

ASSUNTO: GPC Participações S.A.
Recurso administrativo
Processo CVM RJ-2014-4201

Senhor Gerente,

I. Síntese

1. Trata-se de recurso interposto por GPC Participações S.A. ("GPC") em vista do posicionamento da Superintendência de Relações com Empresas ("SEP") com relação à duração do mandato dos administradores eleitos na assembleia geral ordinária da GPC realizada em 06.05.2013 ("AGO 2013").
2. O posicionamento da SEP foi emitido em processo iniciado por reclamação de Sky Investments Ltda. ("Sky"), que pretendia eleger membros do conselho de administração na assembleia geral ordinária então prevista para ocorrer em 30.04.2014 ("AGO 2014"). A pretensão da Sky baseia-se na interpretação, acolhida pela SEP, de que o mandato dos administradores teve duração de um ano contado da AGO 2013 e, portanto, já se expirou.
3. Para a GPC, no entanto, deliberações tomadas em assembleia geral extraordinária de 10.10.2013 ("AGE de 10.10.2013") teriam estendido os mandatos dos atuais membros do conselho de administração até 2016.

II. Fatos

4. Na AGO 2013, realizada em 06.05.2013, os três integrantes do conselho de administração da GPC foram eleitos para cumprir mandato de um ano.
5. Esses três conselheiros foram eleitos por um grupo de acionistas majoritários, titulares de ações representativas de pouco menos de 40% do capital da GPC. Dois deles fazem parte desse grupo de acionistas majoritários.
6. Entre junho e setembro de 2013, alguns investidores, inclusive a Sky, adquiriram posições relevantes no capital da GPC, a ponto de rivalizar com o grupo de acionistas majoritários.
7. Em 10.10.2013, foram deliberadas, com voto decisivo dos acionistas majoritários, diversas mudanças estatutárias buscando desestimular a formação de um bloco de ações superior a 40% e conceder maior estabilidade à administração. [1] Entre essas deliberações da AGE de 10.10.2013 estava a seguinte:

Deliberar sobre a modificação do estatuto social da Companhia de forma a: (...) (iv) ampliar o mandato dos membros do conselho de administração da [GPC], passando de 1 (um) ano para 3 (três) anos; (...)
8. A proposta da administração aos acionistas, que, por força do art. 11, II, da Instrução CVM nº 481/09, deve descrever todos os efeitos jurídicos e econômicos das alterações estatutárias, continha o seguinte comentário:

As mudanças propostas na estrutura da administração da Companhia têm por objetivo fortalecer a administração de modo a permitir a melhor condução das atividades da Companhia, especialmente durante o processo de recuperação judicial ao qual está submetida a Companhia.
9. Embora esteja em recuperação judicial e, por essa razão, dispensada de apresentar o formulário de referência, em vista do art. 36 da Instrução CVM nº 480/09, a GPC reapresentou seu formulário seis vezes após a AGE de 10.10.2013. Apenas na sua reapresentação mais recente, de 04.04.2014, o campo relativo ao prazo de mandato dos membros do conselho de administração deixou de indicar um ano e passou a indicar três anos.
10. Em 28.03.2014, o conselho de administração aprovou a convocação da AGO 2014 e, na pauta aprovada, não estava prevista a eleição de membros do conselho de administração.
11. Em 03.04.2014, a Sky endereçou correspondência à GPC, pedindo a retificação da pauta e informando-a de que pretendia exercer a prerrogativa do voto múltiplo na eleição de membros do conselho de administração.
12. A GPC respondeu em 07.04.2014 que o mandato dos membros do conselho de administração estava em curso e seria encerrado somente em 2016. Por isso, julgou que não era o caso de retificar o edital e considerou prejudicado o pedido de voto múltiplo.

