



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM RJ2014/7351

Reg. Col. 9683/2015

Acusados: Dionísio Leles da Silva Filho
César Romeu Fiedler
Jauneval de Oms
Atilano de Oms Sobrinho
Inepar S.A. Indústria e Construções

Objeto: Apurar eventual responsabilidade de diretores da Inepar Equipamentos e Montagens S.A. pelo descumprimento do art. 177, *caput* e § 3º, *c/c* o *caput* do art. 176 da Lei nº 6.404/76, e os artigos 26, inciso I, e 29, inciso I, da Instrução CVM nº 480/09; e da acionista controladora da companhia por infração ao disposto no art.138, § 2º, da Lei nº 6.404/76.

Diretor Relator: Henrique Balduino Machado Moreira

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Senhor Presidente, peço licença para tecer breves considerações a respeito de alguns pontos tratados no voto do Diretor Relator Henrique Machado.
2. A Inepar S.A. Indústria e Construções (“Inepar Indústria”) foi acusada de infração ao art. 138, § 2º da Lei 6.404/1976 (“LSA”), na qualidade de controladora da Inepar Equipamentos e Montagens S.A. (“Inepar Equipamentos”), convertida em sua subsidiária integral em 28/07/2000, a qual não tinha conselho de administração constituído desde 2001, quando se encerrou o mandato do conselho existente à época da incorporação de ações e foram aprovadas as contas daquele exercício social.
3. A redação original do art. 146 da LSA, vigente em 2001, quando da incorporação das ações da Inepar Equipamentos, era a seguinte: “Poderão ser eleitos para membros dos órgãos de administração pessoas naturais, devendo os membros do conselho de administração ser acionistas e os diretores residentes no País, acionistas ou não”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

4. Em 28/07/2000, foram tomadas deliberações pelas Assembleias Gerais Extraordinárias da Inepar Indústria e da Inepar Equipamentos no sentido de não preencher os cargos do conselho de administração desta última e, quando da necessidade de eleição de novos membros, a gestão ficou a cargo dos diretores da Inepar Indústria e, conforme o caso, da assembleia geral desta, conforme deliberação da Assembleia Ordinária de 30/04/2002 da Inepar Indústria (fls. 167-168).
5. Quando questionada pela SEP sobre a inexistência de um conselho de administração na Inepar Equipamentos, a Inepar Indústria manifestou-se no sentido de que este órgão é indispensável para se tutelar terceiros que investem na sociedade, não sendo necessário se falar em garantia a direitos de terceiros acionistas da companhia (fl. 168). Desse modo, controladora e controlada não estariam infringindo direitos de terceiros.
6. Apenas em 24/06/2011, com a Lei 12.431, a redação do art. 146 foi alterada para o texto atual: “Poderão ser eleitas para membros dos órgãos de administração pessoas naturais, devendo os diretores ser residentes no País”.
7. Desse modo, entre 2001 e 2011, não era compatível com o regime jurídico delineado pela LSA a existência de um conselho de administração em uma subsidiária integral, até mesmo porque tal conselho só poderia contar com um único membro: o acionista controlador.
8. A fim de evitar uma perplexidade semelhante à realização de uma Assembleia Geral em uma sociedade por ações de um único acionista, a estrutura de uma subsidiária integral, durante este período, se revelou anômala no tocante à constituição de um conselho de administração. Exigir de qualquer subsidiária integral a constituição de um conselho de administração seria exigir a violação do art. 146 da LSA neste período, o que não é o mesmo que tolerar os casos em que tais companhias desejassem adotar este órgão para aprimorar sua governança.
9. Por esta razão, a área técnica comete um equívoco ao incluir os exercícios de 2010 e 2011 no período de responsabilidade da Inepar Equipamentos (fl. 226), dado que a Lei 12.431 só foi editada em 24/06/2011. Apenas na Assembleia Ordinária de 2012 é que poderia ter ocorrido eleição dos membros do conselho de administração da Inepar



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Equipamentos. Considero, assim, apenas os exercícios de 2012, 2013 e 2014 para analisar a responsabilidade da Inepar Indústria pela não indicação e eleição de membros do conselho de administração da Inepar Equipamentos.

