



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM SEI Nº 19957.006786/2018-35

Reg. Col. 1112/18

- Assunto:** Inclusão, em boletim de voto a distância, por acionistas vinculados a controladores, de candidato para concorrer a vaga em Conselho de Administração ou Conselho Fiscal, em eleição em separado reservada a acionistas minoritários.
- Diretora Relatora:** Flávia Perlingeiro
- Diretor:** Henrique Machado

DECLARAÇÃO DE VOTO

1. Conforme descrito no relatório da Diretora Relatora, trata-se de Consulta¹² formulada pela SEP, acerca da possibilidade de acionistas minoritários vinculados a acionista controlador incluírem ou contribuírem para a inclusão, em Boletim de Voto a Distância, de candidatos a cargos a serem preenchidos em eleição em separado reservada a acionistas minoritários.
2. A Relatora, sopesando os argumentos apresentados pela própria área técnica a favor e contra a possibilidade por ela aventada, concluiu que acionistas minoritários vinculados ao controlador ou sob sua influência determinante não devem poder solicitar a inclusão, nem contribuir com suas ações para, em conjunto com outros acionistas, perfazer o percentual mínimo necessário para a inclusão, no BVD, de candidatos para concorrer a vagas em CA ou CF a serem preenchidas em eleição em separado reservada aos acionistas minoritários.
3. Nesta declaração de voto, a par da judiciosa manifestação da Relatora e mesmo acompanhando as conclusões que ela alcançou, julgo oportuno reaver as razões do Colegiado no julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM RJ2013/2759, de 20 de fevereiro de 2018, do qual fui Relator, que analisou irregularidades nas eleições em separado de membros dos conselhos de administração e fiscal.
4. Naquela oportunidade, em linha com precedentes desta comissão, registrei que a habilitação das entidades de previdência para participar de eleições para conselhos fiscais de

¹ Os termos grafados com letras maiúsculas tem o significado que lhes foram conferidos no relatório da Diretora Relatora.

² Doc. SEI 0559045.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

companhias abertas patrocinadoras, nas vagas destinadas a minoritários, deve ser avaliada à luz de sua estrutura administrativa.³ Nesse sentido, a sua participação nas votações somente seria permitida quando a entidade possuir mecanismos de governança que impeçam a influência do acionista controlador da patrocinadora na decisão sobre a escolha do candidato a conselheiro fiscal, ou seja, que assegurem que a deliberação de indicação do conselheiro seja adotada com a participação majoritária dos administradores da entidade de previdência indicados pelos participantes.⁴

³ De acordo com precedentes deste Colegiado, a estrutura organizacional-administrativo do acionista é o principal elemento para identificar o seu vínculo com o acionista controlador. Nessa direção, no PAS CVM nº RJ2001/9686 (j. 12.8.2004), o Diretor Relator Luiz Antonio de Sampaio Campos ressaltou que “cada fundação tem uma estrutura administrativa; cada fundação tem uma estrutura financeira. Penso que sempre se deva examinar, antes de se tirar conclusões generalizadas, caso a caso cada Fundação, a sua estrutura, sua organização política administrativa, a forma de seu financiamento. Todos esses fatores me parecem muito relevantes para concluir se há ou não há uma subordinação, uma dependência”. Tal entendimento foi reforçado por ocasião do PAS CVM 07/2005 (j. 24.4.2007). V. ainda PAS CVM nº 11/2012, j. 2.12.2014, Diretora Relatora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, voto condutor da Diretora Luciana Dias, que apontou a “análise, em casos concretos, da influência exercida pela companhia ou seu controlador sobre os demais acionistas da companhia; análise essa na qual a CVM leva em conta, principalmente, a estrutura de governança de cada acionista. E, sempre que se identifica que o controlador, direto ou indireto, influencia, direta ou indiretamente, de forma determinante, as decisões de um acionista, considera-se que este acionista não está apto a participar das eleições de que tratam os artigos 141, §§4º e 5º, art. 161, §4º, 239 e 240 da Lei nº 6.404, de 1976.”

⁴ Nos termos do voto do Diretor Relator Marcelo Trindade, esta orientação foi fixada no PAS CVM 07/2005 (j. 24.4.2007) para entidades fechadas de previdência complementar e também já constou do Ofício Circular que a SEP emite anualmente com o objetivo de orientar os emissores de valores mobiliários, conforme o seguinte trecho do Ofício-Circular/CVM/SEO/nº 01/2013:

“Ao interpretar o artigo 161, parágrafo 4º, letra "a", da lei nº 6.404/76, a CVM expôs, por meio do Parecer de Orientação CVM nº 19/90, que para não se tornar meramente nominal o direito atribuído por lei aos preferencialistas, deve-se entender que, da votação em separado desses acionistas para a eleição de seu representante no Conselho Fiscal, não poderão participar os acionistas controladores, ainda que detentores também de ações preferenciais. Tal participação, se admitida, redundaria em cerceamento efetivo do direito essencial de fiscalizar e em representação não equitativa dos interesses, não raramente contrários, que a lei buscou proteger.

