ULHÔA CANTO

Para/*To*: **DR. PEDRO BRITO**
De/*From*: **LUCIANA PEREIRA COSTA**
Cliente/*Client*: **EMAE – EMPRESA METROPOLITANA DE ÁGUAS E ENERGIA S.A.**
Data/*Date*: **22.11.2016**
File: **24.817**
Assunto/*Subject*: **DELIBERAÇÃO DA ASSEMBLEIA GERAL DA EMAE SOBRE A TRANSAÇÃO JUDICIAL COM A SABESP**

I. Consulta

1.1. Em 28.10.2016, a EMAE – Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A. ("EMAE" ou "Companhia") divulgou Fato Relevante, em que comunicou ao mercado sobre a celebração de um Instrumento Particular de Transação e Outras Avenças ("Instrumento") com a Companhia de Saneamento Básico de São Paulo ("SABESP"), para o encerramento de todos os litígios entre as partes, os quais vinham sendo reportados no Formulário de Referência e Demonstrações Financeiras da Companhia ("Transação").

1.2. O Fato Relevante menciona que a Cláusula Segunda do Instrumento estabelece como condições suspensivas para a eficácia do ajuste a anuência da Agência Nacional de Energia Elétrica, nos termos da legislação vigente, a aprovação pelo Conselho de Administração da Companhia, a deliberação da Assembleia Geral da EMAE[1] e a aprovação dos órgãos societários competentes da SABESP.

1.3. A EMAE e a SABESP são companhias abertas sob controle comum; o Estado de São Paulo é acionista controlador de ambas. Pelo que nos foi informado, o Estado de São Paulo é titular, direta e indiretamente, de 100% das ações com direito a voto de emissão da EMAE[2].

1.4. Fomos consultados sobre a possível existência de impedimento do voto do

[1] De acordo com o Estatuto Social da EMAE, a Diretoria Colegiada da Companhia é competente para autorizar, observados limites e as diretrizes fixadas pela lei e pelo conselho de administração, atos de renúncia ou transação judicial ou extrajudicial, para pôr fim a litígios ou pendências (art. 18, III, "a"). No caso concreto, partimos da premissa que a matéria, ainda que não haja essa exigência no Estatuto, será submetida à Assembleia Geral da EMAE por conta da condição suspensiva prevista no Instrumento.

[2] O capital social da EMAE é dividindo em ações ordinárias e preferenciais. Apenas as ações ordinárias têm direito a voto nas assembleias gerais da Companhia (art. 4º, "caput" e parágrafo único, do Estatuto Social da EMAE).

Estado de São Paulo na assembleia geral da EMAE que deliberar sobre o Instrumento e a Transação, uma vez que, como mencionado, o Estado de São Paulo controla ambas as partes da Transação, e, caso haja o impedimento, sobre qual seria o procedimento adequado para a deliberação da matéria pela Assembleia Geral da EMAE, considerando que não há outros acionistas com direito a voto na Companhia.

II. Conflito de interesses

2.1. A Lei nº 6.404, de 15.12.1976 ("Lei das S.A.") determina, no "caput" do seu art. 115, que o acionista deve exercer o seu direito de voto no interesse da companhia, sendo abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou outros acionistas. O §1º do mesmo art. 115 dispõe que o acionista não poderá votar nas deliberações da assembleia geral que puderem beneficiá-lo de modo particular ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

2.2. Nos termos dos dispositivos legais citados acima, portanto, a existência de um conflito de interesses ou de um possível benefício particular impede o exercício, pelo acionista, do seu direito a voto.

2.3. Há grande discussão doutrinária e entendimentos – por vezes divergentes – proferidos pela Comissão de Valores Mobiliários ("CVM"), em casos envolvendo companhias abertas, sobre se o impedimento de voto em casos de conflito de interesse seria de natureza formal, verificável antes da deliberação, e resultando numa proibição absoluta de voto, ou se seria de natureza substancial (ou material), devendo ser analisado após o fato se ficou caracterizado o conflito.