10. No Capítulo XII da Exposição de Motivos da LSA, os autores do Projeto apresentam as considerações a respeito do conselho de administração e sua importância para grandes empresas, como organismo mais representativo da Assembleia Geral, pois nele há assento assegurado para os representantes da minoria¹.

11. Vale ressaltar, que embora os autores manifestassem preocupação em razão da possibilidade de os órgãos da administração serem “fonte de maiores agravos aos minoritários”², o projeto delegava à CVM o poder de determinar sua adoção pelas companhias abertas.

12. Sobre o conselho de administração, convém destacar as seguintes afirmações constantes da referida Exposição de Motivos:

- a) É um modelo de deliberação colegiada, forma mais adequada para grandes empresas, “em que ninguém pode deter todos os conhecimentos necessários às deliberações”;
- b) A Comissão de Valores Mobiliários pode determinar sua adoção pelas companhias abertas, uma exceção que se justifica porque o conselho de administração “é mais representativo [...que a] Assembleia Geral, pois nele tem assento assegurado representantes da minoria”.
- c) Tem a natureza de comissão permanente da Assembleia Geral, sendo representativo dos diversos grupos de acionistas.

13. Havia grande preocupação com as multinacionais e os membros do conselho de administração não residentes no Brasil e o conselho³

correspondia, literalmente, a uma delegação permanente da assembleia geral, na qual os acionistas têm participação proporcional, através do

¹ MINISTÉRIO DA FAZENDA. *Exposição de Motivos Nº 196*. Brasília, 24 jun. 1976. Disponível em <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis-decretos/anexos/EM196-Lei6404.pdf>. Acesso em 11 dez. 2018. Temos na p. 17 da referida Exposição de Motivos (grifamos): “a Comissão de Valores Mobiliários pode determinar sua adoção [do Conselho de Administração] pelas companhias abertas (§ 3º do art. 138). *Essas exceções se justificam porque o Conselho de Administração é mais representativo da Assembléia Geral, pois nele tem assento assegurado representantes da minoria* (art. 141)”.

² *Id., loc. cit.*: “O Projeto introduz várias e importantes modificações na administração da companhia, atento a que os órgãos da administração - sobretudo nas grandes empresas - é que detém maior parcela do poder empresarial, condicionam o sucesso ou insucesso da empresa, e podem ser fonte dos maiores agravos aos minoritários”.

³ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A. Pressupostos, Elaboração, Modificações*. v. 1. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997, p. 202.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

voto múltiplo [...] e] se essa é a sua natureza, ao Conselho de Administração deve-se antes estender os requisitos de comparecimento à assembleia geral do que os exigidos para os Diretores Executivos.

14. De acordo com o Formulário de Referência apresentado pela Inepar Equipamentos em 31/08/2010 às 09:23:39 na seção 18 (Valores Mobiliários), subseção 18.5 (Descrição dos outros valores mobiliários emitidos), pode se ver que a companhia emitiu debêntures conversíveis em 01/06/1998 em uma série única, vencidas em 01/06/2003.

15. Foram emitidas 48.571 debêntures⁴ nominativas sem emissão de cautelas com garantia flutuante, num valor total de R\$ 33.999.700,00. Tais debêntures eram conversíveis em ações preferenciais do capital social da emissora em proporções de 1 (uma) debênture para 1.000, 700 e 400 ações nos períodos de, respectivamente, 01/06/1998 a 31/05/2001, 01/06/2001 a 31/05/2002 e 01/06/2002 a 31/05/2003.

16. Em 01/06/2003, a Inepar Equipamentos não efetuou o pagamento das obrigações pecuniárias estipuladas na Escritura da Emissão⁵. Deste modo, a partir de 2003, a relação com os debenturistas se tornou puramente creditícia, não sendo possível falar que se tratavam de potenciais acionistas.

17. No Formulário de Referência enviado pela Inepar Equipamentos em 31/05/2012 às 14:36:08, foi informado que na 27ª Assembleia Geral Extraordinária de 11/06/2011 foi aprovado o reescalonamento dos débitos junto ao BNDES – o único debenturista –, sendo assumido o compromisso de efetuar a amortização dos débitos em 120 prestações mensais, acrescidos de juros de 4% a.a. acima da TJLP.