Nesse sentido, o entendimento da SEP, em consonância com o disposto no Parecer de Orientação nº 19/90, é que, nos processos de eleição para o conselho fiscal previstos no art. 161, parágrafo 4º, letra "a", e no art. 240 da Lei nº 6.404/76, não devem participar quaisquer acionistas que não se insiram no conceito de minoria que a lei buscou proteger, ou seja, além dos controladores, também não devem participar pessoas vinculadas a eles.

Ressalta-se que o Colegiado da CVM confirmou, por mais de uma vez, em processos sancionadores, que entidades sobre as quais o controlador da companhia tem uma influência determinante não podem participar da eleição em separado de membros do conselho fiscal prevista no artigo 161, parágrafo 4º, da Lei nº 6.404/76, seja na vaga dos preferencialistas, seja na vaga dos minoritários.

Os precedentes da CVM têm afirmado que para determinar se as entidades fechadas de previdência complementar podem participar da eleição em separado de membros do conselho fiscal para as companhias que estejam sujeitas a influência dominante de seu patrocinador ou dos controladores diretos e indiretos de seu patrocinador, é preciso uma análise da governança da própria entidade.

Desta forma, conforme já afirmado no voto do Presidente-Relator Marcelo Trindade no PAS CVM nº 07/05 (disponível na página da CVM na internet), o impedimento de voto estende-se às entidades de previdência complementar patrocinadas pela companhia aberta ou por suas controladoras quando, cumulativamente:

a) a indicação da maioria de seus administradores caiba à patrocinadora ou seu controlador, inclusive quando o voto de desempate couber ao representante da patrocinadora ou seu controlador; e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

5. O que se busca com essa orientação é que, nos processos de eleição para o conselho fiscal previstos no art. 161, parágrafo 4º, letra "a", não participem quaisquer acionistas que não se insiram no conceito de minoria que a lei buscou proteger, ou seja, além dos controladores, também não devem participar pessoas a eles vinculadas, entre elas as entidades de previdência complementar que não disponham de mecanismos de governança como os descritos acima.

6. Da mesma forma, é necessário avaliar a estrutura e o estatuto social de associações ou fundações que detenham participação acionária em companhias abertas, a fim de verificar a existência de mecanismo de governança interno que impeça a influência do acionista controlador no processo de escolha do candidato ao conselho. Somente em caso positivo, será possível a influência e a participação daquelas entidades na eleição.

7. O mesmo entendimento foi estendido para a participação de companhias vinculadas ao controlador no processo de escolha de candidatos. De fato, com a emissão do Parecer de Orientação nº 19/1990, que dispõe sobre a *“inteligência do art. 161, § 4º, “a”, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que trata das normas para constituição do Conselho Fiscal”*, a CVM manifestou seu entendimento de que os acionistas controladores não devem participar da eleição para a vaga reservada, pelo citado dispositivo, aos preferencialistas. Desde então, vários precedentes, entre eles os citados anteriormente neste voto, estenderam esta interpretação a todos os acionistas ligados ao controlador ou agindo em seu interesse.

8. Naquele caso, o acionista controlador era também controlador da companhia vinculada. Era, portanto, titular de direitos de sócio que lhe asseguravam, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia, e usava efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.⁵ Além disso, ocupava na companhia, simultaneamente, os cargos de diretor-presidente e de presidente do conselho de administração,

b) não tenha sido adotado mecanismo que assegure que a deliberação para a escolha dos conselheiros a serem eleitos pelos acionistas minoritários tenha sido tomada com a participação majoritária dos administradores eleitos pelos participantes da entidade de previdência.

Na análise da existência de influência determinante do controlador sobre os demais acionistas da companhia, será levada em conta, principalmente, a estrutura de governança de cada acionista.”

⁵ Sobre a influência do acionista controlador sobre os administradores da companhia, vale registrar essa passagem de José Alexandre Tavares Guerreiro, em que afirma que “[c]omo os eleitores-acionistas têm poder de vida e morte sobre a administração, podendo a qualquer tempo destituir qualquer administrador em caráter discricionário, fácil é de perceber que, do ângulo sociológico, o poder de controle se projeta para além do foro assemblear, impondo-se sobre a administração como uma força coativa de caráter permanente, condicionando a gestão dos administradores-eleitos”. Continuando, o prestigiado autor afirma que *“na medida em que a própria lei admite e até afirma tal possibilidade de dirigir/orientar por parte do acionista controlador, resulta claro que, por trás da administração profissional ou burocrática, atua a eminência parda dos titulares do poder acionário”* (GUERREIRO, J.A.T. “Sociedade anônima: poder e dominação” in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico, Financeiro*, ano XXIII (nova série), nº 53 – janeiro/março de 1984, pp. 75/76).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

ou seja, mantinha na sociedade não só uma preponderância política, como acionista majoritário, mas também executiva, como titular de seus cargos diretivos máximos. Dessa forma, a companhia vinculada ao controlador também não poderia participar do processo de escolha dos administradores a serem eleitos em separado pelos acionistas minoritários.

