



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

417ª Sessão

Recurso 14.293

Processo 10372.000236/2016-47

Processo na primeira instância CVM RJ2012/1131

RECURSO VOLUNTÁRIO

RECORRENTE: ESTADO DE SÃO PAULO

RECORRIDA: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: CARLOS PAGANO BOTANA PORTUGAL GOUVÊA

ADVOGADO: PEDRO TIZIOTTI (OAB/DF 35.038)

EMENTA: RECURSO VOLUNTÁRIO. Violação de deveres fiduciários por omissão do acionista controlador. Sociedades de economia mista controladas pelo mesmo controlador. Inação do acionista controlador em garantir o atendimento dos interesses sociais da companhia controlada. Não provimento ao recurso voluntário. Multa.

ACÓRDÃO CRSFN 283/2018

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional decidem, com base no voto do Relator:

1. conhecer do recurso, por unanimidade;
2. por maioria, **negar provimento** ao recurso voluntário do ESTADO DE SÃO PAULO, pelo cometimento da infração de descumprimento do dever de lealdade, na qualidade de acionista controlador da EMAE, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais). Vencidos os Conselheiros Alexandre Henrique Graziano e Antonio Augusto de Sá Freire Filho, que votaram pelo provimento parcial do recurso para convolar a penalidade de multa em advertência, e a Conselheira Ana Maria Melo Netto Oliveira, que, adotando os fundamentos do voto do Conselheiro Alexandre Henrique Graziano, votou pelo provimento parcial do recurso para reduzir a penalidade de multa para R\$100.000,00 (cem mil reais).

Participaram do julgamento os Conselheiros Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa, Adriana Cristina Dullius, João Batista de Moraes (art. 19, §3º do RICRSFN), Sérgio Cipriano dos Santos, Alexandre Henrique Graziano, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo e Ana Maria Melo Netto Oliveira. Presente o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional Dr. André Alvim de Paula Rizzo, que reiterou o parecer escrito que consta nos autos, para opinar pelo provimento parcial do recurso.

Brasília, 20 de setembro de 2018.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Conselheiro(a) Presidente**, em 04/02/2019, às 19:12, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **1599305** e o código CRC **266A1A84**.



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

(*) Retificação

Recurso 14293

Processo 10372.000236/2016-47

Processo na primeira instância CVM RJ-2012-1131

RECURSO VOLUNTÁRIO

RECORRENTE: ESTADO DE SÃO PAULO

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: CARLOS PAGANO BOTANA PORTUGAL GOUVÊA

RELATÓRIO

I. Objeto

1. Trata-se de recurso voluntário interposto perante o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”) a fim de reformar a decisão proferida pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) em 26 de maio de 2015, que condenou o Recorrente, aplicando-lhe a penalidade de multa no valor de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais), pela violação ao Art. 116, parágrafo único da Lei nº 6.404/1976.

II. Evolução temporal

2. Preliminarmente, vale repassar a evolução temporal do presente Recurso desde a instauração do

processo pela CVM, conforme a tabela abaixo:

Evento	Data	Fls.
Fatos	até 2011	490 a 528
Termo de acusação	09/05/2012	490 a 528
Intimações	11/06/2012	537 e 550
Decisão	26/05/2015	1144 a 1190
Intimações	21/08/2015	1206 a 1274
Autuação CRSFN	10/10/2015	1282
Despacho à PGFN	23/08/2016	-
Parecer PGFN/CAF/CRSFN/Nº 062/2017	08/08/2017	-

III. Descrição das Ocorrências

- O presente processo administrativo originou-se a partir das reclamações endereçadas à CVM por dois investidores da Empresa Metropolitana de Águas e Energias S.A. – EMAE, sociedade de economia mista, controlada pelo Estado de São Paulo. Segundo as reclamações, o relacionamento entre EMAE e a Companhia de Saneamento do Estado de São Paulo – SABESP, outra sociedade de economia mista, também controlada pelo Estado de São Paulo, estaria causando prejuízos financeiros à primeira e, aparentemente, a EMAE não tomou qualquer atitude para tratar esta situação.
- Sendo assim, inicialmente, este processo foi instaurado a fim de apurar as responsabilidades tanto do Estado de São Paulo como acionista controlador da EMAE e de parte de seus administradores.
- Contudo, os administradores, apesar de acusados ao final do termo de acusação, celebraram termo de compromisso aceito pelo Colegiado da CVM em 4 de novembro de 2014 (fls. 1118 e 1119). Tendo isso em vista, o presente relatório ater-se-á aos fatos e circunstâncias que importam para análise das condutas do Recorrente.
- A área técnica da CVM apurou que o Recorrente à época dos fatos figurava como acionista controlador das duas sociedades de economia mista abrangidas por este Recurso, conforme organograma abaixo:



- As atividades da SABESP compreendem a captação, adução, tratamento e distribuição de água e coleta, afastamento, tratamento e disposição final dos esgotos. Já a EMAE atua na produção e comercialização de energia elétrica e prestação de serviços de operação e manutenção de usinas e estruturas correlatas.

8. Enquanto o capital social da SABESP era exclusivamente composto por ações ordinárias, o capital da EMAE era dividido entre ações ordinárias e preferenciais. Assim, os 38,9 % (trinta e oito inteiros e nove décimos por cento) que o Recorrente detinha no capital da EMAE representavam 97,6 % (noventa e sete inteiros e seis décimos por cento) das ações ordinárias e 0,2% (dois décimos por cento) das ações preferenciais, sem direito a voto.
9. Resumidamente, de acordo com a investigação da área técnica da CVM, desde meados do século XX, a SABESP, no desempenho de suas atividades, vem captando água nos reservatórios Guarapiranga e Billings, de propriedade da EMAE. Essa captação foi autorizada por diversas autoridades administrativas estaduais ao longo dos anos, desde o primeiro ato, de 1928 (Decreto Estadual nº 4.487/1928). Historicamente, a SABESP não paga à EMAE qualquer contrapartida pecuniária pela captação de água.
10. As captações nos reservatórios representam 25% (vinte e cinco por cento) das águas destinadas para abastecimento público da região metropolitana de São Paulo. Do ponto de vista da EMAE, a captação pela SABESP gera impactos na capacidade de produção de energia, que é diminuída cerca de 101 MW médios na usina de Henry Borden.
11. Assim, as duas reclamações dos investidores da EMAE que originaram o processo administrativo questionam a respeito das providências tomadas pela empresa e por seus administradores a fim de buscar o ressarcimento adequado junto à SABESP.
12. De acordo com a área técnica da CVM, os administradores e a EMAE não agiram ativamente de forma significativa para realmente buscar tal ressarcimento, o que fundamentaria a conclusão de abuso de poder de controle por omissão pela Recorrente, uma vez que a falta de atitudes enérgicas na EMAE beneficiaria diretamente a SABESP, empresa da qual o Recorrente também é acionista controlador, mas com participação mais expressiva.
13. De tal forma, especificamente em relação ao Estado de São Paulo, ora Recorrente, o Termo de Acusação imputou infração ao Art. 116, parágrafo único da Lei nº 6404/1976 pela omissão em relação às transações entre a EMAE e a Sabesp que favoreciam o Recorrente financeiramente e ao Art. 117, §1º, “g” da mesma Lei, pela aprovação de contas irregulares dos administradores em favorecimento pessoal, dada a omissão das transações entre EMAE e Sabesp.
14. A Procuradoria Federal Especializada – CVM (“PFE-CVM”), em seu parecer de 24 de abril de 2012, opinou pela exclusão da acusação de abuso de poder de controle, dada a ausência do pressuposto inerente ao tipo de o Recorrente ter agido visando apenas ao seu favorecimento pessoal. Na visão da PFE-CVM, o fato de ambas as companhias envolvidas nas transações terem por objeto social a prestação e serviços públicos essenciais, torna difícil pressupor a inexistência de qualquer interesse público primário digno de tutela. Além disso, também não é possível afirmar categoricamente que o Recorrente agiu com dolo de obter vantagem pessoal em detrimento do interesse da companhia (fls. 475 a 487).
15. Dessa forma, em 9 de maio de 2012, a SEP reapresentou o termo de acusação (fls. 490 a 528), apontando exclusivamente infração ao Art. 116, parágrafo único da Lei nº 6.404/1976, 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 água*” (fl. 526).

