

Interessado: **Felipe Ferreira Marangoni**

Assunto: Recurso contra entendimento da SEP – art. 141, § 4º, inciso II, Lei das S.A. – companhias incentivadas.

Relator: Diretor Durval Soledade

RELATÓRIO

1. Trata-se de recurso contra entendimento da SEP contrário à aplicação do Inciso II, do § 4º do Art. 141 da lei nº 6.404/76 – nota [\(1\)](#) - aos acionistas titulares de ações preferenciais sem direito a voto de emissão de companhias beneficiárias de recursos oriundos de incentivos fiscais.

Antecedentes

2. Em 19.07.2007, o Sr. Felipe Ferreira Marangoni ("Recorrente") encaminhou consulta à CVM-SP na qualidade de representante de acionistas titulares de ações preferenciais com mais de 10% do capital total da Vitivinícola Santa Maria S.A. ("Companhia"), companhia incentivada registrada na CVM, beneficiária de recursos de incentivos fiscais do FINOR (fls. 13/14).
3. Na consulta (fls. 13/14 e Processo CVM nº SP/2007/161) informa:
 - a. que a Companhia havia publicado, naquela data, o terceiro Edital de Convocação da AGO marcada para ocorrer em 09.08.2007, cuja ordem do dia incluía a eleição de dois conselheiros para exercer mandato até a AGO de 2008, em substituição aos conselheiros que não mais estavam exercendo seu mandato;
 - b. que os minoritários gostariam de eleger um representante no conselho de administração, com base no item II, §4º, do art. 141 da Lei nº 6.404/76,
 - c. que foram informados por advogado da Companhia que tal pedido seria recusado, sob o argumento de que esse direito só é válido para as companhias abertas;
 - d. que, no entender dos postulantes, o art. 4º da Lei nº 6.404/76 determina que a companhia será aberta ou fechada conforme seus valores mobiliários estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários,
 - e. que a Companhia possui registro na CVM e suas ações foram negociadas em leilões públicos e no mercado de balcão com registros no Livro de Acionistas desde 1989, configurando um mercado secundário.
4. Ao final o Recorrente indaga se "*Os minoritários, acionistas preferencialistas, detentores de ações preferenciais que representam mais de 10% do Capital Social da Companhia possuem o direito de eleger diretamente um membro do Conselho de Administração da Sociedade?*"
5. Em 03.08.2007, foi enviado à Companhia o OFÍCIO/CVM/SEP/nº 277/07 (fls. 20), no qual a SEP: (a) solicitou manifestação sobre os termos da referida reclamação; e (b) informou que, no entendimento da Superintendência, o disposto no inciso II do §4º do art. 141 da Lei nº 6.404/76 aplica-se às sociedades anônimas de capital fechado e, por conseguinte, às companhias incentivadas sujeitas à registro nesta Autarquia.
6. A Companhia respondeu em 08.08.2007 (fls. 22/27) com as seguintes alegações:
 - a. que a redação do inciso II do §4º do art. 141 da Lei nº 6.404/76 deixa claro que um dos requisitos para que o acionista não controlador possa se valer do direito de eleição em separado de um membro do conselho de administração é que as ações sejam de emissão de companhia aberta, conforme consta expresso no referido dispositivo legal – Nota 1.
 - b. que a Vitivinícola é uma sociedade anônima, cujo capital possui recursos originados no FINOR (Fundo de Investimento do Nordeste), sendo, portanto, uma companhia incentivada, nos termos da legislação em vigor, sendo essa a situação constante de seu cadastro na CVM.
7. Em 10.08.2007 o OFÍCIO/CVM/SEP/nº 280/07 solicitou à Companhia o envio de cópia da Ata da AGO realizada em 09.08.2007 (fls. 28).
8. Em 14.08.2007 a Companhia apresentou a ata solicitada da qual vale destacar a informação de que, por decisão da maioria dos acionistas, a eleição de membros substitutos para o conselho de administração deixou de ser apreciada, "(...) em função da discussão junto à Comissão de Valores Mobiliários quanto à aplicabilidade do artigo 141, parágrafo 4º, inciso II, à companhia" (fls. 31/37).
9. Em 20.08.2007, a Companhia protocolou recurso formal, nos termos da Deliberação CVM Nº 463/03, contra o entendimento emitido pela SEP no OFÍCIO/CVM/SEP/nº 277/07, de 03.08.2007, fundamentado nos mesmos argumentos principais já apresentados em sua correspondência de 08.08.2007 (fls. 38/44).
10. Em 21.08.2007, foi elaborado o MEMO/CVM/SEP/Nº 40/07 (fls. 45/51), que concluiu que o recurso da Companhia deveria ser acatado, dado que a Lei nº 6.404/76, de fato, restringe o direito de eleger membro para o conselho de administração, na forma estabelecida no §4º de seu artigo 141, aos acionistas não controladores titulares de ações emitidas por companhias abertas, conforme consta expressamente inscrito no texto da Lei – nota 1.
11. A Vitivinícola Santa Maria S.A. é sociedade beneficiária de recursos de incentivos fiscais do FINOR, registrada na CVM somente como companhia incentivada, conforme a Instrução CVM nº 265/97 que estipula claramente, em seu artigo 35, que a sociedade registrada como companhia incentivada não é considerada companhia aberta (Nota [\(2\)](#)). A mesma instrução exige, pelo artigo 33, que tais sociedades devem obter registro de companhia aberta, caso pretendam efetuar distribuição pública de valores mobiliários.
12. Assim, concluiu a SEP que o disposto no inciso II, do §4º do art. 141 da Lei nº 6.404/76 não é aplicável aos acionistas titulares de ações preferenciais de emissão da Vitivinícola Santa Maria S.A., ainda que os mesmos sejam titulares de ações representando mais de 10% do capital social da Companhia, o que foi imediatamente comunicado à Companhia ao Recorrente através do OFÍCIO/CVM/SEP/nº 291/07 para comunicar

