



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 Nº SP2017/500

(Processo Eletrônico SEI nº 19957.010032/2017-07)

Reg. Col. 0987/2018

- Acusado:** Aliança Battistella Agro Pastoril e Administradora de Bens S.A.
Luciano Ribas Battistella
Maurício Valente Battistella
Melissa Telma Figueiredo
- Assunto:** Infração ao artigo 154, *caput*, da Lei nº 6.404/1976 (finalidade das atribuições e desvio de poder do administrador); ao artigo 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/1976 (abuso de poder de controle); e ao artigo 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 481/2009 (deficiência nos documentos e informações divulgados quando da convocação de assembleia).
- Relator:** Diretor Gustavo Machado Gonzalez
- Voto:** Diretora Flávia Perlingeiro

VOTO VISTA

Senhor Presidente,

1. Na sessão de julgamento de 26.01.2021, pedi vista dos autos deste processo administrativo sancionador (“PAS”) para examinar mais detidamente o conjunto fático-probatório apresentado e seus reflexos na análise das controvérsias em questão.
2. Não encontrei nos autos elementos que me levem a divergir da conclusão a que chegou o ilustre Diretor Relator Gustavo Gonzalez em seu minucioso voto. De todo modo, faço, nesta oportunidade, um breve registro, quanto às alegadas infrações ao art. 116, parágrafo único, e ao art. 154, *caput*, da Lei nº 6.404/1976 (“LSA”). A meu ver, este caso peca pela falta de informações sobre o contexto fático que antecedeu à proposta de Redução de Capital¹ da Battistella, bem como sobre eventuais desdobramentos posteriores, que poderiam, em tese, melhor elucidar as condutas no que tange a possíveis desvio de finalidade e abuso de poder.

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no voto do Diretor Relator ou no respectivo Relatório, conforme o caso.



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

3. O cerne da questão controvertida neste PAS gira em torno da aprovação, na AGE de 26.07.2017, de proposta da administração da Battistella quanto à Redução de Capital² com restituição em bens, tendo cada acionista da Companhia recebido ações, na proporção de sua participação no capital da Battistella³, de emissão da Portosul Participações S.A., companhia fechada controlada pela Battistella⁴ e titular de ativos relacionados a negócios de administração e manutenção de terminais portuários (“Negócios Portuários”).

4. Como relatado, com a Redução de Capital, não houve redução do número de ações de emissão da Companhia, tendo, assim, se mantido inalterado o percentual de participação dos acionistas no capital social da Battistella.

5. Segundo a proposta da administração para a operação, a Companhia deixaria de participar dos Negócios Portuários – que não eram complementares aos que remanesceriam na Battistella, restritos ao comércio de caminhões e ônibus da marca SCANIA, seus acessórios e a prestação de serviços de assistência técnica –, viabilizando, com isso, a segregação das linhas de negócio (“Segregação de Negócios”) e uma simplificação da estrutura operacional da Companhia.

6. A Acusação não trouxe qualquer questionamento quanto a que a Segregação de Negócios teria se dado no interesse da Companhia, tampouco quanto a se a própria conclusão sustentada pela administração quanto à excessividade do capital social da Battistella tinha como pressuposto a retirada dos Negócios Portuários do âmbito da Battistella. Embora o Termo de Acusação faça referência ao fato de que houve um aumento de capital na Companhia poucos meses antes da Redução de Capital⁵, não há detalhamento quanto à destinação dos recursos aportados⁶, aparentemente destinados ao ramo dos Negócios Portuários (que seria o demandante de capital). Também não há qualquer referência a disputas societárias (anteriores ou subsequentes) ou a desentendimentos de qualquer espécie entre os sócios a respeito do capital necessário ao desenvolvimento dos Negócios Portuários ou das demais atividades da Companhia.

² Com a aprovação da proposta da administração, foi realizada redução de capital montante de R\$ 121.965.575,36; totalizando um novo capital social no valor de R\$ 129.590.402,84, dividido em 12.408.814 ações ordinárias, sem valor nominal e 2.950.367 ações preferenciais, sem valor nominal (Doc. SEI 0375084, fls. 106-110; 130-133; e 149).

³ Doc SEI 0375084, fl. 26.