III. Reclamação da Sky

13. Inconformada, a Sky apresentou a reclamação que deu origem ao presente processo, na qual sustenta

resumidamente que:

- a) a alteração estatutária aprovada na AGE de 10.10.2013 não pode ser aplicada retroativamente, modificando os efeitos da deliberação da AGO 2013, realizada em data anterior;
- b) para que essa extensão de mandato pudesse ocorrer, seria necessário submetê-la prévia e expressamente à deliberação específica da assembleia geral;
- c) o edital de convocação da AGE de 10.10.2013 deixou claro que naquela oportunidade estaria havendo somente uma modificação estatutária quanto aos prazos dos mandatos, e não uma extensão dos mandatos em curso;
- d) durante a AGE de 10.10.2013, nada se discutiu quanto à extensão dos mandatos iniciados em 06.05.2013;
- e) a interpretação defendida pela GPC busca obstar, por vias transversas, que os acionistas minoritários exerçam a prerrogativa de voto múltiplo e tenham representatividade nos órgãos da administração; e
- f) até poucos dias atrás o formulário de referência da GPC ainda confirmava que os mandatos tinham duração de um ano.

14. Ao final, a Sky pediu que a CVM (i) proibisse a GPC, seus administradores e acionistas majoritários de excluir da ordem do dia da AGO 2014 a eleição de membros do conselho de administração e (ii) orientasse a GPC no sentido de resguardar direitos de seus acionistas minoritários, inclusive alertando-a quanto à possível afronta ao art. 132, III, e 117, ambos da Lei 6.404/76.

IV. Resposta da GPC

15. Instada a se manifestar, a GPC manteve seu entendimento, argumentando, em síntese, o seguinte:

- a) o mandato dos conselheiros de administração foi estendido por meio de deliberação da AGE de 10.10.2013;
- b) a validade de todas as alterações estatutárias discutidas em tal reunião está sendo discutida judicialmente em ação movida pela Sky e outros investidores, tendo sido proferida decisão em 14.04.2014 no sentido de que fica "(...) mantida a validade da deliberação da AGE de 10.10.2013 no ponto que ampliou o mandato dos membros do conselho de administração da empresa para três anos – cujos efeitos me parecem imediatos, alcançando o mandato vigente – (...)"; e
- c) a Sky age em conjunto com outros investidores, movida por interesses que perturbam e prejudicam a condução dos negócios da GPC, em flagrante usurpação e abuso dos direitos que a lei lhe confere.

V. Decisão da SEP

16. Em síntese, o entendimento da SEP foi no seguinte sentido:

- a) a deliberação da AGE de 10.10.2013 não alcançou os mandatos em curso;
- b) nada impedia que na AGE de 10.10.2013 se deliberasse pela aplicação imediata da nova regra estatutária aos mandatos em curso, desde que isso tivesse constado expressamente na ordem do dia para que os acionistas decidissem a respeito;
- c) se à época da AGE de 10.10.2013 os administradores já interpretassem que poderia haver uma extensão dos mandatos em curso, deveriam ter deixado essa circunstância clara na proposta da administração aos acionistas; e
- d) o argumento de que a Sky age em conjunto com outros investidores para fins ilícitos não era relevante no presente contexto porque, quaisquer que tenham sido as motivações para a discussão sobre a duração do mandato dos administradores, essa é uma questão de interesse de todos os acionistas;
- e) na ausência de decisões judiciais em sentido contrário, a não-eleição de novos administradores poderia deixar a GPC sujeita aos efeitos previstos no art. 150 da Lei 6.404/76, sem prejuízo da eventual apuração de responsabilidades administrativas pela CVM.

17. O OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº 149/14 ("Ofício 149/14"), de 24.04.2014, além de comunicar esse entendimento à GPC, determinou seu teor fosse imediatamente divulgado por meio do Sistema IPE, sob cominação de multa em caso de descumprimento.

18. A decisão não foi cumprida, porém tampouco houve a AGO 2014. Por força de decisão judicial, a realização dessa assembleia foi suspensa.

VI. Recurso

19. Em 05.05.2014, a GPC recorreu do entendimento da SEP.

20. Inicialmente, a GPC chama atenção para o fato de a questão estar sendo discutida judicialmente, em pelo menos duas ações judiciais distintas. Em uma delas, a Sky e outros investidores estariam tentando anular as deliberações da AGE de 10.10.2013. Em outra ação, um investidor teria pleiteado a inclusão, na pauta da AGO 2014, da eleição de membros do conselho de administração, sob o mesmo argumento que ensejou a reclamação à CVM.

