

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR  
CVM nº RJ2012/1131

Acusado: Estado de São Paulo

Ementa: Descumprimento do dever de lealdade. *Multa*.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da CVM, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos e com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/76, decidiu aplicar ao **Estado de São Paulo** a pena de **multa pecuniária no valor de R\$ 400.000,00** (quatrocentos mil reais), pela infração ao art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76.

O acusado punido terá um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538/2008.

Proferiu defesa oral a advogada Cristina Mastrobuono, representante do Estado de São Paulo.

Presente a Procuradora-federal Cristiane Rodrigues Iwakura, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

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

Rio de Janeiro, 26 de maio de 2015.

Luciana Dias  
*Diretora-Relatora*

Leonardo P. Gomes Pereira  
Presidente da Sessão de Julgamento

**Processo Administrativo Sancionador CVM Nº RJ2012/1131**

**Acusado:** Estado de São Paulo

**Assunto:** Apurar infrações por parte do acionista controlador da Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A.

**Relatora:** Diretora Luciana Dias

**Relatório**

**I. Objeto**

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas ("SEP" ou "Acusação"), com base em termo de acusação (fls. 490-527) formulado contra o Estado de São Paulo, na qualidade de acionista controlador da Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A. ("EMAE")<sup>1</sup>.

2. Este processo originou-se de duas reclamações apresentadas por acionistas minoritários da EMAE (Processos números SP2010/276 e RJ2011/390, ou "Reclamações"), e envolve o tratamento conferido a operações realizadas entre a EMAE e a Companhia de Saneamento do Estado de São Paulo – Sabesp ("Sabesp"), também controlada pelo Estado de São Paulo<sup>2</sup>.

## II. Fatos

3. A Sabesp é uma companhia aberta cujo capital social é representado apenas por ações ordinárias. O Estado de São Paulo, seu acionista controlador, detém 50,3% dessas ações<sup>3</sup>. As atividades da Sabesp compreendem a captação, adução, tratamento e distribuição de água, além da coleta, afastamento, tratamento e disposição final dos esgotos.

4. A EMAE é uma companhia aberta cujo capital é representado por ações ordinárias e preferenciais. Seu acionista controlador também é o Estado de São Paulo, que detém 97,6% das ações ordinárias e 0,2% das ações preferenciais, correspondentes a 38,9% do capital total dessa companhia<sup>4</sup>. A EMAE atua na produção e comercialização de energia elétrica, além de prestar serviços de operação e manutenção de usinas e estruturas correlatas<sup>5</sup>.

5. Segundo a Acusação, aproximadamente 25% da água utilizada pela Sabesp no abastecimento público da região metropolitana de São Paulo provém dos reservatórios Guarapiranga e Billings (em conjunto, "Reservatórios"), de propriedade da EMAE.

6. Conforme relatado no termo de acusação, a retirada de águas dos Reservatórios pela Sabesp afetaria a geração de energia elétrica por parte da EMAE. Segundo cálculos de um dos investidores responsáveis pelas Reclamações – feitos com base na capacidade ociosa da usina hidrelétrica afetada (Usina Henry Borden) e no preço do MWh vigente à época de sua manifestação –, *"as captações de água realizadas pela Sabesp faziam com que a EMAE deixasse de auferir receitas anuais de cerca de R\$120 milhões"* (fl. 497). Além disso, segundo a Acusação, o déficit de energia produzido ainda proporcionaria prejuízos à EMAE no âmbito do Mecanismo de Realocação de Energia<sup>6</sup>. Não obstante, a Sabesp não pagaria qualquer valor em compensação pelo uso dessa água, arcando apenas com os custos de manutenção da estrutura de captação.

7. As referidas captações remontam à primeira metade do século XX, muito antes de a Sabesp e a EMAE existirem como companhias abertas<sup>7</sup>, e foram autorizadas durante esse período por diferentes órgãos e entidades, sempre de acordo com as necessidades públicas e regulatórias de abastecimento local. Os atos normativos que atualmente formalizam tais autorizações foram editados pelo Departamento de Águas e Energia Elétrica de São Paulo – DAEE ("DAEE"), órgão gestor dos recursos hídricos do Estado de São Paulo.

8. Em relação ao reservatório Guarapiranga, a Acusação destacou que:

(i) as retiradas de águas foram originalmente autorizadas pelo Decreto Estadual nº 4.487, de 1928, no limite de 4m<sup>3</sup>/s, independentemente de compensação financeira;

(ii) em 1958, o limite para as retiradas foi elevado para 9,5m<sup>3</sup>/s, por meio de um convênio celebrado entre os antecessores da EMAE e da Sabesp, que previa compensação – em volume de água, energia ou em dinheiro – das perdas energéticas decorrentes de retiradas de água acima de 4m<sup>3</sup>/s;

(iii) a partir de 1975, essa compensação passou a ocorrer por meio da reversão de águas, que podiam ser aproveitadas sob a forma de esgoto para a geração de energia elétrica – embora, segundo a EMAE, restrições ambientais posteriores tenham limitado a efetividade dessa forma de compensação; e

(iv) em 2000, a Sabesp obteve autorização para captar no reservatório Guarapiranga uma vazão média de 14m<sup>3</sup>/s, pelo prazo de 10 anos, renovado em 2010 por igual período.

9. Já no que diz respeito ao reservatório Billings:

(i) a autorização para derivação de águas foi originalmente concedida em 1944, pelo prazo de 30 anos, observado o limite de 2m<sup>3</sup>/s;

(ii) o decreto que autorizava a retirada de águas previa a celebração de um convênio, que jamais veio a ser efetivamente firmado, para regular a compensação das perdas ocorridas;

(iii) em 1975, a Sabesp foi autorizada a retirar mais 2m<sup>3</sup>/s, autorização essa concedida sob condição de celebração de um convênio para regular a compensação de perdas, o qual, assim como o anterior, não chegou a ser formalizado;

(iv) essas autorizações foram substituídas por outra, de 1997, pela qual a Sabesp pôde retirar do reservatório Billings 4,3m<sup>3</sup>/s e o Serviço Municipal de Água e Saneamento de Santo André – SEMASA, outros 0,5m<sup>3</sup>/s, pelo prazo de 10 anos, renovado por igual período em 2007; e

(v) em 2000, a Sabesp foi autorizada a verter, do reservatório Billings para o Guarapiranga, uma vazão anual média de 2,19m<sup>3</sup>/s, pelo prazo de 10 anos, renovado por igual período em 2010.

10. Em seu formulário de referência, a Sabesp reconhece que: (i) caso os Reservatórios não estivessem disponíveis, teria que captar água de fontes mais distantes, o que seria mais dispendioso; e (ii) que a possibilidade de ser compelida a adquirir os Reservatórios ou arcar com outros custos para utilizá-los poderia afetar diversamente sua disponibilidade de caixa ou seus resultados operacionais<sup>8</sup>.

### **III. Acusação**

11. Diante desse quadro fático, a Acusação aborda a defesa dos interesses da EMAE por parte de seu acionista controlador e reafirma a natureza das captações como transações entre partes relacionadas.

12. A EMAE e a Sabesp encontram-se submetidas a controle comum e, por isso, essas companhias se classificariam, segundo as normas vigentes à época dos fatos compreendidos neste processo, como partes relacionadas<sup>9</sup>. Isso seria reconhecido pela

própria Sabesp ao divulgar no item 16 de seu formulário de referência (“transações com partes relacionadas”) as operações realizadas com a EMAE; e pela própria EMAE, que, embora não tenha feito divulgação semelhante das operações, sugeriu que a controvérsia fosse submetida ao CODEC, que, por sua vez, reconheceu não poder exercer sua atribuição de defesa dos interesses do Estado de São Paulo e resolver a divergência entre essas companhias, uma vez que o Estado estaria dos dois lados.

13. De acordo com a lógica acusatória, a omissão do Estado de São Paulo diante da gratuidade na retirada de água dos Reservatórios configura infração ao dever de lealdade do controlador, tendo em vista que *“nenhum ato normativo estatal determinou essa ausência de remuneração, ao que se tem notícia”* (fl. 503). Pelo contrário: a Acusação aponta que vários deles previram expressamente tal direito, que, até o advento de restrições ambientais, foi efetivamente atendido com a reversão de águas sob a forma de esgoto.

14. De qualquer forma, a Acusação reputa desnecessário que a CVM se manifeste de forma definitiva sobre a existência ou não do direito da EMAE a ser ressarcida. No seu entendimento, o que importa para fins de avaliação da conduta do acionista controlador neste caso é que *“os administradores da EMAE acreditavam que ela tinha o direito de ser compensada pelas captações e externaram essa convicção”* (fl. 504).

15. Por esse motivo, a Acusação afirma que *“a lealdade do acionista controlador e dos administradores não deve ser avaliada apenas em função da transação objetivamente considerada – se ela era ou não era equitativa para a EMAE – mas, também, e principalmente, do que eles fizeram ou deixaram de fazer depois de constatado esse potencial prejuízo aos direitos da companhia”* (fls. 504/505).

16. A Acusação reconhece que, *“[n]a verdade, não há uma conduta comissiva que possa ser diretamente imputada ao Estado de São Paulo como causa da falta de comutatividade nas relações entre EMAE e Sabesp”* (fl. 504); mas pondera que *“uma das consequências dessa inação foi exatamente a perpetuação da controvérsia sobre se deve ou não haver compensação à EMAE pelas captações de água nos reservatórios”* (fl. 505).

17. Ainda de acordo com a Acusação, *“supondo que exista uma dúvida razoável acerca dos direitos da EMAE, se essa dúvida persiste há décadas, isso ocorre porque não foram tomadas medidas que a solucionassem em um sentido, ou em outro”,* o que apenas sinaliza a *“falta de iniciativa para defender interesses da EMAE quando eles podem colidir com interesses do acionista controlador”* (fl. 505).

18. Diante disso tudo, a Acusação concluiu que a conduta do Estado de São Paulo desrespeitou o dever de lealdade previsto no art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404, de 1976, que, *“no contexto de relações marcadas por problemas de agência, (...) deve ser interpretado à luz de padrões mais rigorosos”* (fl. 507).

19. Segundo ela, *“quando o acionista controlador encontra-se em situação na qual auferir benefícios que não são partilhados proporcionalmente com os demais acionistas, ele passa a sujeitar-se ao dever de lealdade, que limita sua capacidade de buscar a satisfação de seus interesses”* (fl. 507). No seu entendimento, *“[n]a condição de acionista controlador, ele poderia ter interrompido as transações fora de condições comutativas ou ao menos as submetido à assembleia, para deliberação pelos demais acionistas”* (fl. 507).

20. A Acusação sustenta seu ponto de vista apontando como fundamento da inércia do acionista controlador a situação confortável em que ele se encontraria. Segundo ela, “[u]m acionista que controle duas companhias tem incentivos para orientá-las a transacionar de modo a favorecer aquela na qual ele tem maior participação. No caso concreto, essa sociedade é a Sabesp” (fl. 501), já que, “[d]e modo geral, cada R\$1,00 na Sabesp representa R\$0,50 para o Estado de São Paulo; na EMAE, representaria apenas R\$0,39” (fl. 502).

21. Instado a se manifestar sobre a suposta infração ao dever de lealdade, nos termos do art. 11 da Deliberação CVM nº 538, de 2008<sup>10</sup>, o Estado de São Paulo alegou que (fls. 227/228): (i) sempre orientou as companhias para a consecução de seus objetivos sociais e do interesse público que justificou sua criação – em referência ao que dispõe o art. 238 da Lei nº 6.404, de 1976<sup>11</sup>; e que, (ii) sem influir na sua conduta, confiou que os administradores conduziram regularmente os negócios sociais das companhias, cumprindo seus deveres fiduciários e buscando fazer valer os interesses daquelas sociedades.

22. Em relação ao item “ii” acima, a Acusação ressalta que “*não basta ao acionista controlador deixar de influir na conduta dos administradores; ainda assim ele não pode seguir aproveitando-se de uma situação irregular que ele poderia ter interrompido*” (fl. 508). A EMAE estaria impossibilitada de explorar seu pleno potencial e o acionista controlador nada teria feito para reverter esse quadro (fl. 508).

