



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Relatório nº 38/2020-CVM/SEP

Senhor Superintendente,

Trata-se de recurso interposto, em 17.01.20, pela IGUA SANEAMENTO S.A., registrada na categoria A desde 13.05.13, contra a aplicação de multa cominatória no valor de R\$ 19.000,00 (dezenove mil reais), pelo atraso de 38 (trinta e oito) dias no envio do documento **Informe CBGC/2019**, comunicada por meio do OFÍCIO/CVM/SEP/MC/Nº257/19, de 30.12.19 (0924663).

2. A Companhia apresentou recurso nos seguintes principais termos (0919958 e 0919967):

a) "..., como será demonstrado neste Recurso, (1) a Companhia passou, durante o ano de 2019, por profundo processo de reestruturação de sua governança corporativa, visando o alinhamento das melhores práticas de mercado já adotadas pela Companhia (várias delas inclusive previstas no Código Brasileiro de Governança Corporativa) e àquelas previstas no regulamento do Novo Mercado - segmento especial de governança corporativa da B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão (ou apenas 'B3'), de acordo com os pedidos de Registro de Oferta Pública de Distribuição (Processo SEI n.º 19957.008145/2019-04 (RJ-2019-6325) - Anexo A, realizados pela Companhia em 23 de agosto de 2019, acompanhados do Pedido de Migração entre os Segmentos Especiais e Registro de Oferta Pública de Distribuição de Ativos de Renda Variável junto à B3 (Processo nº 852/2019 - SLS) - Anexo B, para migração da Companhia ao Novo Mercado ('Processo de IPO'); (2) tais eventos inerentes ao Processo de IPO supramencionados, impactaram, conseqüentemente, na finalização e divulgação do Informe CBGC; (3) a finalidade da multa cominatória - persuadir o emissor, por meio da ameaça de uma medida onerosa, a prestar espontânea e tempestivamente informação periódica ou a sanar eventual descumprimento no menor tempo - não está presente no caso concreto, visto que, o objetivo de promover a divulgação das práticas de corporativa pela Companhia foi realizado e, no caso, a Companhia realizava ampla divulgação de suas novas práticas ao mercado, em linha com o Processo de IPO; e (4) a aplicação da multa cominatória nesse contexto é, portanto, desproporcional e não razoável";

b) "durante o ano de 2019 e, sobretudo, entre os meses de junho a novembro, a Companhia passou pelo Processo de IPO, o qual gerou profunda reestruturação processos e procedimentos internos, engajamento de equipes e grupos de trabalhos da Companhia, seus acionistas e sindicato de bancos. Esse engajamento visou, especialmente, a revisão e preparação de toda a documentação, processos, políticas e práticas internas que são demandados para o sucesso do registro de oferta pública e de migração de segmento de listagem, como pleiteado pela Companhia";

c) "o marco oficial do Processo de IPO deu-se em 23 de agosto de 2019, conforme Fato Relevante em 23 de agosto de 2019. Mas, como é de praxe, a mencionada reestruturação e mudanças internas pelas quais a Companhia passou, iniciou-se meses antes dessa data";

d) “nesse contexto, de maneira específica, foram revisados, preparados e amplamente discutidos políticas, formulário de referência, estatuto social e demais documentos que compõem a governança corporativa da Companhia e a respectiva adequação às exigências regulamentares das companhias listadas no Novo Mercado - segmento que exige dos emissores o cumprimento de regras de maior robustez em matéria de governança corporativa, inclusive, em conexão com o Código Brasileiro de Governança Corporativa (que embasa o Informe CBGC)”

e) “para a Companhia, então, listada no segmento Bovespa Mais e sem qualquer ação emitida em mercado, foi necessário avaliar, quantificar e estruturar, de fato e na prática, a implementação de todas as regras de governança corporativa impostas pela migração de segmento para o Novo Mercado e consequente dispersão acionária no mercado de varejo. Esse fato, por si só, impactou a finalização e divulgação tempestiva do Informe CBGC”;