IV. Defesa

16. O Recorrente foi devidamente intimado em 11 de junho de 2012 (fls. 537 e 550). Após o pedido de dilação de prazo por 30 (trinta) dias, deferido pela CVM (fl. 569 e 570), o Recorrente apresentou sua defesa nos autos requerendo o arquivamento do processo administrativo. Em breve resumo, o Recorrente argumentou que (fls. 574 a 662):

- a. a participação maior no capital do SABESP em comparação à EMAE não faz presumir a existência de estímulo econômico ao Recorrente para favorecer uma companhia em detrimento da outra;
- b. embora controladas pelo Recorrente, as sociedades em questão vinculam-se a diferentes Ministérios e Secretarias de Estado para efeito de tutela administrativa ou supervisional e cada um desses órgãos possui sua própria agenda política e prioridades setoriais (*);
- c. pensar que o Estado de São Paulo age de forma maximizadora de lucros ou que busca espoliar acionistas minoritários em benefício próprio (*tunneling*) é desconhecer a realidade que vigora no setor público empresarial;
- d. o risco de expropriação de acionistas minoritários por motivações econômicas é substancialmente menor na empresa estatal, já que o controle acionário exercido pelo Estado é relativamente fraco, no que se refere à capacidade de orientar os negócios da companhia controladas, se comparado com o setor privado;
- e. a estrutura multifacetária da administração pública não autoriza a transposição automática da mesma abordagem conceitual às transações entre partes relacionadas privadas;
- f. os administradores das empresas estatais mantêm sua independência para agir no melhor interesse da companhia;
- g. as teorias que tentam explicar o conflito de agência não são inteiramente aplicáveis ao ambiente da empresa estatal;
- h. não há dúvidas sobre a legitimidade das outorgas concedidas à SABESP pelo DAEE, para captação de água nos reservatórios de titularidade da EMAE, haja vista que a legislação setorial considera prioritário o uso da água para consumo humano, relativamente à geração de energia elétrica;
- i. a priorização do abastecimento de água na cidade de São Paulo encontra amparo no Art. 238 da Lei nº 6404/1976, que autoriza o ente público controlador a orientar a sociedade de economia mista, no sentido de assegurar o cumprimento de sua missão pública;
- j. a exigência da compensação financeira da EMAE pela SABESP pelas reduções do potencial e geração de energia elétrica é matéria altamente controvertida (*);
- k. os setores de água e saneamento estão sujeitos a regulações complexas, cujos pontos de intersecção podem levar a divergências de entendimentos, o que não permite afirmar que a falta de ressarcimento da EMAE é irregular;
- l. o benefício econômico porventura auferido pelo Estado é totalmente casual e involuntário;
- m. o Recorrente como acionista controlador jamais influenciou, de forma explícita ou implícita, o comportamento dos administradores da EMAE, no sentido de desestimulá-los a buscar o ressarcimento junto à SABESP (*);
- n. o Recorrente adotou a postura de neutralidade, que todo acionista probo e sensato adotaria em situações de conflito tais como a presente e, ao contrário do que parece na peça acusatória, agiu no sentido de buscar conciliar o interesse de ambas as empresas, intermediando seu conflito;
- o. a convocação de assembleia geral de acionistas pela EMAE para buscar uma solução do problema não surtiria efeitos, já que não cabia ao Recorrente aprovar nenhuma deliberação assemblear para endossar o entendimento dos administradores;
- p. o dever de lealdade do acionista controlador é diverso daquele imputável aos administradores da companhia, de quem também se exige a iniciativa diligente na defesa de supostos direitos da companhia, mesmo quando tenham natureza contingente;
- q. caso o Recorrente adotasse atitude em favor da EMAE, violaria o dever de lealdade em relação à SABESP;
- r. o abuso de poder de controle por omissão, imputável pela hipótese genérica do parágrafo único do Art. 116 da Lei nº 6404/1976, não dispensa a análise do elemento subjetivo do agente e, no caso concreto, não há indícios de dolo ou culpa do Recorrente;

s. a conduta abusiva do acionista controlador só deve ser sancionada se efetivamente provocar prejuízo antijurídico à companhia controlada e o caráter ilícito do dano provocado à EMAE pressupõe a certeza jurídica sobre a necessidade de ressarcimento pela SABESP.

17. Em 18 de maio de 2015, antes do julgamento, o Recorrente apresentou memoriais à Diretora Luciana Dias, reforçando os argumentos já trazidos na defesa e acrescentando que o conflito em torno da utilização dos reservatórios das Represas Billings e Guarapiranga está em discussão em 5 (cinco) processos judiciais e arbitrais (fls. 1130 a 1138).

V. Decisão de 1ª Instância

18. Em 26 de maio de 2015, a CVM decidiu, por unanimidade, condenar o Recorrente à pena de multa no valor de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais) pela violação ao Art. 116, parágrafo único da Lei nº 6404/1976 (fls. 1144 a 1190).

19. A decisão da CVM foi baseada em 4 (quatro) aspectos indicados pela Diretora relatora, Luciana Dias: “(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 direitos previstos no Art. 116 da Lei nº 6404, 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?”.

20. Para o Colegiado da CVM, considerando a situação de fragilidade financeira apresentada pela EMAE e suas inúmeras tentativas de endereçar a controvérsia que evidenciava a dificuldade no cumprimento de seu objeto social, o Recorrente, como acionista controlador, deveria ter respondido à companhia proativamente. “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”, mas não há nos autos nada que demonstre medidas e orientações tomadas pelo Recorrente para tanto. Isso, para a CVM, demonstrou que o Recorrente adotou posição intencionalmente passiva.

21. Em sua decisão, a CVM ressaltou que as regras para contratação com partes relacionadas também se aplicam às sociedades de economia mista, já que não há previsão legal dispondo especificamente sobre a não aplicação. Especificamente neste caso, destacou a CVM, não se discutir a concessão do direito da SABESP de captar água das represas da EMAE, mas sim, as condições pelas quais tal concessão foi realizada.

22. A CVM não deixou dúvidas quanto à possibilidade de configuração de violação dos deveres previstos no Art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6404/1976 por omissão. Ressaltou ainda, que a acusação deste processo versa sobre suposta violação aos deveres do controlador previstos em referido dispositivo e não sobre abuso de poder de controle, disciplinado no Art. 117 da mesma Lei e, este sim, pressupõe condutas comissivas, conforme descritas no rol previsto no parágrafo primeiro.

23. Acrescentou a CVM que nas sociedades de economia mista, previstas nos Art. 235 e ss. da Lei nº 6404/1976, os referidos deveres são reforçados, dado que o Art. 238 faz referência expressa aos Art. 116 e 117 da Lei.

24. Além disso, a CVM lembrou ser “possível e até corriqueiro que entes públicos incentivem suas companhias controladas a realizar investimentos com baixo retorno financeiro ou a prover serviços cuja rentabilidade não é atrativa, sob justificativa de que esses investimento e serviços atendam o interesse do público”. Assim, seria “perfeitamente possível, tendo em vista a natureza do Acusado, que mais de 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” (*).

25. Qualquer que tenha sido o interesse que levou à inércia do Recorrente, para a CVM, tal atitude é

contrária aos deveres fiduciários previstos na Lei nº 6404/1976 e a ausência de comutatividade vai ao encontro dos Arts. 117 e 245 da Lei.

26. Por fim, a CVM acrescenta que a estrutura hierarquizada e interna, como alegada pelo Recorrente não pode ser acolhida como argumento a fim de afastar a infração, porque este não é um fator impeditivo ao exercício do poder de controle pelo Recorrente – exercício que, na prática, tem se justificado com frequência.
27. O Recorrente foi intimado da decisão em 23 de julho de 2015 (fls. 1192, 1193 e 1205).

