



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Processo SEI 19957.009575/2017-73

Reg. Col. nº 0975/18

Interessados: Wiz Soluções e Corretagem de Seguros S.A.

Assunto: Recurso em face de entendimento da SEP que considerou ser a Caixa Seguridade S.A. acionista controladora, em conjunto com a CNP Assurances S.A., da Caixa Seguros Holding S.A. e, portanto, controladora indireta da Wiz Soluções e Corretagem de Seguros S.A.

Diretor Relator: Pablo Renteria

RELATÓRIO

1. Trata-se de recurso apresentado por Caixa Seguridade S.A. (“Caixa Seguridade”) em face do entendimento da Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”) quanto à sua caracterização como acionista controladora indireta da Wiz Soluções e Corretagem de Seguros S.A. (“Wiz” ou “Companhia”).

I. CONTEXTUALIZAÇÃO DA ORIGEM DO PROCESSO

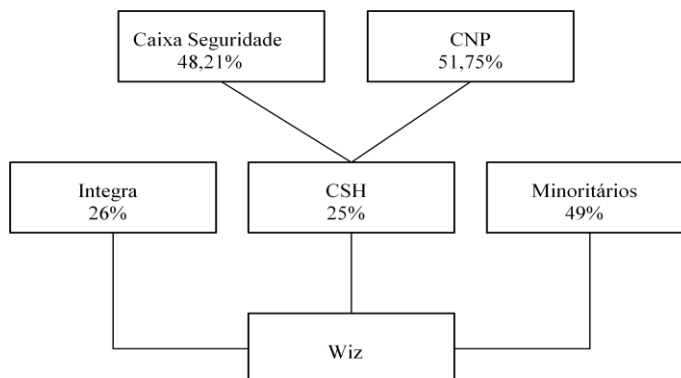
2. A Wiz é companhia aberta que atua no segmento de corretagem, intermediação de negócios e administração de bens, envolvendo produtos e serviços oferecidos pela Caixa Econômica Federal (“CEF”) e suas parceiras. Conforme organograma abaixo, a Companhia é controlada, em conjunto, pela Caixa Seguros Holding S.A. (“CSH”) e a Integra Participações S.A. (“Integra”, por sua vez, controlada pela Federação Nacional das Associações de Pessoal da Caixa Econômica Federal – “FENAE”), as quais são signatárias de acordo de acionistas celebrado no âmbito da Wiz (“Acordo de Acionistas Wiz”). Por sua vez, a CSH possui como principais acionistas a Caixa Seguridade e a CNP Assurances S.A. (“CNP”), as quais detêm, respectivamente, 48,21% e 51,75%¹ do capital total e votante da CSH.

¹ Tal percentual considera a participação da CNP Assurances S.A. e da CNP Assurances Brasil Holding Ltda.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br



- Além da Wiz, a CSH controla outras sociedades, notadamente a Caixa Seguradora S.A. (“Seguradora”), por meio da subsidiária integral, Caixa Seguros Participações Securitárias Ltda. (“Holding Susep”). A Seguradora celebrou com a CEF, em 2.10.2006, contrato por meio do qual lhe foi conferida exclusividade para venda de seguros e outros produtos nos canais de distribuição da CEF (“Contrato Operacional”). Tal contrato possui vigência até 2021.
- Adicionalmente, por meio do Acordo de Acionistas Wiz, foi conferido à Wiz direito de exclusividade para a intermediação dos produtos da Seguradora nos canais de distribuição da CEF, enquanto vigente a parceria comercial entre a CEF e as controladas da CSH formalizada no Contrato Operacional. A Seguradora figurou como interveniente e anuente no Acordo de Acionistas Wiz.
- Em 10.8.2017, a Caixa Seguridade anunciou que encerraria em 2021 o acordo que disciplina o acesso exclusivo da CSH e de suas controladas à rede de distribuição da CEF. Como resultado de tal divulgação, houve oscilação atípica no preço e volume das ações de emissão da Wiz.
- Tal fato relevante foi reproduzido pela Wiz no dia seguinte, com o acréscimo de duas considerações, notadamente: **(a)** que não fazia parte do acordo operacional cujo encerramento era previsto e, portanto, não teria participação em tal processo de negociação; e **(b)** continuaria exercendo as atribuições asseguradas contratualmente, na qualidade de corretora de seguros exclusiva da CSH e de suas controladas.
- Em setembro de 2017, a gestora de recursos Pollux Capital Administração de Recursos Ltda. divulgou a seus clientes relatório sobre as ações de emissão da Wiz, no qual considerou que, em razão das disposições constantes do acordo de acionistas firmado no



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

âmbito da CSH (“Acordo de Acionistas CSH”), a CNP teria significativa proteção contra a possibilidade de perder a parceria comercial com a CEF. Por isso, de acordo com o relatório, o mercado estaria exagerando o risco de vencimento do Contrato Operacional. Após a divulgação do relatório, constatou-se novamente oscilação atípica nas ações de emissão da Wiz.

8. Em seguida, foi apresentada, por Isabella Saboya, membro independente do conselho de administração da Wiz, manifestação dirigida a esta Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), por meio da qual questionava a necessidade de acionistas controladores da Companhia divulgarem o conteúdo do Acordo de Acionistas CSH, dado seu impacto sobre o valor da Wiz. Foi a partir de tal manifestação que o presente processo teve origem.

II. NOVOS FATOS RELEVANTES

9. Em 28.9.2017, a Caixa Seguridade divulgou novo fato relevante noticiando que, após receber proposta não solicitada, havia firmado memorando de entendimentos não vinculante com a CNP envolvendo a potencial formação de uma nova **joint venture** para exploração conjunta de alguns ramos de seguro, com exclusividade, na rede de distribuição da CEF.

10. A Wiz reproduziu tal divulgação no dia seguinte, acrescentando algumas observações no sentido de que *“alterações nas condições e estruturas jurídicas que preservem a parceria comercial entre [CEF e CNP] preservarão também, por consequência, a exclusividade da Companhia para distribuição, intermediação e comercialização dos produtos que permanecerem sob as condições da eventual nova parceria em questão”*.

11. No mês seguinte, a Caixa Seguridade divulgou novo fato relevante comunicando que havia iniciado processo para escolha de parceiros estratégicos para a comercialização, na rede de distribuição da CEF, produtos de seguros de diversos ramos que não estava abrangidos pelo memorando firmado com a CNP.

III. MANIFESTAÇÕES INICIAIS

12. Instada a manifestar-se no processo, a CSH alegou que o acordo de seus acionistas seria um contrato particular ao qual a Wiz não teria direito de acesso, por dele não fazer parte.

13. Por sua vez, a Caixa Seguridade invocou argumento semelhante para abster-se de comentar as interpretações do relatório divulgado pela Pollux. Adicionalmente, discordou do entendimento da Wiz no sentido de que haveria vinculação entre a exclusividade da Wiz e a



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

existência de qualquer parceria comercial entre a CEF e a CNP. A seu ver, a constituição de eventual nova sociedade formada pela CNP e não controlada pela CSH estaria fora do escopo da exclusividade.

14. A Caixa Seguridade afirmou, ainda, ser acionista minoritária da CSH, uma vez que sua participação acionária naquela companhia corresponderia a 48,21% de seu capital social.

15. A partir daí o processo passou a ter como vertentes: **(i)** a adequação dos fatos relevantes divulgados pela Caixa Seguridade e pela Wiz; **(ii)** a definição da estrutura do controle societário da Wiz, tanto para fins do exame da correção das informações divulgadas ao mercado como para análise de possível caracterização de abuso de poder de controle na formação da nova **joint venture** para desenvolvimento de mesma atividade desenvolvida pela Wiz; e **(iii)** o pedido da conselheira de administração da Wiz quanto à divulgação do Acordo de Acionistas CSH.

IV. ENTENDIMENTO DA SEP

Adequação dos fatos relevantes divulgados

16. Quanto ao item (i), após análise dos documentos pertinentes, a SEP concluiu que assistia razão ao entendimento da Caixa Seguridade. Assim, a seu ver, a Wiz teria divulgado o fato relevante de 29.9.2017 de forma parcial, induzindo o mercado a uma percepção de maior estabilidade do que realmente havia. A seu ver, a Wiz deveria ter, pelo menos, divulgado a existência de divergência entre o seu entendimento e o da Caixa Seguridade quanto às consequências do término da parceria comercial consubstanciada no Contrato Operacional.

17. Por essa razão, a SEP enviou ofício de alerta ao DRI da Wiz, nos termos da Deliberação nº 542/2008.

Configuração do controle acionário indireto da Wiz

18. Quanto ao item (ii), a SEP reconheceu que não haveria controvérsia quanto à caracterização da CSH como integrante do bloco de controle da Wiz. A controvérsia residiria, portanto, na titularidade do poder de controle indireto da Wiz por meio da CSH.

19. A CNP, em sua manifestação, negou a qualidade de acionista controladora da Wiz, mesmo sem negar que a CSH fosse controladora da Wiz. De acordo com o entendimento da SEP, a CNP deveria ser considerada controladora indireta da Wiz, uma vez que é controladora direta da CSH, o que se poderia constatar por três elementos: **(a)** a CNP detém 50,75% das



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

ações de emissão da CSH; **(b)** a CNP nomeia 6 dos 10 membros de seu conselho de administração; e **(c)** a diretoria da CSH é eleita por decisão majoritária do conselho de administração.

20. No que concerne à situação da Caixa Seguridade, a SEP entendeu ser uma questão mais sutil, uma vez que a Caixa Seguridade não detém posição majoritária nas ações de emissão da CSH, nem a prerrogativa de nomear a maioria dos administradores dessa sociedade. Por outro lado, alguns fatores deveriam ser sopesados:

- a) a Caixa Seguridade já considerou no passado, para fins contábeis, a CSH como uma controlada em conjunto (SEI nº [0390260](#));
- b) apenas recentemente (27.10.2017) a Caixa Seguridade teria contestado (SEI nº [0384991](#) - anexo I) junto à Wiz sua condição de acionista controladora, embora haja informações públicas a esse respeito desde pelo menos 2015;
- c) há registro de participação da Caixa Seguridade em interações de definição de pautas de reuniões do conselho de administração e de assembleias gerais da Wiz;
- d) pessoas ligadas à Caixa Seguridade participam, segundo a Wiz, de reuniões do conselho de administração da Wiz na condição de ouvintes – com acesso, portanto, a informações privilegiadas do mesmo modo que os acionistas reconhecidamente controladores;
- e) o acordo de acionistas da CSH contém disposição segundo a qual deliberações nas sociedades por ela controladas devem contar com voto afirmativo da CNP e da Caixa Seguridade – e por esse motivo, a Wiz teria sido orientada a buscar a concordância dos representantes da Caixa Seguridade para suas deliberações; e
- f) a instituição líder na distribuição das ações de emissão da Wiz, assim como assessores legais envolvidos na operação, também avaliaram que a Caixa Seguridade seria controladora direta da CSH e indireta da Wiz (SEI nº [0393420](#)).

21. Assim, segundo a SEP, o terceiro, quarto e quinto elementos acima indicados, sugeririam o preenchimento do requisito da alínea ‘b’ do art. 116, da Lei nº 6.404/1976, notadamente, o uso efetivo do poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da Wiz.

