



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Relatório nº 156/2018-CVM/SEP

Senhor Superintendente,

Trata-se de recurso interposto, em 20.09.18, pela CONCESSIONÁRIA DA RODOVIA PRESIDENTE DUTRA S.A., companhia registrada na categoria B desde 01.01.10, contra a decisão do Superintendente de Relações com Empresas, de 05.09.18, de não dispensar a Companhia da obrigação de entregar a proposta do conselho de administração para as suas assembleias gerais.

Histórico

2. Em 03.08.18, a Companhia encaminhou consulta à SEP, solicitando manifestação acerca da “necessidade (ou não) de apresentação de Proposta da Administração para Assembleias Gerais Extraordinárias (‘AGEs’), bem como para Assembleias Gerais Ordinárias (‘AGO’s’), pelas companhias registradas como emissores na categoria B”, “cuja totalidade do capital social é detido, direta ou indiretamente, por um único acionista” (0607638).

3. Em 05.09.18, a SEP respondeu a consulta nos seguintes termos (0607638):

a) “em resposta à consulta abaixo, informamos que apenas as subsidiárias integrais, nos termos da lei, ou seja, companhias com um único acionista detendo **diretamente** 100% das ações, são dispensadas do envio da proposta do conselho de administração para as assembleias gerais. Nesse sentido, o Colegiado da CVM já se manifestou no âmbito do processo de recurso contra aplicação de multa cominatória nº RJ-2011-8139, cuja decisão está disponível no site da CVM”; e

b) “em qualquer situação diferente da acima descrita, não há que se falar em dispensa do envio do citado documento. O Colegiado da CVM já indeferiu recursos contra aplicação de multas, por não entrega das propostas, de companhias registradas na Categoria B, cujas ações eram detidas por apenas dois acionistas, casos dos Processos CVM nº RJ-2013-9958 e RJ-2013-10110, entre outros. As decisões referentes a esses processos estão disponíveis no site da CVM”.

4. Em 21.09.18, a Companhia apresentou recurso nos seguintes termos (0607637):

a) “a Recorrente é companhia aberta registrada perante a CVM sob o registro de Categoria B, sendo a CCR S.A., companhia aberta registrada perante a CVM sob o registro de categoria A, ..., sua controladora de fato e de direito, haja vista deter a totalidade de seu capital social de forma direta e indireta, conforme demonstrado pelo organograma abaixo [pág. 02 do documento 0607637]:

b) “adicionalmente, a Recorrente possui, conforme organograma acima exposto [pág. 02 do documento 0607637], a Companhia de Participações em Concessões (‘CPC’) como sua segunda acionista, detentora esta de apenas 11 ações de sua emissão, frente a um total de 128.766.186 ações emitidas (proporção de 99,999991457% detidas pela CCR *vs.* 0,00000854262% da CPC)”;

c) “diante do exposto, e em linha com o artigo 116 da Lei nº 6.404, datada de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (‘LSA’), em especial seu sub-item a), depreende-se

que a CCR tem assegurado de modo permanente a maioria dos votos nas deliberações das Assembleias Gerais da Recorrente, bem como o poder de eleger a maioria de seus administradores (e, conseqüentemente, o uso efetivo de seu poder de dominação)”;

d) “ademais, cumpre pontuar que a CPC é detida, direta e indiretamente, de maneira integral pela CCR, que possui 99% de suas ações, enquanto a CIIS - Companhia de Investimentos em Infraestrutura e Serviços (‘CIIS’), subsidiária integral da CCR, detém o 1% restante. Desta forma, resta claro que a Recorrente está, direta e indiretamente, sob controle integral da CCR e seu corpo administrativo, o que, por si só, justificaria o fato de equiparar a Recorrente a uma subsidiária integral e, portanto, inexistir a necessidade de publicação de Proposta de Administração”;

e) “ainda, além do fato da Recorrente ser detida, direta e indiretamente, de maneira integral pela CCR (conforme exposto acima), segue abaixo tabela que apresenta o corpo administrativo da CCR, CPC e CIIS, demonstrando alinhamento na escolha dos administradores por tais empresas e, portanto, alinhamento estratégico que, em última instância, reflete o voto a ser proferido em Assembleias Gerais da Recorrente”:

Nome do Administrador	Posição Ocupada na Administração		
	CCR	CPC	CIIS
<i>Arthur Piotto Filho</i>	Diretor de Relações com Investidores	Conselheiro de Administração	Conselheiro de Administração
<i>Francisco de Assis Nunes Bulhões</i>	Diretor de Comunicação e Sustentabilidade	Conselheiro de Administração	Conselheiro de Administração
<i>Ricardo Antônio Mello Castanheira</i>	Diretor Vice-Presidente de Relações Institucionais	Conselheiro de Administração	N/A
<i>Antonio Linhares da Cunha</i>	Diretor de Desenvolvimento Empresarial	Diretor Presidente	Diretor Presidente e Conselheiro de Administração
<i>Paulo Yukio Fukuzaki</i>	Diretor de Planejamento, Controle e Riscos Corporativos	Diretor	Diretor sem designação específica

f) “verifica-se, também, que em todas as Assembleias Gerais da Recorrente havidas até a presente data houve voto equivalente de ambos os acionistas, o que demonstra, mais uma vez, o alinhamento de interesses e ausência de necessidade de publicações de documentos que aumentam os custos de observância das companhias (e entendemos que já existe um louvável esforço na Autarquia para aumentar a eficiência do mercado mediante desburocratização dos serviços existentes e, inclusive, redução de custos de observância e supervisão, muitas vezes relacionados a assuntos pacificados)”;

g) “muito embora a Recorrente não seja uma subsidiária integral da CCR, resta claro que a estrutura acionária e administrativa merece especial atenção por esta D. CVM na análise do presente Recurso, tendo em vista que a CCR, seja por meio da participação acionária detida diretamente na Recorrente ou através de sua participação na CPC, é responsável por definir, de maneira integral, o voto da CPC e, por consequência, a aprovação (ou não) de toda e qualquer deliberação constante das Assembleias Gerais da Recorrente”;

h) “com relação ao acesso à informação pelos acionistas da Recorrente, e em linha com o alegado no Pedido de Consulta, como se trata de companhia cujo controle direto e indireto é detido por um único acionista (CCR), a divulgação da Proposta da Administração via Empresas.Net torna-se inócua, uma vez que sua disponibilização não teria qualquer efeito prático sobre a aprovação ou não das decisões a serem tomadas em Assembleias Gerais. Isto porque tal acionista único (CCR), já possui total e irrestrito acesso às informações necessárias para o exercício do direito de voto do qual é detentor (direta e indiretamente por meio da CPC)”;

i) “ainda nesse sentido, muito embora houvesse referência expressa à subsidiárias integrais no entendimento da CVM sobre dispensa de divulgação de Propostas da Administração, a Recorrente entende que o voto proferido pela então Diretora da CVM Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana no âmbito do Processo Administrativo CVM RJ2010/15508 também se aplica ao caso em tela, tendo em vista que, segundo o voto: ‘...*não há motivo de ordem jurídica ou fática para se exigir a divulgação de proposta de administração, uma vez que a finalidade seria a tutela do direito de voto dos acionistas minoritários da companhia...*’, bem como ‘...*tal dispositivo deve ser interpretado e aplicado tendo em vista o sistema jurídico como um todo, especialmente os critérios da razoabilidade e da proporcionalidade que regem a atividade da Administração Pública Federal...*’”;

j) “ainda em linha com o fato de que a Recorrente é controlada, direta e indiretamente, pela CCR, também entendemos ser possível analogia ao voto proferido pelo colegiado da CVM no âmbito do Processo Administrativo RJ2011/8139, que no qual ficou consolidado que : ‘...*não seria razoável nem proporcional exigir de uma companhia aberta unipessoal a divulgação de proposta da administração para a AGO, visto que tal informação tem por finalidade principal a tutela de acionistas minoritários que, no caso, não existem...*’”;

k) “assim, tendo em vista o acima exposto e em linha com os precedentes da CVM citados, o que a Recorrente busca por meio do presente Recurso é que sua estrutura acionária e administrativa seja analisada pela CVM, de maneira que a interpretação dada pela CVM com relação à desnecessidade de divulgação de Proposta da Administração, em vista do sistema jurídico como um todo e critérios de razoabilidade e proporcionalidade, seja aplicada no caso concreto, na medida em que, apesar da Recorrente não ser uma subsidiária integral nos termos da LSA, sua estrutura acionária e administrativa leva, invariavelmente, ao mesmo resultado, na medida em que a CCR, direta e indiretamente (por meio da CPC e CIIS) detém a totalidade de suas ações, não existindo quaisquer outros acionistas em tal cadeia societária que poderiam ser prejudicados em decorrência de tal dispensa”;

l) “a Recorrente compreende a preocupação desta D. Autarquia em considerar necessária a apresentação de Proposta da Administração e/ou quaisquer outros documentos quando da existência da multiplicidade de acionistas em determinada companhia, uma vez que há a preocupação legítima de que os interesses de acionistas minoritários sejam não apenas observados, mas também garantidos e preservados”;

m) “no entanto, resta evidente no caso em tela que há a presença de um segundo acionista no quadro societário da Recorrente cujos interesses são alinhados integralmente com os interesses da CCR e que a divulgação de Proposta de Administração não teria, portanto, qualquer efeito nas decisões tomadas nas Assembleias Gerais da Recorrente, além de haver a inexistência de qualquer *controle minoritário*, conforme abaixo definido, que justifique