⁴ A Redução de Capital da Battistella foi precedida da incorporação, pela Battistella, de companhia trading, sua subsidiária integral, a qual, por sua vez, detinha a totalidade do capital acionário da Portosul (Doc. SEI 0375084, fl. 61). Assim, por meio da incorporação, as ações de emissão da Portosul passaram a ser detidas diretamente pela Companhia, e não mais indiretamente.

⁵ Item 50 do Termo de Acusação (Doc. SEI 0376361).

⁶ O Termo de Acusação contém menção genérica a que, segundo a Companhia, o aumento de capital anterior teria sido usado para redução do passivo (v. itens 50-53), mas sem detalhamento a respeito.



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

7. Não ficam claras evidências de que o capital social da Companhia não seria excessivo nem de que a Redução de Capital teria sido proposta e aprovada visando a finalidade diversa. Ademais, a restituição de capital em bens se deu com igualdade de tratamento entre os acionistas. Também não há indicação de que a operação tenha tido como objetivo beneficiar a acionista controladora ou atender a interesse particular, não tendo sido sequer apontado envolvimento de sua parte com a estruturação da operação. No que tange à controladora, a acusação se deu em função de essa ter votado na AGE a favor da Redução de Capital, no que foi inclusive acompanhada por um dos acionistas minoritários.

8. Em realidade, a Acusação parece ter chegado à conclusão de “desvirtuamento” do instituto da redução de capital, independentemente de qualquer aspecto subjetivo da conduta dos Acusados, mas sim porque, como resultado da operação, ocorreu a migração de toda a base acionária de uma companhia aberta para uma companhia fechada (da qual os acionistas da companhia aberta antes participavam apenas indiretamente).

9. Nesse sentido, ressaltou que os minoritários dissidentes restaram privados, no que tange à referida parcela do investimento, da existência do mercado secundário, bem como do regime protetivo assegurado aos acionistas de companhias abertas, sem que lhes tenha sido assegurado o direito de alienar suas ações em uma oferta pública de aquisição (OPA), como ocorreria na hipótese de fechamento de capital, ou o direito de recesso, como ocorreria na hipótese de incorporação ou incorporação de ações por uma companhia fechada ou de cisão parcial em que a companhia que recebesse o acervo cindido fosse fechada.

10. Entretanto, como reconhecido pela própria Acusação⁷ e repisado pelo Diretor Relator⁸, não há, de plano, vedação legal a que se proceda a redução de capital com restituição em bens. Assim, entendo que não cabe considerar que essa prerrogativa possa perder sua legitimidade exclusivamente pelo fato dos bens entregues na redução de capital de companhia aberta serem ações de emissão de companhia fechada. Em outras palavras, a forma não defesa em lei não configura, em si mesma, o abuso ou o desvio de finalidade, sendo necessário analisar as circunstâncias em que adotada e os fins, declarados ou não, aos quais se prestou no caso concreto.

11. Neste caso, como dito, Acusação e Acusados não disputam o fato de que a Segregação de Negócios atendia ao interesse da Companhia. A Acusação, de um lado, sustentou que o mesmo resultado deveria ter sido alcançado por meio de uma cisão parcial (que retrataria a essência da

⁷ v. itens 88-91 do Termo de Acusação.

⁸ v. Itens 25-27 do voto do Diretor Relator.



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

operação). Nessa linha, deveria ter ocorrido do modo menos prejudicial aos acionistas minoritários, pelos efeitos já referidos, que englobam, mas não se limitam, a redução de liquidez. Por certo não se pode perder de vista que, no que tange à parcela de capital restituída, também restaram privados do regime legal e regulamentar mais protetivo aplicável às companhias abertas.

12. Os Acusados, por sua vez, apontam que a cisão parcial foi descartada não em razão de seus efeitos para os acionistas, mas sim em função do interesse da Companhia de preservar a possibilidade de futura compensação de prejuízos fiscais acumulados⁹ pela Companhia¹⁰.

13. A propósito, discordo da abordagem feita pela Acusação quando sustenta que uma razão “fiscal” e não societária “*jamais seria capaz de emprestar legalidade a uma operação que subverte o rótulo de redução de capital*”¹¹. Não que questões de eficiência de tratamento sob o prisma tributário possam justificar ou legitimar abusos, desvios ou fraudes – por óbvio não o fazem. Por outro lado, justificativas apresentadas como embasamento para escolhas lícitas também não podem ser simplesmente descartadas por não se tratarem de aspectos societários.