f) “como se sabe, o Informe CBGC não trata da obrigatoriedade de implementação de normas e políticas de governança traçadas pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC, mas sim da obrigatoriedade de divulgação a respeito da adesão (ou não) do emissor a tais normas e políticas”;

g) “o Informe visa, dentre outros, propiciar uma identificação mais assertiva de estrutura e dos mecanismos de resolução de entraves estruturais dos emissores, a partir do conceito de ‘Pratique ou Explique’, conforme aponta o próprio IBGC”;

h) “reprise-se, assim, que com o Processo de IPO, a Companhia se ocupou da efetiva implantação de regras mais específicas governança corporativa, de modo a impactar profundamente o cotidiano da Companhia. Por se tratar de Processo de proporção e magnitude consideráveis, gerou mobilização de diversas áreas da Companhia, abarcando praticamente todos os níveis da sua administração e dos representantes de seus acionistas”;

i) “ademais, a entrega do Informe CBGC tornou-se obrigatória com o intuito maior de estabelecer novos padrões de transparência da governança praticada pelas companhias abertas brasileiras”;

j) “em matéria de transparência, o Processo de IPO e transformações internas pelas quais a Companhia passou, foram amplamente divulgados e acompanhados pelo mercado, conforme abaixo:

- 23/08/2019 - FATO RELEVANTE: Autorização para Negociação dos Valores Mobiliários em Mercados (Nacional ou Estrangeiro)
- 23/08/2019 - Pedido de Migração
- 19/11/2019 - Pedido de Prorrogação de Prazo Para Cumprimento de Exigências B3
- 18/12/2019 - Pedido de Interrupção - Pedido de Migração e Registro de Oferta”;

k) “sabe-se que o Informe CBGC é uma ferramenta estratégica voltada ao planejamento do investidor que busca cadeia de ações e títulos negociáveis que reflitam valor de mercado agregado a uma governança corporativa mais saudável promovida pelo emissor”;

l) “os destinatários e maiores beneficiados com o referido Informe são ‘investidores, analistas, consultores, estudiosos do meio acadêmico e intermediários que estiverem dispostos a monitorar e avaliar a qualidade dos informes, propondo, inclusive, pontos de aprimoramento’, ou seja, o mercado em

geral e, sobretudo, o mercado acionário de varejo”;

m) “contudo, apesar de autorizada pela B3 à negociação de ações em bolsa de valores, a Companhia jamais negociou ações de sua emissão na B3 ou sequer possui ações de sua emissão ali depositadas. Embora o §1º do artigo 29-A da ICVM 480/09 leve ao entendimento que a simples autorização por entidade administradora de mercado à negociação de ações em bolsa de valores já justificaria a divulgação anual do Informe CBGC, claramente o objetivo da norma é o de prover informações para acionistas que sejam investidores de bolsa de valores, o que não é o caso da Companhia”;

n) “em última análise, o quadro acionário era, em 31 de julho de 2019, composto por apenas 3 (três) acionistas investidores institucionais que são extremamente atuantes em sua gestão, signatários do único acordo de acionistas vigente da Companhia. É nesse contexto que o atraso na entrega do Informe CBGC, em nada suprime ou não promove a ‘transparência’ para esse grupo que está diretamente relacionado à condução dos negócios da Companhia e que seria o principal destinatário/interessado do Informe”;

o) “assim sendo, a Companhia preparou e enviou, em 9 de setembro de 2019, logo após a realização dos primeiros protocolos realizados no âmbito do Processo de IPO, todos datados de 23 de agosto de 2019, e em meio ao processo de construção de todo o material necessário à continuidade da oferta e formação de preço de suas ações junto ao mercado, o Informe CBGC”;

p) “em meio aos trabalhos dos administradores e dos representantes dos acionistas, integralmente comprometidos e envolvidos no Processo de IPO, não foi possível cumprir à risca o prazo estipulado para a entrega do Informe CBGC, no art. 29-A, § 1º da ICVM 480/09. Tão logo tornou-se viável a conclusão do Informe, a Companhia prontamente o disponibilizou ao mercado”;