21. Nesta segunda ação, prossegue a GPC, teria sido proferida decisão acima parcialmente transcrita, reconhecendo efeitos imediatos da deliberação de 10.10.2013 sobre os mandatos vigentes. Tal decisão ainda estaria em vigor, sobrepondo-se ao entendimento do Ofício 149/14. Nada obstante, nos autos dessa ação, a Sky teria usado a decisão da SEP para obter decisão suspendendo a realização da AGO 2014.

22. Além de trazer essas informações ao conhecimento da CVM, a GPC reitera sua posição quanto ao mérito da discussão envolvida no presente processo, acrescentando alguns argumentos adicionais.

23. O primeiro desses argumentos é que os termos da ordem do dia, que se refere expressamente a "ampliar o mandato", foram suficientes para esclarecer a todos os acionistas que as deliberações seriam aplicadas aos mandatos em curso.

24. Tanto isso é verdadeiro – segue o argumento – que a manifestação de voto da Sky na AGE de 10.10.2013 textualmente se refere ao prolongamento do mandato dos administradores responsáveis por levar a GPC à situação financeira desconfortável em que se encontrava. Outra manifestação de voto, proferida por acionista sob a mesma estrutura de controle a que a Sky está submetida, repete essas alegações.

25. O segundo argumento trazido pela GPC foi o de que a própria SEP teria reconhecido a possibilidade de aplicação imediata da nova regra estatutária aos mandatos em curso e, dado que todos os acionistas estavam cientes de que era exatamente isso que estava ocorrendo, não haveria razão para se questionar a deliberação.

26. Adicionalmente a essa discussão de mérito, a GPC considera que a SEP contrariou os limites legais da atuação orientadora da CVM em relação ao mercado de capitais e violou, "a não mais poder", o devido processo legal administrativo. E isso basicamente pelas seguintes razões:

- a) não cabe à CVM manifestar interpretação ou opinião sobre decisões soberanas conscientemente tomadas pelos acionistas em assembleia;
- b) ao ameaçar a imposição de multa cominatória caso o ofício não fosse divulgado ao mercado por seus canais oficiais de divulgação, a SEP criou sério constrangimento para a GPC, sem que ela fosse previamente ouvida;
- c) esse constrangimento foi agravado pelo fato de a GPC encontrar-se em recuperação judicial e por se tratar de decisão sem respaldo de lei, superada por decisão judicial em sentido contrário e emanada de um mero órgão da CVM, agindo em extrapolação de suas funções;
- d) se em casos de pedidos de interrupção ou adiamento de assembleias gerais, previstos no art. 124, §5º, da Lei 6.404/76, a Instrução CVM nº 372/02 exige a imediata notificação da companhia objeto do pedido, por mais forte razão isto deve ocorrer quando se está diante de uma potencial decisão que se presta a interpretar a vontade da companhia contrariamente à decisão judicial vigente;
- e) nesses mesmos casos de interrupção ou adiamento de assembleias gerais, a decisão final cabe ao Colegiado, porém, no presente caso, que guarda similaridades com tais pedidos, a SEP avocou tal competência; e
- f) passaram-se pouco mais de 48 horas úteis entre a resposta da GPC ao ofício que lhe solicitou manifestação sobre a reclamação da Sky, a manifestação de entendimento da SEP e a utilização desse entendimento em medida judicial.

27. Por fim, a GPC requer, além da reforma da decisão da SEP, a concessão de efeito suspensivo ao recurso. Os fundamentos desse pedido são:

- a) a difícil e incerta reparação com o cumprimento das determinações do Ofício 149/14, sobretudo em vista situação de recuperação judicial que a GPC está atravessando; e
- b) o fato de o Ofício 149/14 e a análise que o precedeu terem sido utilizados nos processos judiciais em curso, dando a entender que se trata de uma posição da CVM, e não de apenas um de seus órgãos.