23. Quanto ao item “i”, a Acusação afirma que o “interesse público” latente a sociedades de economia mista de fato permite que o Estado de São Paulo priorize, segundo as necessidades de abastecimento, a geração de energia elétrica ou a captação de águas; isso não significa, contudo, que essa opção deve ser feita à custa de uma das companhias.

24. Segundo a Acusação, haveria que se distinguir entre o interesse público propriamente dito (o “interesse público primário”) e o interesse da pessoa jurídica de direito público que representa o Estado (ou “interesse público secundário”). O atendimento de uma ou outra necessidade de abastecimento configuraria um “interesse público primário” e, portanto, legítimo; a gratuidade no fornecimento das águas, no entanto, só atenderia a interesses exclusivamente financeiros do Estado de São Paulo, isto é, a um “interesse público secundário”, que não mereceria a tutela do dispositivo invocado por esse acusado.

25. Em razão do exposto, a Acusação entendeu que o Estado de São Paulo teria violado o art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404, de 1976<sup>12</sup>, por ter-se omitido em relação a transações entre a EMAE e a Sabesp, que o favoreciam financeiramente.

### **III. A. Manifestação da PFE**

26. A Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE”) se manifestou em duas oportunidades sobre o termo de acusação elaborado pela SEP.

27. Em um primeiro momento, nos termos do MEMO Nº 014/2012/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU (fls. 462-465), a PFE recomendou que fosse intimado diretamente o Governador do Estado de São Paulo para a prestação de esclarecimentos, tendo em vista sua competência privativa para representação desse Estado “*em suas relações jurídicas, administrativas e políticas*” (fl. 464). Uma vez cumprida essa recomendação pela SEP, o

Governador do Estado de São Paulo indicou inexistirem fatos novos sobre o assunto e ratificou as informações previamente prestadas pelo Secretário de Estado de Fazenda para fins do art. 11 da Deliberação CVM nº 538, de 2008.

28. Posteriormente, a PFE se manifestou sobre a acusação nos termos do MEMO Nº 29/2012/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU (fls. 475-488) e concluiu terem sido preenchidos todos os requisitos formais previstos no art. 6º da Deliberação CVM nº 538, de 2008.

29. No entanto, cabe notar que, ao analisar a conduta do Estado de São Paulo, a SEP havia vislumbrado a possibilidade de imputar a esse acusado a violação aos artigos 116, parágrafo único, e 117, §1º, "g", da Lei nº 6.404, de 1976<sup>13</sup>, infração esta que estaria relacionada ao fato de a SEP ter apurado que as operações entre EMAE e Sabesp não teriam sido devidamente divulgadas nas demonstrações financeiras da primeira em relação aos exercícios de 2005 a 2009. A PFE, por sua vez, entendeu que seria cabível a imputação somente nos termos do primeiro dispositivo, uma vez que não haveria elementos suficientes para a caracterização de abuso de controle por força do art. 117 da lei.

30. Para a PFE, a verificação da infração prevista no art. 117, §1º, "g", da Lei nº 6.404, de 1976, pressuporia a atuação do acusado, visando somente ao seu favorecimento pessoal, o que, no caso do Estado de São Paulo, corresponderia ao favorecimento do interesse público secundário.

31. Porém, tendo em vista que os fatos envolvidos no presente caso estariam relacionados à prestação de serviços de geração de energia elétrica e abastecimento de água, não seria razoável pressupor que a atuação do Estado estaria desvinculada de qualquer interesse público primário digno de tutela. Além disso, não seria possível *"afirmar, categoricamente, que o Estado de São Paulo agiu dolosamente com o objetivo específico de obter vantagem pessoal em detrimento do interesse da companhia"* (fl. 479).

32. Em razão das considerações apresentadas pela PFE, a SEP limitou a acusação feita ao Estado de São Paulo ao art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404, de 1976. Contudo, nos termos do MEMO/CVM/SEP/GEA-3/Nº116/12 (fls. 529-532), a SEP esclareceu que não havia questionado a existência de interesses públicos primários envolvidos na prestação dos serviços de geração de energia elétrica e abastecimento de água, mas, que o foco da Acusação seria a ausência de compensação financeira da EMAE, com o conseqüente favorecimento de interesses financeiros do Estado de São Paulo. Ademais, a SEP discordou da PFE quanto à inexistência de dolo na inação do Estado de São Paulo para reverter o desfavorecimento da EMAE.

### **III. B. Imputação**

33. Por todo o exposto, a Acusação imputou ao **Estado de São Paulo**, na qualidade de acionista controlador da EMAE, a responsabilidade pela infração ao art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404, de 1976, por ter deixado de agir em atendimento ao interesse dos demais acionistas, quando permaneceu omissa em face da relação desvantajosa havida entre a EMAE e a Sabesp no que tange à captação de águas.

#### **IV. Defesa**

34. O **Estado de São Paulo** apresentou defesa alegando o que segue (fls. 574-662):

(i) a circunstância de ele possuir uma maior participação no capital da Sabesp (em comparação com a participação detida no capital da EMAE) não faria presumir a existência de estímulo econômico ao favorecimento de uma companhia em detrimento da outra;

(ii) no mesmo sentido, o Estado de São Paulo sequer se poderia beneficiar da eventual valorização de sua participação no capital da Sabesp, em razão da iliquidez de seu investimento acionário; isso porque a Lei Estadual nº 119, de 1973, obriga-o a manter o controle majoritário dessa companhia, que já se encontra no patamar mínimo de 50,3% do capital social;

(iii) o Estado não agiria sob impulso da mesma racionalidade maximizadora do controlador de uma empresa privada, muito menos quando este busca espoliar acionistas minoritários em benefício próprio (*tunneling*); pensar dessa forma revelaria desconhecimento da realidade que vigora no setor público empresarial: a empresa estatal teria um papel instrumental na persecução do interesse público, o que até justificaria o sacrifício de sua finalidade lucrativa, nos termos do art. 238, da Lei nº 6.404, de 1976;

(iv) a precariedade financeira da EMAE não seria aproveitada, mas prejudicaria o próprio Estado de São Paulo; em caso de desequilíbrio entre geração de caixa e fluxo de pagamentos, o socorro financeiro em prol dessa companhia viria inexoravelmente do erário estadual (como de fato já teria ocorrido no passado), seja em razão da responsabilidade implícita do Estado pela solvência da companhia controlada, seja em cumprimento de obrigação assumida em contrato de concessão celebrado com o Governo Federal;

(v) se existisse alguma motivação econômica na atuação do Estado como acionista controlador, ela seria exatamente no sentido inverso ao imaginado pela Acusação, vale dizer, para fortalecer patrimonialmente a EMAE à custa da Sabesp, com vistas a afastar o risco de uma futura oneração dos cofres públicos;

(vi) não se poderia imputar ao Estado a responsabilidade por ações pessoais de agentes políticos circunstancialmente investidos nos cargos públicos de administração que influenciam condutas contrárias ao interesse social; nesse caso, o agente político agiria em nome próprio e não como representante do Estado na posição de acionista controlador;

(vii) o único órgão na estrutura da administração pública paulista com atribuições para tomar decisões relativas à propriedade acionária do Estado seria o CODEC, nos termos do Decreto nº 55.870, de 2010; mas essa norma não condiciona o voto de administradores eleitos pelo Estado a orientações desse órgão, de modo que o controle de legalidade e o juízo de conveniência de seus atos caberiam apenas a tais administradores;

(viii) a estrutura hierarquizada do Poder Executivo não asseguraria a existência de unidade volitiva em relação às múltiplas empresas estatais que integram a administração pública indireta, a ponto de lançar suspeitas sobre o caráter equitativo das ditas

“transações entre partes relacionadas”; nesses casos, o controle acionário comum não seria determinante para celebração de negócios de favorecimento dentro do setor público empresarial, diferentemente do que ocorre em grupos econômicos privados;

(ix) por força da descentralização administrativa, o nível de autonomia dos dirigentes de empresas estatais – ligados muito mais às Secretarias e Ministérios a que essas sociedades encontram-se vinculadas do que à chefia do Poder Executivo, e pautados mais por suas agendas setoriais que por uma unidade de desígnio do ente público controlador – seria sensivelmente maior do que o constatado nas empresas privadas sob controle acionário comum;

(x) nesse sentido, faltaria embasamento fático para classificar a EMAE e a Sabesp como partes relacionadas segundo um modelo teórico desenvolvido para uma realidade distinta: a do setor privado; igualmente inapropriado seria o recurso ao controle comum – e, conseqüentemente, à figura da “transação entre partes relacionadas” – para explicar a manutenção de um desequilíbrio no relacionamento entre as duas companhias; essa estrutura multifacetária da administração pública não autorizaria a transposição da abordagem conceitual aplicável às transações entre partes relacionadas privadas; e

(xi) no que diz respeito à capacidade de orientar os negócios de uma controlada, o controle acionário exercido pelo Estado seria relativamente mais fraco que aquele exercido pelo setor privado, sobretudo devido à maior autonomia dos administradores públicos; isso faria com que o principal conflito de agência na empresa estatal fosse aquele característico de uma estrutura de propriedade acionária diluída (i.e., sem acionista controlador definido), qual seja, um potencial desalinhamento de interesses entre acionistas e administradores, e não entre acionista controlador e acionistas minoritários; o risco de expropriação de acionistas minoritários por motivação econômica seria, portanto, substancialmente menor na empresa estatal do que na empresa privada com capital concentrado.

35. Quanto à legitimidade das outorgas e à controvérsia sobre a necessidade de pagamento de compensação financeira à EMAE, o Estado de São Paulo asseverou que:

(i) a Acusação partiria do pressuposto de que o pagamento reclamado pela EMAE seria realmente devido, à vista da convicção manifestada por seus administradores nesse sentido; não obstante, o entendimento dos administradores da EMAE, por mais respeitável que fosse, não eliminaria a controvérsia sobre o cabimento da indenização pretendida, a ponto de exigir do Estado, como acionista controlador, a adoção de medidas mais contundentes para a alteração do **status quo** e conseqüente afastamento da imputação de abuso do poder de controle;

(ii) a inércia e a neutralidade do Estado seriam intencionais e decorreriam do próprio caráter controvertido da pretensão indenizatória da EMAE – e não da consideração de que a gratuidade das captações seria um interesse legítimo amparado pelo art. 238, da Lei nº 6.404, de 1976, ainda que esse dispositivo permitisse priorizar o abastecimento de água à geração de energia elétrica;

(iii) para se atribuir natureza contingente ao direito alegado pela EMAE, bastaria que a Sabesp se opusesse a reconhecer-lhe a existência, sobretudo quando tal oposição fundamenta-se em justificativas aparentemente plausíveis; não faria nenhum sentido a preferência da Acusação pelas razões dos administradores da EMAE, favoráveis ao

ressarcimento, em detrimento das invocadas pela Sabesp para afastar a correspondente obrigação de pagamento;

(iv) a complexidade da divergência em torno da compensação financeira reivindicada pela EMAE seria maior do que aparenta; entre outras coisas, a Sabesp argumenta que a perda de potencial energético apontada pela EMAE não se deve apenas às captações;

(v) a capacidade de geração da usina afetada (Usina Henry Borden) dependeria de autorização concedida pela Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) a título de "energia assegurada", conforme preveriam o marco regulatório do setor elétrico e o próprio contrato de concessão;

(vi) o reduzido montante de "energia assegurada" atribuído à EMAE pela ANEEL decorreria de restrição ambiental imposta pelo art. 46 das Disposições Transitórias da Constituição Paulista<sup>14</sup>, que teria proibido o bombeamento de águas poluídas do Rio Pinheiros para alimentar a vazão do Reservatório Billings, e, conseqüentemente, a geração de energia da usina ali localizada; nesse sentido, o prejuízo apontado pela EMAE por conta das limitações operativas dessa usina teria origem em uma causa autônoma e não imputável à Sabesp, que até então revertia esgoto tratado como forma de compensação; e

(vii) a existência de diferentes e complexos marcos regulatórios e o aspecto polêmico da questão, aliados à falta de pronunciamento juridicamente vinculante para ambas as empresas, não permitiriam afirmar que a ausência de ressarcimento configura situação irregular a ser solucionada desde logo pelo Estado.