VI. Recursos ao CRSFN

28. O Recorrente apresentou seu recurso, tempestivamente, em 21 de agosto de 2015, requerendo a redução do valor da multa aplicada, considerando-se os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade. Para tanto, o Recorrente argumenta, em síntese, o seguinte (fls. 1206 a 1274):
- a. existem diversas circunstâncias específicas do caso concreto que excluem a responsabilidade do Recorrente por abuso de poder de controle da EMAE e levam à sua absolvição;
 - b. o conceito de partes relacionadas recorrentemente aplicado aos entes privados não pode ser automaticamente aplicado aos entes públicos, porque as empresas estatais se vinculam a diferentes Secretarias de Estado, para fins de tutela administrativa, nos termos do Decreto-Lei Complementar Estatual nº 7/1969, de modo que cada órgão governamental possui uma agenda política própria, dentro de suas prioridades setoriais, nem sempre conciliáveis com as políticas públicas das demais pastas do Governo;
 - c. as transações entre partes relacionadas pressupõem a denominada unidade econômica no processo de tomada de decisões, o que não é verificado no caso concreto, em razão do poder de controle nas sociedades empresárias do Estado ser exercido por agentes despidos de unidade volitiva decisória;
 - d. a posição do Recorrente não foi omissiva, mas sim, consciente em permitir que as empresas buscassem uma solução para a disputa, justamente para não incorrer em situação de conflito de interesses;
 - e. a decisão do Colegiado da CVM não apontou operações ou deliberações em que os deveres de diligência, lealdade e a obrigação de evitar o conflito de interesses tenham sido desrespeitados – o que contraria a própria jurisprudência da CVM;
 - f. a conduta imputada ao acionista controlador somente é sancionável pela legislação societária se efetivamente provocar prejuízo antijurídico à companhia controlada;
 - g. ao contrário do que afirma a acusação, com o que o Colegiado da CVM concordou parcialmente, a valorização das ações da SABESP não possui liquidez para o Recorrente, em razão da previsão da Lei estadual nº 119/1973, que o obriga o Estado a manter o controle majoritário da companhia, que se encontra no patamar mínimo de 50,3% (cinquenta inteiros e três décimos por cento) do capital social;
 - h. não faz sentido para o Recorrente privilegiar uma empresa em detrimento de outra, tendo em vista a ausência de liquidez de eventual valorização acionária, já que obrigatoriamente o Recorrente deve se manter na posição de acionista controlador da companhia;
 - i. a legitimidade das outorgas à SABESP de autorização para captação de água dos reservatórios da EMAE está em consonância com o uso prioritário dos recursos hídricos para consumo humano e dessedentação de animais, previsto na Lei Federal que institui a política Nacional de Recursos Hídricos;
 - j. a decisão da CVM pressupõe que a EMAE é dona dos recursos hídricos retirados das represas, porém as águas superficiais ou subterrâneas, fluentes, emergentes e em depósito incluem-se entre os bens dos Estados, conforme o Art. 26, I da Constituição Federal^[1];
 - k. não é lógico punir o Estado de São Paulo por dar uma destinação lícita ao uso das águas;

- l. a decisão da CVM não considerou dois fatores alheios ao Recorrente que afetaram o volume de água das represas (e não o uso pela SABESP): (i) a redução no volume do sistema de abastecimento da grande São Paulo, por causas ambientais; (ii) a necessidade de cumprimento da obrigação constituição em impedir o bombeamento de águas poluídas para a represa Billings, que era uma das formas de compensação previstas nos acordos entre SABESP e EMAE, mas foi vetada pelo Art. 46 nos Atos das Disposições Constitucionais Transitórias da Constituição Estadual de 1989;
- m. uma vez que o conflito sobre a utilização dos recursos hídricos dos reservatórios de titularidade da EMAE é de longa data, os investidores privados que investiram na companhia fizeram a opção consciente pelos riscos envolvidos e, neste momento, não podem alegar surpresa com a condução dos negócios da empresa; e
- n. o Colegiado da CVM fixou a pena baseado em critérios desarrazoados, uma vez que não foram consideradas condições atenuantes da conduta, tais como o histórico de processos administrativos sancionadores contra a acusada; as peculiaridades das empresas estatais; e o fato de a multa dirigida ao erário atingir, de modo geral, toda a sociedade paulista.

VII. Remessa ao CRSFN

- 29. O presente recurso foi autuado no CRSFN em 10 de outubro de 2015 (fl. 1282) e na 389ª sessão de julgamento, foi distribuído, por sorteio, a mim (fls. 1287).
- 30. Em 23 de agosto de 2016, nos termos do Art. 15, I, do Regimento Interno deste CRSFN, solicitei manifestação por escrito da Procuradoria Geral da Fazenda Nacional (“PGFN”), sobre as controvérsias jurídicas que me pareceram presentes neste Recurso.

VIII. Parecer da PGFN

- 31. Em 8 de agosto de 2017, a PGFN apresentou o Parecer PGFN/CAF/CRSFN/Nº 062/2017, no qual afirmou entender que a condução do processo respeitou os princípios constitucionais da ampla defesa, do contraditório, do devido processo legal, enxergando como regulares todas as intimações enviadas aos Recorrentes, restando sem vícios a instrução probatória deste processo. Também estariam presentes nos autos elementos suficientes para análise da autoria e materialidade da conduta ora julgada.
- 32. Segundo à PGFN, a previsão legal de violação de dever fiduciário do controlador abrange tanto as hipóteses comissivas, quanto as omissivas. Além disso, ao contrário do que afirma o Recorrente, não há restrição à configuração da violação de tais deveres por omissão apenas na modalidade dolosa, de modo que é possível que a violação aos deveres fiduciários do controlador seja feita por meio de omissão culposa (*).
- 33. Além disso, a PGFN, amparando-se no trabalho de Mário Engler Pinto Junior, sustentou que a omissão do Recorrente não teve como base o interesse público primário, o que impede que este se valha da previsão no Art. 238 da Lei nº 6404/1976 a fim de afastar sua culpabilidade. Tal interesse estaria contido na autorização legislativa para constituição da sociedade e na análise dos estatutos sociais da EMAE e da SABESP percebe-se que seus objetos sociais não coincidem. A PGFN ainda ressaltou que a missão pública da EMAE não era e continua não sendo o fornecimento de água gratuitamente à população de São Paulo, nem para a SABESP e, por isso, o Recorrente atuou com omissão desleal em relação à EMAE.
- 34. Para a PGFN, a condutada adotada pelo Recorrente teria sido, portanto, antijurídica, concreta e quantificável. A fim de demonstrar que os prejuízos causados à EMAE seriam quantificáveis, a PGFN anexou a seu parecer o “Instrumento Particular de Transação e Outras Avenças” celebrado pela SABESP e pela EMAE, celebrado em 28 de outubro de 2016, pelo qual a SABESP

comprometeu-se a pagar R\$ 52.880.000,00 (cinquenta e dois milhões, oitocentos e oitenta mil de reais).

35. Por fim, a PGFN trouxe aos autos o Recurso 14400, ainda não julgado por este CRSFN, no qual o acionista controlador violou de forma muito mais gravosa seus deveres fiduciários, ao esvaziar a companhia aberta controlada e transferir todas as atividades e bens à companhia fechada, também controlada. Neste caso, o acionista controlador teria sido apenado com multa no valor de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais), o que demonstraria que a pena aplicada ao caso em análise seria desproporcional frente à sua infração. Por isso, a PGFN opinou pelo provimento parcial do recurso a fim de ajustar-se a dosimetria da pena.

É o relatório.

Carlos Portugal Gouvêa – Conselheiro relator.

(*) Retificação de relatório para ajustar a grafia dos parágrafos 16(b), (j), (m), 24 e 32.

[1] “Constituição Federal, Art. 26. Incluem-se entre os bens dos Estados: I - as águas superficiais ou subterrâneas, fluentes, emergentes e em depósito, ressalvadas, neste caso, na forma da lei, as decorrentes de obras da União;”



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 30/01/2019, às 21:34, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **1720528** e o código CRC **DBDB9268**.



MINISTÉRIO DA ECONOMIA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 14293

Processo 10372.000236/2016-47

Processo na primeira instância CVM RJ-2012-1131

RECURSO VOLUNTÁRIO

RECORRENTES: ESTADO DE SÃO PAULO

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: CARLOS PAGANO BOTANA PORTUGAL GOUVÊA

EMENTA: Recurso Voluntário. Violação de deveres fiduciários por omissão do acionista controlador. Sociedades de economia mista controladas pelo mesmo controlador. Inação do

acionista controlador em garantir o atendimento dos interesses sociais da companhia controlada. Não provimento ao recurso voluntário. Multa.

VOTO DO RELATOR

1. Trata-se de recurso voluntário interposto perante o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”) a fim de reformar a decisão proferida pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), em 26 de maio de 2015, que condenou o Recorrente, aplicando-lhe a penalidade de multa no valor de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais), pela violação ao Art. 116, parágrafo único da Lei nº 6.404/1976.