à Companhia e o entendimento acima exposto (fls. 52/53).

O recurso encaminhado pelo Sr. Felipe Ferreira Marangoni

13. Em 06.09.1007, o Sr. Felipe Ferreira Marangoni - Recorrente - encaminhou recurso contra o entendimento manifestado pela SEP no OFÍCIO/CVM/SEP/nº 291/07, nos termos da Deliberação CVM Nº 463/03 (fls. 01/10), apresentando, substancialmente, as seguintes alegações:
- a. *embora a Instrução CVM nº 265/97 não considere as companhias incentivadas como companhias abertas, deve-se considerar "(...) que a Lei 10.303/01, diploma legal hierarquicamente superior à regulamentação da CVM e editada posteriormente à referida Instrução CVM nº 265/97, alterou o art. 4º da LSA, nos seguintes termos:*
- "Art. 4º Para os efeitos desta Lei, **a companhia é aberta** ou fechada conforme os **valores mobiliários** de sua emissão estejam ou não **admitidos à negociação no mercado** de valores mobiliários.*
- § 1º Somente os valores mobiliários de emissão de companhia registrada na Comissão de Valores Mobiliários podem ser negociados no mercado de valores mobiliários.*
- ...
- § 3º **A Comissão de Valores Mobiliários poderá classificar as companhias abertas em categorias**, segundo as espécies e classes dos valores mobiliários por ela emitidos negociados no mercado, e **especificará as normas sobre companhias abertas aplicáveis a cada categoria**" (destaques do original).*
- b. *"assim, a LSA passou a dispor expressamente sobre os critérios que determinam se uma companhia é aberta, ou não. Mais, criou a possibilidade da CVM criar categorias de companhias abertas, o que implica em uma derrogação tácita do Art. 35 da IN CVM 265/97. Não existe a possibilidade legal da CVM criar qualquer categoria de companhias – como poderia ser as incentivadas – a não ser que sejam abertas. A própria lei diz isso!!";*
- c. *Deve também ser considerado que, na edição da Instrução CVM nº 265/97, "(...) a intenção do legislador era criar uma regra específica para as companhias incentivadas que as desonerasse dos altos custos do registro de companhia aberta, **mas nunca se referindo à supressão de direitos políticos dos acionistas que adquiriram suas ações em mercado**", fato que "...certamente ocorrerá se não mantido o entendimento emitido no OFÍCIO/CVM/SEP/nº 277/07";*
- d. *"... recentemente, em troca da aplicação dos recursos, os fundos de desenvolvimento receberam debêntures conversíveis em ações..." com opção de resgate pela emissora "... praticamente, a qualquer momento, conforme preconiza os §§ 3º e 4º, do art. 7º do Decreto 101, de 17 de abril de 1991, e posteriores alterações, in verbis:*
- "§ 3º - Antes do término dos prazos de vencimento, a companhia emissora, **a seu critério**, poderá efetuar amortizações ou **resgates totais** ou parciais;*
- § 4º - Vencido o prazo estabelecido para conversão no certificado e na escritura de emissão, **permanecerá o direito ao resgate das debêntures, no respectivo vencimento.**" (grifamos)*
- e. *"Ora, está mais do que claro que as ações somente são emitidas por uma opção do controlador e da companhia de não efetuar o resgate das debêntures conversíveis, e, a partir desse momento, **assumem o ônus de ter as ações objeto da conversão das debêntures colocadas junto ao público investidor.***
- f. *"Cumpre registrar que somente após a conversão das debêntures é que surge a obrigação da companhia de obter registro junto à CVM, e, conseqüentemente, passar a observar as regras por ela editadas.*
- g. *Quanto à obrigatoriedade do registro na CVM, assim dispõe o § 2º, do art. 2º, da Instrução CVM nº 265/97:*
- "Art. 2º - ...*
- § 2º - Quando a sociedade beneficiária de recursos de incentivos fiscais emitir debêntures conversíveis deverá obter da CVM o registro de sociedade incentivada, previamente à venda das ações objeto da conversão nos leilões especiais promovidos pelos fundos de investimento regionais." (grifamos)*
- h. ***"Evidencia-se, portanto, que após a colocação junto ao público, via leilão em Bolsa de Valores, a companhia passa a estar sob a égide de leis e normativos que tutelam as companhias abertas, nos termos do Art. 4º da LSA.** Nesta nova fase de sua vida social a companhia passa a ter um caráter eminentemente institucional decorrente da preponderância em sua disciplina de normas de ordem pública, editadas com o intuito de proteger o público investidor."*
- i. *"Considerando que estamos tratando de incentivos fiscais que, se não existentes, gerariam recursos para a poupança pública, resta clarividente que a tutela do Estado, através da CVM, se faz necessária sempre que envolvidos investidores e a proteção da poupança popular, e, que esta proteção se dá através das regras da CVM referentes às companhias abertas..."*
- j. *"a preocupação em regulamentar o mercado de valores mobiliários incentivados com as mesmas regras atinentes à negociação com ações de companhias registradas como abertas, justifica-se pelo fato de o **bem jurídico a ser tutelado ser o mesmo**, qual seja, **a poupança popular**" (destaques do original).*
14. Concluiu a SEP que o argumento apresentado pelo Recorrente de que, em resumo, "... o disposto no inciso II, do §4º do art. 141 da Lei nº 6.404/76 se aplica à companhias incentivadas, pois a negociação das ações por elas emitidas em ambiente público caracterizaria essas companhias como abertas, em face da nova redação dada pela Lei nº10.303/01 ao art. 4º da Lei nº 6.404/76, que teria implicado na revogação tácita do art. 35 da Instrução CVM nº 265/97...", é improcedente.