22. Quanto aos critérios elencados na alínea ‘a’ do referido dispositivo legal, a SEP reconheceu que a Caixa Seguridade não seria, isoladamente, titular de participação preponderante na CSH, tampouco teria a prerrogativa de eleger a maioria dos administradores. Contudo, ponderou que não se poderia de pronto descartar a caracterização do critério previsto na alínea ‘a’ do art. 116 da Lei nº 6.404/1976, porque, por força do Acordo de Acionistas CSH, “a Caixa Seguridade detém prerrogativas que a deixam muito



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

próxima da CNP no tocante ao poder decisório sobre a CSH”.²

23. Dessa forma, elencou algumas das matérias que, por força do Acordo de Acionistas CSH, precisariam ser aprovadas por, ao menos, 8 membros do conselho de administração da CSH (lembrando que a Caixa Seguridade pode indicar 4 dos 10 membros do órgão):

- (a) Aprovação do orçamento de vendas;
- (b) Investimentos ou despesas alheias ao curso normal dos negócios ou superiores a determinados montantes preestabelecidos anualmente;
- (c) Aprovações relativas aos canais de distribuição dos produtos;
- (d) Alterações relevantes em logotipos e marcas;
- (e) Alterações em práticas contábeis; e
- (f) Definição da política de contratação de cosseguos e resseguos com companhias controladas por competidores da CEF.

24. Além disso, mediante análise do referido documento, a SEP apontou que qualquer conselheiro indicado pela Caixa Seguridade poderia levar esses itens à apreciação da assembleia geral da CSH, que só poderiam ser aprovados pelo voto favorável conjunto da CNP e da Caixa Seguridade.

25. Diante destes fatores, a SEP concluiu que existiria uma preponderância de fatos a confirmar a qualidade da Caixa Seguridade como controladora da CSH e, por extensão, da Wiz. Nesse sentido, tanto a CNP quanto a Caixa Seguridade deveriam ser vistos como acionistas controladores da Wiz, com os deveres e as responsabilidades inerentes a essa condição.

26. Em sua conclusão, a SEP consignou ainda que a eventual criação de nova **joint venture** entre CNP e Caixa Seguridade “*por meio da qual continuam a manter relações comerciais substancialmente similares e ainda apropriando entre si uma atividade de intermediação que, na Wiz, devem partilhar com outros acionistas*” poderia, eventualmente, configurar abuso do poder de controle.

Pedido de divulgação do Acordo de Acionistas CSH

27. Quanto ao item (iii), a SEP entendeu que não haveria obrigação de a Caixa Seguridade divulgar informações ao mercado – notadamente, o Acordo de Acionistas CSH – em razão do impacto que tal divulgação poderia ter sobre valores mobiliários emitidos por outra companhia – no caso, a Wiz. A seu ver, a Caixa Seguridade só estaria obrigada a

² Item 66 do Relatório N° 138/2017-CVM/SEP/GEA-3.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

divulgar informações pertinentes aos valores mobiliários de sua emissão e, sob esse prisma, não teria sido configurada nenhuma omissão.

28. Destacou, ainda, que o Acordo de Acionistas CSH conteria disposições sobre o relacionamento comercial entre sociedades dos grupos econômicos da CNP e da CEF, incluindo tópicos que não diriam respeito à Wiz nem ao objeto do presente processo, cuja divulgação poderia comprometer interesses empresariais legítimos de tais sociedades.

29. Por essas razões, a SEP rejeitou o pedido formulado pela conselheira independente da Wiz.

V. RECURSO DA CONSELHEIRA DA WIZ

30. Em seu recurso, Isabella Saboya discordou do tratamento confidencial conferido pela SEP ao Acordo de Acionistas CSH. Em suma, defendeu que deveria ser dada publicidade ao documento pelos seguintes motivos:

- (a) o direito de explorar comercialmente o balcão da CEF é o principal ativo da Caixa Seguridade e é disso que trata o Acordo de Acionistas CSH – portanto, ele é relevante para eventuais investidores da Caixa Seguridade, contrariamente ao que a SEP havia alegado;
- (b) dar amplo conhecimento do Acordo de Acionistas da CSH é importante para evitar a assimetria de informações, de modo a permitir que os investidores avaliem a plausibilidade das alegações da Caixa Seguridade quando esta nega ser acionista controladora indireta da Wiz;
- (c) a Lei de Acesso à Informação (Lei nº 12.527/11) prevê como regra a publicidade, sendo o sigilo a exceção, de acordo com seu art. 3º, inciso I; e
- (d) a Caixa Seguridade não é mera investidora da Wiz, mas sim sua acionista controladora indireta, de modo que ela não deveria ser capaz de escapar do dever de divulgar informações capazes de afetar os valores mobiliários de emissão da Wiz.

31. Em março de 2018, porém, diante do acesso aos relatórios da SEP, a conselheira apresentou comunicação na qual manifestou sua concordância com a decisão da SEP em manter a confidencialidade do Acordo de Acionistas CSH, uma vez que, no seu entendimento, os pontos pertinentes do pacto já haviam sido devidamente relatados e expostos pela SEP.

VI. RECURSO DA CAIXA SEGURIDADE

32. Em dezembro de 2017, a Caixa Seguridade apresentou recurso em face do entendimento da SEP quanto à sua caracterização como integrante do bloco de controle da CSH e, portanto, como acionista controladora indireta da Wiz.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

33. Inicialmente, em seu recurso, a Caixa Seguridade fez um breve resumo do contexto em que foi criada. Informou, assim, que, em 2015, a Caixa Seguridade teria firmado com a CEF contrato por meio do qual passou a ter, até 2050, direito exclusivo de explorar economicamente a marca “CAIXA” e sua rede de distribuição, bem como de acessar a base de clientes da CEF. Nesse sentido, o principal motivo de sua posição de destaque seria a sua exclusividade para negociar o acesso à rede de distribuição da CEF e o respectivo direito de recebimento de tarifa em contrapartida à permissão de seu uso.

34. Ainda em sua contextualização, sustentou que a CSH poderia ser definida como uma típica operação de *bancassurance*, em que uma seguradora, no caso a CNP, havia sido escolhida para contribuir sua expertise na criação e administração de produtos de seguro para desenvolver a atividade de seguridade no balcão de um banco, no caso a CEF, através de sua rede de distribuição.

35. Em seguida, afirmou que a CSH seria uma típica empresa privada com participação estatal minoritária. Nesse sentido, afirmou que, caso a controlasse em conjunto com a CNP, a CSH estaria sujeita ao regime de direito público. No entanto, a CSH não estaria sujeita ao regime previsto na Lei nº 13.303, de 2016.

36. Na visão da Caixa Seguridade, o controle da CSH seria detido e exercido exclusivamente pela CNP, uma vez que nomearia a maioria dos membros do conselho de administração (6 dos 10 membros) e todos os diretores da CSH e de suas controladas, inclusive da Wiz.³ Desse modo, os direitos conferidos à Caixa Seguridade por força do Acordo de Acionistas CSH seriam não apenas típicos de um acordo de proteção de minoria, como também negativamente desproporcionais à relevância do investimento por ela detido – razão pela qual estaria exigindo um reforço de tais direitos junto à CNP.

37. A Caixa Seguridade ponderou que, desde sua constituição, em 2015, tratou a CSH como uma coligada em seus documentos contábeis e societários. No entanto, antes de sua constituição, a associação entre o grupo CNP e a CEF era implementada por meio da CaixaPar, companhia de capital fechado, que contabilizou, de forma equivocada, a CSH como controlada. Informou, assim, que corrigiu tal equívoco logo nas primeiras demonstrações financeiras da Caixa Seguridade, em junho de 2015.

³ Pontuou duas exceções a essa regra: um diretor que a Caixa Seguridade teve direito de nomear na subsidiária Caixa Consórcios S.A. e outro na Caixa Seguradora Especializada em Saúde S.A. por concessão da CNP.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

38. Ao fazer referência aos requisitos constantes do art. 116 da Lei nº 6.404/1976, a Caixa Seguridade asseverou que para a caracterização do acionista controlador, tais requisitos deveriam ser observados de forma cumulativa, o que não ocorria no caso concreto.

(i) Titularidade de direitos de sócio que assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos na assembleia geral

39. Quanto a tal requisito, a Caixa Seguridade afirmou que o simples fato de haver um acordo de acionistas celebrado entre ela e a CNP no âmbito da CSH não poderia ser interpretado como se houvesse um compartilhamento de controle. Após análise das modalidades de acordo de controle existentes, concluiu que o Acordo de Acionistas CSH seria um acordo de proteção de minoria.

40. Nessa linha, sustentou que as matérias que dependeriam de consenso da Caixa Seguridade estariam diretamente relacionadas ao fato de se tratar de uma operação de *bancassurance* – com a utilização da rede de distribuição e da marca da CEF – e as demais matérias estariam ligadas à proteção patrimonial do investimento minoritário por ela detido, sem interferir no controle exercido pela CNP. Apenas sobre essas mesmas matérias é que teria direito de veto para definição de como os representantes legais da CSH deveriam votar em suas controladas.

41. Nesse ponto, alegou que o Acordo de Acionistas CSH lhe permitiria aprovar apenas um número bastante limitado de matérias, de modo que não restaria preenchida a primeira parte da alínea ‘a’ do art. 116 da Lei nº 6.404/1976.

42. Para reforçar sua tese, apontou que não teria participado do processo de abertura de capital da Wiz em 2015, tampouco da deliberação de alteração da denominação e do objeto social da Wiz em 2017.

(ii) Poder de eleger a maioria dos administradores

43. No que concerne a tal requisito, a Caixa Seguridade ressaltou que o Acordo de Acionistas CSH lhe permitiria indicar apenas 4 dos 10 membros do conselho de administração. Ademais, não lhe teria sido outorgada a prerrogativa de eleger nenhum diretor, uma vez que tal eleição seria feita por decisão majoritária do conselho de administração. Também por essa razão, a Caixa Seguridade afirmou ser equivocado o entendimento da SEP.

44. No que concerne à alegação da SEP de que participaria da definição de pautas das



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

reuniões do conselho de administração e assembleias da Wiz, bem como de reuniões do conselho de administração na qualidade de ouvintes, a Caixa Seguridade afirmou que:

- (a) apenas por cortesia receberia um representante da Wiz juntamente com um membro do conselho de administração da CSH que apresentaria os itens a serem discutidos em tais foros; e
- (b) os funcionários da CEF da área de governança participariam na qualidade de ouvintes das reuniões do conselho e assembleias da Wiz apenas nos casos em que seria necessário tomar conhecimento prévio de matérias que dependeriam de votação no nível da CSH. Ademais, o mero acesso a informações confidenciais não seria suficiente para a caracterização da posição de acionista controlador.

45. Concluiu, assim, que o contato entre a Caixa Seguridade e a Wiz se daria muito mais em razão das circunstâncias comerciais envolvidas.

(iii) Usar efetivamente o poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos sociais

46. Nesse ponto, a Caixa Seguridade sustentou que não se poderia falar de *uso efetivo* do poder de controle, uma vez que, conforme demonstrado, não seria titular de direito do poder de controle da CSH e da Wiz. Nessa linha, argumentou que podendo eleger apenas a minoria dos conselheiros e sem eleger nenhum diretor, não teria como preencher o requisito previsto na alínea ‘b’ do art. 116.

47. Em complemento a seu recurso, a Caixa Seguridade forneceu explicações quanto aos itens apontados pela SEP como matérias que precisariam ser aprovadas no âmbito do conselho de administração da CSH por 8 conselheiros, justificando que a previsão de algumas delas referiam-se a típicas proteções de minoritário, enquanto outras estariam relacionadas à operação de *bancassurance*.

48. Ademais, apontou que somente em 2011, após negociações com a CNP, as companhias controladas pela CSH firmaram um termo de acordo, em que a CNP concedeu o direito de a Caixa Seguridade⁴ eleger apenas um diretor em 2 das 13 sociedades do grupo CEF: na Caixa Consórcios S.A. e na Caixa Seguros Saúde S.A. Nesse sentido, o poder de eleger a maioria dos administradores não restaria configurado na CSH nem em suas controladas.