2. Tendo sido o recurso voluntário interposto tempestivamente, não vejo óbices em conhecê-lo.

3. Inicialmente, é importante afastar a incidência da prescrição ordinária e intercorrente, nos termos previstos na Lei nº 9.873/1999. Conforme a tabela do item 2 do Relatório, apuram-se fatos que ocorriam em 2011. Em 2012, a Superintendência de Relações com Empresas – SEP apresentou o Termo de Acusação e, em 26 de maio de 2015, o processo foi julgado pelo Colegiado da CVM. Após a interposição do recurso, foi solicitado por mim parecer da PGFN, nos termos do Regimento Interno do CRSFN (Portaria do Ministério da Fazenda nº 68/2016), em 23 de agosto de 2016, parecer este expedido em 8 de agosto de 2017.

4. Portanto, verifica-se que não há que se falar em prescrição ordinária do processo administrativo, tampouco em prescrição intercorrente, nos termos da legislação, dado que este processo não restou mais de três anos pendente de decisão ou despacho.

5. Em resumo, o presente recurso versa sobre a decisão que condenou o Recorrente, o Estado de São Paulo, na figura de controlador da EMAE, pela violação dos deveres fiduciários de controlador, nos termos do Art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/1976. Segundo a CVM, durante muitos anos, a SABESP vem se utilizando das águas disponíveis nos reservatórios da EMAE para abastecimento da população. Tais extrações limitam a capacidade da EMAE de cumprir seu objeto social, qual seja, produzir e fornecer energia elétrica, e a SABESP não tem pago à EMAE qualquer contraprestação por tal utilização dos recursos hídricos das represas. De acordo com a CVM, a infração à Lei nº 6.404/1976 estaria concretizada pela omissão do Recorrente em agir para que a EMAE recebesse da SABESP a remuneração que lhe era devida.

6. Como consta dos autos, desde meados do século XX, o Estado de São Paulo permite, por meio de decreto, a utilização dos reservatórios da EMAE pela SABESP para fins de abastecimento da população e dessedentação de animais. Historicamente, a EMAE não tem sido remunerada adequadamente pela SABESP e o desequilíbrio contratual que deu origem à irregularidade apurada neste recurso teria se instaurado especialmente após 1989, com a promulgação da Constituição do Estado de São Paulo, a qual proibiu o bombeamento de águas poluídas para a represa Billings, procedimento este que seria uma das formas de compensação e manutenção dos níveis dos reservatórios. Desde então, a EMAE não recebeu da SABESP qualquer contraprestação pela exploração das represas Billings e Guarapiranga. Ou seja, identifica-se que o problema em questão se prolongou por décadas.

7. Antes de explorar o mérito do processo, é importante ressaltar que o caso em julgamento envolve diversas circunstâncias próprias e nuances que o distinguem dos demais precedentes da CVM. Abordar tais aspectos é essencial para que o posicionamento exarado neste voto se faça claro.

8. Em seu recurso, dentre os argumentos trazidos, o Recorrente alegou que nos termos da Constituição Federal (Art. 26, I) “*as águas superficiais ou subterrâneas, fluentes, emergentes e em depósito*” são bens do Estado (que neste caso, figura como acionista controlador de ambas as companhias envolvidas na controvérsia deste processo) e, portanto, a SABESP não estaria utilizando-se de um bem da EMAE. Dessa forma, tal alegação suscita a primeira dúvida sobre os fatos: se o bem utilizado pela SABESP é do próprio controlador, qual seria o embasamento jurídico que justificaria o recebimento de alguma contraprestação pela EMAE da SABESP?

9. Ao compulsar os autos, verifica-se nos atos estaduais que concederam à SABESP o direito de

exploração da estrutura da EMAE e nos convênios firmados entre ambas as companhias que, para captação de água, a SABESP utiliza a estrutura de armazenamento e captação das águas da EMAE. Por isso, uma vez que a EMAE continuou responsável pelos gastos de manutenção de sua estrutura, este seria o fundamento jurídico para que a SABESP lhe devesse remuneração em contrapartida pela captação de água das represas Billings e Guarapiranga. Tal fato é observável, por exemplo, pelo acordo firmado pelas companhias em 1957^[1].

10. Sendo assim, fica esclarecida a primeira nuance determinante para o julgamento dos fatos apurados neste recurso: a controvérsia instalada entre EMAE e SABESP não diz respeito ao uso da água em si – que no caso em questão corresponderia ao uso de um bem do controlador de ambas as companhias, como alertou a peça recursal – mas sim, à utilização da estrutura da EMAE pela SABESP para captação de água sem a devida contraprestação. Em resumo, não se trata de entender se a SABESP tem ou não direito de realizar a captação de água, mais sim de entender se é legítimo que a SABESP utilize a estrutura da EMAE – que, naturalmente, implica custos de manutenção – sem o pagamento de qualquer contrapartida. Como resultado, não cabe o argumento de qual interesse público é mais relevante, pois não se trata de um conflito entre o objetivo de distribuição de água à população ou geração de energia. A questão, portanto, tem natureza meramente financeira, relacionada com a contraprestação contratual, não afetando, portanto, qualquer conflito potencial entre os interesses que justificaram a constituição das sociedades.

11. Logo, a EMAE teria o direito potencial de receber contraprestação da SABESP pela captação de água nas represas Billings e Guarapiranga no período relevante para o presente caso (até o ano de 2011), por quatro fundamentos: (a) a estrutura de exploração e captação de água utilizada pela SABESP pertence à EMAE; (b) a EMAE continua responsável pela manutenção de tal estrutura; (c) os atos do Estado de São Paulo que autorizam a captação pela SABESP preveem a existência de tal contraprestação; e (d) a destinação dos recursos hídricos para a SABESP reduz a capacidade produtiva da EMAE.

12. Diante da instauração do desequilíbrio contratual no convênio firmado entre EMAE e SABESP, não há dúvidas de que a EMAE, como parte prejudicada pela ausência de contraprestação pela SABESP, deveria tomar atitudes para reestabelecer o equilíbrio econômico-financeiro dessa relação jurídica – e nos autos se questiona justamente a omissão da companhia neste sentido. Não é relevante para o presente caso solucionar os aspectos de direito privado aplicáveis, ou seja, reconhecer se a EMAE foi realmente prejudicada pela ação da SABESP, cabendo indenização pelo princípio geral da responsabilidade civil presente no Art. 927 do Código Civil, em razão de eventual abuso de direito. O fato de que as companhias, em período posterior ao da instauração da presente investigação, chegaram a um acordo para indenizar a EMAE poderia servir como prova dessa questão. Mas o que é realmente relevante é a omissão frente a um dano potencial. Em nenhuma questão judicial existe certeza absoluta de quem está certo ou está errado, se existirá ou não direito a indenização. Mas o que não pode ocorrer é a omissão frente a um dano patente derivado das ações da contraparte contratual.

13. Dado isso, outro ponto relevante a ser discutido neste processo seria qual órgão da EMAE poderia ser responsabilizado pela omissão de, diante do prejuízo evidente e continuado, não ter agido para reduzi-lo, tendo em vista que se trata de companhia aberta, composta por diversos órgãos e instâncias decisórias. Por isso, ainda que a discussão atual se limite a responsabilidade do acionista controlador, é imprescindível compreender a divisão de responsabilidades entre os órgãos da administração da companhia no caso concreto.

14. No Termo de Acusação, a SEP imputou responsabilidade (a) ao Recorrente, enquanto acionista controlador da EMAE, por violação de seu deveres fiduciários previsto no Art. 116, parágrafo único da Lei nº 6.404/1976; (b) ao diretor presidente da EMAE, no período compreendido entre dezembro de 2002 e janeiro de 2010, por violar seu dever de diligência, previsto no Art. 153 da Lei nº 6.404/1976, ao omitir-se em agir diante da controvérsia com a SABESP, previsto no Art. 153 da Lei nº 6.404/1976; e (c) aos demais diretores por infrações ao Art. 177, §3º da Lei nº 6.404/1976 e aos Arts. 24 e 25 da Instrução CVM nº 480/2009, decorrentes da divulgação inadequada da transação entre partes relacionadas entre EMAE e SABESP nas demonstrações financeiras da EMAE referentes aos exercícios sociais de 2005 a 2009.

15. Sendo assim, o acionista controlador e o diretor presidente da EMAE foram acusados pela omissão da companhia em buscar o reequilíbrio da relação jurídica com a SABESP.