q) “esclarecer o histórico e contexto fático é fundamental para comprovar que, em 31 de julho de 2019, data-limite de entrega do Informe CBGC e data considerada pela SEP para a aplicação da multa cominatória, a Companhia estava em desmedido esforço interno para conclusão da reestruturação de sua governança corporativa e protocolos relativos ao Processo de IPO”;

r) “é forçoso reconhecer que, na prática, a única forma de cumprir objetivamente a obrigação formal cuja inobservância ensejou, na visão da SEP, a incidência da multa cominatória comunicada no Ofício, seria a apresentação, até 31 de julho de 2019, de um documento absolutamente incompleto, de pouco ou nenhum valor prático, considerando que as práticas de governança corporativa a serem implementadas pela Companhia, ainda se encontravam em processo de estruturação, revisão e validação”;

s) “nesse esteio, a Companhia, conforme descrito acima (1) buscou a implementação de regras até mesmo mais rígidas que aquelas colocadas pelo CBGC durante o Processo de IPO, (2) realizou divulgações periódicas ao mercado acerca do desenvolvimento do referido Processo e seus consequentes impactos (inclusive, em matéria de governança), conforme fatos relevantes listados acima, (3) em nada prejudicou os investidores e o mercado, em geral, com o atraso de prazo de entrega do Informe CBGC”;

t) “por todo o exposto, a aplicação de multa cominatória para persuadir a Companhia a entregá-lo não apenas é ilógica, como se torna iníqua”;

u) “soma-se a isto o fato de que a B3 reconheceu, em 3 de outubro de 2019, por meio do Ofício 467/2019 - DIE, a ausência de materialidade e prejuízo aos agentes de mercado, em razão do atraso na entrega do Informe CBGC pela Companhia,

afastando definitivamente a aplicação de qualquer multa ou sanção - Anexo C”;

v) “por fim, não se pode esquecer que, como o presente Recurso tem por objeto a aplicação de multa cominatória por parte da CVM, cabe repisar que os atos exarados pelos órgãos da Administração Pública devem necessariamente observar e se pautar pelos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade”;

w) “as medidas adotadas pela Administração Pública com o propósito de atingir os fins perseguidos pelo ordenamento jurídico devem ser proporcionais, razoáveis e adequadas a essa finalidade”

x) “a Lei nº 9.784, de 29 de janeiro de 1999, conforme alterada, estabelece de maneira expressa o dever da Administração de observar tais princípios:

Art. 2º A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência.

(...)

Parágrafo único. Nos processos administrativos serão observados, entre outros, os critérios de:

(...)

VI - adequação entre meios e fins, vedada a imposição de obrigações, restrições e sanções em medida superior àquelas estritamente necessárias ao atendimento do interesse público”;

y) “a doutrina, da mesma forma, entende que ‘a atuação repressiva das autoridades administrativas somente poderá ser legitimamente levada a cabo quando resulte estritamente necessária, idônea e proporcional aos objetivos perseguidos em sua atuação’”;

z) “nos atos administrativos, assim, é fundamental ater-se à sua natureza e ao seu objetivo para realizar o juízo acerca de sua razoabilidade, proporcionalidade e adequação”;

aa) “quando se trata de atuação administrativa sancionadora, muitas vezes materializada em uma multa, pressupõe-se a caracterização de uma infração ou conduta ilícita. Essa atuação visa, dentre outros objetivos, a reprimir tal comportamento e desestimular a adoção de práticas semelhantes, cumprindo relevante função pedagógica nos demais agentes, trazendo, se conduzida de forma adequada, proporcional e razoável, maior grau de segurança ao sistema como um todo”;

bb) “diferentemente, a multa cominatória tem uma finalidade eminentemente persuasiva, visando a compelir determinado agente a adimplir uma obrigação ou, em caso de inadimplemento, a purgação da mora”;