2.4. Como explicado pela então Diretora da CVM Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes no Pedido de Reconsideração de Decisão do Colegiado no Processo CVM RJ2013/10913, julgado em 20.05.2014:

> "24. No tocante ao conflito de interesses, há duas grandes correntes que divergem sobre a natureza do "interesse conflitante" e sobre a proibição de voto. Para os defensores do conflito formal, o conflito de interesses seria caracterizado pela simples existência de interesses potencialmente antagônicos entre a companhia e o acionista. Haveria, portanto, uma proibição de voto (controle *ex ante*). Já os defensores do conflito substancial argumentam que o conflito de interesses não poderia ser

> caracterizado *a priori* e que esse somente existiria quando a deliberação causasse um prejuízo para a companhia. A simples existência de interesses contrapostos entre a companhia e um acionista, [sic] não seria, portanto, razão para impedi-lo de votar, ficando o controle do voto sujeito a uma análise posterior sobre o mérito da operação e, especialmente, sobre a comutatividade das condições do negócio celebrado entre a companhia e o acionista (controle *ex post*). Para esta segunda corrente, a realização de um contrato comutativo a preços de mercado entre a companhia e um acionista não caracterizaria uma hipótese de conflito de interesse já que o contrato seria benéfico para ambas as partes."

2.5. Independentemente da corrente a ser adotada, pode-se afirmar que o conflito de interesses, identificado na situação em que os interesses dos sócios e os da companhia são antagônicos, impede o exercício do direito de voto pelo acionista. Os exemplos clássicos de conflito de interesses incluem a deliberação sobre a celebração de contratos bilaterais entre a companhia e um de seus acionistas ou sobre a alienação de bens da companhia a um acionista. Da mesma forma, nas situações em que uma determinada deliberação possa beneficiar um determinado acionista de forma particular, há o impedimento do direito de voto do acionista que potencialmente seria beneficiado.

2.6. No caso concreto, ainda que a Transação não envolva propriamente direitos antagônicos entre o Estado de São Paulo e a EMAE, deve-se reconhecer que a imparcialidade do Estado de São Paulo pode ser questionada em razão de sua posição como controlador comum das partes da Transação.

2.7. De fato, é esperado que, em uma Transação, haja uma composição de interesses, na qual as partes tiveram que abrir mão da cobrança de determinados direitos em sua integralidade para que se pudesse chegar a um acordo satisfatório para ambas. No caso, o Estado de São Paulo não teria condições de avaliar essa composição considerando os interesses de cada uma das partes individualmente, uma vez que participa das duas partes da Transação.

2.8. Dessa forma, para preservar a eficácia da Transação, o Estado deveria se abster de votar na Assembleia Geral da EMAE que deliberar sobre a Transação e o Instrumento.

III. Deliberação da Assembleia sobre a Transação e o Instrumento

3.1. Considerando que o Estado de São Paulo se declarará impedido para votar

na assembleia geral que deliberará sobre a Transação e o Instrumento, pergunta-se qual seria o procedimento adequado para a deliberação, considerando que não há outros acionistas com direito a voto na Companhia.

3.2. A Lei das S.A. prevê algumas hipóteses de aquisição de direito de voto dos titulares de ações preferenciais que não tenham esse direito, tais como[3]:

(i) salvo se previsto de forma diferente no Estatuto, no caso de resgate de ações preferenciais (art. 44, §6º);

(ii) nos casos de "criação de ações preferenciais ou aumento de classe de ações preferenciais existentes, sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto" ou de "alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida", observado que a aprovação na assembleia especial de preferencialistas é condição de eficácia dessas deliberações (art. 136, I e II, §1º);

(iii) se, no prazo previsto no Estatuto, não superior a três exercícios consecutivos, a companhia deixar de pagar os dividendos fixos ou mínimos a que fizerem jus, as ações preferenciais adquirem direito de voto até que o dividendo seja pago (art. 111, §1º); e

(iv) nas assembleias gerais da companhia em liquidação (art. 213).