36. Quanto à razoabilidade da conduta concreta do Estado diante da disputa entre duas companhias controladas, o acusado afirmou que:

(i) diante do conflito instaurado entre duas companhias controladas, o Estado não teria sido conivente com a situação; na verdade, o Estado teria feito o que todo acionista controlador probo e sensato deveria fazer: teria mantido a postura de neutralidade e buscado construir uma saída conciliatória para a superação do impasse;

(ii) quando oficialmente provocado pela EMAE, por intermédio da Secretaria de Recursos Hídricos e Saneamento, o CODEC teria ouvido previamente a Sabesp, que teria se pronunciado contrariamente ao atendimento da pretensão indenizatória e, na mesma oportunidade, alertado para a conveniência de o Estado não tomar partido de nenhum dos lados, de modo a não ficar exposto a questionamentos por parte de acionistas minoritários da própria Sabesp;

(iii) no curso do procedimento junto ao CODEC – que afinal concluiu que o melhor seria incentivar as duas companhias controladas a submeter a questão à arbitragem, nos termos da Lei nº 9.307, de 1996 –, o DAEE teria sido consultado e se manifestado de forma inconclusiva sobre a necessidade de a Sabesp compensar financeiramente a EMAE; o DAEE teria se limitado a afirmar que o pleito indenizatório deveria ser dirimido pelo Conselho Estadual de Recursos Hídricos ("CRH"), ouvindo-se previamente os órgãos integrantes do Sistema Integrado de Gerenciamento de Recursos Hídricos ("SIGRH"), tendo em vista a competência institucional prevista no artigo 25, inciso V, da Lei estadual nº 7.663, de 1991<sup>15</sup>;

(iv) isso tudo deixaria claro que a controvérsia entre a EMAE e a Sabesp jamais poderia ser solucionada pela interferência direta do Estado como acionista controlador de ambas as companhias; afinal, conforme o pronunciamento do DAEE, o assunto estaria submetido, por força de lei, a foro deliberativo específico e multilateral: o CRH;

(v) conforme o art. 23 da Lei estadual nº 7.663, de 1991<sup>16</sup>, o CRH é composto por representantes dos municípios pertencentes à mesma bacia hidrográfica, em situação de paridade com o Estado; daí resultaria que a deliberação desse conselho não reflete necessariamente a vontade política do Poder Executivo paulista;

(vi) uma nova tentativa de solução da questão teria sido realizada perante o CODEC, que teria proposto que cada parte apresentasse estudos jurídicos que embasassem os respectivos posicionamentos; dessa forma, *“as providências adotadas pelo Estado, por intermédio do CODEC, desqualifica[riam] a pecha acusatória de ter havido inação dolosa em não reverter situação favorável à Sabesp”* (fl. 594);

(vii) a inércia do Estado não decorreria, portanto, de seu conformismo com o **status quo**; o benefício econômico porventura auferido pelo Estado teria sido casual e involuntário;

(viii) a medida sugerida pela Acusação como alternativa à omissão do Estado – qual seja, a convocação de assembleia geral para deliberar sobre o assunto – *“afigurava-se inócua, para não dizer imprópria. A rigor, não cabia ao Estado aprovar nenhuma deliberação assemblear no âmbito da EMAE para endossar o entendimento dos administradores, sob pena de violar o dever de lealdade a que também está sujeito em relação à Sabesp e seus acionistas minoritários”* (fl. 594); e

(ix) não competia ao Estado sobrepor-se ao conselho de administração da EMAE – teoricamente mais habilitado a sopesar as vantagens e desvantagens do ingresso em juízo contra a Sabesp – como forma de se desincumbir satisfatoriamente das responsabilidades inerentes ao exercício do controle acionário; por isso, o Estado jamais teria influenciado o comportamento dos administradores da EMAE.

37. Especificamente quanto à acusação de violação ao parágrafo único do art. 116 da Lei nº 6.404, de 1976, o Estado de São Paulo a identificou como a imputação por abuso de poder de controle por sua omissão e afirmou que:

(i) a modalidade omissiva de abuso de poder de controle exigiria a comprovação de dolo específico, manifestado na intenção deliberada de frustrar a consecução do objeto social com o propósito de auferir vantagem econômica indevida; sem o reforço desse elemento subjetivo, a omissão do titular do controle acionário poderia, quando muito, ser considerada culpável, tornando inviável a punição por suposta infração ao art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404, de 1976;

(ii) a prática abusiva também pressuporia a antijuridicidade do dano patrimonial sofrido pela companhia, que deveria ser passível de ressarcimento pelo acionista controlador; a lesão teria de ser, portanto, concreta e atual;

(iii) não obstante, nenhum desses requisitos restou atendido pela Acusação. Em relação ao elemento subjetivo, *“[v]isualizar o dolo específico no comportamento do Estado configura evidente exagero acusatório, que não passou despercebido da douta Procuradoria Federal Especializada”* (fl. 598), quando, ao se manifestar sobre uma versão

anterior do termo de acusação – atribuindo ao Estado de São Paulo a conduta prevista no art. 117, §1º, 'g', da Lei nº 6.404, de 1976<sup>17</sup> –, externou seu entendimento de que “*não é possível afirmar, categoricamente, que o Estado de São Paulo agiu dolosamente com o objetivo específico de obter vantagem pessoal em detrimento do interesse da companhia*” (fl. 479);

(iv) por outro lado, “*enquanto não houver um pronunciamento juridicamente vinculante para ambas as empresas, pondo fim definitivamente ao conflito, afigura-se prematuro assumir que o desfalque sofrido pela EMAE é realmente indevido e merece ser reparado pelo Estado como acionista controlador omissor*” (fl. 599); dessa forma, a “*ausência de antijuridicidade do dano alegado pela EMAE descaracteriza a figura do abuso de poder de controle imputada ao Estado, não só na esfera da responsabilidade civil, mas também para efeito da punição disciplinar pretendida pela peça acusatória*” (fl. 599).

Rio de Janeiro, 26 de maio de 2015.

Luciana Dias  
DIRETORA

-----  
<sup>1</sup> G.A.C.T., J.L.A.S. A.B. e V.K.O., celebraram termo de compromisso com a CVM, pondo fim às seguintes acusações: (i) G.A.C.T. foi acusado, na qualidade de diretor-presidente da EMAE, entre 9.12.2002 e 15.1.2010, por infração ao art. 153 da Lei nº 6.404, de 1976, ao omitir-se na proteção de direitos da EMAE com relação às captações de águas realizadas pela Sabesp; (ii) J.L.A.S. foi acusado, na qualidade de diretor-financeiro e de relações com investidores da EMAE a partir de 10.11.2009, por infração ao art. 14, combinado com os artigos 24 e 45, ambos da Instrução CVM nº 480, de 2009, ao omitir as transações entre partes relacionadas envolvendo a EMAE e a Sabesp no campo 16 do formulário de referência, e por infração ao art. 177, §3º, da Lei nº 6.404, de 1976, combinado com o item 17 do Pronunciamento Técnico CPC 05, aprovado pela Deliberação CVM nº 560, de 2008, pelas omissões em relação às demonstrações financeiras relativas ao exercício findo em 31.12.2009; (iii) A.B. foi acusado, na qualidade de diretor presidente da EMAE entre 19.1.2010 e 28.6.2011, por infração ao art. 14 da Instrução CVM nº 480, de 2009, combinado com o item 1.1 do anexo 24 a essa mesma Instrução, ao omitir no campo 16 do formulário de referência as transações entre partes relacionadas envolvendo a EMAE e a Sabesp; e (iv) V.K.O. foi acusado, na qualidade de diretor-financeiro e de relações com investidores da EMAE, entre 2.12.2002 e 10.11.2009, por infração ao art. 177, §3º, da Lei nº 6.404, de 1976, combinado com o item 17 do Pronunciamento Técnico CPC 05, aprovado pela Deliberação CVM nº 560, de 2008, por omitir as transações entre partes relacionadas envolvendo a EMAE e a Sabesp nas demonstrações financeiras relativas ao exercício findo em 31.12.2008, e por infração ao art. 177, §3º, da Lei nº 6.404, de 1976, combinado com o item 8 do Pronunciamento Anexo à Deliberação CVM nº 26, de 1986, em relação às demonstrações financeiras relativas aos exercícios findos entre 31.12.2005 a 31.12.2007.

<sup>2</sup> Embora, como se verá adiante, as operações remontem a algumas décadas, o presente processo compreende apenas o exercício social findo em 31.12.2005 e os subsequentes, em virtude do prazo prescricional de 5 anos previsto na Lei nº 9.873, de 1999.

<sup>3</sup> Item 8.1 da versão do Formulário de Referência da Sabesp disponibilizada em 8.12.2011.

<sup>4</sup> Item 8.1 da versão do Formulário de Referência da EMAE disponibilizada em 12.1.2012.

<sup>5</sup> Segundo a Acusação, “[esse] percentual aproximado de 25% é corroborado por informações disponíveis em (i) <http://www.energia.sp.gov.br/portal.php/emmae> (acessado em 6.12.11) e (ii) em correspondência enviada pela EMAE à Sabesp em 10.05.10” (fl. 423).

<sup>6</sup> A energia não gerada pela EMAE devido às retiradas de águas é contabilizada no Mercado Atacadista de Energia como déficit de geração da EMAE, a qual tem o direito, caso exista disponibilidade e o déficit seja caracterizado como consequência de condições hidrológicas

desfavoráveis, de adquirir quantidade de energia equivalente por meio do Mecanismo de Realocação de Energia.

<sup>7</sup> A EMAE obteve registro de companhia aberta em 1998, constituída pela cisão parcial da Eletropaulo – Eletricidade de São Paulo S.A, conforme item 6.3 da versão do seu Formulário de Referência disponibilizada em 12.1.2012. A Sabesp foi constituída em 1973 e obteve registro de companhia aberta em 1994.

<sup>8</sup> Itens 16.1 e 4.1(b), respectivamente, da versão do Formulário de Referência da Sabesp disponibilizada em 8.12.2011.

<sup>9</sup> São elas: (i) Pronunciamento emitido pelo IBRACON e aprovado pela Deliberação CVM nº 26, de 1986; (ii) Pronunciamento Técnico CPC 05, aprovado pela Deliberação CVM nº 560, de 2008; e (iii) Pronunciamento Técnico CPC 05(R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 642, de 2010. A Acusação aponta, ainda, que essas duas últimas normas chegam a definir a expressão “transação com parte(s) relacionada(s)” nos seguintes termos, respectivamente: “*Transação com partes relacionadas* é a transferência de recursos, serviços ou obrigações entre partes relacionadas, independentemente de haver ou não um valor alocado à transação”; e “*Transação com parte relacionada* é a transferência de recursos, serviços ou obrigações entre uma entidade que reporta a informação e uma parte relacionada, independentemente de ser cobrado um preço em contrapartida”.

<sup>10</sup> Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório ou no termo de acusação, conforme o caso.

Parágrafo único. Considerar-se-á atendido o disposto no caput sempre que o acusado:

I – tenha prestado depoimento pessoal ou se manifestado voluntariamente acerca dos atos a ele imputados; ou

II – tenha sido intimado para prestar esclarecimentos sobre os atos a ele imputados, ainda que não o faça.

<sup>11</sup> Art. 238. A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação.

<sup>12</sup> Art. 166, parágrafo único. 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.

<sup>13</sup> Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.

§ 1º São modalidades de exercício abusivo de poder: (...) g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade.

<sup>14</sup> Artigo 46 - No prazo de três anos, a contar da promulgação desta Constituição, ficam os Poderes Públicos Estadual e Municipal obrigados a tomar medidas eficazes para impedir o bombeamento de águas servidas, dejetos e de outras substâncias poluentes para a represa Billings.