49. Alegou, ainda, que na ocasião de tentativa de realizar sua oferta pública inicial teve que firmar um acordo de confidencialidade com a CNP para que fosse concedido acesso a

⁴ À época, CaixaPar.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

informações confidenciais sobre negócios, operações e ativos da CSH. Apresentou, ainda, documentos elaborados por assessores financeiros no âmbito das negociações com a CNP em que tais bancos de investimento alegavam ser necessária a melhoria da governança vigente para a Caixa Seguridade e a declaração de propósito da SUSEP em que a CNP se declarou como única acionista controladora da Caixa Seguradora (antes da criação da CSH).

VII. MANIFESTAÇÃO DA WIZ

50. Em atenção ao recurso da Caixa Seguridade, a Wiz apresentou sua manifestação em janeiro de 2018. Primeiramente, a Wiz alegou que a Caixa Seguridade jamais contestou sua qualidade de controladora indireta que lhe fora atribuída no prospecto do IPO da Wiz e que, ao contrário, sempre atuou como se assim o fosse, inclusive participando ativamente nos negócios da Wiz.

51. Ademais, ressaltou que a não submissão da CSH ao regime previsto na Lei nº 13.303/2016 não teria o condão de interferir na caracterização do controle compartilhado entre CNP e Caixa Seguridade.

52. Em seguida, analisou os argumentos apresentados pela Caixa Seguridade quanto à titularidade do poder de controle à luz dos requisitos previstos no art. 116 da Lei nº 6.404/1976.

(i) Titularidade de direitos de sócio que assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos na assembleia geral e eleição da maioria dos administradores

53. Nesse ponto, a Wiz, subscrevendo à análise da SEP, argumentou que os direitos de veto outorgados por meio do Acordo de Acionistas CSH – cujas disposições teve acesso por meio do relatório da SEP – lhe atribuiriam a condição de controladora da CSH. Ademais, tendo em vista que a SEP pontuou que o referido acordo conteria disposição determinando que deliberações nas sociedades controladas pela CSH deveriam contar com o voto da Caixa Seguridade e CNP, em conjunto, restaria configurado também o controle indireto da Caixa Seguridade na Wiz.

54. Ainda que a Caixa Seguridade não detenha participação majoritária na CSH e tampouco possua poderes para eleger a maioria dos administradores, seria inegável que o Acordo de Acionistas CSH outorga poderes suficientes para que a Caixa Seguridade exerça o poder de controle da CSH, ainda que de forma negativa, podendo engessar a vida societária e comercial da CSH. Argumentou, ainda, que a CNP abriu mão do quórum de maioria absoluta



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

para as deliberações do conselho de administração franqueando poder decisivo aos administradores indicados pela Caixa Seguridade.

(ii) Usar efetivamente o poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos sociais

55. Em sua manifestação, a Wiz alegou que não se sustentaria a afirmação da Caixa Seguridade de que atuaria passivamente na administração da CSH e da Wiz, comprovado pela ausência de sua participação no processo de IPO da Wiz.

56. A esse respeito, a Wiz alegou que o IPO foi aprovado na reunião de seu conselho de administração, com a participação de conselheiro que era então diretor estatutário da Caixa Seguridade, e, nesse contexto, os acionistas de seu bloco de controle, incluindo a CSH, revisaram as informações do prospecto e demais documentos relacionados à oferta os quais indicavam que a CaixaPar (atual Caixa Seguridade) e a CNP seriam controladores indiretos da Wiz.

57. Outro argumento levantado pela Wiz acerca da impossibilidade de desconhecimento pela Caixa Seguridade é o de que o IPO estava devidamente previsto no Acordo de Acionistas Wiz celebrado em 2013, o qual inclusive estabelecia regras para a sua realização.

58. A Wiz reiterou, ainda, que a Caixa Seguridade jamais contestou sua qualidade de acionista controladora da Wiz divulgada nos documentos públicos da Wiz e nas diversas matérias jornalísticas sobre seu IPO, que foi amplamente divulgado no mercado.

59. Acrescentou que, segundo orientação recebida pela CSH, a Caixa Seguridade teria direito – e efetivamente o exercia – de indicar membro do conselho de administração da Wiz e, diferentemente do afirmado no recurso, ela o fazia por meio do envio direto de ofícios à Wiz, com a solicitação de providências para a formalização das indicações realizadas.

60. Fez, ainda, referência a determinadas situações fáticas que reforçavam a atuação da Caixa Seguridade:

- (e) Por solicitação da CSH em razão da necessidade de alinhamento prévio entre CNP e Caixa Seguridade, a administração da Wiz realizava reuniões periódicas com executivos da Caixa Seguridade para fornecer informações a respeito da pauta de reuniões do conselho e assembleias da Wiz;
- (f) A administração da Wiz o fazia sob a premissa de que CNP e Caixa Seguridade controlavam a CSH;



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (g) Há registros da participação da Caixa Seguridade em interações de definição de pautas de reuniões do conselho de administração e de assembleias gerais da Wiz;
- (h) Representantes da Caixa Seguridade participavam na qualidade de ouvintes das reuniões do conselho de administração da Wiz.

61. Diferentemente do alegado pela Caixa Seguridade, a Wiz afirmou que a alteração de sua denominação bem como da mudança de sua marca foram discutidas na reunião de 24 de fevereiro de 2017 entre a Caixa Seguridade e a Wiz⁵ e posteriormente deliberada em 7 de março de 2017. Além disso, o argumento não faria sentido diante da disposição do Acordo de Acionistas CSH que dispõe que as deliberações das controladas da CSH são aprovadas pelo voto favorável da CNP e da Caixa Seguridade. Além disso, seria evidente que o diretor estatutário da Caixa Seguridade, membro do conselho da Wiz, só teria aprovado aquelas deliberações com a concordância da Caixa Seguridade.

62. Por fim, concordando com o entendimento da SEP, a Wiz sustentou que o comportamento da Caixa Seguridade nos últimos meses – por meio do anúncio da possível criação de *joint venture* com a CNP que esvaziaria a atividade da Wiz – configuraria abuso de poder de controle. Pelo exposto, a Wiz requereu a manutenção do entendimento da SEP.

VIII. NOVA MANIFESTAÇÃO DA SEP

63. Após a apresentação do recurso da Caixa Seguridade e da manifestação da Wiz, a SEP apresentou novo relatório, por meio do qual manteve seu entendimento inicial quanto à caracterização da Caixa Seguridade como controladora direta da CSH e indireta da Wiz. Nessa oportunidade, fez algumas considerações adicionais.

64. Assim, ao analisar todas as matérias que demandariam aprovação de 8 conselheiros, defendeu que o Acordo de Acionistas CSH não poderia ser considerado como mero acordo de proteção à minoria, visto que, por meio dele, a Caixa Seguridade teria o poder de efetivamente alterar a orientação dos negócios sociais da CSH, podendo influir em questões operacionais e comerciais da CSH, além de potencialmente obstar práticas de atos inerentes ao funcionamento da sociedade.

65. Afastando o argumento da Caixa Seguridade de que a CSH não estaria submetida ao regime da Lei nº 13.303/16, e, por isso, não seria por ela controlada, a SEP, amparada em precedente da CVM,⁶ afirmou que “*mesmo uma sociedade reconhecidamente sob controle*

⁵ Doc. SEI n.º 0390270.

⁶ Processo CVM nº 19957.008923/2016-12.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

compartilhado entre estatais e sociedades privadas não está necessariamente submetida à Lei nº 13.303/16”. Acrescentou, contudo, que tal questão poderia demonstrar que a interpretação sobre a Caixa Seguridade não ser controladora da CSH já existia antes do presente processo, o que poderia ser reconhecido em favor da Caixa Seguridade e justificar o fato de contabilizar sua participação na CSH como uma coligada.

66. Em seguida, a SEP apontou três fatos que reforçavam a tese de que a Caixa Seguridade é controladora direta da CSH e indireta da Wiz:

- (a) A sociedade que antecedeu a Caixa Seguridade como veículo de investimento da CEF na CSH reconhecia a CSH como controlada, ainda que a Caixa Seguridade repute tal classificação como equivocada;
- (b) A Wiz sempre declarou em seus documentos públicos que a Caixa Seguridade era sua acionista controladora e o coordenador líder de seu IPO também entendeu tal fato como razoável; e
- (c) A Wiz sempre foi tratada na imprensa de grande circulação como controlada da CEF. Nem a CEF nem a Caixa Seguridade buscaram retificar o suposto equívoco.

67. Com relação à eleição da maioria dos conselheiros, a SEP alegou que tal questão deveria ser verificada comparativamente ao número total de conselheiros a serem eleitos e não ao número de conselheiros a serem eleitos dentro do bloco de controle. Isso porque, caso assim fosse feito, somente um acionista dentro do bloco poderia ser considerado controlador – o que seria negar o compartilhamento de controle.

68. Quanto ao fato de a Caixa Seguridade não indicar nenhum diretor, a SEP alegou que modificaria, ainda que marginalmente, a perspectiva de que o Acordo de Acionistas CSH seja um acordo de controle. Contudo (a) nem todos os acordos de controle contêm essa previsão, e (b) há controvérsias sobre a indicação de diretores diretamente por acionistas.

69. A área técnica concluiu, ainda, que os fatos trazidos pela Wiz acerca da participação da Caixa Seguridade nas interações com administradores da Wiz sobre matérias a serem deliberadas no conselho e nas assembleias seriam senão a comprovação do controle exercido pela Caixa Seguridade, ao menos, indicativos relevantes dessa relação. Pelo exposto propôs a manutenção de seu entendimento.

IX. DISTRIBUIÇÃO

70. Em reunião realizada em 6.3.2018, fui sorteado relator deste processo administrativo.

X. PARECERES JURÍDICOS APRESENTADOS



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Parecer do Dr. Otavio Yazbek

71. Em 29.3.2018, a Wiz apresentou parecer jurídico elaborado pelo Dr. Otavio Yazbek para a análise das questões objeto do processo. Em suma, o parecer defendeu que não seria natural que a CEF, em um setor sobre o qual sempre manteve ingerência direta sobre a atuação, concedesse gratuitamente a exclusividade em troca de algumas proteções adicionais. Desse modo, apesar de ter cunho extrassocietário, tal situação denotaria a existência de um compartilhamento de controle da CSH e da Wiz.

72. Além disso, por meio das disposições do Acordo de Acionistas CSH a que teve acesso por meio do relatório da SEP,⁷ o parecer sustenta que a exigência de voto afirmativo das duas signatárias do acordo para deliberações de matérias nas controladas não corresponderia a uma típica disposição de acordo de proteção. Ao contrário, tratar-se-ia de uma previsão de um acordo que regulamenta o exercício conjunto de atividades, mais precisamente o compartilhamento de controle da Wiz.

73. Nesse sentido, sustentou que, nas deliberações das controladas da CSH, a vontade da Caixa Seguridade importaria de maneira definitiva. Tanto assim que se esta discordasse de uma dada deliberação, a consequência seria sua rejeição. Por tais razões, seria evidente que a Wiz seria controlada indireta da Caixa Seguridade e da CNP.

74. O parecer pontuou, ainda, que a Caixa Seguridade jamais se insurgiu contra sua caracterização como controladora da Wiz e, ao final, rebateu o argumento da Caixa Seguridade de que, caso fosse controladora da CSH, esta companhia deveria estar submetida ao regime da Lei nº 13.303/16, visto que haveria diversos enfoques sobre os quais o controle poderia ser reconhecido.