VII. Análise do Recurso

28. Em síntese, entendo que é possível a concessão do efeito suspensivo requerido pela GPC, dado que a AGO 2014 não se realizou e não há data prevista para que isso ocorra. Mas, no mérito, entendo que a decisão deve ser mantida pelos seus próprios fundamentos, expostos no RA/CVM/SEP/GEA-3/nº 36/14.
29. Inicialmente, antes de tratar do recurso em si, registro que as disputas entre Sky e a administração da GPC vêm sendo acompanhadas pela SEP, já tendo inclusive ensejado instauração de processo sancionador, de nº RJ-2014-591.
30. No núcleo desse processo estão as deliberações da AGE de 10.10.2013, que basicamente representam medidas drásticas tomadas para restringir a negociação e o exercício de direitos políticos dos acionistas. São medidas que beneficiam os atuais administradores – e acionistas majoritários, grupo no qual estão incluídos –, em prejuízo da coletividade dos acionistas, razão pela qual eles foram acusados no referido processo.
31. A adoção de tais medidas na AGE de 10.10.2013 foi uma resposta à crescente participação da Sky e outros investidores no capital da GPC. Eles adquiriram tais ações em bolsa de valores, mas não divulgaram os comunicados na forma prevista na Instrução CVM nº 358/02. Por essa razão, a Sky também é uma das acusadas do processo CVM RJ-2014-591.
32. Feita essa breve contextualização, volto à análise do presente recurso, procurando abordar os argumentos nele contidos na ordem em que foram apresentados na seção precedente deste relatório.
33. Começando então pelo fato de haver ações judiciais em curso, a decisão da SEP jamais pretendeu se sobrepor a qualquer decisão judicial eventualmente proferida. A análise que precedeu a decisão da SEP cita textualmente duas vezes que esse não é o caso.
34. Por outro lado, também é pacífico que as decisões judiciais noticiadas pela GPC não vinculam a CVM, isto é, não a impedem de firmar sua própria posição quanto à questão de fundo, que envolve matéria de sua competência. A CVM não é parte dos processos do qual as decisões são oriundas e as matérias lá discutidas não são de interesse apenas dos litigantes, mas dos investidores de um modo geral.
35. Desse modo, embora possa ser conveniente ter ciência desses processos judiciais, como subsídios adicionais para a análise da matéria, eles não influenciam diretamente a decisão a ser tomada pela CVM.
36. Quanto ao argumento de que a “ampliação do mandato” estava claramente prevista na ordem do dia, entendo que isto está incorreto. Chamo atenção nesse sentido para o trecho do edital que fala em “deliberar a modificação do estatuto social de forma a (...) ampliar o mandato dos membros do conselho de administração da [GPC], passando de 1 (um) ano para 3 (três) anos” (sem grifos no original).
37. Lido literalmente, o trecho indica que o estatuto seria modificado, de modo que onde constasse o prazo de um ano passaria a constar o prazo de três anos. Disso não se segue necessariamente que o prazo de mandato dos atuais administradores seria estendido.
38. A interpretação literal é a mais adequada nesse caso porque os próprios administradores tiveram a liberdade de definir os itens que seriam deliberados e redigir, nos termos que quisessem, a ordem do dia. Se alguma dúvida subsistiu, eles não deveriam tê-la resolvida em seu próprio favor.
39. Porém, mais importante do que sutilezas de interpretação quanto ao edital é o teor da proposta dos administradores à AGE de 10.10.2013, que foi completamente omissa quanto à eventual prorrogação do mandato dos administradores.
40. Neste sentido, reitere-se que o art. 11, II, da Instrução CVM nº 481/09 determina que todas as alterações estatutárias devem ser acompanhadas pela análise dos seus efeitos econômicos e jurídicos. Se a mudança estatutária em questão implicaria a prorrogação dos mandatos em curso, não tenho dúvida de que esse seria um efeito jurídico a ser detalhado.
41. Friso, a propósito, que já na análise que precedeu o Ofício 149/14, essa omissão foi um dos principais argumentos que levaram à conclusão lá alcançada, tendo sido qualificada como uma circunstância “particularmente reveladora” das intenções dos administradores à época. O presente recurso nem sequer tentou justificar essa omissão, o que também é, em si mesmo, bastante revelador.
42. Na sequência dos argumentos do recurso, mencionou-se que a manifestação de voto da Sky e de outro investidor dava a entender que ela tinha ciência de que os mandatos em curso estavam sendo ampliados.
43. Concordo que essa seja uma interpretação possível do teor dos votos registrados, mas, de todo modo, pouco relevante para o caso, pois a questão não se restringe a esses acionistas. Outros investidores, que talvez nem tenham comparecido à AGE de 10.10.2013 ou que nem mesmo fossem acionistas à época, podem ter tido uma percepção diversa da que a Sky eventualmente teve sobre as deliberações adotadas.
44. Finalmente, quanto ao argumento de que a própria SEP teria reconhecido a possibilidade de aplicação