14. Com efeito, na prática, considerações sobre questões tributárias podem acabar norteando tanto práticas lícitas quanto abusivas/ilícitas. Na hipótese, contudo, a infração administrativa de que se trata não advém de *per se* do tratamento tributário aplicável, mas da configuração ou não do desvio de finalidade ou abuso, a depender dos elementos verificados no exame do caso. No presente caso, a preservação dos prejuízos fiscais acumulados não constituiu o fundamento nem a finalidade da Redução de Capital. Uma vez verificada a excessividade do capital social e o interesse da Companhia na Segregação de Negócios, tal aspecto foi apontado como motivação para a não realização de uma cisão parcial.

15. O Colegiado da CVM, ao apreciar precedente¹² envolvendo operação de redução de capital social, decidiu, por unanimidade, ter restado comprovado, inclusive à luz de todo um histórico de acontecimentos, que, da forma como foi apreciada e implementada, a operação teve por objetivo causar dano a um dos acionistas, excluindo-o do quadro societário da companhia. Em seu voto, o Diretor Relator Henrique Machado destacou:

⁹ Em montante de aproximadamente R\$ 18,5 milhões.

¹⁰ v. Decreto-Lei nº 2.341, de 29.06.1987: “Art. 33. A pessoa jurídica sucessora por incorporação, fusão ou cisão não poderá compensar prejuízos fiscais da sucedida. Parágrafo único. No caso de cisão parcial, a pessoa jurídica cindida poderá compensar os seus próprios prejuízos, proporcionalmente à parcela remanescente do patrimônio líquido”, disposição à época refletida no art. 514 do Decreto nº 3.000, de 26.03.1999 (já revogado), atualmente refletida no art. 585 do Decreto nº 9.580, de 22.11.2018.

¹¹ Item 80 do Termo de Acusação (Doc. SEI 0376361).

¹² PAS CVM nº RJ2013/9266, Diretor Relator Henrique Balduino Machado Moreira, j. 27.03.2018.



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

“40. Ao analisar a sucessão de fatos desde a convocação da AGE até o resultado final que culminou na exclusão do FINOR, resta muito claro que **a estrutura da operação foi montada visando a prejudicar o referido acionista**. Não se discute aqui a legalidade da operação de *per si*, consistente na redução de capital com cancelamento de ações e simultânea emissão de novas ações. O que se analisa é se essa operação teria sido **realizada com desvio de finalidade** a fim de que o FINOR, titular de 92,27% do capital social total e 96,99% das ações preferenciais, **fosse aliado da sociedade**.” (grifos adotados)

16. Neste caso, dada a ausência de elementos no conjunto fático-probatório apresentado que permitam aferir maiores detalhes sobre as circunstâncias anteriores ou posteriores à Redução de Capital, tampouco seus desdobramentos no âmbito da acionista controladora, a análise de possível abuso pela controladora e de atuação em desvio de finalidade pelos administradores acabou ficando, em boa medida, comprometida.

17. De outro lado, releva também destacar que não procede o argumento de que são usuais no mercado operações de redução de capital de companhias abertas com restituição em ações de companhias fechadas. Destaque-se, a esse respeito, que os precedentes citados de operações de redução de capital social com restituição de capital *in natura* apreciados pela CVM envolvendo restituição com ações diziam respeito à entrega de ações de emissão de companhias abertas¹³, conferindo alguma liquidez aos acionistas, além de lhes proporcionar o regime informacional rigoroso inerente ao registro das companhias abertas perante a CVM¹⁴.

¹³ Nos Processos Administrativos nº RJ2006/2635 e RJ2006/3126, apreciados em 19.04.2006, redução do capital social por excesso pretendida pela WEG S.A., envolvia a restituição aos seus acionistas, proporcionalmente à redução, de ações da Perdigão S.A., companhia aberta. Já no Processo Administrativo nº RJ2008/10808, analisado em 10.03.2009, operação se deu por meio do fechamento e da subsequente redução do capital da Epilife Empreendimentos e Participações S.A., com a entrega de ações de emissão da Taípe Trancoso Empreendimentos S.A. aos acionistas. No entanto, a mesma operação previa a subsequente abertura do capital da Taípe, o que foi feito na sequência.