Parecer do Dr. Nelson Eizirik

75. Em 21.6.2018, a Caixa Seguridade apresentou parecer jurídico elaborado pelo Dr. Nelson Eizirik para a análise das questões objeto do processo. Em suma, o parecer defendeu que o Acordo de Acionistas CSH seria um acordo de proteção de minoria, conferindo à Caixa Seguridade, acionista estratégica, direitos de veto em matérias que (i) tratassem da marca ou da rede de distribuição da CEF; e (ii) afetassem direitos patrimoniais, como contrapartida ao acesso garantido à CNP à rede de distribuição da CEF.

⁷ Visto que foi concedida confidencialidade ao inteiro teor do Acordo de Acionistas CSH.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

76. O referido acordo não conteria disposições regulando a realização de reuniões prévias para ajustar o voto em bloco dos acionistas nas instâncias deliberativas, tampouco obrigatoriedade de voto em conjunto em todas as matérias sujeitas à deliberação em assembleia ou do conselho nem a distribuição de cargos da diretoria.

77. Além disso, considerando “*que a Caixa Seguridade (i) é detentora de 48,21% do capital social da CSH, não elege a maioria dos administradores, não tem a maioria dos votos em todas as deliberações sociais e, poder para dirigir as atividades da CSH nem orientar o funcionamento de seus órgãos; e (ii) tem direito de veto apenas em relação a determinadas matérias*”,⁸ o parecer sustentou que não restariam preenchidos os requisitos do art. 116 da Lei nº 6.404/1976, de modo que a Caixa Seguridade seria acionista minoritária da CSH, com influência significativa sobre ela, nos termos do art. 243, §§ 1º, 4º e 5º.

78. Com relação ao controle indireto, o parecer defendeu que, uma vez que a Wiz seria controlada em conjunto pela Integra e pela CSH, por meio do Acordo de Acionistas Wiz, haveria a formação de um bloco de controle uno e indivisível, de modo que nenhum dos acionistas deteria a prerrogativa de decidir isoladamente os rumos da Wiz.

79. Por essa razão, sustentou que a existência do Acordo de Acionistas Wiz interromperia a cadeia de controle ascendente, não se podendo dizer que os controladores da CSH e da Integra seriam controladores indiretos da Wiz, já que isoladamente não possuiriam ingerência sobre as decisões tomadas no âmbito de tal companhia. A seu ver, portanto, a Caixa Seguridade não seria controladora indireta da Wiz.

80. Por fim, ressaltou que tais conclusões não se alterariam em razão de a Caixa Seguridade indicar um membro para o conselho de administração da Wiz ou de possuir representantes legais participando das reuniões da Wiz como ouvintes.

XI. ATOS INSTRUTÓRIOS AO PROCESSO

81. Em 4.4.2018, com a finalidade de instruir o processo, solicitei à CSH, na qualidade de relator, o encaminhamento de cópias de seu Plano Anual de Negócios e do Orçamento Anual referentes aos últimos 3 exercícios sociais (Docs. SEI nº 0483692 e 0498675). A solicitação foi atendida em 24.4.2018.

82. Em julho de 2018, enviei novo ofício à CSH solicitando esclarecimentos adicionais,

⁸ Doc. SEI nº 0550836.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

notadamente, que fosse indicada a exata rubrica dos orçamentos anuais de venda em que estavam incluídas as despesas de corretagem devidas à Wiz. Por sua vez, a CSH enviou sua resposta em 19.7.2018.

83. Por fim, em 14.8.2018, solicitei à Caixa Seguridade e à CSH esclarecimentos quanto às prerrogativas conferidas à primeira no âmbito das sociedades controladas pela CSH. Em suma, em sua resposta, a Caixa Seguridade afirmou que:

- (a) além do Acordo de Acionistas CSH e de documento intitulado Termo de Acordo, celebrado entre a CaixaPar, a CNP e outras sociedades, não haveria outro acordo de voto ou documento que lhe conferisse prerrogativas de governança no âmbito da CSH, de suas controladas ou da Wiz;
- (b) por meio do referido Termo de Acordo, lhe teria sido outorgado o direito de indicar uma posição minoritária no conselho de administração de algumas das controladas da CSH e apenas um diretor em duas delas (Caixa Consórcios S.A. e Caixa Seguros Saúde S.A.), sendo certo que nenhum desses cargos estaria, naquele momento, sendo ocupado por diretores por ela indicados; e
- (c) a despeito de haver divergência entre ela e a CNP, seu entendimento era o de que o Acordo de Acionistas CSH não havia revogado as prerrogativas que lhe eram conferidas por meio do Termo de Acordo, as quais permaneciam vigentes naqueles mesmos termos.

84. Por sua vez, a CSH confirmou que a Caixa Seguridade indicava posição minoritária no conselho de administração de suas controladas e apenas um diretor na Caixa Consórcios e outro na Caixa Seguros Saúde, apresentando a composição dos respectivos conselhos e diretorias.

É o relatório.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

VOTO

1. Este processo cuidava, inicialmente, de dois recursos. O primeiro fora formulado por Isabella Saboya, conselheira de administração da Wiz, em face do indeferimento, pela SEP, de seu pedido para que fosse determinada à Caixa Seguridade a divulgação do conteúdo do Acordo de Acionistas CSH. O segundo recurso, interposto pela Caixa Seguridade, procura reverter o entendimento da SEP de que ela seria integrante do bloco de controle da CSH e, conseqüentemente, controladora indireta da Wiz.
2. Quanto ao primeiro recurso, ocorre que a conselheira apresentou, em 4.3.2018, comunicação na qual manifestou sua concordância com a decisão de manter sob confidencialidade o inteiro teor do Acordo de Acionistas CSH, uma vez que as disposições contratuais pertinentes para a análise do controle acionário da Wiz já haviam sido expostas nos relatórios da SEP.
3. Em vista disso, entendo ter havido desistência do recurso apresentado por Isabella Saboya.
4. Quanto ao segundo recurso, convém iniciar a sua análise por meio da exposição panorâmica dos fatos subjacentes à questão jurídica suscitada no recurso.
5. Em 2006, a CEF celebrou com a Caixa Seguradora S.A. (“Caixa Seguradora”), que é uma subsidiária integral da CSH,⁹ contrato operacional (“Parceria Comercial”), por meio do qual foi conferido à Caixa Seguradora exclusividade para a comercialização de seus produtos na rede de distribuição da CEF (tais como apólices de seguro, títulos de capitalização e produtos de previdência). A Parceria Comercial possui vigência até 14.2.2021, sendo renovável automaticamente por mais 20 anos.
6. A CSH é sociedade **holding** pura de cujo capital social participam a CNP, com 51,75% das ações, a Caixa Seguridade com 48,21%, e o INSS, com 0,04%. A relação entre a CNP e a Caixa Seguridade no âmbito da CSH foi regulada por acordo de acionistas celebrado em 2011 e aditado em 2016 (“Acordo de Acionistas CSH”).¹⁰

⁹ A Caixa Seguradora é subsidiária integral da Holding Susep que, por sua vez, é subsidiária integral da CSH.

¹⁰ A Caixa Seguridade foi constituída em 2015 como subsidiária integral da CEF, tendo incorporado, mediante a versão de parcela do acervo líquido da Caixa Participações S.A. (CaixaPar, então signatária do Acordo de Acionistas CSH) em sua cisão parcial, a participação na CSH e em outras sociedades. Por essa razão, a Caixa Seguridade aderiu ao Acordo de Acionistas CSH por meio do 1º Aditamento celebrado em 2016.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

7. Em 2015 foi celebrado instrumento de outorga, por meio do qual a CEF conferiu à sua subsidiária integral Caixa Seguridade o direito exclusivo, até 2050, renovável por períodos sucessivos de 35 anos,¹¹ de explorar economicamente a marca “Caixa” e a rede de distribuição da CEF,¹² bem como de acessar, com exclusividade, a base de clientes da CEF.
8. A Wiz foi constituída em 1973 como companhia fechada, tendo como única acionista a FENAE – Federação Nacional de Entidades Representativas de Funcionários da CEF. Já àquela época, a Wiz desempenhava atividades no segmento de corretagem, intermediação de negócios e administração de bens envolvendo produtos e serviços oferecidos pela CEF ou por suas parceiras comerciais.
9. Em 2012, novos acionistas foram admitidos no quadro societário da Wiz, notadamente a CSH, de modo que a participação da FENAE (por intermédio da atual Integra Participações S.A.) foi reduzida a 51% das ações emitidas.
10. Nessa ocasião, foi celebrado acordo de acionistas (“Acordo de Acionistas Wiz”), do qual, entre outras, foram signatárias a FENAE e a CSH com a interveniência e a anuência da Caixa Seguradora, por meio do qual foi outorgado à Wiz direito de exclusividade para distribuição, intermediação e comercialização dos produtos da Caixa Seguradora, enquanto perdurasse a Parceria Comercial. Dessa forma, a Wiz passou a ser a corretora exclusiva da Caixa Seguradora nos canais de distribuição da CEF.¹³
11. Compulsando as informações divulgadas publicamente pela Wiz, verifica-se que, ao menos a partir de 2014, mais de 90% de sua receita bruta de prestação de serviços decorre da intermediação de produtos de seguro da Seguradora.¹⁴

¹¹ Enquanto permanecer sob o controle da CEF.

¹² Assim entendida como toda a rede de agências próprias da CEF, os revendedores lotéricos, os correspondentes bancários, o *internet banking* e outros canais de distribuição da CEF.

¹³ Em 2015, foi celebrado Convênio Operacional entre a Wiz e as controladas da CSH, inclusive a Seguradora, para disciplinar a atuação da Wiz como corretora de seguros na rede de distribuição da CEF.

¹⁴ De acordo com o item 7.4. do formulário de referência da Wiz de 2015 a 2018: “No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, R\$543,5 milhões, ou 91,7%, de nossa receita bruta de prestação de serviços foi oriunda da intermediação de produtos de seguro da Caixa Seguradora, cuja venda a clientes finais foi intermediada por nós (R\$394,2 milhões, ou 91,8%, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016).” “No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, R\$394,2 milhões, ou 91,8%, de nossa receita bruta de prestação de serviços foi oriunda da intermediação de produtos de seguro da Caixa Seguradora, cuja venda a clientes finais foi intermediada por nós (R\$366,8 milhões, ou 93,5%, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015).” “No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, R\$366,8 milhões, ou 93,5%, de nossa receita bruta de prestação de serviços foi oriunda da intermediação de

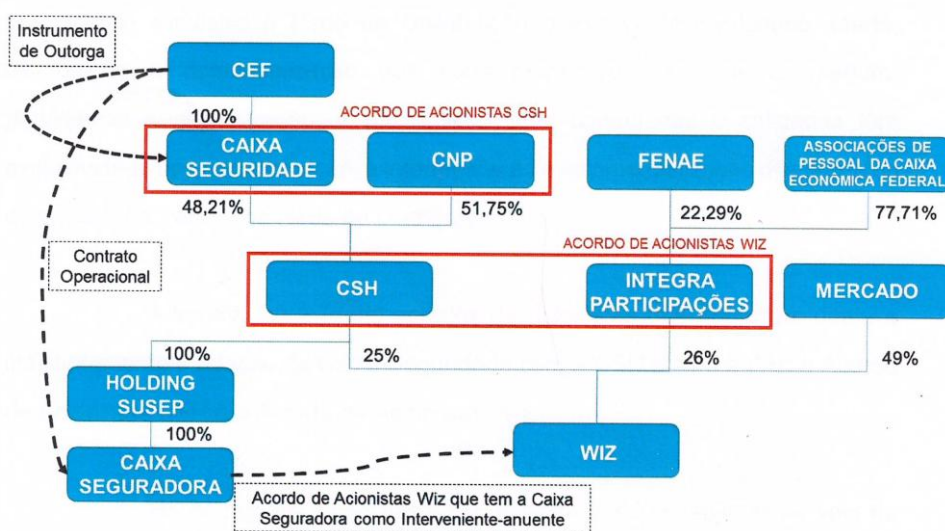


COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

12. A oferta pública inicial de distribuição da Wiz foi realizada em 2015, quando, então, 49% das ações de sua emissão passaram a circular no mercado, enquanto as restantes foram mantidas em mãos da CSH e da Integra, na proporção de 25% e 26% do capital votante, respectivamente. O Acordo de Acionistas Wiz foi aditado em duas oportunidades para, dentre outras coisas, disciplinar o exercício do poder de controle pela CSH e a Integra.¹⁵

13. Para maior clareza, reproduzo abaixo o organograma de tais companhias e os principais contratos por elas firmados:



16

14. Feito esse breve relato, passo ao exame do recurso que, como já dito, diz respeito ao enquadramento da Caixa Seguridade como controladora indireta da Wiz. Como se sabe, a Lei nº 6.404/1976 foi pioneira ao reconhecer a existência da figura do acionista controlador, atribuindo-lhe deveres e responsabilidades específicos, que vão além daqueles impostos aos acionistas em geral.¹⁷ Aludida Lei trata da configuração do controle acionário em dois

produtos de seguro da Caixa Seguradora, cuja venda a clientes finais foi intermediada por nós (R\$278,1 milhões, ou 93,8%, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014)."