16. Observa-se que o Termo de Acusação formulado pela CVM tomou como pressuposto para acusar os demais diretores da EMAE pela falta de transparência das demonstrações financeiras de 2005 a 2009 justamente a noção de que os convênios celebrados entre SABESP e EMAE seriam transações entre

partes relacionadas, já que ambas as companhias teriam o mesmo controlador.

17. Logo, se isso é verdade, tem-se que o Art. 245 da Lei nº 6.404/1976, aplicável a tais situações, prevê com clareza que os administradores de sociedades coligadas, controladoras e controladas *“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”*.

18. Em precedentes^[2] que envolvem companhias coligadas, controladas e controladoras e, portanto, há potencial conflito de interesses do acionista controlador, a CVM já havia firmado o entendimento de que a responsabilidade por zelar pelos interesses da companhia deve recair substancialmente sobre a administração da companhia:

“14. Neste tocante, o que se verifica é que a Lei nº 6.404/1976 submeteu administradores e controladores a responsabilidades distintas no que diz respeito à realização de operações entre a companhia e sociedades integrantes do mesmo grupo econômico.

15. De uma parte, em atenção ao disposto no art. 245, cumpre aos administradores zelar para que essas transações sejam equitativas. Ou seja, devem agir com especial diligência, adotando, durante o processo decisório, medidas aptas a resguardar os interesses da companhia frente ao risco de favorecimento do controlador.

16. Este Colegiado já esclareceu, a propósito, que “as operações entre controlador e controlada colocam um ônus muito maior sobre os administradores envolvidos, (...). Todo o cuidado e diligência que se exige dos administradores em condições normais deve ser redobrado em negócios entre partes relacionadas (...).”

19. Do ponto de vista das responsabilidades do acionista controlador, em tais situações, por estar conflitado, já que possui interesses em ambas as partes da transação, ele deve, via de regra, omitir-se de participar ativamente dos atos societários para sua realização da referida operação entre partes relacionadas. A teoria do conflito formal de interesses, que prevalece (ainda que com algumas oscilações) na jurisprudência da CVM^[3], impede em absoluto tal acionista de assumir postura ativa, negociando e representando os interesses de qualquer uma das companhias envolvidas.

20. Contudo, não é aceitável que o acionista controlador possa valer-se de tal situação de conflito de interesses e da teoria do conflito formal como armadura para omitir-se e, assim, de forma inerte, conseguir apropriar-se de vantagens indevidas por meio da ausência de comutatividade das transações realizadas entre as empresas coligadas.

21. Por isso, caso a administração da companhia falhe em cumprir tal função, os deveres fiduciários do acionista controlador não podem ser ignorados e cabe a ele valer-se dos instrumentos a seu dispor para assegurar que o objeto e a função social da companhia controlada sejam realizados, como prevê o Art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/1976.

22. Assim, a situação de conflito de interesses não impede – e, frise-se, não pode impedir – que o acionista controlador continue cumprindo seus deveres fiduciários de direcionar a companhia à realização de seu objeto e função social.

23. E aqui, faz-se pertinente a observação do Colegiado da CVM de que o acionista controlador tem diversos outros instrumentos societários que lhe permitem estabelecer as linhas gerais de condução da companhia para cumprir seus deveres fiduciários, além do voto em assembleia geral. O exemplo mais óbvio disso é a indicação de membros para ocupar o Conselho de Administração e, indiretamente, determinar a composição da Diretoria.

24. Esse posicionamento, aliás, é reforçado pela doutrina, em particular pelo Professor Fábio Konder Comparato, em seu estudo clássico sobre o Poder de Controle na Sociedade Anônima^[4]:

“119. Não há dúvidas de que o poder de apreciação e decisão sobre a oportunidade e a conveniência do exercício da atividade empresarial, em cada situação conjuntural, cabe ao titular do poder de controle, e só a ele. Trata-se de prerrogativa inerente ao seu direito de comandar, que não pode deixar de ser desconhecida, como salientamos em homenagem a uma concepção anárquica, ou comunitária, da sociedade por ações.

Frequentemente, no entanto, sob a invocação de interesses superiores da sociedade (análoga à invocação da razão de Estado na esfera política), o que ocorre, na verdade, é o sacrifício dos não controladores ao capricho ou interesse pessoal dos controladores; ou a interesses que não são, propriamente, os da sociedade em questão, e sim do grupo econômico mais vasto no qual se insere.

Esse conflito de interesse pode manifestar-se pelo exercício do direito de voto em assembleia, ou por decisões tomadas em nível administrativo.

O Decreto-Lei nº 2.627 tinha, no que concerne ao conflito de interesses no exercício do voto, as disposições dos arts. 82 e 95. A existência de uma contradição de interesses, como salienta a doutrina, é questão de fato, a ser apreciada em concreto, conforme as circunstâncias. Mas, de qualquer forma, o que a lei previa era apenas um conflito entre interesse pessoal do acionista, que toma parte na votação, e o da sociedade. Bem se vê que a realidade do grupo econômico estava totalmente ausente do espírito do legislador de 1940, pois, no seio do grupo, como frisamos, é normal o sacrifício de uma sociedade ao interesse coletivo do grupo econômico, que não se confunde, propriamente, com o interesse particular do acionista controlador. A lei acionária alemã (§243, alínea 2), muito mais aderente à realidade econômica, inclui na proibição também o voto em assembleia por interesse de outrem, em conflito com o da própria sociedade (a menos que haja o reconhecimento expresso da existência de grupo, com a celebração de um ‘contrato de empresa’, como veremos abaixo).

A Lei nº 6.404/76, nesse particular, aperfeiçoou o direito anterior, admitindo que possa haver abuso no exercício do direito de voto como o fito de obtenção de vantagem para o votante ou para outrem, em prejuízo não só efetivo, mas também potencial ‘à companhia ou a outros acionistas’ (art. 115). Prevê, ademais, a ocorrência de abuso da minoria, no exercício do voto (§3º).”

25. Linha semelhante segue o Professor Mário Engler Pinto Junior^[5], Procurador aposentado do próprio Estado de São Paulo, com atuação destacada no tema da governança de empresas estatais e companhias de economia mista:

“No entanto, a influência dominante do acionista majoritário também se faz sentir fora do ambiente assemblear, tanto de fato quanto de direito. É a própria Lei nº 6.404/76 que reconhece expressamente no controlador a capacidade de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia (cf. art.116, alínea ‘b’). O poder de comando pode se expressar no interior da companhia por outros meios mais ou menos sutis, com o propósito de obter o alinhamento dos administradores aos desígnios do titular do controle. A fidelidade dos gestores sociais à pessoa do acionista controlador responsável por sua eleição é mais evidente quando há facilidade de substituição imediata. Tudo isso produz o esvaziamento da assembleia geral como locus para manifestação do poder de controle, compreendendo a discussão e tomada das decisões relevantes sobre as atividades empresariais.

(...)

Além da preponderância nas deliberações da assembleia geral, outra forma de o Estado exercer o controle acionário de cunho finalístico seria por intermédio dos órgãos de administração, mais especificamente pela eleição de uma maioria fiel

de administradores, que se disponha a atuar conforme a orientação ditada pela autoridade governamental competente. A relação de fidúcia que o acionista controlador mantém com os administradores por ele eleitos configura a modalidade de influência dominante sobre os desígnios da companhia. A influência dominante decorre de uma situação de fato, e não propriamente de uma relação jurídica”.

26. E neste ponto parece inserir-se mais uma das nuances específicas deste caso: o questionamento a respeito da aplicação do Art. 238 da Lei nº 6.404/1976 às circunstâncias do caso. Em seu voto, refletindo a respeito, a Diretora relatora entendeu que o Art. 238 da Lei nº 6.404/1976 não alteraria a análise da conduta do controlador, tendo em vista que o texto do artigo, na verdade, reforça os deveres fiduciários do acionista controlador da sociedade de economia mista:

*“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” (grifo nosso).*”

27. Como já se observou no presente voto, a omissão do Recorrente que teria importado na violação de seus deveres fiduciários não está relacionada à cessão pelo Recorrente à SABESP do direito de captar água nos reservatórios da EMAE para cumprimento do interesse público em detrimento dos demais interesses inerentes à companhia. Não se questionou ao longo do processo a necessidade ou não de tal cessão, relacionando-a ao interesse público de criação da companhia. O que se questiona é a omissão da companhia e de seu controlador em vista da instauração do desequilíbrio das prestações previstas nos convênios firmados.