cc) “comum a ambos os institutos (a multa cominatória e a multa sancionatória) é o fato de que, independentemente de sua natureza ou de seu objetivo, se a aplicação da multa não atender aos critérios da proporcionalidade, razoabilidade e adequação, irá se convolar em um fim em si mesmo, deixando de atender à finalidade que a justifica”;

dd) “por tudo isso, e trazendo a questão para o presente caso, na prática, a aplicação de vultosa multa cominatória, no valor de R\$ 19.000,00 (dezenove mil reais), em face ao contexto conjuntural da Companhia, na época da entrega do Informe CBGC, e ausência de qualquer prejuízo ao mercado, revelando-se a nosso ver uma medida desproporcional por parte da Administração Pública”;

ee) “nessa direção, a aplicação da multa cominatória para persuadir a Companhia

a cumprir algo que, na prática, sequer era viável na época do ocorrido, consubstancia uma medida incapaz de atender a própria finalidade persuasiva que deve lastrear a aplicação de multas dessa natureza”;

ff) “não obstante o pedido de interrupção de prazo de análise do pedido de registro da oferta (no âmbito do Processo de IPO), datado de 18 de dezembro de 2019, importante ressaltar que a administração da Companhia se encontra engajada na implantação e melhoramento contínuo de suas práticas de governança corporativa, mantendo o mercado informado e atualizado a respeito do assunto”;

gg) “assim para a Companhia, a divulgação e os trabalhos de governança permanecem em pauta”;

hh) “por todo o exposto, a Companhia conclui que a aplicação da multa cominatória deve ser revertida pela CVM”;

ii) “em regra, os recursos contra decisão de superintendentes da CVM são recebidos apenas com efeito devolutivo”;

jj) “não obstante, a parte final do § 1.º do art. 13 da ICVM 452/07 confere ao superintendente que prolatou a decisão, o poder de, ‘havendo justo receio de prejuízo de difícil ou incerta reparação decorrente da decisão recorrida’, receber o recurso com ‘efeito suspensivo’”;

kk) “essa questão é de tamanha importância que o inciso VI da Deliberação CVM 463/03 determina o reexame necessário de eventual decisão denegatória do efeito suspensivo:

VI - Caso haja requerimento de efeito suspensivo, e o Superintendente decida pelo seu indeferimento, total ou parcialmente, deverá, de imediato, intimar o recorrente e remeter cópia do recurso e da decisão ao Presidente da CVM, a quem caberá o reexame da decisão denegatória do efeito suspensivo”;

ll) “no caso concreto, fica evidente o ‘justo receio de prejuízo de difícil ou incerta reparação’, pois o Ofício determina que o prazo para pagamento da multa cominatória encerrar-se-á 30 (trinta) dias depois da interposição do Recurso”;

mm) “por maiores e diligentes esforços desta Comissão, ocorre que é sabido que não será possível julgar este Recurso antes do vencimento do prazo para pagamento da multa cominatória contestada”;

nn) “assim, a Companhia será obrigada a realizar um desembolso com o pagamento da multa para, uma vez cancelada sua aplicação pelo provimento do Recurso, dar início a um burocrático e demorado processo de repetição do indébito junto a esta D. Comissão.

oo) “deste modo, exigir o pagamento da multa cominatória desde já, antes de qualquer decisão definitiva que venha a ser proferida por esta E. Autarquia, representaria um prejuízo de difícil reparação à Companhia, o que conduz ao deferimento do pedido de efeito suspensivo”;

pp) “ante o exposto, a Recorrente requer:

(i) o recebimento do presente Recurso com efeitos devolutivo e suspensivo;

(ii) na eventualidade de ser indeferido o recebimento do Recurso no efeito suspensivo, que o Recurso e a decisão denegatória sejam remetidos ao Excelentíssimo Presidente da CVM para reexame da questão, nos termos do inciso VI da Deliberação CVM 463/03; e

(iii) o acolhimento das razões deste Recurso, com o seu provimento e a

consequente reversão da decisão do ilustre Superintendente de Relações com Empresas de aplicação de multa cominatória.

