



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**Processo Administrativo CVM 19957.005749/2017-29**

Reg. Col. nº 0728/2017

**Interessado:** 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**

1. Trata-se de recurso interposto pelo Estado de São Paulo (“Recorrente”) contra entendimento da Superintendência de Relações com Empresas – SEP a respeito do seu impedimento de voto em deliberação sobre proposta de acordo entre a Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A. – EMAE (“EMAE” ou “Companhia”) e a Companhia de Saneamento Básico de São Paulo (“SABESP” e, em conjunto com a EMAE, “Companhias”).

#### **I. Introdução**

2. Em 13.6.2017, foi convocada assembleia geral extraordinária (“AGE”) da EMAE para o dia 6.7.2017, prevendo, dentre outros assuntos, deliberação sobre acordo entre a EMAE e a SABESP (“Acordo”). Conforme a proposta da administração, o Acordo envolve o encerramento de litígios relacionados à captação de água, pela SABESP, dos reservatórios Billings e Guarapiranga, de propriedade da EMAE, que vinham ocorrendo sem qualquer contraprestação à Companhia.

3. A necessidade de realização do conclave deve-se à condição suspensiva inserida na proposta de Acordo, cláusula 1(a), que condiciona a sua eficácia à aprovação dos termos do Acordo pela assembleia geral dos acionistas da EMAE, no prazo de um ano a contar da assinatura do instrumento pelas Companhias, que ocorreu em 28.10.2016.

4. A questão chegou ao conhecimento da CVM a partir de reclamações de investidores que questionaram potencial situação de conflito de interesses do Recorrente, acionista controlador das Companhias, nessa deliberação.

5. Em sua análise<sup>1</sup>, a SEP concluiu que, à luz do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976 (“Lei 6.404”)<sup>2</sup>, estariam em situação de impedimento de voto e, portanto, não

---

<sup>1</sup> Relatório nº 64/2017-CVM/SEP/GEA-3, de 22.6.2017.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

poderiam votar na AGE, tanto o Estado de São Paulo quanto a Companhia do Metropolitan de São Paulo (“CMSP”), subsidiária integral da Recorrente.

6. No entendimento da área, os interesses patrimoniais do Recorrente na SABESP seriam superiores aos na EMAE, considerando a sua participação nas companhias (respectivamente, 50,26% das ações ordinárias e totais; e 100% das ações ordinárias e 39,94% do total de ações)<sup>3</sup>. Assim, quanto menor fosse o valor pago pela SABESP à EMAE, mais favorável o acordo seria para o Recorrente.

7. Além disso, rebatendo manifestações do Recorrente, a SEP destacou que **(i)** a negociação supostamente independente entre os administradores das Companhias, bem como a aprovação do Acordo pela ANEEL, não alterariam a situação de impedimento do Recorrente; **(ii)** as disposições legais aplicam-se mesmo em se tratando de deliberação não privativa de assembleia geral; **(iii)** o impedimento de voto não tem o propósito de obstar negócios benéficos para a companhia, mas apenas afastar da deliberação quem tenha interesse conflitante.

8. Após a interposição do recurso contra esse entendimento da SEP, o Recorrente encaminhou correspondência eletrônica à CVM, informando a sua intenção de suspender a deliberação sobre o Acordo até que houvesse manifestação do Colegiado da Autarquia sobre a matéria.

9. No seu entendimento, a manifestação da SEP não era procedente, pois:

**(i)** o impedimento de voto seria caracterizado por interesse conflitante direto entre acionista e companhia (como na celebração de contrato bilateral entre eles), diferentemente do que ocorre no caso;

**(ii)** a interpretação da SEP restringiria, de forma desproporcional, o exercício de voto de acionistas com portfólio diversificado de ações, impedindo-lhes de votar, por exemplo, em transações entre duas companhias de que sejam acionistas;

**(iii)** não existiria previsão legal nem estatutária para o direito de voto dos preferencialistas, de modo que o impedimento de voto do Recorrente (detentor de 100% das ordinárias) impediria a própria realização da assembleia; e

---

<sup>2</sup> “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”.

<sup>3</sup> Incluindo a participação indireta detida por meio da CMSP.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

(iv) a solução legal para os casos de impedimento de todos os acionistas com direito de voto seria tratar o conflito como material.