¹⁴ As peculiaridades do pagamento *in natura* são também suscitadas quando se discute a distribuição de dividendos. Sem entrar aqui no exame das relevantes diferenças envolvidas, ressalto apenas que, também nesta hipótese, apresentam-se preocupações quanto à proteção dos acionistas minoritários: “A distribuição de dividendo *in natura*, não pode, porém, ser feita com qualquer bem. É necessário que sejam conferidos aos acionistas bens que, ao mesmo tempo, não impliquem na descapitalização da companhia e não violem os princípios legais de proteção ao acionista minoritário contra abusos do controlador.” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, Volume III. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 133). Por sua vez, no Processo CVM nº 19957.000716/2019-54, j. em 21.02.2019, o Colegiado, atendo-se a uma análise perfunctória própria do exame de pedidos de interrupção de assembleia, considerou não haver, no caso, ilegalidade evidente no pagamento de dividendos em bens (no caso, com cotas de fundo de investimento imobiliário e debêntures), destacando “que o fato de as cotas do FII e as Debêntures serem valores mobiliários de emissão, respectivamente, de fundo de investimento e companhia registrados na CVM, e portanto submetidos ao regime de full disclosure, com potencial liquidez, bem como de serem entregues aos acionistas em igualdade de condições representam particularidades importantes que, ao menos neste momento, afastam a caracterização de flagrante irregularidade”.



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

18. Não se pode ignorar as desvantagens que uma operação como a dos autos pode trazer à sua base acionária, especialmente aos acionistas minoritários. No caso concreto, por mais reduzida que fosse a liquidez das ações de emissão da Battistella, isso não impediu que investidores formassem posições no ativo. Com o recebimento de ações da Portosul, companhia de capital fechado, é incontestável que, quanto a essa parcela do investimento, esses mesmos investidores poderiam passar a ter maior dificuldade em se desfazer de suas ações, além de deixarem de contar com a exigibilidade de divulgação de informações no conteúdo, forma e periodicidade exigíveis das companhias abertas (no que tange à Companhia enquanto acionista da Portosul), bem como restando tal investimento fora do alcance da supervisão, fiscalização e *enforcement* pela CVM.

19. Observe-se que, com relação às companhias listadas no Novo Mercado, o Regulamento do Novo Mercado dá tratamento mais abrangente à questão das reorganizações societárias, estabelecendo que, em hipótese que envolva a transferência da base acionária da companhia (sem se referir apenas a fusões, incorporações ou cisões), as sociedades resultantes devem pleitear o ingresso no Novo Mercado, em até 120 dias da data da assembleia geral que deliberar a referida reorganização, e, ainda, que, caso a reorganização envolva sociedades resultantes que não pretendam pleitear o ingresso no Novo Mercado, a maioria dos titulares das ações em circulação da companhia presentes na assembleia geral deve dar anuência a essa estrutura (art. 46).

20. De volta ao caso concreto, a meu ver, claramente não procede a alegação dos Acusados de que estariam em jogo apenas necessidades específicas de um único acionista minoritário que, “*por razões absolutamente individuais*” teria se revelado “*insatisfeito com a operação*”¹⁵. Como visto, tais desvantagens repercutiram para todos os acionistas minoritários, independentemente da restrição específica que apenas um deles apresentara.

21. Note-se, inclusive, que, o mapa de votação¹⁶ da AGE de 26.07.2017, que aprovou a operação, revela que, dos cinco acionistas presentes, as matérias constantes da ordem do dia foram aprovadas com os votos favoráveis da controladora e de mais um acionista minoritário, tendo os outros três acionistas, incluindo o Reclamante, votado contrariamente. Isso também não serve como evidência de ilicitude, até porque a própria LSA não inclui a redução de capital no rol das matérias que necessitam de quórum qualificado previsto no art. 136 para que sejam aprovadas.