28. Portanto, o Art. 238 da Lei nº 6.404/1976 não se aplica ao caso no sentido de afastar a responsabilidade do Recorrente para justificar as concessões feitas à SABESP, mas sim no sentido de reforçar os deveres fiduciários do Recorrente, como acionista controlador da EMAE, de manter a sociedade viável e cumprindo seu objeto social. E é exatamente a ausência de atitudes do Estado de São Paulo neste sentido que justifica a improcedência deste recurso voluntário.

29. Cabe aqui, aliás, uma nota também para diferenciar o presente caso do chamado caso Eletrobrás, recentemente julgado por este Conselho. No caso Eletrobrás, a questão era se a União poderia ter votado em assembleia geral em situação que poderia configurar conflito de interesses. Entendeu-se, naquele caso, que o interesse público justificaria o referido voto da União. No caso presente, não se está tratando nem de questão de voto em conflito de interesses, nem da aplicação do Art. 238 da lei societária, o qual permite o exercício do direito de voto em companhia de economia mista com base no interesse público previsto na lei que criou tal sociedade. Tal discussão não poderia sequer ser levantada pelo Recorrente por diversas razões.

30. Uma delas é que tal isenção é apenas aplicável ao voto do controlador em assembleia geral, pois, justamente, o interesse público não pode ser pressuposto, ele tem que ser declarado no ato do acionista controlador que dele se vale, como, por exemplo, ao se fazer constar da própria ata da assembleia a declaração de voto do controlador sobre sua interpretação autêntica, no momento do exercício do voto, de qual foi a motivação e de qual sua interpretação, naquele momento, sobre o interesse público a motivar o voto. Como o caso presente trata justamente da omissão do controlador fora do âmbito assemblear não haveria como adotar tal isenção. No que se aplica Art. 238 da Lei nº 6.404/1976, o interesse público não pode ser pressuposto. Ele precisa ser explicitado pelo menos duas vezes. A primeira vez no momento em que o legislador aprovou a legislação que constituiu a companhia de economia mista. A segunda vez, no momento em que o controlador, em Assembleia Geral, faz uso de sua prerrogativa de votar em uma matéria específica, interpretando que aquele voto representa a aplicação do interesse público que lastreou a criação da companhia ao caso concreto. Assim como o juiz, ao aplicar a norma ao caso concreto precisa apresentar uma justificativa, da mesma forma o controlador de companhia de economia mista precisa também apresentar tal justificativa.

31. No caso presente, o Estado de São Paulo não só não fez uso do Art. 238 da Lei Societária,

como também não o poderia fazer, pois tal tentativa seria simplesmente impossível. O Estado de São Paulo não poderia votar na assembleia geral da EMEA justificando seu voto com base no interesse público que criou a SABESP. O Art. 238 não fala do interesse público em abstrato, mas sim do interesse público concreto, que justificou a criação daquela companhia específica.

32. Analisando-se a postura adotada pela EMAE no curso dos fatos pertinentes para o processo, observa-se que o Estado de São Paulo se manteve inerte em relação a controvérsia com a SABESP. Nos autos consta que, quando instado a se pronunciar a respeito, o acionista controlador resguardou-se no direito de não intervir por conta de seu conflito de interesses na transação entre as companhias.

33. Contudo, observa-se que, ao longo das décadas em que o desequilíbrio da relação jurídica entre EMAE e SABESP perdurou, a Diretoria da companhia sofreu pouquíssimas alterações. Como se depreende da própria peça acusatória, o Diretor Presidente permaneceu no cargo entre 2002 e 2010.

34. De fato, causa espanto que o Recorrente deseje arguir que não poderia atuar e deveria manter-se em uma posição não de omissão, mas de suposta “neutralidade”, de forma a evitar colocar-se em uma posição de conflito de interesses, quando, em verdade, não realizou o único ato que se esperava do Estado de São Paulo, enquanto acionista controlador, isto é: participar de uma assembleia geral de acionistas para exercer o direito previsto no Art. 122, II, da lei acionária, de “eleger ou destituir, a qualquer tempo, os administradores e fiscais da companhia”. Era dever do Recorrente assegurar que seus indicados para compor o Conselho de administração demonstrassem efetivo comprometimento com os deveres fiduciários devidos por tais administradores com relação à EMAE – e não ao próprio controlador em sua política de potencialmente privilegiar a SABESP. Tal dever do Recorrente se faz presente não apenas ao eleger, mas também ao fiscalizar os administradores da companhia.

35. Percebe-se, assim, que não existe a possibilidade de se admitir tal conceito de “neutralidade” no direito societário, particularmente quando o caso concreto tratar de (i) de companhias sob controle comum (ii) em uma relação de desequilíbrio econômico gerado pela relação contratual entre as referidas companhias. A perpetuação de tal situação, por tanto tempo, com inação da administração, corroborada e mantida com a inação do controlador, configura o abuso de poder de controle por omissão.

36. É muito importante, contudo, frisar que a não observância aos deveres fiduciários pelo controlador se caracterizou em uma situação extrema, em que é possível enxergar com clareza a inação intencional do Recorrente durante décadas, de modo a beneficiar-se da situação de inércia instalada na administração da EMAE.

37. No direito privado, é uma das facetas da boa-fé objetiva o dever de mitigar danos. No caso presente, a existência de companhias abertas sob controle comum com relações comerciais entre si é, pela sua própria natureza, uma situação efetivamente delicada. Apesar de ser possível conviver com tal situação, ela dificilmente poderá ser naturalizada. O ideal seria termos companhias abertas no mercado que operassem de forma totalmente livre, com controladores concentrados ou dispersos independentes entre si. Ou seja, em existindo uma situação como essa, o cuidado deve ser redobrado, triplicado, quadriplicado, para que não seja o interesse do controlador a imperar, mesmo diante de uma situação de fato que altere a relação entre as companhias, como foi o caso presente, no qual uma alteração na Constituição Estadual refletiu na relação entre as partes. Ocorrido o fato, imediatamente surge o dever do controlador de, por respeito a seus deveres fiduciários com a companhia e com os minoritários, mitigar o dano de forma ativa e diligente. Tal situação, que já seria ruim se estivéssemos tratando de um controlador privado, piora ao constatarmos que se trata de controladores que também são entes da administração direta.

38. Ambos os interesses públicos inerentes às empresas envolvidas neste caso são relevantes. No caso presente, não apenas de forma retórica. No período relevante para os fatos, avolumou-se a crise hídrica, que parecia justificar o privilégio dado à SABESP. Mas alguns anos antes, a crise mais grave que assolava o país era a energética. Ambas são igualmente danosas, podem prejudicar o cuidado com doentes em hospitais, impedir o acesso de crianças às escolas, levar ao fechamento de fábricas e ao colapso econômico. Não cabe a um governante passageiro escolher as prioridades. Foi o legislador que o fez ao destinar recursos à constituição de sociedades de economia mista, convidando particulares a contribuir também financeiramente em tal esforço, justamente no sentido de realizar o interesse público ao qual tais sociedades se destinam de forma perpétua, para muito além deste ou daquele governante. O governante é um agente fiduciário temporário, cuja função é apenas e tão somente a preservação da empresa sob seu controle naquele curto espaço de tempo de um mandato público.

39. Com isso, percebe-se a clara omissão do Estado de São Paulo, como acionista controlador, ao

não buscar ativamente a realização do objeto e do fim social da EMAE. Some-se a isso o fato de a situação econômica da companhia ter se deteriorado muito nos últimos anos, levando-a a uma situação de grave crise financeira. Apesar de o Recorrente alegar que a redução do volume de água disponível para que a EMAE cumprisse seu objeto social foi causada pela crise hídrica – algo que escaparia então dos poderes do Recorrente, o fato é que a difícil situação que a EMAE enfrentava para manter suas atividades foi acompanhada, durante anos, pela falta de contraprestação pela SABESP sobre o volume de água retirado da EMAE em período muito anterior à crise hídrica.

40. Assim, tomando em consideração que tal situação, indiretamente, favorecia o Estado de São Paulo, como acionista controlador da SABESP, a perceber dividendos maiores naquela companhia, é possível concluir que o Recorrente valeu-se da situação de conflito de interesses em que se encontrava a fim de permitir que a SABESP mantivesse sua vantagem patrimonial e, com isso, aumentasse seus lucros (e, consequentemente, dividendos distribuídos).

