negócios da sociedade, ou ter em conta a natureza da transação e a posição da parte relacionada.

Os Estados-Membros podem adotar definições de transações relevantes para efeitos da aplicação do n.º 4 distintas das adotadas para efeitos da aplicação dos n.ºs 2 e 3, e podem diferenciar essas definições em função da dimensão da sociedade.”

¹⁵ Anote-se que inexistente previsão legal (e tampouco previsão estatutária neste caso) sobre regra geral a ser aplicada nas hipóteses em que todos os acionistas votantes estão em situação de conflito de interesses. No caso Duralex/Satipex (RJ2009/5811) sugeriu-se que, nessas situações, a questão deveria ser analisada em assembleia de preferencialistas sem voto – d.v., não entendo que essa medida seja uma decorrência lógica da interpretação da LSA ou, muito mesmo, uma imposição legal, mas mera possibilidade a ser adotada discricionariamente como medida de legitimação da decisão.

¹⁶ “Art. 115. (...) § 2º Se todos os subscritores forem condôminos de bem com que concorreram para a formação do capital social, poderão aprovar o laudo, sem prejuízo da responsabilidade de que trata o § 6º do artigo 8º”.

¹⁷ “Art. 134. (...) § 1º Os administradores da companhia, ou ao menos um deles, e o auditor independente, se houver, deverão estar presentes à assembléia para atender a pedidos de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

34. No caso, como o Estado de São Paulo possui, direta ou indiretamente, todo o capital votante da EMAE, poder-se-ia concluir que o acionista controlador, ainda que conflitado, poderia votar, a fim de evitar o impasse sobre o tema, sem prejuízo da análise *a posteriori* de eventual abuso de direito de voto¹⁸.

35. Contra isso, poder-se-ia argumentar que o impasse foi criado pela própria Administração, quando, discricionariamente, decidiu submeter essa questão a uma assembleia na qual apenas o acionista conflitado teria poderes para votar.

36. A faculdade de remeter a questão à assembleia geral, no entanto, encontra-se expressa em lei (art. 121¹⁹, c/c inc. IV do art. 142²⁰, da LSA), de forma que não há como considerar essa assembleia ilegal, muito embora, como já alertado no item 18/23, seja ela inepta para fins de legitimação da operação.

37. Assim, apesar das inconsistências inerentes à assembleia em tela e do potencial conflito do controlador comum (item 31), tenho dificuldade em concluir pelo impedimento de voto do Estado de São Paulo, pela singela razão de que ele seria o único titular de ações com direito de voto nessa assembleia, o que, como já exposto nos itens 31/32, excluiria o impedimento de voto em virtude da aplicação por analogia das regras do § 2º do art. 115 e do § 6º do art. 134, da LSA.

38. Acrescente-se que, no caso, a assembleia não seria legal ou estatutariamente exigível, uma vez que o acordo poderia ser celebrado diretamente pela Administração da EMAE sem aprovação dos acionistas. Assim, se o acordo poderia ser celebrado

esclarecimentos de acionistas, mas os administradores não poderão votar, como acionistas ou procuradores, os documentos referidos neste artigo.(...) § 6º As disposições do § 1º, segunda parte, não se aplicam quando, nas sociedades fechadas, os diretores forem os únicos acionistas.” (g.n.)

¹⁸ Não considero adequado, contudo, afirmar que esse entendimento deve obrigatoriamente ser aplicado a todos os casos em que se verifica o conflito de interesses de todos os acionistas com direito de voto, uma vez que a análise dessas questões depende muito das características de cada caso concreto e de suas consequências reais. No caso, no entanto, parece-me muito pertinente a adequação, como forma de evitar o impasse, o afastamento do impedimento de voto com base na aplicação analógica dos arts. 115, § 2º, e 134, § 6º, da LSA.

¹⁹“Art. 121. A assembleia-geral, convocada e instalada de acordo com a lei e o estatuto, tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento”.