¹⁵ Como consta dos Memoriais (Doc. SEI 1183321): “40. Tanto foi assim que apenas o Reclamante se revelou insatisfeito com a operação, mas por razões absolutamente individuais: por estar organizado como um fundo de investimento em ações, o Reclamante estava sujeito a restrições regulatórias impostas pela instrução CVM nº 555/14, que não contemplam a possibilidade de fundos geridos por aquela regra manterem ações de companhias fechadas em seu patrimônio”.

¹⁶ Documento disponível para consulta no sistema IPE da CVM: www.cvm.gov.br.



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

22. Essas ponderações não me levam a discordar da conclusão do voto do Diretor Relator, mas cabe reforçar que operações dessa natureza tendem a apresentar revezes ao mercado que não podem ser ignorados pela CVM, cabendo o exame das circunstâncias específicas, não se limitando a análise ao mero enquadramento formal às regras aplicáveis.

23. Acrescente-se a isso, que, quando se está a analisar a existência de uma operação abusiva, ainda que se verifique a regularidade formal de suas etapas, individualmente consideradas, é possível que, quando consideradas em conjunto ou dentro de um determinado contexto, revelem desvio de finalidade ou abuso de poder.

24. Nesse sentido, vale lembrar julgado paradigmático da CVM, em que o Colegiado analisou justamente uma operação de redução de capital social que, apesar de regular do ponto de vista formal, revelou a intenção maliciosa do acionista controlador e presidente do conselho de administração da companhia de prejudicar direitos dos acionistas detentores de determinadas classes de ações preferenciais.

25. Em seu voto, o ex-presidente Marcelo Trindade, ao discorrer sobre o desvio de finalidade, pontuou precisamente que:

Usualmente, o desvio de poder (também chamado de desvio de finalidade) está ligado à **intenção maliciosa** do agente, que busca atingir uma finalidade não protegida pelo direito. Ele também ocorre quando o agente utiliza uma competência para alcançar fim que, embora aceitável pelo ordenamento jurídico, **só possa** ser atingido por outra forma ou de acordo com outra competência. Há, ainda, desvio de poder, quando o agente, ao produzir o ato, o faz compondo-o **propositalmente para prejudicar** direitos dos destinatários do ato.¹⁷ (grifei)

26. Como bem colocado, a fim de avaliar se determinado ato foi praticado com desvio de finalidade não basta que se verifique a regularidade formal do ato em si e o alcance de fins aceitos pelo ordenamento jurídico. Tais elementos, embora relevantes, não levam, necessariamente, à conclusão de que tal ato, em essência, foi praticado no melhor interesse da companhia.

27. Contudo, como dito, a Acusação centrou seus esforços em apurar a regularidade da operação sob o ponto de vista meramente formal – para a SEP, a Battistella teria deturpado o instituto da redução de capital, por considerar que, na prática, a Companhia realizou uma operação de cisão travestida de redução de capital.

¹⁷ PAS CVM nº RJ2005/1443, julgado em 10.06.2006.



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

28. Nesse ponto, concordo com o Diretor Relator quando afirma que, embora o conceito de reorganização societária seja usualmente empregado para se referir às operações de transformação, incorporação, fusão e cisão, outros negócios jurídicos podem ser (e comumente são) utilizados em operações de reorganização, produzindo resultados similares aos alcançados por tais operações.
29. Entretanto, como dito, a Acusação não explorou os fatos e circunstâncias correlatos, sejam anteriores, sejam posteriores à operação, e não vislumbro elementos nos autos aptos a indicar que a Redução de Capital visava a fins outros que não o interesse social e que teria havido desvio de finalidade por parte dos administradores ou abuso de poder pela acionista controladora.
30. Pelo exposto, acompanho o ilustre Relator em sua conclusão quanto:
- i. à absolvição de Luciano Ribas Battistella, Maurício Valente Battistella e Melissa Telma Figueiredo, da acusação de infração ao art. 154, *caput*, da Lei nº 6.404/1976; e
 - ii. à absolvição de Aliança Battistella Agro Pastoril e Administradora de Bens S.A. da acusação de infração ao art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/1976.
31. Quanto à responsabilidade de Luciano Ribas Battistella, na qualidade de diretor de relações com investidores, por infração ao art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 481/2009, reporto-me às razões e conclusões constantes do voto do Relator, para acompanhá-las na sua integralidade.
- É como voto.

Rio de Janeiro, 27 de abril de 2021.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro
Diretora