41. Cabe destacar, por fim, que a SABESP é uma companhia com grande relevância política, uma vez que, em alguma medida, para sua expansão, necessita realizar parcerias com entes municipais para a distribuição de água e coleta de esgoto. Muitas vezes, a inclusão de novos municípios pode representar a realização de investimentos em acesso à água e saneamento que poderiam ser então muito bem vistos por aquela população beneficiada. Ou seja, a adesão de novos municípios à rede atendida pela SABESP tem um valor político intrínseco à relação entre o governo do Estado de São Paulo e todas as suas prefeituras. Assim, a boa situação financeira da SABESP tem grande valor político para o governante do momento, pois os investimentos realizados pela SABESP, e a potencial expansão de suas atividades para novos municípios, pode dar-se por motivos que não seriam exatamente aqueles ligados ao interesse público, ou mesmo os que orientariam um agente privado com fito único de obter lucro. O cálculo pode ser simplesmente um cálculo eleitoral, privilegiando os municípios que com políticos aliados ou nos quais existam maiores dividendos eleitorais para o governante.

42. Inclusive, a doutrina internacional mais atualizada^[6] tem apontado que transações entre partes relacionadas envolvendo apenas empresas estatais, em especial aquelas envolvendo companhias de economia mista no caso brasileiro, diferenciam-se de tais transações em que participem apenas companhias de controle privado, justamente, pelo fato de o benefício para o controlador no primeiro caso não ser apenas econômico, mas também poder ser político.

43. Como apontam Curtis J. Milhaupt e Mariana Pargendler, o fato de sociedades estatais terem como objetivo não apenas o lucro, mas também o atendimento ao interesse público, permite que tais empresas comumente sejam utilizadas para fins de implementação de políticas públicas diversas, às expensas dos acionistas minoritários e, no caso brasileiro, até mesmo do próprio interesse público que justificou a criação de tais sociedades anônimas de economia mista. Nesses casos, os investidores podem ser expropriados ao serem obrigados a arcar com os prejuízos (ou a redução dos lucros) causados pela implementação de uma política pública alheia à sua vontade e à saúde financeira da companhia.

44. Este, aliás, parece ser exatamente o caso em tela. Dada a importância política da SABESP, a falta de pagamento de contraprestação à EMAE pelos convênios firmados entre ambas as empresas – que são partes relacionadas – permitiu ao Governo de São Paulo explorar a política de abastecimento de hídrico da população com menores custos – e, portanto, maiores dividendos econômicos percebidos pela SABESP, sociedade na qual tinha maior participação societária, e maiores dividendos políticos também para o governo do Estado de São Paulo, em detrimento da saúde financeira da EMAE, do interesse público que justificou sua criação e de seus acionistas não controladores.

45. Quanto à dosimetria da pena, em seu parecer, a PGFN ressaltou a pertinência do colegiado deste Conselho refletir sobre sua proporcionalidade em relação aos demais casos, em específico, ao Recurso 14440, que segundo a Procuradoria parecia ser mais gravoso e a pena de multa destinada ao controlador foi de apenas R\$ 300.000,00.

46. Observa-se que o parecer da PGFN foi elaborado antes do julgamento do referido recurso e, a 414ª sessão de julgamento, este CRSFN decidiu, por unanimidade, pelo não provimento ao recurso voluntário, mantendo-se a pena de multa no valor de R\$300.000,00 (trezentos mil reais) pela aprovação pelo controlador do laudo em Assembleia Geral Extraordinária de MJ Trading e pelo provimento ao recurso de ofício, e aplicando-se também à recorrida penalidade de multa no valor de R\$300.000,00 (trezentos mil reais) pelo cometimento da infração de deixar de atender lealmente os interesses da companhia aberta MJ Engenharia ao aprovar, na AGE da MJ Trading ocorrida em 7 de abril de 1998, a avaliação do acervo tecnológico de MJ Engenharia pelo valor indicado no laudo elaborado por Melloni & Associados

Consultoria Empresarial S/C Ltda., assim como ao aprovar a integralização, por MJ Engenharia, de ações emitidas por MJ Trading pelo referido valor, não obstante as evidentes fragilidades que colocavam sob objetiva dúvida a fidedignidade do mencionado laudo de avaliação. Quer dizer, a decisão final administrativa puniu a controladora daquele caso com multa total no valor de R\$ 600.000,00 (seiscentos mil reais).

47. Tal decisão parece reforçar a proporcionalidade da pena aplicada ao presente caso, dada a gravidade dos fatos envolvidos.

48. Vê-se no presente caso a postura gravíssima do acionista controlador de valer-se de sua posição confortável de acionista controlador nas duas companhias para permitir a perpetuação das irregularidades. Utilizando-se de sua postura omissa, justificada em seu conflito de interesses que, em tese, o impediria de atuar diretamente na negociação dos convênios, o acionista controlador pôde favorecer a companhia na qual tinha maior participação, para indiretamente, perceber maiores dividendos, deixando a EMAE em uma situação financeira bastante comprometedora.

49. É inadmissível tal postura em uma companhia aberta, que conta com o investimento de diversos outros acionistas e, por esse motivo, exige que os controladores respeitem não só a companhia como instituição, mas todos que estão diretamente nela envolvidos. E não é demais lembrar que as frequentes expropriações por parte de acionistas controladores são um dos principais fatores que minam a confiança dos investidores no mercado. Quando atitudes dessa natureza são tomadas pelo Estado, ente da Administração pública direta, de quem, na verdade, espera-se condutas exemplares, sinaliza-se para o mercado o altíssimo nível expropriatório a que os acionistas não controladores das companhias abertas estão sujeitos. Por isso, a conduta do Recorrente neste processo mostra-se bastante grave, sendo, portanto, proporcional à penalidade imputada pela CVM.

50. Insta ainda esclarecer mais um aspecto a respeito da atuação esperada do acionista controlador em situação de conflito de interesses. No processo administrativo sancionador nº 19957.005749/2017-29, julgado em 14 de julho de 2017, a CVM acertadamente se posicionou proibindo a participação do Estado de São Paulo, enquanto acionista controlador na deliberação assemblear de aprovação dos acordos celebrados entre EMAE e SABESP para encerramento dos procedimentos judiciais e arbitrais. Tal decisão em nada conflita com o voto ora exarado, justamente em razão de, repita-se mais uma vez, o conflito de interesses não poder afastar o cumprimento dos deveres fiduciários pelo acionista controlador.

51. O fato de o controlador não poder votar na deliberação assemblear, conforme preceitua a doutrina do conflito formal, consagrada pela jurisprudência dominante, não o impede de tomar as devidas atitudes para garantir que a companhia seja administrada da melhor forma. Não impede que o controlador destitua uma administração que não observa adequadamente seus deveres fiduciários e eleja novos administradores comprometidos em fazê-lo. O que se observa nos autos é que, valendo-se da doutrina do conflito formal, o Recorrente manteve-se omissa, dentro e fora da assembleia de acionistas, o que não é compatível com a observância de seus deveres.

52. Quanto ao argumento de que teria sido celebrado acordo de indenização da monta de R\$ 52.880.000,00 (cinquenta e dois milhões, oitocentos e oitenta mil de reais) pagos à EMAE pela SABESP, e este deveria ser levado em consideração para redução da penalidade, é válido ressaltar que consta no preâmbulo do instrumento celebrado pelas companhias que o acordo extinguiria especificamente quatro procedimentos arbitrais e judiciais. Verifica-se, pela análise da própria numeração de tais procedimentos, que todos são posteriores a 2010, ou seja, são posteriores à data do início das investigações da CVM que culminaram na multa aplicada ao Recorrente. A meu ver, isso demonstra que até o início das investigações da CVM, o Recorrente e os administradores da EMAE não tinham tomado as atitudes devidas para reaver o valor exorbitante devido pela SABESP, o que parece uma circunstância agravante e não atenuante da pena. Tal fato reforça a percepção de que ocorreu efetivamente omissão no período imediatamente anterior à instauração de tais procedimentos, que foi o período considerado pelo Colegiado da CVM na aplicação da pena.

53. Por fim, diante dos fatos que compõem o processo, é bastante curioso notar dois aspectos na condução do processo pela CVM.

54. O primeiro deles é que nem o termo de acusação, nem o parecer da PFE-CVM mencionam a responsabilidade do conselho de administração neste caso, transferindo a decisão diretamente para a Diretoria.