Parágrafo único - Qualquer que seja a solução a ser adotada, fica o Estado obrigado a consultar permanentemente os Poderes Públicos dos Municípios afetados.

<sup>15</sup> Artigo 25 – Competem ao CRH, dentre outras, as seguintes atribuições: (...) V – estabelecer critérios e normas relativas ao rateio, entre os beneficiados, dos custos das obras de uso múltiplo dos recursos hídricos ou de interesse comum ou coletivo.

<sup>16</sup> Artigo 23 – O Conselho Estadual de Recursos Hídricos, assegurada a participação paritária dos Municípios em relação ao Estado, será composto por:

I – Secretários de Estado, ou seus representantes, cujas atividades se relacionem com o gerenciamento ou uso dos recursos hídricos, a proteção do meio ambiente, o planejamento estratégico e a gestão financeira do Estado;

II – representantes dos municípios contidos nas bacias hidrográficas, eleitos entre seus pares.

§ 1.º – O CRH será presidido pelo Secretário de Estado em cujo âmbito se dá a outorga do direito de uso dos recursos hídricos, diretamente ou por meio de entidade a ela vinculada.

§ 2.º – Integrarão o Conselho Estadual de Recursos Hídricos, na forma como dispuser o regulamento desta Lei, representantes de universidades, institutos de ensino superior e de pesquisa, do Ministério Público e da sociedade civil organizada.

<sup>17</sup> Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.

§1º São modalidades de exercício abusivo de poder: (...) g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade.

## **Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/1131**

**Acusado:** Estado de São Paulo

**Assunto:** Apurar infrações por parte do acionista controlador da Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A.

**Relatora:** Diretora Luciana Dias

### **Voto**

#### **I. Introdução**

1. O presente processo discute a responsabilidade do Estado de São Paulo ("Estado" ou "Acusado"), na qualidade de acionista controlador da Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A. ("EMAE" ou "Companhia"), em relação a operações realizadas entre a EMAE e a Companhia de Saneamento do Estado de São Paulo – Sabesp ("Sabesp" e, em conjunto com a EMAE, "Companhias"), outra companhia por ele controlada.

2. A Sabesp retira água de dois reservatórios de propriedade da EMAE – reservatórios Guarapiranga e Billings ("Reservatórios") –, gratuitamente e em detrimento da capacidade de geração hidrelétrica desta companhia. Essas águas são destinadas ao abastecimento público da região metropolitana de São Paulo. A Acusação considera essas retiradas de água transações não comutativas entre partes sob controle comum, portanto, partes relacionadas.

3. Alguns fatores adicionam complexidade à análise das transações acima: (i) a natureza pública do ente controlador e dos serviços prestados pelas Companhias; (ii) a autorização legal para as retiradas de águas, decorrente de atos editados pelo próprio Estado de São Paulo em função de necessidades aparentemente legítimas; (iii) os termos controvertidos que envolvem tais retiradas, sobretudo quanto aos aspectos remuneratórios; e (iv) a origem remota dessas transações.

4. Creio que não há controvérsia sobre os fatos. Discute-se somente se a conduta de inércia do controlador é capaz de ensejar a violação do parágrafo único do art. 116 da Lei nº 6.404, de 1976. Também não há preliminares a enfrentar.

#### **II. Razões para o voto**

5. A infração imputada ao Estado de São Paulo pela Superintendência de Relações com Empresas ("SEP" ou "Acusação") é de violação ao parágrafo único do art. 116 da Lei nº 6.404, de 1976, segundo o qual "[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”.*

6. Segundo a tese acusatória, a violação ao citado dispositivo teria se configurado na medida em que o Estado de São Paulo deixou de atender os interesses dos demais acionistas da EMAE ao permanecer inerte em face da relação desvantajosa em que se encontra a EMAE graças à captação gratuita de águas dos Reservatórios feita pela Sabesp.

7. Na qualidade de acionista controlador da EMAE, o Estado de São Paulo teria deixado de cumprir o dever de lealdade a ele imposto pelo parágrafo único do art. 116 da lei societária, restando configurada a infração a esse dispositivo.

8. Antes de discutir o mérito dessa tese, parece-me relevante tecer três considerações acerca da infração identificada pela Acusação e, assim, delimitar a discussão que ora se propõe.

9. Em primeiro lugar, ressalto que a infração alegada não diz respeito às ocorrências de captação de águas em si, mas, sim, às condições que permeiam a relação entre as Companhias e, em especial, à ausência de compensação à EMAE pela retirada de águas dos Reservatórios feita pela Sabesp.

10. O fornecimento de águas pela EMAE para fins diversos de seu objeto social é tanto previsto em seu estatuto<sup>1</sup> quanto amparado pela legislação do Estado de São Paulo<sup>2</sup>. No entanto, os atos legislativos e administrativos que autorizaram as captações são insuficientes para determinar como e em que montante as compensações por tais retiradas devem ser realizadas. As negociações entre as Companhias também não foram capazes de solucionar o impasse em torno do direito à compensação da EMAE.

A segunda consideração que me parece relevante é que foi afastada, a meu ver acertadamente, qualquer discussão sobre a responsabilidade do Estado de São Paulo por propiciar, na qualidade de legislador ou em qualquer outra posição que não a de acionista controlador, as circunstâncias em que se verificaram os prejuízos à EMAE<sup>3</sup>. Não faz parte da competência ou da missão da CVM dizer se o Estado de São Paulo, no exercício de suas funções públicas, implementou um modelo regulatório adequado ao setor hídrico.

11. Este processo trata exclusivamente da atuação do Estado de São Paulo em sua capacidade de acionista controlador de uma companhia aberta – e um controlador não tem menos responsabilidade quando atua em um setor cujo ambiente regulatório é desafiador. Esse ambiente pode ser um atenuante de sua conduta em certos casos, mas não uma escusa.

12. Finalmente, a terceira consideração que me parece relevante diz respeito ao fato de que a Acusação reconheceu não haver nenhuma “*conduta comissiva que possa ser diretamente imputada ao Estado de São Paulo como causa da falta de comutatividade nas relações entre a EMAE e a Sabesp*” (fl. 504). Ou seja, o Estado é acusado neste processo por sua conduta omissiva no papel de controlador da EMAE.

13. Por isso, parece-me necessário responder às seguintes perguntas para analisar a conduta do Acusado: (i) em que medida o acionista controlador pode ser considerado responsável pela solução de problemas enfrentados pelas companhias controladas? (ii) é possível caracterizar uma violação aos deveres previstos no art. 116 da Lei nº 6.404, de 1976, em razão de uma omissão? (iii) a resposta a essas perguntas permanece a mesma

quando a companhia é uma sociedade de economia mista que presta serviços públicos? e (iv) neste caso específico, o Estado de São Paulo pode ser responsabilizado tal como indicado pela Acusação?

a) **Deveres fiduciários e omissão do controlador**

14. A meu ver, a resposta à primeira pergunta, qual seja, se e em que medida um acionista controlador pode ser responsabilizado pela solução de problemas enfrentados pelas companhias que controla, perpassa a própria previsão da figura do acionista controlador na Lei nº 6.404, de 1976, uma vez que a legislação societária brasileira conferiu *status* próprio a esse acionista<sup>4</sup>.

15. Conforme indicado na exposição de motivos da lei, a atribuição ao controlador de um *status* diferente daquele dos demais acionistas buscou aproximar a norma então instituída à realidade econômica subjacente<sup>5</sup>, reconhecendo como um centro de poder aquele acionista capaz de, nos termos do *caput* do art. 116, “*dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia*”.

16. Esse reconhecimento é acompanhado da imposição de deveres fiduciários ao titular do poder de controle que, ao exercê-lo e ao determinar os rumos das atividades sociais, acaba por dispor do patrimônio de terceiros investidores.

17. Tal como indicado pela Acusação, o parágrafo único do art. 116 da Lei nº 6.404, de 1976, impõe ao controlador o dever de “*usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social*”. Ademais, estabelece que o controlador 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*”.

18. Em outras palavras e exatamente nos termos da exposição de motivos: “*o padrão para apreciar o comportamento do acionista controlador é o de que o exercício do poder de controle só é legítimo para fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e enquanto respeita e atende lealmente aos direitos e interesses de todos aqueles vinculados à empresa*”.

19. Diferentemente da técnica adotada em relação aos administradores (artigos 153 a 157), a Lei nº 6.404, de 1976, não especificou categorias de deveres fiduciários atribuídos ao controlador. O dispositivo que trata dos padrões de conduta desse acionista é uma cláusula geral que comporta uma série de obrigações.

20. A Acusação se referiu aos deveres imputados ao controlador como um “dever de lealdade”, posição que tem amparo em respeitada doutrina societária<sup>6</sup>. Em termos gerais, não discordo dessa referência e acredito que a SEP tenha procedido corretamente ao propor a acusação dessa maneira.

21. Creio que o art. 116 contém aquilo que tipicamente é chamado de dever de lealdade, em especial porque emprega a própria expressão “*lealmente*”. Entretanto, gostaria de ressaltar que, com base nesse artigo, o dever identificado pela SEP me parece tratar de uma categoria ainda mais ampla, que de fato abrange um dever de lealdade, mas vai além.

22. Por isso, tal como a lei, que escolheu não categorizar os diversos deveres do

controlador, acredito que não seja preciso, ao menos para a análise deste processo, categorizar juridicamente diante de qual dever do controlador trataremos o presente caso. Ao contrário, tendo em vista a referência feita pela Acusação ao art. 116 da Lei nº 6.404, de 1976<sup>7</sup>, gostaria de chamar a atenção para a amplitude daqueles deveres fiduciários atribuídos ao controlador e que conformam o exercício de seu poder de controle.

23. Como consequência do exposto acima, o parágrafo único do art. 116 da lei societária impõe um dever ativo ao controlador. Em outras palavras, as finalidades previstas em lei para o exercício do poder de controle não são decorrências eventuais ou aleatórias do exercício do poder, mas devem ser obrigatória e proativamente perseguidas pelo controlador. A atuação em sentido diverso configura violação aos deveres fiduciários a que alude tal dispositivo. Mais do que isso, poder-se-ia falar até mesmo que tal atuação afasta a legitimidade do exercício do poder de controle e caracteriza, portanto, desvio de finalidade desse poder<sup>8</sup>.

24. Logo, não há dúvida de que o controlador tem responsabilidade por dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia, de acordo com os parâmetros previstos na legislação societária, inclusive no sentido de buscar a superação de desafios e enfrentar óbices ao devido cumprimento do objeto social da companhia.

25. Obviamente, essa responsabilidade não se confunde com uma obrigação de resultado – caso contrário, qualquer análise dessa responsabilidade perpassaria um indevido julgamento de mérito de decisões negociais – mas, há uma obrigação de meio inerente à posição de controlador relativa à perseguição do objeto social e dos interesses de todos os que estão em torno da companhia.

26. A doutrina reconhece que o controlador é capaz de influenciar as atividades da companhia e de orientar o funcionamento dos órgãos sociais por meio de mecanismos que transcendem as deliberações nos conclaves sociais<sup>9</sup>. Por essa razão, as obrigações aplicáveis ao controlador também superam aquelas destinadas aos acionistas em geral nos termos do art. 115 da Lei nº 6.404, de 1976, e que se concentram sobre o exercício do direito de voto<sup>10</sup>.

27. Esse fato me parece de particular relevância no presente caso. O reconhecimento de que a atuação do acionista controlador não se limita à atuação em assembleias gerais aproxima a norma da realidade econômica, tal como almejado pelo legislador quando da edição da Lei nº 6.404, de 1976. Essa atuação de forma mais ampla passa a ser esperada do controlador, incorporando o dever ativo de fazer com que a companhia realize o seu objeto social, enquanto atende aos interesses das pessoas e grupos indicados em lei, dentre os quais o dos acionistas minoritários<sup>11</sup>.