imediate da regra estatutária de prazos ampliados, isso realmente é verdadeiro, mas – como a própria análise original já ressaltou – desde que isso tivesse ficado claro para que se soubesse ao certo sobre o que se deliberava, o que não ocorreu.

45. Deixando então a discussão de mérito e passando às questões ligadas ao procedimento adotado pela SEP, o primeiro argumento é o de que não deveriam ser emanadas interpretações ou opinião sobre a decisão tomada pelos acionistas. Se eles majoritariamente disseram que o prazo foi prorrogado, então não caberia à SEP dizer o contrário.

46. Que os acionistas são e devem ser os intérpretes originais das decisões por eles tomadas, não há dúvidas. Mas há um limite para isso, pois do contrário qualquer acionista majoritário poderia tomar a decisão A e posteriormente argumentar de forma oportunista que nela estão compreendidas decisões B, C, D etc. A Lei 6.404/76 impede essa situação ao exigir que deliberações da assembleia estejam adstritas a uma pauta previamente indicada de forma clara. Cabendo à CVM fazer cumprir tal Lei, cabe-lhe também interpretar quando as deliberações deixaram de observar tais parâmetros.

47. Quanto à alegação de que a GPC não foi ouvida, é difícil até mesmo compreendê-la, pois claramente ela foi, por meio do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº 146/14, de 17.04.2014. A manifestação inicial da GPC referida acima neste relatório foi exatamente em resposta a tal ofício.

48. No que diz respeito à cominação de multa em caso de descumprimento da determinação da SEP, trata-se de alternativa prevista no art. 9º, II, da Lei 6.385/76, regulada pela Instrução CVM nº 452/07, e adotada cotidianamente por esta SEP. Não parece existir qualquer ilegalidade a esse respeito.

49. Na verdade, o real questionamento parece dirigido não à multa em si, mas à obrigação cujo descumprimento ensejaria a incidência da multa. Neste sentido, o verdadeiro desconforto parece estar relacionado à determinação de que o entendimento da SEP fosse divulgado por meio do Sistema IPE. E isso está proximamente ligado a uma segunda alegação da GPC, a de que essa determinação proveio apenas da SEP, não contando com concordância do Colegiado e que, portanto, não poderia ser tomada como uma manifestação da CVM.

50. Diferentemente do que o argumento parece assumir, todavia, as determinações emanadas da SEP não precisam ser previamente aprovadas pelo Colegiado. Os art. 56 e 57 da Instrução CVM nº 480/09 permitem à SEP solicitar informações e determinar sua divulgação ao mercado, quando isso se revele necessário para o exercício da sua função de supervisão. De fato, apenas uma parcela pequena das ações de supervisão da SEP conta com alguma espécie de intervenção do Colegiado.

51. Isso não subtrai do Colegiado a possibilidade de rever quaisquer decisões tomadas pela SEP, na forma prevista pela Deliberação CVM nº 463/05, exatamente como ocorre com o presente processo.

52. Quanto ao conteúdo da determinação, isto é, a divulgação do entendimento da SEP ao mercado, também se trata de procedimento frequente, adotado nas hipóteses em que tal medida é necessária para esclarecimento do mercado, como era o caso.

53. Conforme relatado acima, a AGO 2014 estava prestes a realizar-se e havia uma dúvida sobre matérias que precisariam ou não ser incluídas em sua pauta. Cientes do entendimento da SEP, os participantes teriam uma informação a mais para levar em consideração. Deixar de externar esse entendimento, ou mantê-lo restrito à GPC e à Sky, não contribuiria para uma decisão informada pelos agentes de mercado.