3.3. A Lei das S.A. não prevê expressamente a hipótese de aquisição de direito de voto por ações preferenciais em virtude dos titulares de ações ordinárias se encontrarem em situação de impedimento de voto por conflito de interesses. Também não encontramos, na doutrina nem em precedentes judiciais e administrativos, discussão sobre tal hipótese.

---

[3] As ações preferenciais têm, ainda, direito de votar (i) na assembleia de constituição (art. 87, §2º); (ii) na eleição de membros do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal, em mecanismo de votação em separado (arts. 141, §4º, e 161, §4º); (iii) na instalação do Conselho Fiscal (art. 161, §2º); e (iv) na deliberação sobre a transformação da companhia (art. 221).

3.4. Identificamos, entretanto, manifestações da CVM sobre essa possibilidade no caso de impedimento de voto em razão de benefício particular (que, como mencionado, também é prevista no art. 115, §1º, da Lei das S.A.) que afete toda a classe de ações ordinárias.

3.5. No Parecer de Orientação CVM nº 34, de 18.08.2006 ("PO 34"), que trata do impedimento de voto em casos de benefício particular em operações de incorporação e incorporação de ações, a CVM determinou que, caso haja um benefício particular que aproveite toda uma classe de ações (as ordinárias, por exemplo), a classe inteira fica impedida de votar e deve ser dado direito a voto às classes não beneficiadas particularmente pela operação. Nesse sentido, vejam-se trechos relevantes do PO 34:

> "Têm sido adotados mecanismos visando a permitir que uma parcela expressiva dos acionistas não-controladores da Companhia, mesmo titulares de ações sem direito a voto, tenham a possibilidade de vetar a operação, desde que compareçam à assembléia em número expressivo (normalmente 50% mais uma ação emitida, excluídas as ações da Sociedade Holding), e votem contra a incorporação.
>
> A CVM entende, entretanto, que tais mecanismos somente seriam eficazes para afastar a discussão sobre o impedimento de voto da Sociedade Holding nas operações descritas caso a incorporação, ou a incorporação de ações, somente fosse aprovada pelo voto afirmativo de acionistas não beneficiados que completassem isoladamente o quorum legal, pois nessa hipótese o voto do acionista beneficiado de maneira particular seria irrelevante, e um terceiro (o conjunto dos demais acionistas) teria confirmado o sobre-preço concedido às ações de titularidade da Sociedade Holding. (...)
>
> A CVM, embora considere que a OPA de permuta seria o meio mais adequado para a realização de operações de migração como as descritas neste Parecer de Orientação, não atuará para reprimir operações de incorporação (ou incorporação reversa) de Companhias, ou de suas ações, caso seja previsto, inclusive no edital de convocação da assembléia, que a aprovação dependerá do voto afirmativo dos demais acionistas, inclusive para a formação do quorum legal, observado tanto o impedimento de voto da Sociedade Holding e de seus acionistas (caso detenham diretamente ações da Companhia), quanto, se for o caso, o impedimento de voto dos demais acionistas titulares de ações com voto, referido parágrafo anterior." (Grifamos)

3.6. O Colegiado da CVM teve a oportunidade de se manifestar sobre o assunto também no Processo RJ2009/5811, julgado em 28.07.2009 (Caso Duratex), no qual foi decidido que os preferencialistas poderiam ser convocados para votar sobre operação na qual os titulares de ações ordinárias estivessem impedidos de votar em razão da verificação de benefício particular a essa classe de ações, nos seguintes

termos:

> "Ao final da discussão, vencidos os Diretores Eli Loria e Otavio Yazbek, nos termos de seus votos, o Colegiado deliberou, por maioria, nos termos do voto apresentado pelo Diretor Marcos Pinto, que (i) os controladores da Duratex não poderão votar na deliberação da assembléia geral relativa à incorporação pela Satipel; (ii) em operações em que se estabeleçam relações de troca distintas para ações de diferentes espécies ou classes, todos os acionistas beneficiados estarão impedidos de votar; e (iii) na hipótese referida no item anterior, caso todos os acionistas com direito a voto estejam impedidos de votar, a companhia poderá convocar assembleia especial dos acionistas detentores de ações preferenciais para deliberar sobre a operação." (Grifamos)

3.7. O Diretor Marcos Pinto, em seu voto vencedor, menciona que a possibilidade de apreciação da operação pelos acionistas preferencialistas decorre da aplicação, por analogia, do art. 136, §1º, da Lei das S.A.[4] conforme segue:

> "5.1 As considerações acima se aplicam, sem grandes alterações, a incorporações que estabeleçam relações de troca distintas para ações de diferentes espécies. Nesse caso, todos os acionistas contemplados pela relação de troca mais favorável estarão recebendo um benefício particular e estarão, por conseguinte, impedidos de votar.
>
> 5.2 Caso a relação de troca distinta beneficie todos os acionistas com direito a voto, impedindo-os de votar, a companhia poderá aplicar por analogia o disposto no art. 136, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, submetendo a operação à aprovação de uma assembléia especial.
>
> 5.3 Na minha opinião, esse procedimento de legitimação só poderá ser afastado caso a distinção da relação de troca seja baseada em um critério objetivamente mensurável e facilmente verificável, a saber, diferença no fluxo esperado de dividendos ou na cotação das diversas classes de ações, caso todas sejam líquidas." (Grifamos)

3.8. Vale mencionar, ainda, a decisão do Colegiado da CVM no Processo RJ2006/6785, julgado em 25.09.2006 (Caso Tele Norte Leste). Nesse caso, o então Diretor Presidente da CVM, Marcelo Trindade, afirmou que era possível criticar o PO

---

[4] "Art. 136. É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, se maior *quorum* não for exigido pelo estatuto da companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão, para deliberação sobre: (...)

I - criação de ações preferenciais ou aumento de classe de ações preferenciais existentes, sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto;

II - alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida; (...)

§ 1º Nos casos dos incisos I e II, a eficácia da deliberação depende de prévia aprovação ou da ratificação, em prazo improrrogável de um ano, por titulares de mais da metade de cada classe de ações preferenciais prejudicadas, reunidos em assembléia especial convocada pelos administradores e instalada com as formalidades desta Lei.(...)"

34 por criar uma hipótese de deliberação que deveria passar pela assembleia geral especial de preferencialistas não prevista em lei. Entretanto, prossegue ele, essa crítica não deveria prevalecer, pois a Lei das S.A. não teria sido capaz de antever todas as situações em que seria necessária a aprovação pelos titulares de ações preferenciais e não há dispositivo na lei que afaste a aplicação do art. 115, § 1º. Vejam-se os trechos relevante sobre o assunto:

> *Decisão do Colegiado:*
>
> "O Colegiado, por maioria, entendeu que nos casos do Parecer de Orientação 34/06, os acionistas titulares de ações preferenciais poderão votar, ainda que também sejam titulares de ações ordinárias, quando estas, por força do § 1º do art. 115 da Lei 6.404/76, e na forma do referido Parecer de Orientação, estiverem impedidas de votar. Ficou vencido o Diretor Relator, que entendia que o impedimento de voto deveria ser apurado caso a caso, mediante a análise dos efeitos da deliberação sobre a participação de cada acionista. O Presidente redigirá o voto vencedor." (Grifamos)
>
> *Voto vencedor do Diretor Presidente:*
>
> "34. Aliás, poder-se-ia legitimamente argüir, a propósito do acerto do Parecer de Orientação 34, que quando a Lei das S.A. quis submeter a deliberação da assembléia geral a uma assembléia especial de acionistas prejudicados, ou presumidamente prejudicados, fê-lo expressamente (respectivamente nos arts. 136, § 1º, e 44, § 6º). E que, portanto, o Parecer de Orientação 34 estaria criando uma nova hipótese de assembléia especial, sem que a lei o autorizasse.
>
> 35. Uma tal crítica não deveria ser acolhida, a meu juízo, porque as normas citadas identificaram situações rotineiras nas companhias, e por isso foram capazes de estabelecer a necessidade de assembléia especial. A lei tentou dizê-lo, no art. 136, II, da maneira mais genérica possível (alteração nas preferências ou vantagens das ações preferenciais), exigindo o *quorum* qualificado e a assembléia especial. Excepcionou, segundo a interpretação da doutrina majoritária quanto aos termos do art. 224 da Lei das S.A., e o próprio teor da Instrução 319/99, a hipótese de extinção de preferências ou vantagens por incorporação. Mas não afastou a incidência da regra do § 1º do art. 115 quando '*os critérios utilizados para determinar as relações de substituição*' forem distintos, e não objetivos, em benefício de uma espécie ou classe, e em detrimento da outra."

3.9. Por fim, recorde-se que a regra geral prevista na Lei das S.A., como se depreende de seu art. 111[5], é que as ações preferenciais têm direito a voto, mas que o Estatuto Social pode negá-lo ou restringi-lo, na forma da lei, o que, de fato, foi feito na EMAE. A alteração do Estatuto Social é de competência privativa da assembleia

[5] " Art. 111. O estatuto poderá deixar de conferir às ações preferenciais algum ou alguns dos direitos reconhecidos às ações ordinárias, inclusive o de voto, ou conferi-lo com restrições, observado o disposto no artigo 109."

geral, nos termos do art. 122, I, da Lei das S.A. Assim, nada impediria que a assembleia geral alterasse o Estatuto para dar direito de voto às ações preferenciais. Se essa alteração é possível, não vislumbramos impedimento para que a mesma assembleia geral conceda direito de voto às ações preferenciais em uma situação específica, ainda mais quando essa situação se apresenta como uma forma de proteger os interesses da companhia e de fazer valer vedação da Lei das S.A. ao exercício de direito de voto por acionistas em matéria na qual tenham impedimento.

3.10. No caso concreto, em razão da excepcionalidade da matéria e considerando o art. 121 da Lei das S.A.[6], parece-nos que a decisão sobre a outorga específica do direito a voto aos titulares de ações preferenciais para aprovar o Instrumento e a Transação deveria ser feita pela própria assembleia geral da EMAE, convocada para deliberar sobre essa matéria pela administração. Não vemos conflito na participação do Estado de São Paulo nessa deliberação.

IV. Conclusão

4.1. Em vista do exposto acima, nossa opinião é no sentido de que:

(i) o Estado de São Paulo não deveria votar na Assembleia Geral da EMAE que deliberar sobre a Transação e o Instrumento, visto que, por ser controlador de ambas as partes envolvidas, pode haver questionamento sobre se teria condições de avaliar a composição de interesses expressa no Instrumento, considerando cada uma das partes individualmente. A declaração de impedimento de voto pelo Estado de São Paulo tem por objetivo, portanto, a preservação da eficácia da Transação e do Instrumento;

(ii) como o Estado de São Paulo é o titular, direta ou indiretamente, de 100% das ações com direito a voto de emissão da Companhia, deve ser concedido direito a voto, de forma excepcional e específica, aos titulares de ações preferenciais da EMAE para deliberar, em assembleia geral, sobre a Transação e o Instrumento; e

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

(iii) a outorga do direito a voto de forma excepcional e específica, aos titulares de ações preferenciais da EMAE, na forma mencionada acima, deve ser decidida pela própria assembleia geral da Companhia, em decisão da qual o Estado de São Paulo pode participar.

Atenciosamente,

LUCIANA PEREIRA COSTA