28. A análise da conduta do controlador diante de uma situação concreta, que envolve tanto aspectos de diligência quanto de lealdade, deve ser pautada pelos mecanismos existentes à sua disposição – como dito acima, não se resume à atuação em assembleias gerais, mas engloba também sua reação diante da atuação da administração por ele indicada e suas funções de orientação geral da companhia, exercidas, muitas vezes, por mecanismos informais de comunicação e controle.

29. Assim, diferentemente de outros acionistas cuja responsabilidade por conduta omissiva me parece mais remota, tendo em vista a limitação dos mecanismos de que

eles dispõem, quando se está tratando da conduta do acionista controlador, cujas ferramentas de atuação na condução do negócio social são mais amplas que o exercício do direito de voto, parece-me possível a configuração de responsabilidade por condutas omissivas.

30. Nesse sentido, observo que não só as modalidades omissivas de violação aos deveres fiduciários do controlador (art. 116) e de abuso do poder de controle (art. 117) são amplamente admitidas pela doutrina jurídica<sup>12</sup>, como a própria CVM já concluiu que (i) as obrigações do controlador ultrapassam aquelas inerentes ao exercício do direito de voto; e (ii) é possível responsabilizar o controlador por condutas omissivas<sup>13</sup>.

31. Essa exposição inicial, a meu ver, responde de forma afirmativa às duas primeiras questões levantadas no item 15. Primeiro, a exposição de motivos da lei, a doutrina especializada e os precedentes desta casa fundamentam a responsabilização do acionista controlador pelo adequado tratamento de problemas enfrentados pelas companhias controladas, desde que o enfrentamento desses problemas possa ser abarcado pela obrigação do controlador de *"usar o [seu] poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto"* e pelos seus *"deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa (...), cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender"*.

32. Segundo, esses comandos legais e a interpretação que se faz deles também parecem autorizar a identificação de violações aos deveres fiduciários do controlador por omissão, tendo em vista que aqueles deveres atribuídos pela lei a esse acionista implicam uma postura leal, proativa e diligente.

33. Admitir a violação dos deveres fiduciários do controlador por conta de conduta omissiva gera uma série de outras questões. Talvez, as principais sejam: (i) quando o "não fazer" é reprovável e quando ele é simplesmente uma conduta de respeito às instâncias internas de decisão da companhia? e (ii) se um "não fazer" é reprovável, o que deveria ter sido feito?

34. A meu ver, a resposta à primeira pergunta depende, necessariamente, de uma análise caso a caso. Isso porque, como os administradores são os responsáveis primários pela condução do dia a dia dos negócios de uma companhia, não me parecem ser ordinárias as situações em que uma omissão do controlador seja facilmente caracterizada como uma efetiva violação aos seus deveres fiduciários e seja, por isso, passível de punição. Pelo contrário, em determinados casos, parece-me que a não intervenção do controlador pode ser considerada legítima e até mesmo uma boa prática.

35. No entanto, no presente caso, há dois elementos que me convencem de que a omissão do Acusado é passível de reprovação. O primeiro e mais importante é o fato de que o Acusado controla as duas empresas envolvidas no impasse e essa situação tem duas consequências.

36. De um lado, o Estado tem o poder de influenciar e orientar ambos os polos de interesse envolvidos nas controvérsias objeto do presente processo, o que lhe dá ainda maior capacidade de se envolver na solução do problema.

37. De outro, trata-se de uma transação entre partes relacionadas, na qual o Estado tem interesse e é potencialmente beneficiado por seus resultados, e cujos padrões de contratação, por força de comando legal, devem ser necessariamente comutativos ou prever pagamento compensatório adequado<sup>14</sup>. E como está claro nos autos, as retiradas

de água pela Sabesp dos Reservatórios que pertencem à EMAE se dá sem qualquer compensação, prejudicando as atividades operacionais da Companhia.

38. Conforme já tive oportunidade de explorar em diversas outras ocasiões, as transações com partes relacionadas têm sido identificadas, em diversos fóruns nacionais e internacionais, como uma das principais formas de expropriação de valor dos acionistas minoritários e de exercício de condutas abusivas, razão pela qual têm merecido tratamento específico e mais rígido da regulação<sup>15</sup>.

39. Reconhecendo o mérito dessas discussões e o potencial de comportamentos abusivos nessas transações, a CVM vem gradativamente sendo mais rigorosa a respeito delas. Não só dois dos pareceres de orientação mais emblemáticos e recentes da Autarquia tratam do assunto (Parecer de Orientação CVM nº 34, de 2006, e Parecer de Orientação CVM nº 35, de 2008) e normas recentes endereçaram o tema sob a perspectiva de divulgação dessas operações<sup>16</sup>, como também a SEP vem dando cada vez mais atenção para essas transações em sua supervisão e os Planos Bienais de Supervisão Baseado em Risco refletem essa preocupação<sup>17</sup>.

40. A meu ver, essa rota evolutiva de tratamento mais rigoroso das transações em que há conflito de interesses, que vem sendo traçada ao menos desde 2006, não só dá efetividade aos comandos consagrados na Lei nº 6.404, de 1976, mas também contribui para um tratamento equitativo dos acionistas e para o saudável desenvolvimento do mercado brasileiro.

41. O segundo fator que me parece um indicativo da reprobabilidade dessa omissão do controlador é o longo período em que subsiste entre a EMAE e a Sabesp a controvérsia a respeito das indenizações pelo uso dos Reservatórios.

42. Como detalhadamente relatado pela Acusação e pelo próprio Estado de São Paulo em sua defesa, a controvérsia havida entre a EMAE e a Sabesp é bastante antiga, envolvendo uma sucessão de atos legislativos editados desde o início do século XX e que foi agravada no início da década de 90, quando as Disposições Transitórias da Constituição Paulista proibiram o bombeamento de águas poluídas para alimentar a vazão do Reservatório Billings. A inércia do controlador, portanto, tem-se prolongado por décadas.

43. O que deveria ser feito é outra questão, que não cabe à CVM responder. Como qualquer obrigação de meio a que estão sujeitos controladores e administradores na esfera da CVM, as condutas concretas devem ser analisadas conforme padrões de comportamento de empresários e administradores profissionais, leais, probos e diligentes. E, para os efeitos do presente caso, essa análise é conduzida com facilidade.

44. Primeiro, porque o Estado confessadamente não fez nada durante o período analisado pela Acusação<sup>18</sup>. As informações trazidas aos autos, tanto pela Acusação quanto pelo próprio Estado de São Paulo, demonstram que o Estado optou por não tomar nenhuma medida com vista a solucionar o impasse entre as Companhias, furtando-se aos deveres que lhe são impostos pelo art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404, de 1976. O aspecto intencional da omissão é confessado na Defesa apresentada pelo Estado de São Paulo<sup>19</sup>.

45. Depois, porque as incertezas sobre quais seriam os direitos concretos da EMAE ao ressarcimento não são uma justificativa válida para a inércia de um acionista controlador

diante de uma transação com partes relacionadas não comutativa. Como detalhado na primeira seção deste voto, o controlador comum tinha plena ciência do problema, detinha meios para apurar e conduzir uma solução para o impasse entre suas controladas – e aqui cabe observar que, não obstante as captações terem origem em atos legislativos, tais atos conferiam bastante flexibilidade para que as partes determinassem sob quais condições tais operações seriam realizadas.

46. Mais do que isso, a regra societária é clara sobre as condições sob as quais uma sociedade pode contratar com partes relacionadas – os artigos 117 e 245 da Lei nº 6.404, de 1976, revelam que, como regra, tais contratações devem se dar em condições estritamente comutativas ou de modo que haja compensação pelo eventual desequilíbrio. Assim, ainda que não houvesse qualquer direito a ressarcimento da EMAE no arcabouço legislativo relativo aos recursos hídricos do Estado de São Paulo, o que não parece ser o caso, qualquer transação entre partes relacionadas deve, por força da lei societária, se dar em termos comutativos ou prever compensações às partes envolvidas, de modo que havia muitos caminhos para tratar a controvérsia entre Sabesp e EMAE.

**b) *Abuso de poder de controle por omissão***

47. Antes de responder às demais perguntas a que me referi no item 15 acima, gostaria de abrir parênteses para comentar o tema de abuso de poder de controle, que foi debatido nos autos por, pelo menos, dois motivos.

48. Primeiro, essa discussão se desenvolveu pela intenção inicial da SEP de propor que o Acusado fosse condenado tanto com base no art. 116, amplamente discutido acima, quanto com base no art. 117 da Lei nº 6.404, de 1976, que trata da responsabilidade do controlador por atos cometidos com abuso de poder e estabelece modalidades do exercício abusivo de poder de controle<sup>20</sup>.

49. Ocorre que, não obstante a SEP, sob a orientação da Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE”), ter limitado a acusação ao descumprimento do art. 116, foram mantidas menções a abuso de poder de controle em muitos trechos da peça acusatória.

50. Talvez por isso, e também porque, em geral, a doutrina discute os artigos 116 e 117 da Lei nº 6.404, de 1976 conjuntamente, a Defesa tenha se atido a discutir os requisitos e pressupostos da configuração de abuso de poder de controle – irregularidade mais grave e cuja configuração é cercada de maiores cuidados.

51. No entanto, embora a previsão do abuso de poder de controle esteja relacionada aos poderes e deveres fiduciários atribuídos ao controlador e previamente discutidos neste voto<sup>21</sup>, essa não foi a Acusação feita no presente processo.

52. Com isso, rebato os argumentos da Defesa de que não estariam presentes os requisitos necessários para a configuração da modalidade omissiva de abuso de poder de controle e afasto as menções feitas pela Defesa à manifestação da PFE com o intuito de questionar a Acusação.

53. Ao contrário do que parece indicar a Defesa, a manifestação da PFE se deu em momento anterior à conclusão do termo de acusação, dissuadindo a SEP de propor acusação com base no art. 117 da Lei nº 6.404, de 1976. Consequentemente, não entendo ser necessário enfrentar – como sugeriu a Defesa – cada um dos requisitos que

caracterizam o abuso de poder de controle.

54. Além disso, não há que se cogitar a impossibilidade de aplicação de sanções ao controlador que, por sua passividade, deixe de atender os deveres que lhe foram prescritos pelo art. 116 da lei societária. A efetividade desses deveres depende da existência de potenciais sanções, e, ainda que não se configure o ilícito consubstanciado no art. 117, é possível punir o controlador pelo descumprimento do art. 116 isoladamente.

**c) *Natureza pública do controlador e observância dos deveres fiduciários a ele impostos***

55. Esclarecidos esses pontos, gostaria de tratar das duas últimas questões colocadas no item 15, que dizem respeito aos limites da atuação e responsabilidades do Estado na qualidade de acionista controlador.

56. A CVM já teve a oportunidade de enfrentar algumas vezes o arranjo legal que envolve as companhias controladas por entes públicos e tem consolidado o entendimento de que a leitura conjunta dos artigos 235<sup>22</sup> e 238<sup>23</sup> da Lei nº 6.404, de 1976, revela a essência do regime jurídico que regula as relações entre o ente estatal controlador e os acionistas minoritários de uma sociedade de economia mista.

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

58. O art. 238 da Lei nº 6.404, de 1976, por sua vez, reforça os deveres e responsabilidades do Estado controlador estabelecidos nos artigos 116 e 117 da mesma lei, mas ressalta que o Estado "*poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação*".

59. De acordo com precedentes desta casa, a conjugação desses comandos significa que, de um lado, o acionista minoritário deve investir na companhia ciente de que o ente que a controla, ao conduzir os negócios da companhia, poderá dar prioridade ao interesse público, ainda que isso prejudique seu retorno financeiro (art. 238). Mas, por outro lado, esse mesmo ente público se compromete a observar todas as demais regras da Lei nº 6.404, de 1976, inclusive as que limitam o seu próprio poder (art. 235), ou que lhe atribuem deveres fiduciários (art. 116 e 117), assim como as regras emitidas pela CVM (art. 235, §1º)<sup>24</sup>.