¹⁵ O referido acordo de acionistas foi aditado duas vezes, em 2013 e em 2014, após reestruturações societárias ocorridas no âmbito da Wiz. O direito de exclusividade decorrente da Parceria Comercial foi mantido.

¹⁶ Fonte: p. 7 do parecer elaborado por Nelson Eizirik em 20.6.2018 (doc. SEI nº 0552553).

¹⁷ "Desde a regulação da companhia como sociedade comercial, no Século XIX, as companhias são controladas por um acionista, ou grupo de acionistas, cujo objetivo é exercer em sua maioria, a função de empresário, e não apenas de investidor de capital, mas o fenômeno do controle da companhia somente passou a ser estudado a partir da década de 1930; e até a LSA nenhuma legislação havia reconhecido a existência do acionista controlador e regulado sua função." (Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, *Direito das*



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

dispositivos. O primeiro é o art. 116, *caput*, que estabelece, nos seguintes termos, os requisitos necessários à identificação do acionista controlador:

Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

- a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e
- b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

15. Ao mesmo tempo em que define os requisitos que devem pautar, em qualquer cenário, a qualificação do acionista controlador, tal dispositivo reconhece a natureza dúctil e multiforme do controle acionário, que pode ser exercido por meio de diferentes arranjos jurídicos, seja por determinado sujeito, seja por grupo de pessoas que mantenham entre si vínculos contratuais ou societários.

16. Como já se observou, “o poder de controle é poder de fato, e não poder jurídico”,¹⁸ que pode assumir contornos jurídicos variáveis. Por isso mesmo, a doutrina destaca a importância da perspectiva funcional (em oposição à formalista) na identificação do acionista controlador, cabendo, em cada caso concreto, verificar quem, de fato, tem o poder de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. Assim, de acordo com a doutrina:

“(…) no ordenamento jurídico brasileiro o poder de controle é um fenômeno derivado de uma situação fática. Ou seja, a identificação do acionista controlador pressupõe a verificação em cada caso de quem exerce, de fato e concretamente, o poder de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.”¹⁹

17. Ao se examinar se determinado acionista se enquadra no conceito de controlador, há de se averiguar o preenchimento dos requisitos legais levando em consideração as circunstâncias do caso e as funções típicas do controle acionário. Notadamente, nos casos como o presente em que se discute a formação de grupo controlador entre um acionista

Companhias, in Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (orgs.), Rio de Janeiro: Forense, 2017, 2ª ed., pp. 591-592).

¹⁸ Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, *Direito das Companhias*, in Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (orgs.), Rio de Janeiro: Forense, 2017, 2ª ed., p. 600.

¹⁹ Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik, *Estudos de Direito Empresarial*, São Paulo: Saraiva, 2010, p. 313..



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

majoritário e outro com participação minoritária, cumpre examinar cuidadosamente as cláusulas do acordo de acionistas a fim de verificar se, de fato, as condições ali estipuladas têm por efeito compartilhar entre os signatários o exercício do poder supremo sobre a companhia.²⁰ A propósito, este Colegiado já observou que:²¹

“(…) o disposto no artigo 116, caput da Lei nº 6.404/76 ao dizer que ‘entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto...’ não significa dizer que qualquer grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto seja, necessariamente, acionista controlador, ainda que do acordo de acionistas vincule ações que representam o controle da companhia. A título meramente exemplificativo vejam-se os casos onde o acionista controlador isolado celebra acordo de acionistas com acionistas minoritários relevantes regulando a forma do exercício de alguns direitos, o que a CVM já, em diversas ocasiões, reconheceu ser natural e não significar que este acionista minoritário, por isso, torna-se acionista controlador ou membro do grupo de controle. Isso serve para demonstrar que para se dizer se determinado acionista membro de acordo de acionista é ou não acionista controlador ou parte do grupo de controle necessário se faz que se adentre nas cláusulas e condições do acordo de acionistas, de modo a se assegurar, se, de fato, aquele acionista reúne as condições de acionista controlador.”

18. E uma vez configurado o exercício compartilhado do poder de controle entre diferentes pessoas, “todas serão consideradas controladoras e terão idênticas responsabilidades.”²²

19. A segunda norma da Lei das S.A. que trata da configuração do poder de controle se encontra no art. 243, §2º. Antevendo a disseminação dos chamados grupos societários de fato,²³ o legislador cuidou, nesse preceito, das relações de controle entre sociedades empresárias, prevendo *in verbis* que:

²⁰ Na lição de Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira “O grupo controlador somente se configura quando os titulares de direito de voto que o compõem se acham vinculados por acordo de voto, ou sob controle comum, e somente caracteriza o grupo controlador o acordo pelo qual os acionistas se obrigam a exercer os seus direitos de voto como instrumento para deterem em comum ou compartilharem o poder de controle” (*Direito das Companhias*, in Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (orgs.), Rio de Janeiro: Forense, 2017, 2ª ed., p. 592).

²¹ Voto do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, proferido no âmbito do Processo Administrativo CVM nº 2003/5088 apreciado na reunião do Colegiado de 16.12.2003.

²² Confia-se na íntegra: “Quando várias pessoas exercem, em conjunto, o controle, todas serão consideradas controladoras e terão idênticas responsabilidades” (José Edwaldo Tavares Borba, *Direito Societário*, 8ª ed. Rio de Janeiro: 2003, p. 351).

²³ “No seu processo de expansão, a grande empresa levou à criação de constelações de sociedades coligadas, controladoras e controladas, ou grupadas (...)” (Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira. *A Lei das S.A.: pressupostos, elaboração, aplicação*, Rio de Janeiro: Renovar, 1992, p. 245).



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

“considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores.”

20. Como se vê, o conceito de sociedade controladora é semelhante ao de acionista controlador previsto no art. 116, *caput*, mencionado acima, cabendo, contudo, duas observações adicionais. A primeira é que o art. 243, §2º, reconhece explicitamente fenômeno do controle indireto, isto é, exercido “através de outras controladas”. Dessa forma, o sistema jurídico brasileiro admite a existência de estruturas de controle complexas, que se desdobram em sucessivos graus da cadeia societária até se alcançar, em seu cimo, a pessoa ou o grupo de pessoas que detêm, efetivamente, o poder político de determinar os rumos da companhia.

21. Para o exame do controle indireto, há de se ter em conta o conjunto de relações societárias e parassociais que ligam o possível controlador indireto à sociedade cujo controle se pretende definir.²⁴ Usualmente, procede-se por etapas, averiguando-se, em um primeiro momento, a existência de controle direto entre a sociedade localizada no nível inferior da cadeia societária (no presente caso, a Wiz) com a situada no nível intermediário (no presente caso, a CSH) e, em seguida, a relação de controle direto entre esta última e aquela que ocupa o nível superior (no presente caso, a Caixa Seguridade).

22. Tal exame, embora se afigure indispensável, não esgota os meios de configuração do controle indireto, uma vez que a realidade fática pode alterar-se em razão de acordos de acionistas firmados nas diferentes instâncias do grupo societário. Assim, ainda que não haja relação de controle direto entre a sociedade intermediária e aquela que ocupa o andar superior, é possível que esta última, em razão dos direitos políticos convencionados, compartilhe, de fato, os poderes de preponderar nas deliberações sociais e de eleger a maioria dos administradores da sociedade situada no plano inferior, figurando, desse modo, como controladora indireta.²⁵

23. A segunda observação que se extrai do disposto no art. 243, §2º é que, diferentemente do que prevê o art. 116, não se requer, para a configuração da sociedade

²⁴ Neste ponto, acompanho o entendimento manifestado no parecer preparado pelo Dr. Otavio Yazbek.

²⁵ Pela mesma razão, mas em sentido inverso, é possível que a sociedade A, que controla em conjunto com a sociedade B a sociedade C que, por sua vez, controla a sociedade D, não seja controladora indireta desta última, caso o acordo de acionistas firmado no âmbito de C confira exclusivamente a B os poderes de preponderar nas deliberações sociais e de eleger a maioria dos administradores da sociedade D.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

controladora, o uso efetivo do “poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia”. Nesse ponto, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira esclarecem que a Lei não inclui esse requisito “porque a sociedade existe para realizar seu objeto e, se este inclui a participação em companhias, ela exerce seus direitos de sócio.”²⁶

24. Assim, nos casos em que se discute se determinada sociedade é controladora de outra, direta ou indiretamente, basta, para configurar a titularidade do poder de controle, demonstrar que dita sociedade é titular, isoladamente ou em conjunto com outra pessoa, de direitos que lhe assegurem, de modo permanente, (i) a preponderância nas deliberações sociais e (ii) o poder de eleger a maioria dos administradores.²⁷

25. É o que se passa a examinar em relação à posição ocupada pela Caixa Seguridade em relação à Wiz, levando em conta, notadamente, os seguintes fatos incontroversos:

- a) a CNP é acionista majoritária da CSH, sendo titular de 51,75% das ações de emissão desta última; e
- b) a CSH compartilha com a Integra o controle direto da Wiz.

26. O primeiro ponto mostra-se especialmente relevante, pois evidencia que o Acordo de Acionistas CSH é um ajuste firmado entre acionista majoritário e outro titular de participação minoritária. Em vista disso, a Caixa Seguridade somente poderia ser reputada controladora (conjunta) da CSH caso as disposições estipuladas no Acordo de Acionistas CSH tivessem conduzido a CNP a compartilhar as prerrogativas políticas que, a princípio, caberiam apenas a ela, na qualidade de acionista majoritário.²⁸

²⁶ Vale consultar a lição doutrinária na sua íntegra: “o requisito de que a pessoa (ou grupo de pessoas) exerça efetivamente o poder de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia se explica porque a definição do artigo 116 da Lei abrange pessoas naturais, e a experiência mostra que há pessoas naturais que, embora sejam titulares da maioria dos votos, não exercem efetivamente o poder de controle, como no caso da viúva do empresário que o sucede na maioria dos direitos de voto mas deixa a administração da companhia entregue aos administradores profissionais em que o marido confiava, sem exercer efetivamente o poder de controle. Cabe destacar que a Lei não inclui esse requisito na definição de sociedade controladora, constante no § 2º do artigo 243, porque a sociedade existe para realizar seu objeto e, se este inclui a participação em companhias, ela exerce seus direitos de sócio.” (Alfredo Lamy Filho, José Luiz Bulhões Pedreira, *Órgãos Sociais*, In Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (coords.), *Direito das Companhias*, 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 593).