54. Frise-se que a exigência de divulgação do entendimento da SEP não impedia a GPC de acrescentar que se tratava de um pronunciamento da área técnica, sujeito a recurso. Pelo contrário, como o intuito era promover a informação dos acionistas, foi solicitado que a GPC esclarecesse as medidas que pretendia adotar. A GPC poderia então ter informado que (i) discordava do entendimento e interporia o presente recurso e (ii) mantinha inalterados os termos da AGO 2014.

55. Na sequência de seu recurso, a GPC comenta que se passaram pouco mais de 48 horas úteis entre o envio do ofício que lhe solicitou informações e o uso do entendimento da SEP para obtenção de provimento judicial relativo à AGO 2014. A pertinência desse comentário com o restante do recurso não está inteiramente clara, mas ainda assim cabe registrar que:

- a) sempre que possível, isto é, observado tempo mínimo razoável para análise da questão, a SEP busca manifestar-se antes das decisões societárias quando seu posicionamento possa ser relevante para essa decisão;[2]
- b) nessa linha, a SEP procurou exprimir seu posicionamento com antecedência suficiente para que tanto a GPC quanto os seus acionistas pudessem levá-lo em consideração no que diz respeito à AGO 2014, à época prevista para 30.04.2014;
- c) o uso que alguns acionistas possam ter feito desse entendimento é de responsabilidade exclusiva de tais acionistas; e
- d) se o Poder Judiciário tomou ciência do posicionamento da SEP e isso de algum modo alterou suas

decisões a respeito da AGO 2014, tal circunstância apenas reforça a conclusão de que externar esse entendimento no menor prazo possível era mesmo relevante em vista da iminente assembleia.

56. Por todos os argumentos acima, fica claro que a decisão da SEP não deve ser reconsiderada.

57. Especificamente quanto ao pedido de efeito suspensivo, entendo que ele não seria aplicável quanto à mera manifestação de entendimento da SEP, dado não haver determinação pendente de cumprimento.

58. Assim, o pedido seria aplicável somente à determinação de divulgação do entendimento da SEP pelo Sistema IPE. A esse respeito, não vejo óbice em suspender os efeitos da determinação até apreciação do presente recurso pelo Colegiado, considerando que:

- a) a GPC alega estar sujeita a prejuízo de difícil reparação;
- b) a principal motivação da determinação era manter o mercado informado em vista da AGO 2014; e
- c) tal assembleia foi cancelada sem que se tenha notícia de realização iminente.

VIII. Conclusão

59. Por todo o exposto, entendo que o entendimento da SEP expresso no Ofício 149/14, não merece reparo e deve ser mantido pelos fundamentos acima, sem prejuízo da concessão de efeito suspensivo relativo à determinação de divulgação do teor de tal ofício pelo Sistema IPE.

60. Portanto, sugiro o envio do presente processo à SGE, para encaminhamento ao Colegiado, nos termos do inciso III da Deliberação CVM nº 463/03.

Raphael Souza
Inspetor

De acordo.

À SEP,

Antonio Lopes Emygdio

Gerente de Acompanhamentos de Empresas 3

Em Exercício

De acordo.

À SGE,

Fernando Soares Vieira

Superintendente de Relações com Empresas

[1] Essas deliberações estatutárias, bem como as aquisições de participações societárias que as motivaram, contiveram algumas ilegalidades que ensejaram a instauração do processo administrativo sancionador CVM nº RJ-2014-591.

[2] O Colegiado tem reiteradamente incentivado uma atuação preventiva pelas áreas técnicas, seja pela adoção de um modelo de supervisão baseada em risco, seja pelo teor de suas manifestações. Neste sentido, por exemplo, voto vencedor proferido no Processo CVM RJ-2009-5811: "Por fim, gostaria de deixar registrado meu apoio à iniciativa da SEP de manifestar seu entendimento acerca deste caso antes da assembleia geral. A mim sempre pareceu mais adequado deixar as regras claras ao mercado *ex ante* do que punir *ex post* agentes que, por interpretação equivocada da lei e sem má-fé, tenham infringido as regras do mercado de capitais".