10. Ao analisar o recurso, a SEP corroborou a sua manifestação inicial, e asseverou, essencialmente, que<sup>4</sup>:

(i) conforme entendimento do Colegiado<sup>5</sup>, o conflito de interesses não se restringiria às hipóteses de contratação direta de acionista com a companhia;

(ii) caso todos os acionistas com direito a voto estejam impedidos de votar, a Companhia poderia convocar assembleia de preferencialistas para deliberar sobre a matéria, o que não seria vedado pelo acordo; e

(iii) a jurisprudência prevalecente na Autarquia é a do impedimento de voto formal, e não material.

11. A respeito, concordo com as conclusões da SEP, porém, gostaria de fazer algumas considerações sobre o caso.

### **II. Caracterização do conflito de interesses**

12. Primeiramente, é importante ressaltar que a presente análise não contempla nenhum juízo de mérito sobre o Acordo em si. Na verdade, em linha com o propósito do art. 115, §1º, o que se pretende assegurar é justamente que todos os acionistas que irão fazer esse juízo, na deliberação sobre o Acordo, estejam livres de situações de conflito que possam eventualmente enviesar seu posicionamento, o que prejudicaria a própria formação da vontade social da companhia.

13. Também considero relevante destacar que o presente processo não discute a aplicabilidade do art. 238 da Lei 6.404<sup>1</sup> ao caso. Com efeito, embora se tratem de duas sociedades de economia mista, esta circunstância em nada afeta as conclusões a respeito do impedimento de voto de que trata o art. 115, §1º, da Lei 6.404.

14. Isso porque o Acordo consiste em uma transação em que, na prática, a SABESP irá indenizar a EMAE pelos anos de fornecimento de recursos hídricos sem adequada contrapartida. Ou seja, o deslinde da questão não envolve a conduta do Estado de São

---

<sup>4</sup> Relatório nº 71/2017-CVM/SEP/GEA-3, de 7.7.2017.

<sup>5</sup> PAS CVM nº 09/2009, Diretora Relatora Luciana Dias, julgado em 21.7.2015.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Paulo na qualidade de controlador ente público, tampouco tem o condão de afetar a prestação dos serviços de interesse público pela EMAE ou pela SABESP.

15. Em outra direção, trata-se de Acordo que aborda interesses eminentemente patrimoniais das companhias, propondo uma solução dos impasses, notadamente de aspecto financeiro, que deram ensejo aos litígios.

16. Feitas essas observações, portanto, a configuração do impedimento de voto do Recorrente deve se ater à verificação da presença do interesse conflitante de que trata o art. 115, § 1º.

17. Conforme entendimento consolidado adotado pela Casa desde a apreciação do Processo CVM nº RJ2009/13179, em 9.9.2010<sup>6</sup>, as circunstâncias de que trata o art. 115, §1º, da Lei 6.404, para fins de impedimento de voto, devem ser avaliadas antes da realização da assembleia.

18. Também segundo os precedentes, interesse conflitante não implica, necessariamente, um interesse irreconciliável com o da companhia. Na realidade, quando um acionista encontra-se em situação de conflito de interesses, o que se pretende dizer é que aquela pessoa não possui a isenção ou o ceticismo suficientes para assegurar que a decisão seja tomada de maneira imparcial, pois há outros interesses externos envolvidos.

19. No caso concreto, que envolve uma transação entre sociedades sob controle comum, a existência do conflito de interesses é bastante evidente, pois o Recorrente, na condição de controlador das Companhias, deve exercer o seu poder de controle em benefício e no interesse de cada uma delas, nos termos fixados pelo parágrafo único do art. 116 da Lei 6.404.

20. E, em uma situação de negociação de pagamento de indenização entre agentes econômicos racionais, é de se esperar que o devedor busque minimizar a sua saída de caixa e, o credor, maximize o valor que lhe é devido. Sob esse ponto de vista, é logicamente impossível que o mesmo acionista esteja alinhado e comprometido com ambos os interesses ao mesmo tempo.

21. Concordo com a SEP, portanto, que essa situação põe em xeque a imparcialidade do Recorrente na deliberação da AGE da EMAE para tomar a decisão mais benéfica para a Companhia.