²⁷ Dessa forma, perde em relevância a discussão travada nos autos sobre o efetivo exercício pela Caixa Seguridade do poder de controle sobre a Wiz.

²⁸ A doutrina adverte quanto à “necessidade de um exame atento das cláusulas dos acordos de acionistas, de sorte a entender se, no caso concreto, o pacto entre o majoritário e o minoritário, por exemplo, teve em vista efetivamente compartilhar o controle da companhia” (Maria Isabel do Prado Bocater, *Poder de Controle 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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Preponderância nas deliberações sociais da CSH

27. Quanto ao primeiro requisito legal para a configuração do controle conjunto, a leitura do Acordo de Acionistas CSH me leva a concluir, da mesma forma que a SEP, que a CNP repartiu com a Caixa Seguridade o poder de preponderar nas deliberações assembleares da CSH.

28. Com efeito, a Cláusula 5.2 define rol bastante amplo de matérias de competência da assembleia geral de acionistas que somente podem ser aprovadas pelo voto favorável da CNP e da Caixa Seguridade em conjunto. São elas:

- (a) aumento de capital mediante emissão de ações;
- (b) criação de novas espécies e classes de ações;
- (c) redução de capital;
- (d) alteração do estatuto social não exigida em lei;
- (e) retenção de lucros ou distribuição de qualquer dividendo acima do obrigatório previsto no estatuto social;
- (f) alteração da denominação da Seguradora;
- (g) aprovação das demonstrações financeiras da CSH;
- (h) emissão de qualquer valor mobiliário pela CSH;
- (i) criação ou incorporação de outra sociedade ou de parcela cindida de outra sociedade;
- (j) fusão, incorporação ou cisão da CSH ou outras reorganizações societárias;
- (k) dissolução ou liquidação da CSH; e

29. Além disso, a cláusula 4.8 prevê determinadas matérias que, embora sejam a princípio de competência do Conselho de Administração da CSH, podem ser submetidas à assembleia geral de acionistas, dependendo, neste caso, da aprovação consensual da Caixa Seguridade e da CNP. Confira-se:

- (a) aprovação dos itens relativos ao orçamento de vendas no plano anual de negócios e no orçamento anual da CSH;

Influência Significativa, In *Temas Essenciais de Direito Empresarial. Estudos em Homenagem à Modesto Carvalhosa*, São Paulo: Saraiva, 2012, p. 842).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5ª e 23-34ª Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (b)** realização de qualquer investimento ou despesa não incluída no plano anual de negócios e no orçamento anual que ultrapasse, isoladamente ou em conjunto com obrigações da mesma natureza, determinada quantia;
- (c)** realização de negócio fora do curso normal dos negócios entre a CSH e partes relacionadas;
- (d)** aprovação de operações que, isoladamente ou em conjunto com obrigações da mesma natureza, criem uma obrigação à CSH em valor superior a determinada quantia, exceção feita a apólices de seguro emitidas no curso normal dos negócios e aos pagamentos de indenização relativos a tais apólices, bem como aos eventos já incluídos no plano anual de negócios e orçamento anual da CSH;
- (e)** aprovação da utilização da rede de distribuição da CEF pela CSH e suas controladas para distribuir produtos de sociedades que não sejam controladas pela CSH, ressalvando-se que nesse caso deverá haver também aprovação pela CEF;
- (f)** aprovação da utilização dos canais de distribuição não incluídos na rede de distribuição da CEF para distribuir produtos de sociedades que não sejam controladas pela CSH e que, cumulativamente, sejam controladas, direta ou indiretamente, por um competidor da CEF;
- (g)** definição de como os representantes legais da CSH devem votar as matérias elencadas na cláusula 4.8 e na cláusula 5.2 nas sociedades em que a CSH é acionista ou sócia, direta ou indiretamente;
- (h)** qualquer alteração relevante no logotipo ou nas marcas utilizadas pela CSH e suas controladas;
- (i)** comercialização pela CSH de quaisquer produtos sob qualquer marca diferente da marca “Caixa Seguros”;
- (j)** alteração relevante nas práticas contábeis da CSH, exceto se exigido em lei ou por órgãos regulatórios ou sugerida, com fundamentação razoável, pela empresa de auditoria independente da CSH;
- (k)** aquisição de participações em outras sociedades ou de direitos de qualquer natureza, classificáveis como investimento no ativo permanente acima de determinada quantia;
- (l)** alienação de qualquer ativo da CSH que represente mais do que determinado percentual do patrimônio líquido da CSH; e
- (m)** definição da política geral relativa à contratação, pela CSH, de operações de cosseguros e resseguros por companhia controlada, direta ou indiretamente, por competidores da CEF.

30. Em definitivo, as matérias que, nos termos do Acordo de Acionistas CSH, dependem do voto favorável da Caixa Seguridade abrangem parte substancial dos assuntos que devem ser levados à assembleia geral de acionistas, seja em razão do regime estabelecido na Lei nº



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5ª e 23-34ª Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

6.404, de 1976, seja em virtude das disposições do estatuto social da CSH.²⁹

31. A única exceção notável diz respeito à eleição dos membros do conselho de administração da CSH.³⁰ No entanto, essa questão será tratada em seguida, já que se cuida de requisito autônomo, estabelecido pelo legislador, para a configuração da titularidade do poder de controle.

Poder de eleger a maioria dos administradores da CSH

32. Como já visto, nos termos do art. 116, *caput*, e do art. 243, § 2º, somente se enquadra no conceito legal de acionista controladora a sociedade que tenha “o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia”.

33. A meu ver, o legislador empregou, propositadamente, o termo genérico “administradores”, que compreende indistintamente diretores e conselheiros, de modo a contemplar as diferentes estruturas administrativas que podem ser encontradas nas sociedades por ações. Afinal, nas companhias fechadas, a presença do conselho de administração é facultativa (art. 138). Por isso, se não houver tal órgão, os diretores são eleitos diretamente pelos acionistas reunidos em assembleia (art. 143). Em contrapartida, caso o órgão exista, os acionistas elegem os conselheiros (art. 140), que, por sua vez, elegem os diretores.

34. Desse modo, a análise do preenchimento do requisito legal previsto no art. 116, “a”, e no art. 243, § 2º, *in fine*, deve levar em conta a estrutura administrativa da companhia em exame. Se esta dispuser de conselho de administração, como é o caso da CSH, a “maioria dos administradores”, a que aludem os referidos preceitos legais, corresponde à maioria dos membros do conselho de administração, porque são esses – e tão somente esses – os administradores que compete aos acionistas “eleger”.

²⁹ Nos termos do art. 3º do Estatuto Social da CSH: “A Assembleia Geral, convocada e instalada de acordo com a lei e o presente Estatuto, tem poderes para decidir sobre todos os negócios relativos ao objeto da Sociedade e tomar as resoluções que julgar convenientes a sua defesa e desenvolvimento.” E ainda de acordo com o art. 4º: “Além dos poderes do Artigo 3º e das atribuições que lhe são conferidas por lei e em Acordo de Acionistas arquivado na sede da Sociedade, compete à Assembleia Geral: a) reformar o estatuto social; b) eleger o Presidente e demais integrantes do conselho de administração e do conselho fiscal, e destituí-los em qualquer época; c) deliberar sobre a destinação do lucro líquido do exercício e a distribuição de dividendos; e d) fixar o montante global da remuneração dos administradores e a remuneração dos membros do conselho fiscal, se instalado”.

³⁰ Também não dependem do voto favorável da Caixa Seguridade a aprovação da remuneração dos administradores, na forma prevista no art. 152, assim como a instalação do conselho fiscal e a eleição de seus membros.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

35. Convém destacar, por oportuno, que vozes autorizadas da doutrina já se manifestaram criticamente em relação à previsão desse requisito legal, uma vez que ele se confundiria plenamente com o outro requisito, relativo à preponderância das deliberações sociais. Nessa direção, vale mencionar a lição de Fábio Konder Comparato:

“a exigência complementar do poder de eleger a maioria dos administradores da companhia tem como fonte provável o direito anglo-saxônio. No Companies Act britânico de 1948, por exemplo, a relação de subsidiariedade de uma companhia a outra é marcada pelo fato de que uma é acionista de outra e ‘controla a composição do seu conselho de administração’. De qualquer forma, tal exigência, na lei brasileira, soa, à primeira vista, como redundante, para quem é titular de direitos de sócio que já lhe asseguram, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral.”

36. De todo modo, a presença desse requisito no texto legal revela a ênfase que o legislador atribui à formação da maioria do conselho de administração como elemento essencial do poder de controle. Afinal, como as decisões no âmbito do referido órgão obedecem usualmente ao princípio majoritário, o acionista ou o grupo de acionistas que for capaz de eleger a maioria de seus membros tem, para si, o poder de orientar a atuação dos órgãos de administração e, dessa forma, a condução dos negócios da companhia.³¹

37. Ademais, já se observou que o requisito, a rigor, não é redundante; ao reverso, ele “se explica porque o poder de controle se exerce na Assembleia Geral e sobre os órgãos de administração e é possível que, devido a disposições estatutárias ou estipulações de acordo de acionistas, um grupo de acionistas tenha a maioria nas deliberações da Assembleia Geral mas não eleja a maioria dos administradores”.³²

38. Quanto ao caso em apreço, depreende-se da Cláusula 4.2 do Acordo de Acionistas CSH que dos 10 membros que compõem o conselho de administração 6 são indicados pela CNP, enquanto os outros 4 são indicados pela Caixa Seguridade. Disso se segue, portanto, que o referido acordo não levou a CNP a abrir mão do poder de eleger, por si só, a maioria dos conselheiros da CSH. Tal prerrogativa, com efeito, não foi partilhada com a Caixa Seguridade, que, desta feita, não pode ser considerada sociedade controladora da CSH.

³¹ Nesse ponto, convém lembrar de que, no direito brasileiro, “o acionista controlador pode validamente orientar a ação dos administradores, o que é pressuposto necessário dos deveres e da responsabilidade que a Lei lhe atribui” (Alfredo Lamy Filho, José Luiz Bulhões Pedreira, *Órgãos Sociais*, In Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (coords.), *Direito das Companhias*, 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p 596).

³² Alfredo Lamy Filho, José Luiz Bulhões Pedreira, *Órgãos Sociais*, In Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (coords.), *Direito das Companhias*, 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 593.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

39. Nesse particular, discordo do entendimento adotado pela SEP, que transcrevo abaixo:

“Inicialmente, é importante destacar que, quando se analisa um possível exercício de poder de controle sob a configuração de um bloco de acionistas, a comparação relevante a ser feita para verificar se há ou não a prerrogativa de eleição da maioria dos administradores é entre (i) a quantidade de administradores eleitos pelo bloco, e (ii) a quantidade total de administradores. Assim, num primeiro momento, apura-se se há um grupo de acionistas vinculados e voltados a exercer um tipo de influência sobre a companhia de tal extensão que se possa caracterizar como a direção das atividades sociais. Somente em seguida verificam-se quantos administradores podem ser eleitos por tal bloco e, se eles forem a maioria, tem-se mais uma etapa atingida na direção da caracterização do bloco como um bloco de controle. No caso, o bloco formado por CNP e Caixa Seguridade elege todos os membros do conselho de administração da CSH e, portanto, o requisito legal está preenchido”.