15. Isto porque "... não há que se falar em derrogação do art. 35 da Instrução CVM nº 265/97, em função das alterações introduzidas na Lei Societária, pela Lei nº 10.303/01."
16. A SEP acrescenta que o registro referido na LSA, art. 4º, § 1º é o registro de companhia aberta, assim ratificado pelo § 3º, e que, por esse motivo, a reforma realizada pela Lei nº 10.303/01 na Lei Societária não alterou o Decreto-Lei nº 2.298/86 e na Instrução CVM nº 256/97, onde as companhias incentivadas são consideradas companhias fechadas.
17. Em audiência a particular de 11/10/07 à qual o Recorrente e seu advogado foi apresentado memorial dirigido ao Diretor Relator anexado às fls. 76 a 105.
18. No memorial os entendimentos já comentados são reiterados e resumidos nas seguintes "Conclusões e Pedidos":

"....

O Art. 53 da IN CVM 265/97 está derogado pela Alteração introduzida ao Art. 4º da LSA pela lei 10.303/01;

nos termos deste mesmo Art. 4º, a CVM somente poderia criar categorias de companhias abertas e, se aplicado o disposto no Art. 35 da IN CVM 265/97, estaríamos tratando de uma categoria companhia entre a aberta e a fechada, o que não tem respaldo legal;

a companhia e seus controladores que optam em "deixar" seus valores mobiliários irem a leilão;

uma vez em leilão os valores mobiliários são negociados em mercado e, portanto, a companhia torna-se companhia aberta para fins da LSA; e

a poupança pública e os investidores devem ser protegidos.

Face ao exposto, solicitamos a apreciação de V.Sas. quanto às conclusões acima exaradas, principalmente quanto a qual seria correta qualificação das companhias incentivadas – abertas ou fechadas – em face da atual redação do Art. 4º da LSA, que teria derogado tacitamente o Art. 35 da IN CVM 265/97.