---

<sup>6</sup> O caso “Tractebel”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

22. Gostaria de ressaltar que, a meu ver, esse impedimento é intrínseco à relação acionária mantida pelo Recorrente nas Companhias, independentemente da discussão sobre o tamanho das participações detidas nas mesmas.

23. De fato, para verificar a exata vantagem financeira que o Recorrente estaria capturando em decorrência da operação, seria preciso calcular o impacto da indenização na próxima distribuição de dividendos, por exemplo, o que não acho viável nesse momento.

24. Também entendo que o conflito subsiste ainda que o Acordo tenha sido negociado pelas administrações das Companhias, teoricamente, no melhor interesse das sociedades que administram, em linha com seus deveres fiduciários, notadamente de diligência e de lealdade, e nos termos do art. 245 da Lei 6.404<sup>7</sup>, pois o impedimento de voto decorre da lei (art. 115, § 1º, da Lei 6.404) e não pode ser afastado nesse caso concreto.

25. Portanto, entendo que ficou evidenciado o conflito de interesses do Recorrente, que, a meu ver, não poderá votar na deliberação do Acordo na AGE da EMAE.

26. Vale dizer que o impedimento, nesse caso, é dirigido à figura do acionista em particular – e não a determinada espécie de ações, como usualmente ocorre quando se discute relações de troca em processos de incorporação ou migração para segmento especial de listagem.

27. Ocorre que, no presente caso, o acionista impedido é também o titular de 100% das ações ordinárias e, em tese, seria o único legitimado a participar da assembleia, pois as ações preferenciais de emissão da EMAE não possuem direito de voto. Não obstante, como já mencionado, o impedimento de voto é uma determinação legal, devendo prevalecer independentemente desta circunstância.

28. Cumpre ressaltar que a situação não é inédita, sendo que, no passado, já se adotou soluções viáveis em casos semelhantes. Quando os titulares de ações ordinárias foram impedidos de votar em decorrência de conflito de interesses ou benefício particular, a solução adotada foi a convocação de uma assembleia geral especial para que os acionistas preferencialistas, que não estavam em situação de impedimento, pudessem decidir sobre a operação.

---

<sup>7</sup> “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”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

29. Na incorporação da Duratex S.A. pela Satipel Industrial S.A., por exemplo, o Colegiado decidiu que os controladores da primeira não poderiam votar na deliberação da assembleia geral relativa à sua incorporação pela segunda, por diferenças na relação de troca proposta. Pontuou-se na oportunidade que, caso todos os acionistas com direito a voto estivessem impedidos de votar, poderia ser convocada uma assembleia especial de preferencialistas para deliberar sobre a operação<sup>8</sup>.

30. Em outra ocasião<sup>9</sup>, a CVM divulgou comunicado informando a manifestação técnica da SEP a respeito da incorporação de ações de emissão da Aracruz Celulose S.A. pela Votorantim Celulose e Papel S.A. Dentre outros pontos, a área entendeu que considerando a relação de troca fixada na operação estaria caracterizado benefício particular dos acionistas detentores de ações ordinárias, devendo ser aplicado por analogia o disposto no art. 136, § 1º, da Lei 6.404, submetendo-se a operação à aprovação de uma assembleia especial de acionistas preferencialistas.

### III. Conclusão

31. Ante ao acima exposto, tal como concluído pela SEP, não resta dúvidas de que o Recorrente encontra-se em situação de conflito de interesses com a Companhia no que diz respeito à deliberação sobre o Acordo.

32. Desse modo, entendo que o Recorrente, assim como a CMSP, sua subsidiária integral, estão impedidos de votar na referida deliberação, nos termos do art. 115, § 1º, da Lei 6.404, cabendo à administração da Companhia avaliar o encaminhamento mais adequado e alinhado aos interesses da EMAE quanto à cláusula 1(a) da proposta de Acordo.

É como voto.

Rio de Janeiro, 14 de julho de 2017.

*Original assinado por*  
**Leonardo P. Gomes Pereira**  
Presidente

---

<sup>8</sup> Processo Administrativo CVM nº RJ2009/5811, apreciado na reunião de 28.7.2009.

<sup>9</sup> Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2009/20090824-1.html>.