40. Tal interpretação, que pode mostrar-se acertada em determinadas situações – e.g., quando o grupo de controle é formado por acionistas que, isoladamente, não detêm participação majoritária –, leva, contudo, a conclusões inapropriadas em casos como o em apreço. Isto porque, a prevalecer aludido entendimento, o requisito legal se tornaria ocioso, já que restaria necessariamente atendido em todo acordo de acionistas firmado entre o acionista majoritário e outro minoritário. Deixaria, dessa forma, de cumprir a relevante função de servir de critério para diferenciar os acordos que tenha efetivamente por objeto disciplinar o exercício compartilhado do controle acionário de outros pactos parassociais, firmados entre o acionista majoritário e outro com participação minoritária, para outras finalidades.³³

41. Nessas situações, mostra-se mais apropriado entender que o requisito legal se encontra preenchido apenas quando, em razão dos termos do acordo firmado, o acionista majoritário abre mão do poder individual de eleger a maioria dos administradores, passando a compartilhar tal prerrogativa com o acionista com participação minoritária. Nesse tocante, concordo com o seguinte entendimento doutrinário:

“No entanto, o simples fato de existir um acordo de voto entre um acionista ou grupo majoritário e um acionista minoritário relevante, a fim de assegurar determinados direitos especiais a tal minoritário, não implica necessariamente que

³³ Como observa Fábio Konder Comparato: “[s]egundo o objetivo visado pelas partes, há que se distinguir: a) os acordos entre controladores, para a organização do controle, tal como previsto no art. 116 da Lei nº 6.404; b) os acordos entre minoritários, para defesa e reforço de sua posição acionária; e finalmente, c) os acordos entre controladores e minoritários, para entendimento recíproco, de modo a prevenir litígios futuros ou pôr termo aos já iniciados.” (*Validade e eficácia de acordo de acionistas. Execução específica de suas estipulações*, in *Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*, Rio de Janeiro: Forense, 1981, pp. 54-55)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5ª e 23-34ª Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

o controle esteja sendo exercido de forma compartilhada. Para que o acordo de acionistas possa configurar hipótese de controle compartilhado com o acionista minoritário é imprescindível que, em função dos direitos que lhe são atribuídos, fique claro que o grupo controlador abriu mão de seu poder de determinar, isoladamente, as decisões da assembleia geral e de eleger a maioria dos administradores” (grifou-se).³⁴

42. Na mesma direção, já se observou que:

“Só haverá controle conjunto se o veto for parte do procedimento deliberativo estabelecido pelos convenentes para promover a coordenação decisória entre eles, objetivando exercer conjuntamente o poder de eleger a maior parte dos administradores e, também em conjunto, orientar o funcionamento dos órgãos sociais” (grifou-se).³⁵

43. Mas não é isso o que se verifica no âmbito da CSH, pois, como visto, cabe à CNP eleger, isoladamente, a maioria dos membros do conselho de administração.

44. É bem verdade que, em determinadas situações, o exercício compartilhado do poder de controle entre o acionista majoritário e outro com participação minoritária resta configurado a despeito de o poder de eleger a maioria dos administradores pertencer, exclusivamente, ao primeiro.

45. Assim ocorreria, a meu ver, na hipótese de o acordo de acionistas prever quórum qualificado para a aprovação de todas ou de parte substancial das matérias de competência do conselho de administração, tornando, assim, necessário o consenso dos conselheiros nomeados pelo acionista minoritário. Desse modo, o poder de eleger a maioria dos conselheiros perderia em relevância, uma vez que o funcionamento do conselho de administração dependeria, necessariamente, da ação concertada dos conselheiros nomeados pelos diferentes acionistas. Nesse caso, portanto, parece-me mais consentâneo com o sistema legal entender que o controle é conjunto, pois a exigência de quorum qualificado, estipulada

³⁴ Nelson Eizirik, *A Lei das S/A Comentada*, vol. II, São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 229.

³⁵ Laura Amaral Patella, *Controle Conjunto nas Companhias Brasileiras – Disciplina Normativa e Pressupostos Teóricos*, Tese de Doutorado. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015, p. 128. A autora esclarece ainda que “haverá casos, no entanto, nos quais tanto a titularidade de direitos de sócio suficientes para eleger a maior parte dos administradores quanto o efetivo exercício do comando empresarial estarão concentrados em um só sujeito, individualmente, mesmo que signatário de acordo de voto. Em tais situações, haverá controle individual, e não conjunto” (p. 62). E complementa: “(...) em teoria, mesmo havendo um acionista majoritário associado a outros, embora a tal acionista se pudesse imputar o controle individual, as circunstâncias podem levar à caracterização do controle conjunto, uma vez que tal controlador individual tenha renunciado aos poderes de que era o exclusivo titular para integrar uma organização de poder plural” (p. 105 – grifou-se).



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

no acordo de acionistas, produz, em termos prático-jurídicos, efeitos equivalentes aos que seriam alcançados por meio do compartilhamento, entre os acionistas, do poder de eleger a maioria dos administradores.

46. No entanto, não me parece que esse raciocínio se aplique ao caso em apreço. As matérias de competência do conselho de administração cuja aprovação requer o voto favorável de, no mínimo, 8 membros – e, por consequência, depende da concordância dos conselheiros indicados pela Caixa Seguridade – encontram-se previstas na Cláusula 4.8 do Acordo de Acionistas CSH, já examinada acima. O confronto do teor dessa Cláusula com as competências do conselho de administração estabelecidas na Lei das S.A. e no estatuto social da CSH revela que várias matérias relevantes escapam ao quórum qualificado, sujeitando-se, em vez disso, ao poder de mando da maioria dos conselheiros indicados pela CNP (v. anexo a este voto). Em particular, permanecem submetidos à decisão da maioria dos conselheiros da CSH os seguintes assuntos:

- (i) a fixação da orientação da política de administração e operacional da sociedade;
- (ii) o plano anual de negócios e o orçamento anual (com exceção dos itens relativos ao orçamento de vendas, que, como já mencionado, submetem ao veto da Caixa Seguridade);
- (iii) a eleição e a destituição dos membros da diretoria executiva;
- (iv) a definição dos limites de alçada dos membros da diretoria executiva no que tange à representação da sociedade perante terceiros, bem como na prática de atos administrativos, operacionais, financeiros e contábeis;
- (v) a aprovação das contas da diretoria; e
- (vi) a política de remuneração da Diretoria, bem como a política de benefícios dos administradores e empregados da sociedade.

47. Depreende-se, portanto, que a maioria dos conselheiros detém poder exclusivo para decidir sobre a maioria das questões relativas à gestão da sociedade, inclusive a eleição e destituição dos diretores.

48. De outra parte, a leitura da Cláusula 4.8 do Acordo de Acionistas CSH revela que as matérias submetidas a quórum qualificado dizem respeito, precipuamente, à defesa dos interesses da Caixa Seguridade, assegurando-lhe o direito de veto sobre decisões que



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

poderiam afetar significativamente a situação financeira da CSH ou a estrutura da parceria comercial firmada com a CNP, sem, contudo, conferir-lhe o poder de orientar a gestão dos negócios sociais.³⁶

49. Notadamente, guardam relação com o resguardo da situação financeira da CSH as matérias previstas na referida Cláusula referentes à realização de investimento, operação ou despesa relevante fora do curso normal dos negócios, à celebração de negócio extraordinário entre partes relacionadas, à aquisição de participações em outras sociedades, à alienação de ativos relevantes e à alteração de práticas contábeis.³⁷

50. Como esclarece a doutrina, tais disposições contratuais são típicas dos acordos de voto celebrados para a proteção de sócio relevante, que detenha participação acionária significativa na companhia:

Matérias relevantes são, à evidência, objeto de quórum qualificado ou veto em acordos de espécie de que ora se trata. Assim, a indicação dos auditores independentes, alteração nas práticas contábeis, distribuição de lucros acima ou abaixo do mínimo obrigatório, redução de capital, alteração do estatuto social para fins de reduzir o número de membros do conselho, operações de reorganização societária ou que envolvam aquisição de investimento relevantes, constituição de ônus reais ou prestação de garantias a terceiros acima de determinado valor preestabelecido e operações com partes relacionadas são itens que normalmente integram o rol de matérias que exigem a aquiescência do acionista investidor relevante, que deseja exercer influência significativa no âmbito da sociedade, porém sem compartilhar o poder de mando da organização.³⁸

³⁶ Como anota Arnoldo Wald, “O acordo de acionistas pode ter por finalidade específica a defesa dos interesses do sócio detentor de significativa parcela do capital social (minoridade qualificada), de forma a assegurar a tal acionista direitos relacionados à interferência em determinadas decisões da gestão empresarial, como meio de resguardo de uma razoável estabilidade na definição das políticas e na estrutura da empresa, capaz de assegurar-lhe a manutenção das estruturas de capital e societária” (*O Acordo de Acionistas e o Poder de Controle do Acionista Majoritário*, In *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, nº 110, São Paulo: abril-junho 1998, p. 12).

³⁷ Com relação especificamente às práticas contábeis, a Caixa Seguridade esclarece que o seu direito de veto se justifica na medida em que a mudança de práticas contábeis da CSH impactaria a elaboração de suas próprias demonstrações financeiras.

³⁸ Maria Isabel do Prado Bocater, *Poder de Controle e Influência Significativa*, In *Temas Essenciais de Direito Empresarial: Estudos em Homenagem à Modesto Carvalhosa*, São Paulo: Saraiva, 2012, p. 844-845. Na mesma direção, Arnoldo Wald destaca ser “(...) possível que os acionistas estabeleçam acordo de voto sobre matérias vinculadas à alteração da estrutura de capital da companhia, à distribuição de dividendos e à reorganização societária (fusão, incorporação e cisão), visando garantir os direitos do minoritário, signatário do acordo, relacionados com temas de grande relevância e capazes de alterar significativamente a situação patrimonial da empresa e, por via reflexa, a posição do acionista não controlador. (...) O acordo de votos sobre estas matérias visa garantir ao acionista não controlador a possibilidade de interferir nas decisões de maior relevância social e que tenham o condão de afetar diretamente a sua parcela de patrimônio na sociedade, mantida a prevalência da



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

51. Além dessas matérias atinentes à preservação da situação financeira da CSH, há outras, igualmente submetidas a quórum qualificado nos termos da aludida Cláusula 4.8, que tratam da estrutura da parceria comercial firmada com a CNP. Nesse sentido, vale mencionar o direito de veto assegurado à Caixa Seguridade em relação à utilização da rede de distribuição da CEF para a comercialização de produtos de sociedades concorrentes, e ainda a qualquer alteração relevante no logotipo ou nas marcas utilizadas pela CSH e suas controladas.

52. Tais disposições, a meu ver, constituem proteções recebidas pela Caixa Seguridade em contrapartida à autorização conferida à CNP para gerir a comercialização de produtos da marca Caixa nos canais de distribuição da CEF. Por essa razão, parece-me que o veto em relação a essas matérias se destina a assegurar a estabilidade das bases contratuais da parceria comercial, mas não confere, por si só, à Caixa Seguridade poder de mando sobre a condução dos negócios sociais da CSH e de suas controladas.

53. Em suma, o quórum qualificado previsto no Acordo de Acionistas CSH cobre temas inegavelmente relevantes sobre a estrutura de capital, a situação financeira e a política comercial da CSH, mas não alcançam aspectos fundamentais relativos à gestão dos negócios sociais, que, por consequência, permanecem sob a orientação apenas da CNP.

54. A meu ver, a única exceção diz respeito ao veto conferido à Caixa Seguridade em relação à aprovação dos itens relativos ao orçamento de vendas no plano anual de negócios e no orçamento anual da CSH. No entanto, a relevância dessa matéria deve ser mitigada por duas razões. A primeira é que o veto só se aplica ao orçamento de vendas e não alcança, portanto, o plano de negócios nem os demais itens do orçamento anual da CSH.