Entendimento

3. Inicialmente, cabe destacar que foi encaminhado, à companhia, o Ofício nº 029/2020/CVM/SEP, de 12.02.19, **indeferindo** o pedido de efeito suspensivo do recurso interposto (0936007).

4. O **Informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa**, nos termos do § 1º do art. 29-A da Instrução CVM nº 480/09, deve ser entregue pelo emissor registrado na categoria A autorizado por entidade administradora de mercado à negociação de ações ou de certificados de depósitos de ações em bolsa de valores em até 7 (sete) meses contados da data de encerramento do exercício social.

5. Cabe ressaltar, ainda, que **não** há, na Instrução CVM nº 480/09, qualquer dispositivo que permita, à Companhia, entregar em atraso o Informe CBGC, ainda que, segundo a Recorrente:

a) durante o ano de 2019, tenha passado por “profundo processo de reestruturação de sua governança corporativa, visando o alinhamento das melhores práticas de mercado já adotadas pela Companhia (várias delas inclusive previstas no Código Brasileiro de Governança Corporativa) e àquelas previstas no regulamento do Novo Mercado”;

b) tenha passado pelo “Processo de IPO, o qual gerou profunda reestruturação processos e procedimentos internos, engajamento de equipes e grupos de trabalhos da Companhia, seus acionistas e sindicato de bancos”;

c) à época do vencimento de entrega do documento, tivesse apenas 3 (três) acionistas investidores institucionais, extremante atuantes em sua gestão e signatários do único acordo de acionistas vigente da Companhia; e

d) o atraso não tenha prejudicado os investidores e o mercado em geral.

6. Ademais, cumpre destacar que:

a) a multa não é desproporcional, uma vez que o valor diário estava previsto, à época do vencimento de entrega do documento e da aplicação da multa, no art. 58 da Instrução CVM nº 480/09. Para o caso de companhias registradas na categoria “A”, como a Recorrente, a multa diária era de R\$ 500,00; e

b) as consequências do descumprimento do regulamento da B3 são diferentes das consequências do descumprimento da lei e da regulamentação da CVM”.

7. É importante salientar, ainda, que, tendo em vista: (i) o indeferimento do pedido de efeito suspensivo pela SEP; e (ii) a solicitação da Companhia constante do item ii da letra “pp” do §2º retro, em conjunto com o julgamento do presente recurso, deverá ser examinada a referida decisão denegatória.

8. Assim sendo, a meu ver, restou comprovado que a multa foi aplicada corretamente, nos termos da Instrução CVM nº 452/07, tendo em vista que: (i) o e-mail de alerta foi enviado, em 01.08.19 (0924664), para o endereço eletrônico do DRI constante do Formulário Cadastral ativo à época do envio (FC/2019 – versão 1 – encaminhado em 30.05.19 - 0937127); e (ii) a IGUA SANEAMENTO S.A. encaminhou o Informe sobre o Código de Governança Corporativa (Informe CBGC/19) apenas em **09.09.19** (0937126).

Isto posto, sou pelo **indeferimento** do recurso apresentado pela IGUA SANEAMENTO S.A., pelo que sugiro encaminhar o presente processo à

Superintendência Geral, para posterior envio ao Colegiado para deliberação.

Atenciosamente,

KELLY LEITÃO SANGUINETTI

Chefe de Divisão em Exercício

Ao SGE, de acordo com a manifestação da chefe de divisão em exercício,

Atenciosamente,

FERNANDO SOARES VIEIRA

Superintendente de Relações com Empresas

Ciente.

À EXE, para as providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS

Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Kelly Leitão Sanguinetti, Chefe de Divisão em Exercício**, em 14/02/2020, às 09:29, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 14/02/2020, às 12:48, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 14/02/2020, às 19:44, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0937159** e o código CRC **0262482B**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0937159** and the "Código CRC" **0262482B**.*