qualquer preocupação da Autarquia sobre prejuízos a terceiros”;

n) “sobre *controle minoritário*, Nelson Eizirik atesta: ‘...O fato de o artigo 116 não exigir um percentual mínimo de ações para permitir a identificação do acionista controlador, bem como subordiná-la ao efetivo exercício do poder de dominação, evidencia que a Lei das S.A. admitiu implicitamente a existência do controle minoritário. O controle minoritário caracteriza-se quando um acionista ou grupo de acionistas exerce o poder de controle com menos da metade do capital votante, seja porque as ações de emissão da companhia estão dispersas no mercado, de modo que nenhum outro acionista ou grupo está organizado ou detém maior volume de ações com direito a voto, seja porque o acionista majoritário não exerce efetivo poder de controle...’”;

o) “assim, a Recorrente entende que, neste caso, resta claramente relativizada a assunção de que, por haver dois ou mais acionistas, não há que se falar em semelhanças com uma *subsidiária integral*, pois, na prática, as votações em Assembleias Gerais da Recorrente ocorrem como se esta o fosse, tendo em vista os interesses alinhados (ou melhor, idênticos) entre os acionistas da Recorrente”;

p) “diante do exposto e, considerando também a busca pela eficiência e divulgação de informações que realmente sejam úteis aos investidores da Recorrente e ao mercado em geral, evitando-se excessos e reduzindo custos de observância, a Recorrente, respeitosamente, solicita a este D. Colegiado da CVM que dispense a Recorrente da obrigação de divulgar Proposta da Administração para as suas Assembleias Gerais”.

Entendimento

5. A Companhia interpôs recurso contra decisão do Superintendente, tendo em vista que a SEP entende que apenas as subsidiárias integrais, nos termos da lei, ou seja, companhias com um único acionista detendo diretamente 100% das ações, estão dispensadas da entrega da proposta da administração para a AGO e/ou AGE.

6. O Colegiado, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2011-8139 (Construtora Tenda S.A.), deferiu recurso contra aplicação de multa pela não entrega da proposta por subsidiária integral.

7. Tal decisão tem norteado a atuação da SEP, quando da aplicação de multa pelo não envio do documento.

8. No entanto, no âmbito dos Processos CVM nº RJ-2013-9958 (Rio Monsarás Participações S.A. - 0611236 e 0611237), nº RJ-2013-10110 (Viabahia Concessionária de Rodovias S.A. - 0611238 e 0611239), nº RJ-2013-11397 (HSBC Leasing Arrendamento Mercantil (Brasil) S.A. - 0611241 e 0611242) e nº RJ-2015-9006 (Logos Companhia Securitizadora S.A. - 0611243 e 0611244) entre outros, o Colegiado da CVM indeferiu os recursos, ainda que a situação fosse similar à da Recorrente, ou seja, companhias registradas na categoria B, cujas ações são detidas por apenas 2 acionistas.

9. É importante destacar que, uma vez que a Instrução CVM nº 481/09 não se aplica às companhias registradas na categoria B, as propostas encaminhadas por essas companhias apresentam conteúdo mais resumido, sem o nível de detalhamento exigido pela citada instrução, pelo que entendo que a redução do custo de observância nesses casos é irrelevante.

10. Por outro lado, tendo em vista que, atualmente, 58 companhias registradas na categoria B possuem apenas 2 acionistas, a SEP teria um trabalho extra na sua atividade de supervisão, pois teria que verificar caso a caso e identificar as companhias que são controladas direta e indiretamente por um único acionista para dispensá-las da entrega da proposta. Além dessas companhias, há, aproximadamente, 30 companhias registradas na categoria A que não são autorizadas por entidade administradora de mercado à negociação de ações em bolsa de valores, ou seja, às quais não se aplica a Instrução CVM nº 481/09, que

também possuem 2 acionistas.

Isto posto, sou pelo **indeferimento** do recurso apresentado pela CONCESSIONÁRIA DA RODOVIA PRESIDENTE DUTRA S.A., pelo que sugiro encaminhar o presente processo à Superintendência Geral, para posterior envio ao Colegiado para deliberação, nos termos da Deliberação CVM nº 463/03.

Atenciosamente,

KELLY LEITÃO SANGUINETTI

Chefe de Seção

Ao SGE, de acordo com a manifestação da chefe de seção,

Atenciosamente,

FERNANDO SOARES VIEIRA

Superintendente de Relações com Empresas

Ciente.

À EXE, para as providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS

Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Kelly Leitão Sanguinetti, Chefe de Seção**, em 17/10/2018, às 12:06, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 17/10/2018, às 12:12, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 17/10/2018, às 18:54, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0617610** e o código CRC **A2428CD9**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0617610** and the "Código CRC" **A2428CD9**.*