55. A segunda é que, no curso da instrução deste processo, foi possível verificar que o orçamento de vendas estabelece tão somente o conjunto de metas atinentes às receitas esperadas para os diferentes produtos comercializados pelas controladas da CSH.³⁹ Em relação especificamente à Wiz, o referido orçamento limita-se a consignar a receita de corretagem esperada por esta companhia em virtude da comercialização dos produtos da

vontade do acionista controlador nas decisões conjunturais que não afetem nem a estrutura societária nem os direitos essenciais dos minoritários” (*O Acordo de Acionistas e o Poder de Controle do Acionista Majoritário*, In *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, nº 110, São Paulo: abril-junho 1998, p. 13).

³⁹ V. Doc. SEI nº 0529905.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Caixa Seguradora.⁴⁰

56. Assim, ainda que o orçamento de vendas seja uma ferramenta gerencial relevante (como todo instrumento de metas de vendas), a sua importância não deve ser exagerada, uma vez que ele não se presta a influenciar, de forma significativa, a maneira pela qual são conduzidas as atividades sociais da CSH e de suas controladas.

57. Desse modo, e considerando que cabe exclusivamente à CNP eleger a maioria dos conselheiros da sociedade, entendo que, à luz dos critérios estabelecidos no art. 243, § 2º, da Lei das S.A., a Caixa Seguradora não é acionista controladora da CSH.⁴¹

Poderes contratualmente assegurados à Caixa Seguradora em relação ao controle da Wiz

58. Cumpre então examinar se, apesar de não ser controladora direta da CSH, a Caixa Seguradora dispõe contratualmente de poderes tais sobre o exercício do controle acionário da Wiz que a conduziriam à condição de controladora indireta desta última.

59. Nesse tocante, convém retornar à leitura da Cláusula 4.8 que submete a quórum qualificado – e, por conseguinte, ao veto da Caixa Seguradora – a definição de como os representantes legais da CSH devem votar as matérias elencadas na referida Cláusula e na Cláusula 5.2 nas sociedades em que a CSH é acionista ou sócia, direta ou indiretamente.

60. Disso decorre que o exercício do direito de voto da CSH em relação à parte substancial dos assuntos que devem ser levados à assembleia geral de acionistas das suas controladas, inclusive da Wiz, depende da anuência da Caixa Seguradora. Desse modo, pode-se considerar preenchido o primeiro requisito legal necessário à caracterização da Caixa Seguradora como controladora indireta da Wiz, qual seja, a preponderância nas deliberações sociais.⁴²

⁴⁰ V. a esse respeito os esclarecimentos prestados pela CSH (Doc. SEI nº 0563592).

⁴¹ Nessa direção, já se opinou que “não deve ser entendida como transferência de controle societário a simples celebração de convenção entre o acionista controlador e um acionista minoritário de expressiva participação acionária, desde que o controlador continue titular dos direitos de sócio, que lhe assegurem a prerrogativa de eleger os principais administradores da companhia, e dos direitos de voto, decorrentes da participação majoritária, capazes de proporcionar-lhe, de modo permanente e efetivo, a direção das atividades sociais e a orientação do funcionamento dos órgãos de administração da companhia” (Arnoldo Wald, *O Acordo de Acionistas e o Poder de Controle do Acionista Majoritário*, In *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, nº 110, São Paulo: abril-junho 1998, p. 15).

⁴² Ainda que exercido tal poder de forma compartilhada com a CNP, no âmbito da CSH, e com a Integra, em razão do acordo de acionistas da Wiz.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

61. No entanto, nem a Cláusula 4.8 nem a Cláusula 5.2 tratam da eleição de administradores das controladas da CSH. Tal tema, com efeito, encontra-se disciplinado em outro ajuste, denominado Termo de Acordo, firmado em 28 de dezembro de 2011 por diversas partes, inclusive pela Caixa Seguridade⁴³ e a CNP. Como apurado no curso deste processo, esse acordo tem por efeito conferir à Caixa Seguridade o direito de indicar membros, em proporção sempre minoritária, para os conselhos de administração das subsidiárias da CSH. Em relação a duas delas, a Caixa Seguridade tem também o direito de nomear um diretor.

62. No que tange especificamente aos órgãos de administração da Wiz, o acordo nada dispõe, prevalecendo, portanto, a prerrogativa da CNP de indicar todos os conselheiros que cabem à CSH eleger na Companhia. E sendo assim, não se encontra preenchido o segundo requisito legal necessário à caracterização da Caixa Seguridade como controladora indireta da Wiz, qual seja, o poder de eleger a maioria dos administradores.

63. A meu ver, tal conclusão não se alteraria ainda que se considerasse a informação contida nos autos de que um dos cargos do conselho de administração da Wiz vem sendo preenchido por pessoa indicada pela Caixa Seguridade.⁴⁴ Primeiro porque não se trata de um poder contratualmente assegurado a esta última, mas de uma prática permitida pela CNP. Segundo porque se cuida da nomeação de um único membro dentre os quatro que cabe à CSH indicar para o Conselho de Administração da Wiz.⁴⁵

Conclusões

64. Em suma, por todo o exposto, entendo que a Caixa Seguridade não é acionista controladora da CSH nem controladora indireta da Wiz. As evidências colhidas no curso da instrução deste processo me levam a considerar a Caixa Seguridade como acionista relevante da CSH, que exerce influência significativa no âmbito dessa sociedade e de suas controladas,⁴⁶ mas que não partilha com a CNP o exercício do controle acionário.

⁴³ A qual na época ainda adotava a denominação Caixa Participações S.A.

⁴⁴ V. Doc. SEI nº 0390270.

⁴⁵ V. Cláusula 4.6 do Acordo de Acionistas da Wiz.

⁴⁶ A meu ver, é nesse sentido que devem ser interpretados os registros de interações entre administradores da Caixa Seguridade e da Wiz para tratar das pautas de reuniões do conselho de administração e de assembleias gerais da Wiz, inclusive com requisição de envio prévio do material a elas relacionados (Doc. SEI 0390270,



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

65. Assim, voto pelo provimento do recurso e a consequente reforma do entendimento da SEP para que fique reconhecido que a Caixa Seguridade não é acionista controladora da CSH tampouco controladora indireta da Wiz.

Rio de Janeiro, 4 de setembro de 2018.

Pablo Renteria
Diretor

0390271, 0390272). Também há menção à participação de representantes da Caixa Seguridade nas reuniões do conselho de administração da Wiz na qualidade de ouvintes.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

ANEXO

MATÉRIAS DE COMPETÊNCIA DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DA CSH	
Estatuto Social	Acordo de Acionistas
<p>Art. 8º Compete ao conselho de administração, além das atribuições que lhe são conferidas por lei e em Acordo de Acionistas arquivados na sede da Sociedade:</p> <p>a) fixar, por proposta da Diretoria Executiva e consoante as deliberações da Assembleia Geral, a orientação da política administrativa e operacional da Sociedade;</p> <p>b) convocar a Assembleia Geral, observado o disposto no art. 9 (a) do estatuto social;</p> <p>c) eleger e destituir os membros da Diretoria Executiva, fiscalizando a gestão de cada um;</p> <p>d) estabelecer os limites de alçada dos membros da Diretoria Executiva, fixando-lhes a competência para representar a sociedade na realização dos negócios, na celebração de contratos e na prática de demais atos administrativos,</p>	<p>Matérias que dependem de aprovação de, no mínimo, 8 conselheiros (<i>cl. 4.8 do Acordo de Acionistas</i>):</p> <p>a) aprovação dos itens relativos ao orçamento de vendas no Plano Anual de Negócios e no Orçamento Anual da CSH;</p> <p>b) destituição dos auditores independentes da CSH;</p> <p>c) realização de qualquer investimento ou despesa não incluída no Plano Anual de Negócios e no Orçamento Anual que represente uma obrigação, isoladamente ou em conjunto com outras obrigações da mesma natureza, durante o mesmo período coberto pelo Plano Anual de Negócios e pelo Orçamento Anual, em valor superior à quantia de R\$ [--];</p> <p>d) realização de qualquer negócio fora do curso normal dos negócios entre a CSH, seus acionistas e pessoas ligadas a seus acionistas e administradores, assim consideradas aquelas definidas pela legislação de IR;</p>



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

operacionais, financeiros e contábeis;

e) examinar a qualquer tempo os livros e papéis da sociedade e manifestar-se previamente sobre atos, contratos e operações segundo determine esse Estatuto;

f) aprovar a criação ou extinção de sucursais, filiais, por proposta da Diretoria Executiva da sociedade, sendo que esta última caberá deliberar pela alteração dos endereços, quando necessário;

g) conceder licença aos seus membros e aos membros da Diretoria Executiva da Sociedade

h) manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da Diretoria Executiva;

i) autorizar, por proposta da Diretoria Executiva da sociedade, a aquisição ou alienação de bens imóveis e a constituição de ônus reais sobre eles, bem como a renúncia de direitos, sujeito aos limites e procedimentos previstos em acordo de acionistas arquivado na sociedade;

j) determinar a política de remuneração da Diretoria, bem com a política de benefícios dos administradores e empregados da

e) aprovação dos termos e condições de qualquer operação que, isoladamente ou em conjunto com outras operações da mesma natureza, crie uma obrigação para a CSH em valor superior à quantia de R\$ [-], exceção feita, quando aplicável, a apólices de seguro emitidas no curso normal dos negócios e aos pagamentos de indenização relativos a tais apólices, bem como aos eventos já incluídos no Plano Anual de Negócios e Orçamento Anual da CSH;

f) aprovação da utilização da Rede de Distribuição pela CSH e suas controladas para distribuir produtos de sociedades que não sejam controladas pela CSH, ficando ressalvado que a utilização da Rede de Distribuição para esse fim deverá ser também devidamente aprovada pela Caixa, observadas as regras de governança corporativa da Caixa;

g) aprovação da utilização de outros canais de distribuição não incluídos na Rede de Distribuição para distribuir produtos de sociedades que não sejam controladas pela CSH e que, cumulativamente, sejam controladas direta ou indiretamente, por um Competidor da Caixa, conforme definição da Cl. 9.6;

h) definição de como os representantes legais da CSH devem votar as matérias de mesmo teor das enumeradas nesta cláusula e na Cláusula 5.2 abaixo nas assembleias gerais de acionistas ou reuniões de quotistas, conforme o caso, das sociedades em que a CSH é acionista ou sócia, direta ou indiretamente;



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

sociedade;

k) orientar os votos e ações da sociedade em outras sociedades das quais participe direta ou indiretamente, inclusive com relação à indicação de membros de órgãos colegiados destas sociedades, respeitando a participação acionária de cada acionista; e

l) ordenar aos seus representantes nas sociedades das quais participe direta ou indiretamente a instalação ou não do conselho fiscal na sociedade e em outras sociedades das quais participe direta ou indiretamente, bastando para a instalação a solicitação de no mínimo 4 conselheiros.

i) qualquer alteração relevante no logotipo ou nas marcas utilizadas nos produtos da CSH e suas controladas, sujeito ao disposto no Capítulo XVI abaixo;

j) a comercialização pela CSH de quaisquer produtos sob qualquer marca diferente da marca “Caixa Seguros”;

k) alteração relevante nas práticas contábeis da CSH, exceto se exigida em lei ou por órgãos regulatórios ou sugerida, com fundamentação razoável, pela empresa de auditoria independente da CSH;

l) aquisição de participações em outras sociedades ou de direitos de qualquer natureza, classificáveis como investimento no ativo permanente, em valor superior a R\$ [--];

m) alienação de qualquer ativo da CSH que represente mais do que [--]% do patrimônio líquido da CSH refletido no último balanço patrimonial auditado disponível, exceção feita às operações de gestão de recursos (*asset management*) realizadas no curso normal dos negócios da CSH; e

n) definição da política geral relativa à contratação, pela CSH, de operações de co-seguros e resseguros com qualquer companhia seguradora controlada, direta ou indiretamente, por um competidor da Caixa, conforme definição da Cláusula 9.6 abaixo.