Em sendo consideradas abertas, que seja mantido o entendimento desta Autarquia exarado no Ofício 277/07 da Superintendência de Relações com Empresas."

19. Das demais considerações merece destaque a referência a Processo CVM como exemplo de "... precedentes do Colegiado desta autarquia (v.g. processo RJ-2005/1486) já defenderam uma suposta natureza híbrida das companhias incentivadas, que seriam um tipo societário entre as companhias fechadas e abertas."
20. Ao memorial foi, também, juntada cópia dos comentários apresentados pelo Recorrente e outros no âmbito da Audiência Pública da qual resultou a Instrução CVM nº 427/06.

É o relatório.

VOTO

21. A questão substancial a ser apreciada no presente recurso é a hipótese de derrogação do Artigo 35 da instrução CVM nº 265 em razão das alterações introduzidas pela Lei 10.303/01, do que, caso positivo, resultaria a caracterização da companhia como aberta.
22. O dispositivo citado é remanescente **exato** da revogada Instrução CVM nº 92, de 1988, que primeiro regulou o registro na CVM das sociedades beneficiárias de incentivos fiscais e dispõe, objetivamente, que "...A sociedade registrada nos termos desta Instrução não será considerada companhia aberta."
23. Também o Artigo 4º da Lei 6404/76 é remanescente do texto original com aperfeiçoamento da anterior referência restrita a modalidades de negociação para abranger o conjunto e ambientes e modalidades de negociação do mercado de valores mobiliários, como demonstrado a seguir:
Art. 4º - Para os efeitos desta Lei, a companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos [~~a negociação em bolsa ou no mercado de balcão~~] à negociação no mercado de valores mobiliários.
24. Destarte, é certo que nenhum novo dispositivo derogou o artigo 35 da Instrução CVM 265 ou pode, sequer, motivar dúvida quanto ao não enquadramento das companhias incentivadas como companhias abertas.
25. Isto posto, não se pode pretender a extensão aos acionistas titulares de ações preferenciais das companhias fechadas do direito de eleger e destituir membro do Conselho de Administração conforme previsto no art. 141, § 4º, inciso II da Lei 6.404/76.
26. Por fim, cabe esclarecer que a referência feita a precedentes do Colegiado que defenderam "... suposta natureza híbrida das companhias incentivadas" é ,de fato, existente no voto proferido pelo Relator no Processo Administrativo Sancionador CVM RJ-2005-8215 nos seguintes termos: "...
27. "Com efeito, como ressaltou o parecer da PFE (nota [\(3\)](#)), as companhias incentivadas não são empresas puramente fechadas, mas sim tipos híbridos, que podem captar poupança pública através da emissão de valores incentivados, motivo pelo qual se lhes impõe a fiscalização da CVM (art. 1º do Decreto-Lei 2.298/86). As incentivadas situam-se a meio caminho do regime aplicável às companhias fechadas e às abertas. Como também reconhece o parecer da PFE, a definição desse ponto intermediário coube à Instrução CVM 265/97, que precisou o conteúdo material das exigências impostas às incentivadas."
28. O Processo de número CVM RJ-2005-1486, citado pelo Recorrente e já extinto, apenas contém uma cópia do voto acima referido e contempla matéria distinta do presente recurso.
29. Por todo o exposto, voto pela inaplicabilidade aos acionistas de companhias beneficiárias de incentivos fiscais do direito previsto no art. 141, § 4º, inciso II, Lei 6.404./76, mantendo assim o entendimento definitivo da Superintendência de Relações com Empresas.

[\(1\)](#) Art. 141 -

§ 4º terão direito de eleger e destituir um membro e seu suplente do conselho de administração, em votação em separado na assembleia-geral, excluído o acionista controlador, a maioria dos titulares, respectivamente:

....

II – de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito **de emissão de companhia aberta** (g.n.), que representem, no mínimo, 10% (dez por cento) do capital social, que não houverem exercido o direito previsto no estatuto, em conformidade com o art. 18 (direito estatutário de eleger membro do CA – g.n.).

[\(2\)](#) Art. 33 *Se a sociedade beneficiária de recursos oriundos de incentivos fiscais, sujeita aos termos desta Instrução, pretender efetuar distribuição pública de valores mobiliários, deverá obter o registro de companhia aberta previsto no artigo 21 da LEI Nº 6.385/76.*

(...)

Art. 35 *A sociedade registrada nos termos desta Instrução não será considerada companhia aberta" (destaques nossos)*

[\(3\)](#) Memo/PFE-CVM/GJU-2/nº 251/2003