18. Tal informação, a meu ver, reforça que a relação se tornou puramente creditícia, não sendo possível falar que a Inepar Equipamentos tinha, de fato ou de direito, valores mobiliários de sua emissão admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários,

⁴ Registro CVM/SRE/DCA/1998/043 de 19 de novembro de 1998, código de ativo CETIP: INFM-11. As debêntures faziam jus a juros remuneratórios anualmente, correspondentes à taxa de 6,0% (seis por cento) ao ano a título de “spread”, acima da Taxa de Juros de Longo Prazo – TJLP, divulgada pelo Banco Central de Brasil, observada a sistemática descrita no item 3.10.1 da escritura de emissão. Conforme Relatório Anual de 2012 da Inepar disponível em <http://www.inepar.com.br/pdf/1%C2%AA%20Emiss%C3%A3o%20da%20IEM%20-%20Relat%C3%B3rio%20do%20Agente%20Fiduci%C3%A1rio%202012%20-%20final.pdf>. Acesso em 14 dez. 2018.

⁵ *Idem*, p. 11.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

nos termos do art. 4º da LSA, a ponto de caracterizá-la como companhia aberta, atraindo a obrigatoriedade do art. 138, § 2º daquele diploma legal.

19. Tal entendimento está em linha com o PARECER/Nº 197/2014/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU, de 11/09/2014, o qual deixa claro que nem todas as formalidades contidas na LSA são exigíveis *automaticamente* às subsidiárias integrais e que, no caso em exame, não há justa causa suficiente para ensejar a formulação da acusação, pois o aspecto material da irregularidade não foi preenchido.

20. *Em abstrato*, a existência de um conselho de administração certamente aperfeiçoa a orientação da gestão dos negócios de uma companhia e a fiscalização da gestão de seus diretores e todas as demais atividades relacionadas à melhoria da qualidade das decisões estratégicas.

21. No caso concreto, estamos falando de uma companhia tecnicamente fechada que está formalmente registrada na CVM, mas não possui valores mobiliários admitidos à negociação no mercado.

22. Assim, não creio que a constituição de um conselho de administração na Inepar Equipamentos teria contribuído significativamente para alertar sobre os possíveis desvios contábeis identificados e para adotar medidas corretivas cabíveis, dada a natureza de subsidiária integral e a estreita relação – praticamente uma identidade – entre controladora e controlada nesta hipótese.

23. A imposição de penalidade à Inepar Indústria não me parece adequada, diante de uma interpretação sistemática e teleológica da LSA, para além de uma interpretação literal do art. 138, § 2º deste diploma legal.

24. Cumprida a exigência formal e ausente a relevância da questão para uma companhia apenas registrada nesta CVM, mas sem valores mobiliários em circulação, em meu entender não se justifica a atuação sancionadora da CVM neste processo no que concerne à acusação da Inepar Indústria por não ter constituído conselho de administração na Inepar Equipamentos.

25. Neste ponto não posso concordar com o Diretor Relator, pois entendo que o modelo de governança adotado pela LSA não é *nem obrigatório nem razoável* no caso e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

em subsidiárias integrais que não tenham valores mobiliários efetivamente em circulação. Ademais, demandada pela CVM, a Inepar Equipamentos corrigiu de maneira célere a infração apontada, em assembleia geral extraordinária realizada em 10/12/2014.

26. Portanto, voto pela **absolvição** da **Inepar Indústria** da acusação de infração ao art. 138, § 2º, da Lei nº 6.404/76.

27. Com respeito à responsabilidade de **Dionísio Leles da Silva Filho, César Romeu Fiedler, Jauneval de Oms, e Atilano de Oms Sobrinho**, acompanho o voto do Diretor Relator pela sua **condenação** por violação ao art. 177, caput e § 3º, combinado com o caput do art. 176 da Lei nº 6.404/76 e os artigos 26, inciso I, e 29, inciso I, da Instrução CVM nº 480/09.

É como voto.

Rio de Janeiro, 18 de dezembro de 2018.

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

DIRETOR