60. Assim, o art. 238 não afasta os deveres e responsabilidades atribuídos a qualquer acionista controlador. Ao contrário, reafirma-os ao fazer menção específica aos artigos 116 e 117 e, em caráter excepcional, estabelece apenas que as atividades da companhia poderão ser conduzidas pelo controlador de modo a atender o interesse público que justificou a sua criação<sup>25</sup>.

61. A perseguição do interesse público não é objeto deste voto, uma vez que não se está discutindo se o Estado deveria ou não ter orientado a EMAE a resistir às retiradas de água pela Sabesp. Dar aos recursos hídricos a destinação que melhor atenda ao interesse

público é uma obrigação do Estado e, por isso, ele pode e deve orientar as companhias que controla sobre a melhor forma de distribuir tais recursos, conforme autoriza o art. 238 da Lei nº 6.404, de 1976.

62. Dessa forma, eu concordo e corroboro o argumento trazido pela Defesa de que tanto o abastecimento público de água quanto a geração de energia seriam matérias de interesses públicos primários e que competiria ao Poder Público privilegiar um ou outro de acordo com suas prioridades.

63. No entanto, o Estado não pode ignorar os interesses privados dos acionistas das companhias que dependem desses recursos quando escolheu explorá-los por meio de sociedades de economia mista. Por isso, embora seja legítima a orientação sobre a distribuição dos recursos de acordo com o interesse público, nada na lei permite que o Estado lide com os Reservatórios cujos direitos de uso são da EMAE e, portanto, indiretamente de todos os seus acionistas, como se fossem ativos exclusivamente públicos. Há regras específicas para reversão ao Estado de bens e direitos que são assegurados a entes privados e elas envolvem necessariamente uma indenização dos titulares desses bens ou direitos.

64. Nessas circunstâncias, em que se apelou à poupança popular e se coletou recursos de terceiros para financiar uma empresa que presta serviços públicos, lidar com os ativos da EMAE como se eles fossem exclusivamente públicos é tão irregular quanto lidar com bens públicos como se privados fossem<sup>26</sup>.

65. No caso concreto, a consecução do objeto social da EMAE depende dos níveis de água dos Reservatórios e as retiradas de água prejudicam o potencial produtivo dessa companhia de maneira tal que, de acordo com as informações disponíveis nos Formulários de Referência da EMAE para os anos de 2012 e 2013, a companhia acumulou prejuízos na maior parte dos exercícios e, quando raramente teve lucros, tais fundos foram absorvidos pela constituição de reservas. Logo, a perpetuação dessa situação, além de prejudicar os acionistas da EMAE, representa potencial risco à viabilidade financeira e à própria continuidade dessa companhia.

66. Tendo em vista os já discutidos deveres fiduciários do controlador de "*usar o [seu] poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social*" e os "*deveres e responsabilidades [que o controlador tem] para com os demais acionistas da empresa*", a omissão do Estado em orientar as Companhias, em especial, a EMAE, no sentido de resolverem as questões compensatórias pendentes entre elas é irregular.

67. Dois fatores asseveram a culpabilidade do Estado. O primeiro é o longo período em que subiste entre a EMAE e a Sabesp a controvérsia a respeito das indenizações pelo uso dos Reservatórios que, como já discutido neste voto, remonta ao início do século XX e foi agravada no início da década de 90.

68. O segundo corresponde a, pelo menos, dois sinais de alerta (*red flags*) bem claros diante dos quais não se pode justificar uma conduta omissiva do Estado de São Paulo, na qualidade de controlador: (i) a frágil situação financeira da EMAE; e (ii) as inúmeras tentativas da administração da EMAE de tratar o problema.

69. Em função das autorizações de retirada de água obtidas pela Sabesp e da total ausência de compensação desde o início da década de 90, a EMAE aúfere prejuízos não só por deixar de produzir e, conseqüentemente, comercializar energia em virtude da

redução de seus Reservatórios, mas também em razão da recomposição desse déficit de energia por meio do Mecanismo de Realocação de Energia e do custo de manutenção dos Reservatórios.

70. Mesmo diante dessa situação de prolongada fragilidade financeira, não foram apresentadas pelo Estado de São Paulo, na qualidade de controlador da EMAE, quaisquer orientações ou propostas para a solução do impasse com a Sabesp ou, pelo menos, para a redução dos prejuízos sofridos por aquela companhia.

71. Ademais, diante de provocações por parte da administração da EMAE, o Estado de São Paulo decidiu pela não intervenção. Nesse sentido, observo que, embora nunca se tenha levado o assunto para deliberação em assembleia geral, há, nos autos, inúmeras atas de reuniões do conselho de administração que apontam a discussão da controvérsia com a Sabesp, bem como documentos internos da própria EMAE sobre estudos e possíveis soluções para o problema objeto do presente processo.

72. Afora os atos internos da EMAE, em 2.12.2010, o diretor-presidente dessa companhia encaminhou a questão à arbitragem junto ao CODEC – Conselho de Defesa dos Capitais do Estado de São Paulo, órgão responsável por orientar a atuação do Estado de São Paulo na qualidade de acionista controlador. Contudo, em 9.11.2011, *“as companhias [EMAE e Sabesp] foram instruídas pelo presidente do CODEC a buscar outra forma de solução do conflito, uma vez que o CODEC tem entre suas atribuições a orientação da atuação do Estado de São Paulo como controlador nas empresas estatais e, portanto, sua decisão seria imprópria do ponto de vista formal e passível de questionamento pelos demais acionistas”* (fl. 497).

73. Como alternativa, a questão foi levada à análise do Departamento de Águas e Energia Elétrica de São Paulo – DAEE, órgão gestor dos recursos hídricos do Estado de São Paulo. No entanto, a análise desse órgão também se mostrou inconclusiva com relação ao direito da EMAE à compensação e se limitou a afirmar que o pleito indenizatório deveria ser dirimido pelo Conselho Estadual de Recursos Hídricos, ouvindo-se previamente os órgãos integrantes do Sistema Integrado de Gerenciamento de Recursos Hídricos, tendo em vista a competência institucional prevista no artigo 25, inciso V, da Lei Estadual nº 7.663, de 1991<sup>27</sup>.

74. Quase dois anos após sua primeira provocação pelos administradores da EMAE e com este processo já em curso, em 8.8.2012, o presidente do CODEC indicou em correspondência às Companhias que, *“considerando a persistência de posições antagônicas por parte dos administradores da EMAE e Sabesp, afastando, a priori, a sugestão de submissão da matéria à arbitragem, ou outra instância independente para solução do conflito”*, deveriam ser apresentados estudos jurídicos que embasassem os entendimentos sustentados pelos administradores de cada sociedade, *“inclusive de especialistas externos, a fim de que o acionista controlador p[udesse] avaliar a plausibilidade das teses que ser[iam] deduzidas em juízo e dimensionar o potencial impacto nas companhias”* (fl. 661). No entanto, mais uma vez, não existem indícios de que essas informações foram efetivamente prestadas, cobradas ou acompanhadas pelo Estado de São Paulo.

75. Conforme já discutido no presente voto, a fragilidade financeira da EMAE e suas inúmeras tentativas de endereçar a controvérsia eram sinais de alerta que evidenciavam claramente a dificuldade de cumprimento do objeto social, que deveriam ter sido respondidos proativamente pelo controlador. Dentro de suas competências enquanto

controlador, o Estado deveria ter dirigido e orientado as Companhias e os seus órgãos de administração para uma busca efetiva da solução do problema<sup>28</sup>.

76. No entanto, não há nada nos autos que demonstre quaisquer medidas ou orientações, nem qualquer acompanhamento por parte do Estado de São Paulo, para que esse procedimento fosse conduzido e concluído no período analisado pela Acusação. Ao contrário, o Estado assume uma postura intencionalmente passiva e quando provocado pelas companhias não decide e, a princípio, desencoraja o início de um procedimento arbitral.

77. Essa postura intencionalmente passiva do controlador conjugada com o fato de que o mesmo ente público controlava a companhia com a qual a EMAE deveria dirimir a divergência não é protegida pelo direito societário vigente.

***d) Peculiaridades do exercício do poder de controle por entes públicos e defesa do Estado de São Paulo***

78. Feitas as considerações acima, entendo que seja o momento apropriado para discutir dois dos argumentos trazidos pela Defesa e que dizem respeito à forma com que o poder de controle de sociedades por ações é exercido por entes públicos.

79. O primeiro ponto diz respeito ao fato de o Estado argumentar que ele seria o maior prejudicado pela precariedade financeira da EMAE porque, em caso de desequilíbrio entre geração de caixa e fluxo de pagamentos, o socorro financeiro viria inexoravelmente do erário estadual. Por outro lado, o benefício econômico porventura auferido pelo Estado na condição de acionista da Sabesp teria sido casual e involuntário.

80. O argumento visa a demonstrar que a falta de um arranjo entre a EMAE e a Sabesp para indenizar o uso dos Reservatórios prejudicaria os próprios interesses financeiros do Estado e, por isso, a postura passiva do Estado não decorreria de uma decisão interessada em auferir certas vantagens econômicas, mas sim das controvérsias a respeito da própria existência de um direito de indenização.

81. Sobre esse argumento, a Acusação afirma que a indiferença do acionista controlador diante da situação de impasse entre as duas Companhias se devia ao fato de que o favorecimento da Sabesp beneficiaria o Estado, já que sua participação nessa sociedade excederia a que ele detinha na EMAE. Sua omissão teria sido motivada, portanto, por interesses financeiros que não guardariam relação com o interesse da EMAE nem com o interesse público que justificou a sua criação.

82. Eu discordo da forma como a Acusação analisou os interesses e motivações do Estado de São Paulo. Acredito que esse raciocínio seria válido para companhias privadas, mas é muito simplista para companhias controladas por um ente público. Isso porque, quando um ente público decide constituir uma sociedade de economia mista, seu interesse primordial não é, ou ao menos não deveria ser, de natureza econômica, mas sim o de realizar o interesse público que justificou a criação de tal companhia.

83. Nesse sentido, é possível e até corriqueiro que entes públicos incentivem as companhias que controlam a realizar investimentos com baixo retorno financeiro, ou a prover serviços cuja rentabilidade não é atrativa, sob a justificativa de que esses investimentos e serviços atendem ao interesse público. Nesses casos, o principal prejudicado financeiramente costuma ser o próprio ente público, porque, em geral,

detém a maior parcela do capital da companhia – mas suas motivações são de outra natureza.

84. Em outras palavras, é perfeitamente plausível, tendo em vista a natureza do Acusado, que, mais do que as vantagens econômicas que o Estado auferia enquanto acionista de uma ou de outra empresa, o que ele levou em conta na decisão de permanecer inerte diante de todos os sinais de alerta explorados acima era a necessidade de prover abastecimento de água e saneamento para a população, em detrimento da produção de energia.

85. A situação financeira confortável em que o Estado se encontrava, uma vez que os lucros obtidos na Sabesp pareciam compensar os prejuízos aferidos na EMAE, pode ter contribuído para o prolongamento da situação de inércia, mas, tendo em vista a natureza das entidades e as circunstâncias concretas de incertezas que remontam uma época em que nenhuma das Companhias era aberta, não me parece possível inferir que essa seja a causa principal da postura do Acusado.

86. Por outro lado, o fato de o Estado também ser potencialmente prejudicado pela fragilidade financeira da EMAE não justifica a sua inércia diante de sinais claros de dificuldade de consecução do objeto social.

87. Como já mencionado, ainda que houvesse incertezas sobre quais seriam os direitos concretos da EMAE ao ressarcimento, tal inércia contraria os deveres fiduciários que a Lei nº 6.404, de 1976, atribui aos controladores e, ainda, a ausência de comutatividade nas operações entre a EMAE e a Sabesp vai de encontro ao disposto nos também já mencionados artigos 117 e 245 daquela lei.