²⁰“Art. 142. Compete ao conselho de administração: (...)

IV - convocar a assembleia-geral quando julgar conveniente, ou no caso do artigo 132; (...).”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

independente da realização da assembleia, não vejo motivo para inviabilizar a operação nos moldes como foi celebrada. Ressalvo, contudo, que caso se conclua pelo impedimento de voto do Recorrente e, por conseguinte, se obste a realização da referida assembleia (o que parece provável diante dos votos já proferidos), a Administração da EMAE não deverá se manter inerte quanto à efetiva solução da questão, seja retificando o acordo já celebrado de modo a dispensar a aprovação em assembleia, seja submetendo a questão a algum procedimento de legitimação que entenda adequado.

39. Importante também registrar que o Estado, caso venha a votar pela ratificação do acordo, estará assumindo a responsabilidade de assegurar que o acordo celebrado entre as sociedades sob o seu controle comum é estritamente comutativo, e, para tanto, deverá tomar todas as cautelas, não apenas analisando os documentos que embasaram a decisão da administração, como também, caso esses sejam insuficientes, promovendo novos estudos ou procedimentos que entenda adequados para aferir a estrita comutatividade do negócio²¹.

40. Assim, tal como exposto no capítulo 2 acima, essa inusitada deliberação em assembleia de um único acionista apenas agregaria mais uma camada de responsabilidade, decorrente da participação do Estado de São Paulo em deliberação envolvendo duas sociedades sob o seu controle, tendo este a obrigação de verificar a estrita comutatividade do acordo, ratificando a análise da Administração, que, repita-se mais uma vez, é a principal responsável pela análise das operações entre partes relacionadas (art. 245 da LSA).

²¹ Nesse contexto, afastado o impedimento e exercido o direito de voto na assembleia a ser realizada pela EMAE, o controlador poderá ser responsabilizado por abuso no exercício do voto caso o acordo não seja comprovadamente equilibrado e não esteja de acordo com os interesses da Companhia. Nos termos do disposto do § 1º do art. 117 da LSA, o abuso ocorria quando o voto “favorecesse outra sociedade (...) em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia” (“a”), ratificasse em assembleia operação “contra o interesse da companhia” (“e”) ou por contratasse com a companhia através de “sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas” (“f”).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

IV - CONCLUSÃO

41. Diante do exposto, sintetizo as conclusões:

- a) a responsabilidade principal e inexorável pela análise de operação entre partes relacionadas é da Administração da companhia (art. 245 da LSA), que deverá tomar todos os cuidados para verificação da estrita comutatividade do acordo, valendo-se, conforme o caso, do auxílio de técnicos e até mesmo comitês independentes para correta apreciação da delicada questão;
- b) a realização de assembleia sobre o tema não reduz em nada a responsabilidade da Administração;
- c) estaria o Estado de São Paulo, diante das características específicas do caso, em situação de conflito de interesses;
- d) como o Estado de São Paulo possui a totalidade do capital votante da EMAE, aplicar-se-ia por analogia a regra do § 2º do art. 115 e do § 6º do art. 134, da LSA, segundo as quais o impedimento de voto cessaria quando todos os possíveis votantes estivessem em situação de conflito de interesse; e
- e) ao optar por votar, o Estado, sem redução da responsabilidade dos administradores, estaria agregando nova camada de responsabilidade quanto à verificação da estrita comutatividade do acordo celebrado entre partes relacionadas.

42. Assim, conforme premissas acima, dou provimento ao recurso, por entender que o Estado de São Paulo, sendo o único titular de ações com direito de voto na assembleia, não estará impedido de proferir voto, embora passe a ser, em conjunto com a Administração da EMAE, responsável pela verificação da estrita comutatividade do acordo celebrado entre SABESP e EMAE.

Rio de Janeiro, 12 de setembro de 2017.

Original assinado por

Gustavo Tavares Borba

Diretor