9. Portanto, o mencionado precedente, PAS CVM RJ2013/2759, é relevante por abordar diferentes estruturas por meio das quais certas entidades podem se mostrar vinculadas ao controlador e, portanto, impedidas de influenciar o processo de votação em eleição em separado reservada a acionistas minoritários. E, por outro lado, também é relevante por destacar que mecanismos de governança podem ser suficientes para descaracterizar a aludida vinculação, em cada caso.

10. Nada obstante, o precedente não é e nem poderia ser exauriente, não só por ter sido o resultado do julgamento de um caso concreto em processo administrativo sancionador como também por serem imprevisíveis, em cada caso, as formas como a vinculação entre acionistas e o controlador podem se estabelecer. De fato, o conceito de pessoa vinculada é particularmente sensível na jurisprudência administrativa desta Comissão.

11. Na consulta em exame, a SEP trouxe argumentos tanto a favor quanto contra a possibilidade de acionistas vinculados ao controlador incluírem no BVD candidatos a vagas a eleição em separado, destinadas a minoritários.

12. Nesse sentido, a constatação acima deve ser acrescida aos argumentos que afastam as alegações da área técnica na linha de que os critérios para a formação dos diferentes quóruns previstos na LSA para eleição em separado reservada a minoritários não devem se estender à composição de quórum para fins de inclusão de candidatos em BVD. Isto porque, diante da complexidade fática e jurídica de se identificar a vinculação de acionistas com o controlador, há evidente risco de que a eleição entre acionistas minoritários seja influenciada ilegalmente por conjunto de acionistas formado, de um lado, por aqueles formalmente vinculados e, de outro, por aqueles materialmente vinculados, restando aos minoritários o custoso debate sobre a correta inclusão de candidatos no BVD, seja em sede administrativa, seja a judicial.

13. Além disso, tendo a jurisprudência dessa comissão se consolidado no sentido de que o acionista vinculado ao controlador comporta-se como *longa manus* do controlador no processo eletivo, o debate sobre a possibilidade daquele se associar aos minoritários para a inclusão de candidatos via BVD é tão despropositado quanto seria sobre a possibilidade do próprio controlador indicar no BVD candidatos que concorram às eleições reservadas a acionistas minoritários. Ou seja, se acionistas minoritários ligados ao controlador pudessem incluir no BVD nomes de candidatos a cargos que deverão ser preenchidos por votação entre acionistas



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

minoritários não vinculados, por que razão não poderia o próprio controlador incluir nomes para essa mesma eleição?

14. A rigor, o argumento contido no Relatório SEP de que é melhor uma eleição “impura” do que eleição nenhuma poderia levar a uma resposta positiva até para a participação do próprio controlador na indicação de candidatos, o que claramente contrariaria o objetivo do instrumento de proteção dos acionistas minoritários, de que tratam o art. 141, §4º e §5º, e o art. 161, §4º, da Lei nº 6.404/76.

15. Assim, a fim de efetivamente tutelar o direito dos minoritários e evitar o “formalismo vazio”⁶, a que já se referia a Exposição de Motivos da Lei nº 6.404/76, a limitação da participação do controlador e dos acionistas a ele vinculados deve ser tratada de forma ampla, incidindo sobre os procedimentos de inclusão de candidatos no BVD, de instalação dos colégios separados e respectivas votações para as vagas no CA e no CF, reservadas aos minoritários.

É o voto.

Rio de Janeiro, 21 de janeiro de 2020.

HENRIQUE BALDUINO MACHADO MOREIRA
DIRETOR

⁶ Exposição de Motivos da LEI Nº 6.404/76 assim dispõe: "As modificações introduzidas pelo Projeto no Conselho Fiscal baseiam-se na experiência da aplicação do DECRETO-LEI Nº 2.627. Na maioria das companhias existentes, todos os membros do Conselho Fiscal são eleitos pelos mesmos acionistas que escolhem os administradores. Nestes casos, o funcionamento do órgão quase sempre se reduz a formalismo vazio de qualquer significação prática, que justifica as reiteradas críticas que lhe são feitas e as propostas para sua extinção. A experiência revela todavia a importância do órgão como instrumento de proteção de acionistas dissidentes, sempre que estes usem de seu direito de eleger em separado um dos membros do Conselho, e desde que as pessoas eleitas tenham os conhecimentos que lhes permitam utilizar com eficiência os meios, previstos na lei, para fiscalização dos órgãos da administração".