88. O outro argumento da Defesa que me parece adequado enfrentar neste momento é o de que a estrutura hierarquizada do Poder Executivo não asseguraria a existência de unidade volitiva em relação às diversas empresas estatais, as quais se vinculariam a diferentes ministérios e secretarias. Assim, no fundo, o poder de controle do Estado seria mais fraco que o privado no que se refere à capacidade de orientar os negócios da companhia controlada.

89. A Defesa afirma ainda que essa estrutura multifacetária da administração pública impediria que se classificasse a EMAE e a Sabesp como partes relacionadas porque tal conceito teria sido desenvolvido para o setor privado; logo, seria inapropriado falar em controle comum – e, conseqüentemente, na figura da “transação entre partes relacionadas”.

90. Eu não vejo como esses argumentos possam prosperar. Primeiro, porque a estrutura do controlador não se presta a justificar o descumprimento de seus deveres. Ainda que fosse verdadeira a afirmação de que o Estado é esse ente multifacetado e descoordenado, nada impediria que ele efetivamente se coordenasse e exercesse o poder de controle sobre as duas Companhias como um único núcleo de interesses.

91. Não obstante a formação da vontade do Estado controlador depender de estruturas diversas daquelas verificadas no caso de acionistas controladores privados, a forma de atuação dele frente à companhia controlada e o seu poder de determinação e coordenação não é diferente ou mais fraco que o de um ente privado. O ente público tem exatamente as mesmas prerrogativas que um particular quando controla uma companhia<sup>29</sup>.

92. A segunda razão pela qual esse argumento não pode prosperar é o fato de que a realidade brasileira tem demonstrado que os entes públicos controladores de companhias abertas são tão atuantes e coordenados quanto os controladores privados. Acreditar que o Estado de São Paulo tenha menos influência sobre as companhias que controla que outros controladores seria ignorar a realidade.

93. Ademais, nada na definição de partes relacionadas ou de transações com partes relacionadas parece impedir ou tornar inadequado que tais conceitos sejam aplicados a companhias controladas por entes públicos. Conforme já discutido, não só o ente público tem tanta capacidade de influenciar os rumos das companhias que controla como os agentes privados – e esta capacidade de influência está no cerne da definição de partes relacionadas –, como o arranjo legislativo aplicável a tais companhias é, com algumas derrogações pontuais, o mesmo a que estão sujeitas as companhias privadas. Assim, não há elementos materiais ou legais para afastar das sociedades de economia mista o regime que trata de transações com partes relacionadas.

94. Por fim, corroborando os argumentos acima apresentados, lembro que, conforme apontado no termo de acusação pela SEP, a própria Sabesp indicava, em suas demonstrações financeiras, as operações tidas com a EMAE como operações entre partes relacionadas<sup>30</sup>.

### **III. Conclusão**

95. Pelas razões e argumentos expostos anteriormente, concluo que o acionista controlador tem o dever de agir proativamente com todos os mecanismos que estão à sua disposição, orientando a atuação da companhia e dos administradores para consecução do objeto social e resguardando lealmente os direitos e os interesses dos demais acionistas da companhia. A omissão do controlador nesta função é reprovável nos termos do art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404, de 1976.

96. A legislação societária não atenua o papel e as responsabilidades do Estado na qualidade de acionista controlador. A Lei dá ao ente estatal controlador a faculdade de orientar as companhias que controla de acordo com o interesse público que justificou a criação da respectiva companhia. Não há nessa faculdade qualquer autorização legislativa para desrespeitar os direitos e interesses dos demais acionistas, tampouco uma isenção para que o ente público controlador ou as companhias por ele controladas deixem de cumprir qualquer parte da regulamentação típica de uma sociedade anônima de capital aberto.

97. Assim, parece-me clara a omissão do Estado de São Paulo com relação ao dever previsto no art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404, de 1976, o qual a Acusação chamou de dever de lealdade. Na qualidade de acionista controlador da EMAE, o Estado furtou-se do dever de atentar para os sinais de alerta colocados à sua disposição, de orientar os negócios e a atuação da administração, permitindo a perpetuação de impasses que culminaram em prejuízos tanto para a Companhia quanto para aqueles cujos interesses deveriam ter sido observados, dentre os quais os minoritários. O impasse ignorado pela administração pública é um obstáculo relevante para que a EMAE persiga o seu objeto social e impõe riscos à própria continuidade de suas atividades.

98. Por todo o exposto e considerando, de um lado, um certo ineditismo neste tipo de caso e, de outro, o longo período pelo qual a omissão do Estado se perpetra, voto, com

fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, pela condenação do **Estado de São Paulo** à pena de multa, no valor de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais), por infração ao art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404, de 1976.

Rio de Janeiro, 26 de maio de 2015.

Luciana Dias  
DIRETORA

-----  
<sup>1</sup> O art. 2º, inciso III, do Estatuto Social da EMAE prevê, como parte do objeto social dessa companhia, “estudar, planejar, projetar, construir, manter e operar barragens de acumulação, sistemas hidráulicos e outros empreendimentos, destinados ao aproveitamento múltiplo das águas, para si ou para terceiros” (fls. 150, destaquei).

<sup>2</sup> Pelas Portarias nº 732, de 2000, e nº 2.104, de 2010, do Departamento de Águas e Energia Elétrica de São Paulo – DAEE, órgão gestor dos recursos hídricos do Estado de São Paulo, foram editadas as autorizações que atualmente regulam a captação de águas pela Sabesp (fls. 14/15). Contextualizando estas autorizações, vale notar que, segundo a Constituição Federal, incluem-se entre os bens dos Estados as águas superficiais ou subterrâneas, fluentes, emergentes e em depósito, desde que, como os Reservatórios, não banhem mais de um Estado (art. 26, I). Por sua vez, de acordo com a Lei nº 9.433, de 1997, que institui a Política Nacional de Recursos Hídricos, a captação de parcela de água existente em um corpo de água para consumo final, inclusive abastecimento público, está sujeita à outorga pelo Poder Público.

<sup>3</sup> Complementando a regulamentação mencionada na nota 2 acima, por atos do poder legislativo do Estado de São Paulo, foram impostas restrições de caráter ambiental aos mecanismos antes utilizados pela Sabesp para compensar as perdas sofridas pela EMAE como resultado das captações (art. 46 das Disposições Transitórias da Constituição Paulista). Até a década de 1990, a Sabesp revertia águas, sob a forma de esgoto, aos Reservatórios, que podiam ser aproveitadas para a geração de energia elétrica.

<sup>4</sup> Nas palavras de Fábio K. Comparato e Calixto Salomão Filho, a lei passou a reconhecer o controlador implicitamente como um dos órgãos da companhia. Ver COMPARATO, Fabio K.; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 142.

<sup>5</sup> Nesse sentido, a Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda, mencionou expressamente que “[o] artigo 116 dá “status” próprio, no direito brasileiro, à figura do “acionista controlador”. Esta é inovação em que a norma jurídica visa a encontrar-se com a realidade econômica subjacente”.

<sup>6</sup> A associação do parágrafo único do art. 116 ao “dever de lealdade” do acionista controlador encontra amparo na doutrina jurídica. Como exemplo, vide o posicionamento de Calixto Salomão Filho. Esse autor afirma, ainda, que “[a] compreensão do artigo 116 como definição de uma *fattispecie* geral de deveres fiduciários permite incorporar uma série de deveres necessários para a correta separação de esferas, como, por exemplo, a aplicação ao controlador dos deveres

*fiduciários definidos em lei para os administradores” (SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 200). Destaco também o posicionamento de Modesto Carvalhosa, para quem esse dispositivo trata do dever de lealdade medido pelo princípio da boa fé objetiva e, por isso, embute em si o dever de diligência (CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. 2º volume: artigos 75 a 137. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 578).*

<sup>7</sup> Especificamente, a Acusação indicou que deveria ser responsabilizado “o **Estado de São Paulo**, inscrito no CNPJ sob o nº 46.379.400/0001-50, a ser notificado na pessoa de seu representante legal, no Palácio dos Bandeirantes, Av. Morumbi, 4500, São Paulo, SP, CEP 05650-905, na qualidade de **acionista controlador** da EMAE, por infração ao art. 116, parágrafo único, da Lei 6.404/76, ao ter deixado de agir em atendimento ao interesse dos demais acionistas quando permaneceu omissos em face da relação desvantajosa havida entre a EMAE e a Sabesp no que tange à captação de água” (fl. 525).

<sup>8</sup> Reconheço, porém, que a Acusação não tratou deste ponto e que, portanto, não poderei aprofundá-lo neste voto.

<sup>9</sup> Nesse sentido, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira indicam que “[o] poder de controle pode ser exercido por diversos modos e se manifesta por diferentes espécies de atos: (a) nas matérias de competência privativa da Assembleia Geral, ou submetidas à sua deliberação, sob a forma de voto; (b) se o acionista controlador cumula suas funções com as de administrador, como atos de administração; e (c) ainda que não seja administrador eleito, sob a forma de ordens ou instruções aos órgãos de administração ou fiscalização” (BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo. “Estrutura da Companhia” in BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (coord.). Direito das Companhias. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 834).

<sup>10</sup> Nesse sentido, destaco as palavras de Alfredo Lamy Filho e de José Luiz Bulhões Pedreira ao tratar dos pressupostos para a elaboração da nova lei societária brasileira: “[a] formação do bloco de controle modifica de fato – e de modo importante – a estrutura de poder da companhia: o poder político, que cabia aos acionistas durante as reuniões da Assembleia Geral, passa a ser exercido – de modo permanente – pelo acionista controlador; e os administradores ficam subordinados a esse acionista, que exerce – de fato – a função de dirigente supremo, ainda que não ocupe cargo dos órgãos da administração, e pode tomar decisões sobre os negócios da companhia independentemente da reunião da Assembleia Geral porque tem a segurança de que serão formalmente ratificadas pelo órgão social” LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. A lei das S.A.: pressupostos, elaboração, aplicação. Volume I. Rio de Janeiro: Renovar, 1997, p. 66.

<sup>11</sup> Embora ampla, a atuação do controlador não implica em usurpação das responsabilidades da assembleia geral e da administração da companhia controlada. De um lado, ainda que prevaleça a vontade do controlador, a assembleia é soberana para deliberar sobre as matérias especificadas em lei e, por vezes, no estatuto social. De outro, a administração é exclusivamente responsável pela representação e efetiva condução dos negócios da companhia.

<sup>12</sup> A título de exemplo, vide o entendimento de (i) Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira: “[o] acionista, pessoa natural que assume o cargo de acionista controlador e exerce o poder de controle, assim como a sociedade controladora, tem o dever de usar o poder com os fins previstos na lei; responde, por conseguinte, tanto por ação quanto por omissão no exercício do cargo” (BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo. “Estrutura da Companhia” in BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (coord.). Direito das Companhias. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 837); (ii) Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho: “[n]ota-se, ainda, completa ausência de previsão do abuso por omissão no exercício dos poderes de direção das atividades sociais e na orientação do funcionamento dos órgãos da companhia. Todas as hipóteses contempladas no §1º do art. 117 são comissivas. No entanto, a fórmula genérica do art. 116, parágrafo único, comporta, evidentemente, um dever ativo do controlador, e é este princípio que deve prevalecer, não se podendo interpretar isoladamente esses dispositivos legais” (COMPARATO, Fábio K.; SALOMÃO FILHO, Calixto. O poder de controle na sociedade anônima. Rio de Janeiro: Forense, 2005, pp. 392/393); (iii) Mario Engler Pinto Júnior: “[o]s deveres e responsabilidades do acionista controlador não ficam abolidos ou mitigados no caso de eventual passividade, salvo em situações muito específicas marcadas pela imprevisibilidade e transitoriedade da assunção da maioria acionária. Em outras palavras, o poder dever inerente à figura do controle acionário exige postura proativa na defesa do interesse social, sendo sancionável a conduta omissiva que cause dano à companhia e aos demais acionistas” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. Empresa estatal: função econômica e dilemas societários. São Paulo: Atlas, 2013, p. 341); e (iv) Nelson Eizirik et al: “[p]ode ficar caracterizado o abuso do poder de controle por omissão. Ao dispor a Lei das S.A., no artigo 116, que ‘o acionista controlador deve usar o poder para o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social’, imputou-se ao controlador um dever ativo, daí decorrendo que sua conduta omissiva pode caracterizar abuso do poder de controle, se prejudicial à companhia” (EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de capitais – regime jurídico. 2ª edição. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p. 384).