55. Considerando que, de acordo com o Art. 142 da Lei nº 6.404/1976, as competências do Conselho de Administração incluem “I - fixar a orientação geral dos negócios da companhia; II - eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o estatuto; III - fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos; (...)”, esperar-se-ia que a acusação formulada pela CVM perpassasse pelos atos ou omissões também praticados pelo conselho de administração da EMAE durante o período, como principal órgão responsável por perseguir os interesses da companhia, principalmente em casos de transações com partes relacionadas como é o presente.

56. Outro aspecto que chama atenção no processo é o fato de a CVM ter aceitado celebrar termo de compromisso com o diretor presidente, permitindo que a responsabilidade pela conduta omissiva da EMAE recaísse apenas contra o acionista controlador. Tal atitude parece ir contra os precedentes da CVM e à própria Lei nº 6.404/1976, conforme já citados, que entendem que em tais casos a administração exerce papel fundamental para a proteção dos interesses da companhia.

57. Não parece coerente da parte da CVM aceitar a celebração de termo de compromisso pelo diretor presidente e, ao mesmo tempo, avaliar a conduta do acionista controlador como tendo sido tão grave a ponto de a penalidade aplicada ser muito próxima do patamar máximo possível, nos termos da legislação vigente à época dos fatos.

58. Por todo o exposto, voto pelo conhecimento do recurso voluntário e pelo seu não provimento, mantendo a multa no valor de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais) destinada ao Recorrente pela violação dos deveres fiduciários enquanto acionista controlador da SABESP, desrespeitando, assim, o Art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/1976.

É o voto.

Carlos Portugal Gouvêa – Conselheiro relator.

[1] TERMO DE ACORDO ENTRE A São Paulo Light S.A. – Serviços de Eletricidade e o Governo do Estado de São Paulo para regularizar a utilização das águas derivadas da Represa Guarapiranga no abastecimento da Capital, celebrado em 12 de abril de 1957 (fls. 51 a 58): “*Clausula IV Em virtude da retirada de água, objeto do presente ‘Termo de Acordo’, o ‘Departamento’ indenizará anualmente a ‘Concessionária’ considerando: a) as perdas decorrentes do uso da água nos sistema de água e do esgoto da Capital, calculados na base de 15% (quinze por cento) dos volumes efetivamente derivados pelo ‘Departamento’ além do limite de 4 m³/seg (quatro metros cúbicos por segundo); b) os consumos de energia elétrica realmente verificados na Estação, elevatória da ‘Concessionária’, em [ilegível], resultantes de recalque dos volumes repostos (estimados em 85% (oitenta e cinco por cento) das respectivas retiradas de água da Represa do Guarapiranga) e dos volumes aproveitados, pelo ‘Departamento’, de outras bacias hidrográficas e cujas águas sejam lançadas, para efeito de compensação abaixo da retirada elevatória; c) as perdas devidas à limitação de flexibilidade do uso da Represa do Guarapiranga pela ‘Concessionária’ assegurando do ‘Departamento’ as retiradas de água necessária ao abastecimento da Capital, além do limite de 4 m³/seg (quatro metros cúbicos por segundo)’*”.

[2] PAS CVM nº 25/2003, Rel. Dir. Eli Loria, julgado em 25 de março de 2008. Em pronunciamentos mais recentes, no mesmo sentido: PAS RJ2015/10677, Rel. Dir. Henrique Balduino, julgado em 7 de fevereiro de 2017; e RJ2012/11199, Dir. Rel. Pablo Renteria, julgado em 22 de março de 2016.

[3] Como exemplos, é possível citar o Caso Duratex, PAS CVM nº RJ 2009/5811, julgado em 28 de julho de 2009; Caso Tractebel, PAS CVM nº RJ2009/13179, julgado em 9 de setembro de 2010 e o próprio caso EMAE, PAS CVM nº 19957.005749/2017-29, julgado em 14 de julho de 2017.

[4] COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. O poder de controle na sociedade anônima. 6ª edição ver. E atual. Rio de Janeiro: Editora Forense, pp. 334 e 335.

[5] PINTO JUNIOR, Mario Engler. O Estado como acionista controlador. Tese de Doutorado em Direito pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. 2009, pp. 359 e 360.

[6] Milhaupt, Curtis J. and Pargendler, Mariana, RPTs in SOEs: Tunneling, Propping, and Policy Channeling (March 1, 2018). Luca Enriques and Tobias Tröger, eds., The Law and Finance of Related Party Transactions (Cambridge University Press, Forthcoming); Stanford Law and Economics Olin Working Paper No. 517; Stanford Public Law Working Paper; European Corporate Governance Institute (ECGI) - Law Working Paper No. 386/2018.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 30/01/2019, às 21:30, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0939788** e o código CRC **97759185**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 14293

Processo 10372.000236/2016-47

Processo na primeira instância CVM RJ2012/1131

Relator: CARLOS PAGANO BOTANA PORTUGAL GOUVÊA

DECLARAÇÃO DE VOTO DO CONSELHEIRO ALEXANDRE HENRIQUE GRAZIANO

A questão aqui versa sobre se o descumprimento do dever de lealdade previsto no Art. 116 comporta conduta omissiva; e se, em caso positivo, o Estado teria sido omissor.

Parece-me que a possibilidade de descumprimento do dever de lealdade pelo acionista controlador em relação aos minoritários e demais atores relevantes, por conduta omissiva, restou incontroversa ao largo das discussões no âmbito deste processo tanto na primeira instância quanto neste Conselho.

Por outro lado, vale tecer alguns comentários a respeito da suposta omissão que teria havido por parte do Estado.

Em primeiro lugar, parece-me importante diferenciar este caso, na partida, de outro precedente importante envolvendo empresas públicas e sociedades de economia mista, julgado recentemente por este Conselho. Trata-se do caso envolvendo a União, na condição de acionista controladora da Eletrobras. No caso em tela, diferentemente do anterior, não me parece que a suposta conduta do Estado de se omitir tenha sido motivada por um eventual benefício econômico que ele poderia usufruir; ainda que sua participação na Sabesp e a importância financeira desta companhia sejam maiores do que na EMAE, não faz sentido imaginar que o

Estado estivesse buscando uma vantagem financeira com a Sabesp às custas do sucateamento da EMAE.

Outro ponto relevante a se considerar é qual seria a conduta esperada do Estado, caso fosse agir, para evitar uma suposta acusação de favorecimento de uma parte ou outra. O Estado de São Paulo alega que, diferentemente do que foi trazido pela acusação, não foi omissivo, mas simplesmente adotou uma posição de neutralidade em relação à disputa.

Este argumento, todavia, não me convence. Ainda que se possa adotar a interpretação, neste caso, de que a neutralidade poderia ser uma tomada de posição (de forma a descaracterizar a omissão), para que ela seja factível, o Estado deveria ter devidamente fundamentado as razões pelas quais teria adotado essa neutralidade, e externado da forma mais clara possível, para todas as partes relevantes (*stakeholders*, incluindo minoritários), essa posição, informando expressamente as razões que fundamentariam sua neutralidade. Essa atitude, na minha opinião, seria capaz de afastar qualquer acusação de descumprimento de dever de lealdade.

Não foi, no entanto, o que o Estado fez.

De toda forma, ainda que se esperasse conduta diversa do Estado neste caso, tenho para mim, que este é um caso com suas particularidades e - mais uma vez - diferente, na essência, do caso Eletrobras. Em primeiro lugar, não me parece que tenha havido intenção do Estado em lucrar com a situação, ou que sua postura de não adoção de qualquer medida tivesse um caráter deliberado de causar prejuízo aos minoritários ou dolo de qualquer outra natureza. Deve-se levar em conta, também, que após a provocação por parte dos minoritários, ainda que com atraso, as partes (Sabesp e EMAE) chegaram a um acordo de ressarcimento por meio do qual a primeira companhia se comprometeu a indenizar a segunda, de forma a resolver a controvérsia de maneira efetiva.

Por essas razões, voto por dar provimento parcial ao recurso, convolvendo a pena de multa de R\$ 400.000,00 em advertência.

É o voto.

Alexandre Henrique Graziano – Conselheiro.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Henrique Graziano, Conselheiro(a)**, em 25/09/2018, às 19:19, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **1187893** e o código CRC **9B9982F2**.