<sup>13</sup> Nas palavras do diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2005/1443, julgado em 10.5.2006, o Colegiado decidiu que: “[p]ara dar efetivação aos deveres impostos ao acionista controlador no art. 116, o art. 117 responsabilizou-o ‘pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder’. Dentre as modalidades de exercício abusivo de poder, a Lei 6.404/76 elencou algumas hipóteses que não são consideradas quando da análise do voto do acionista não controlador (art. 117, §1º, ‘e’, ‘f’, ‘g’ segunda parte e ‘h’). Diferentemente dos acionistas não controladores, os acionistas controladores, enquanto possam ser assim considerados, têm obrigações e responsabilidades por atos (e mesmo omissões, no caso da alínea ‘g’) não decorrentes do exercício do direito de voto”.

<sup>14</sup> Nesse ponto, cabe notar que, como regra, a Lei nº 6.404, de 1976, estabelece tanto ao acionista controlador quanto aos administradores o dever de fazer com que operações entre partes relacionadas sejam conduzidas de forma comutativa e, ainda, abre a possibilidade de serem

imputadas responsabilidades caso se proceda de forma contrária. Ainda que, no presente processo, esse não tenha sido o foco da SEP para fins da acusação, creio que remanescem válidos os comandos gerais para a análise de operações, Dito isso, destaco os seguintes dispositivos da Lei nº 6.404, de 1976:

Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. §1º - São modalidades de exercício abusivo de poder:

b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; (...)

f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas; (...).

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. (grifos nossos)

<sup>15</sup> Sobre as preocupações sobre o tema, ver os diversos trabalhos da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE a respeito do assunto. Para um resumo dos motivos pelos quais as transações com partes relacionadas têm sido objeto de atenção, ver *Related Party Transactions and Minority Shareholders Rights*, disponível em <http://www.oecd.org/daf/ca/50089215.pdf>. Há também trabalhos regionais bastante importantes, como a mesa-redonda de governança corporativa na Ásia que elegeu as transações com partes relacionadas como uma das maiores fontes de condutas abusivas no âmbito das companhias abertas. As discussões produzidas neste fórum foram consubstanciadas num documento chamado “Guia de Combate a Transações com Partes Relacionadas Abusivas” editado em 2009. O documento estabelece recomendações a serem refletidas no ambiente legal e regulatório dos países asiáticos, levando em conta as características de suas economias, cuja estrutura de capital mais comum apresenta um controlador bem definido, para melhorar o tratamento das transações com partes relacionadas. Tais recomendações perpassam diversas estratégias regulatórias. Assim, há recomendações relativas ao nível de transparência a ser observado pelas companhias em transações que envolvam partes relacionadas, até a adoção de políticas e controles internos, bem como mecanismos especiais de aprovação pelas partes desinteressadas em tais transações. Em relação a transações com partes relacionadas que passam pela assembleia geral, o documento recomenda: “[w]here *reliance is placed on shareholders’ approval, a voting system should be established with a majority of disinterested shareholders for the approval of related party transactions at Shareholders Meetings.*” O mesmo tema foi também eleito pela mesa-redonda sobre governança corporativa organizada pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento

Econômico – OCDE na América Latina. Ainda no âmbito das iniciativas internacionais para discussão das transações com partes relacionadas, em 2011, a Comunidade Europeia, depois de intensas discussões em grupo de trabalho ligado ao G20, emitiu um *Green Paper* sobre Governança Corporativa, disponível em [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/com2011-164\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_en.pdf), em que (i) reconhece que “[c]ontrolling shareholders and/or boards can extract benefits from a company to the detriment of minority shareholders’ interests in many ways. The main way is through ‘related party’ transactions”; e (ii) pergunta aos Estados membros se os acionistas minoritários precisam de mais proteção em relação a transações com partes relacionadas e, se esse for o caso, quais medidas deveriam ser tomadas.

<sup>16</sup> Vide, como exemplo, as disposições previstas nas Instruções CVM nº 480 e 481, ambas de 2009.

<sup>17</sup> Ver Plano Bienal de Supervisão Baseado em Risco 2013-2014, disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/infos/Plano%20Bial%20CVM%202013-2014.pdf>.

<sup>18</sup> Em memoriais apresentados em 18.5.2015, o Estado de São Paulo demonstrou que, após o período analisado pela Acusação, foram propostas pela EMAE medidas tanto na esfera judicial quanto na arbitral para discutir a sua indenização, pela Sabesp, em razão do uso dos Reservatórios. Nota-se, ainda, que informações sobre os mesmos procedimentos foram divulgadas pela EMAE em notas explicativas constantes de suas demonstrações financeiras relativas aos exercícios de 2010, 2011, 2012, 2013 e 2014 e publicadas via sistema IPE.

<sup>19</sup> Para corroborar essa afirmação, noto que a defesa do Estado de São Paulo indicou que “a inércia do Estado em dirimir o conflito entre Sabesp e EMAE não decorre do conformismo com o atual *status quo*, muito menos do desejo não revelado de perpetuar o auferimento de alguma vantagem considerada eventualmente indevida” (fl. 579) e prossegue dizendo que “[a] rigor, não cabia ao Estado aprovar nenhuma deliberação assemblear no âmbito da EMAE para endossar o entendimento dos administradores (...). Por outro lado, os administradores da EMAE não precisavam de nenhuma sinalização do Estado, ou outro tipo de estímulo, para tomar providenciais [sic] mais fortes na defesa do interesse da companhia, incluindo a propositura de medidas judiciais” (fl. 594). Posteriormente, em memoriais entregues em 18.5.2015, o Estado de São Paulo indicou que “o comportamento do Estado, enquanto acionista controlador de ambas as sociedades empresárias, não é de omissão, mas sim de neutralidade, conferindo liberdade aos administradores das empresas para pleitearem as pretensões que entendam cabíveis” (fl. 1.135).

<sup>20</sup> Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.

§ 1º São modalidades de exercício abusivo de poder:

a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional;

- b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;
- c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;
- d) eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente;
- e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembleia geral;
- f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas;
- g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade.
- h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia.

§ 2º No caso da alínea e do §1º, o administrador ou fiscal que praticar o ato ilegal responde solidariamente com o acionista controlador.

§ 3º O acionista controlador que exerce cargo de administrador ou fiscal tem também os deveres e responsabilidades próprios do cargo.

<sup>21</sup> Na medida em que a lei societária lhe atribuiu o dever de exercer o poder de controle com vistas a determinados objetivos, o controlador deve responder por qualquer ação ou omissão que o afaste de tais fins. Por essa razão, o abuso de poder de controle é associado ao desvio de poder (ou desvio de finalidade), marcado pela conduta do controlador que, ainda que se valha de atos em si regulares, seja adotada com o fim de alcançar objetivo diverso daquele previsto em lei ou de prejudicar terceiros.

<sup>22</sup> Art. 235. As sociedades anônimas de economia mista estão sujeitas a esta Lei, sem prejuízo das disposições especiais de lei federal.

§1º As companhias abertas de economia mista estão também sujeitas às normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários.

§2º As companhias de que participarem, majoritariamente ou minoritariamente, as sociedades de economia mista, estão sujeitas ao disposto nesta Lei, sem as exceções previstas neste Capítulo.

<sup>23</sup> Art. 238. A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação.

<sup>24</sup> Esse entendimento foi expresso nas seguintes oportunidades:

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

ii) Processos Administrativos CVM nº RJ2007/10879 e RJ2007/13216, julgados em 24.10.2008: o Diretor Marcos Pinto afirmou que a leitura conjunta dos artigos 238 e 235 revela *“a essência do acordo legislativo que preside as relações entre a União e os acionistas de uma sociedade de economia mista. De um lado, o acionista minoritário deve investir na companhia ciente de que a União dará prioridade ao interesse público, ainda que isso prejudique seu retorno financeiro (art. 238). Por outro lado, a União se compromete a observar todas as demais regras da Lei nº 6.404/76, inclusive as que limitam o seu próprio poder (art. 235)”*.

<sup>25</sup> Esse entendimento é corroborado pela doutrina que defende que a autorização legal para que o ente estatal controlador oriente a companhia de acordo com o interesse público que justificou a sua criação é uma ampliação das obrigações do Estado e não uma escusa para o cumprimento de outras obrigações que a Lei lhe imponha. Nesse sentido, valho-me das palavras de Mario Engler, autor de uma das mais completas obras sobre o tema das empresas estatais, que lendo conjuntamente os artigos 116 e 238 defende que: *“[o]s deveres e responsabilidades do Estado como acionista controlador são mais amplos do que os imputáveis ao empresário privado. Além de atuar no interesse dos demais acionistas (se existentes) e de terceiros abrangidos pelo conceito de função social da empresa (trabalhadores, consumidores, fornecedores, credores e comunidade local), o Estado deve exercer ativamente o poder de comando para fazer com que a companhia cumpra sua missão pública, na esteira do artigo 238 da Lei nº 6.404/76”* (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2013, p. 341).

<sup>26</sup> A EMAE obteve registro de companhia aberta na CVM em 27.3.1998, após cisão parcial da Eletropaulo – Eletricidade de São Paulo S.A. no âmbito do Programa de Desestatização, tendo herdado a base acionária desta companhia. De acordo com o último formulário de referência dessa companhia, apresentado em 4.5.2015, a EMAE possui mais de 18 mil acionistas pessoas físicas.

<sup>27</sup> Artigo 25 – Competem ao CRH, dentre outras, as seguintes atribuições: (...) V – estabelecer critérios e normas relativas ao rateio, entre os beneficiados, dos custos das obras de uso múltiplo dos recursos hídricos ou de interesse comum ou coletivo.

<sup>28</sup> Com relação ao papel do controlador diante dos atos da administração, ressalto o entendimento de Fran Martins, para quem *“[s]endo o acionista controlador um fiscal dos atos da administração,*

*por ter voz decisiva na assembleia geral, deve exercer os seus poderes no sentido de que a administração social seja realizada de modo a serem atingidos os fins da sociedade, não permitindo ou aceitando atos que visem a prejudicar os interesses dos demais acionistas ou que firam o objeto da companhia” (MARTINS, Fran. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas. Vol. II, Tomo I. Rio de Janeiro: Forense, 1978, p. 97).*

<sup>29</sup> A título de exemplo, observo o que afirma Mario Engler, para quem “o ativismo acionário do Estado não pode ficar limitado à participação nas assembleias gerais, mas pressupõe a atuação por intermédio do conselho de administração e a existência de mecanismos institucionais de interlocução com os gestores sociais” Idem, p. 178.

<sup>30</sup> Conforme notas explicativas que integram as demonstrações financeiras da Sabesp relativas ao exercício encerrado em 31.12.2009, essa companhia teria divulgado, em nota explicativa especificamente voltada para operações entre partes relacionadas, que “[a] Companhia utiliza em suas operações os reservatórios de Guarapiranga e Billings, caso esses reservatórios não estivessem disponíveis para uso da Companhia, poderia haver necessidade de captar água em localidades mais distantes. A Companhia não paga qualquer taxa pela utilização desses reservatórios, mas é responsável por sua manutenção e seus custos operacionais

**Manifestação de voto do Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/1131 realizada no dia 26 de maio de 2015.**

Senhor Presidente, eu acompanho o voto da Relatora.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes  
DIRETOR

**Manifestação de voto do Diretor Pablo Renteria na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/1131 realizada no dia 26 de maio de 2015.**

Eu acompanho o voto da Relatora, senhor Presidente.

Pablo Renteria  
DIRETOR

**Manifestação de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/1131 realizada no dia 26 de maio de 2015.**

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

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

Leonardo P. Gomes Pereira  
*PRESIDENTE*