



## 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](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI Nº

**19957.003190/2019-64**

Reg. Col. nº 1614/19

**Acusado:** CNP Assurances S.A.

**Assunto:** Apurar a responsabilidade da CNP Assurances S.A., na qualidade de acionista controladora da Wiz Soluções e Corretagem de Seguros S.A., por infração ao art. 116, parágrafo único, da lei nº 6.404/76.

**Relator:** Presidente Marcelo Barbosa

#### Voto

1. Este processo foi instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP para apurar a responsabilidade da CNP Assurances S.A. (“CNP”), na qualidade de acionista controladora da Wiz Soluções e Corretagem de Seguros S.A. (“Wiz” ou “Companhia”), por supostamente descumprir o comando do art. 116, parágrafo único, da lei nº 6.404/76<sup>1</sup>.

2. Em razão da relevância para a análise da conduta da CNP, convém expor os fatos subjacentes à acusação formulada pela SEP (“Acusação”), especialmente quanto às relações societárias e contratuais existentes entre CNP, Wiz e sociedades que integram o grupo da Caixa Econômica Federal (“CEF” ou “Caixa”).

---

<sup>1</sup> O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

3. Neste particular, o aspecto que mais importa para a presente análise consiste nos direitos de exclusividade conferidos pela Caixa à Wiz e a sociedades controladas pela CNP de acesso aos canais de distribuição que a CEF utiliza para a comercialização de produtos relacionados, predominantemente, ao ramo de seguros.

### I. Contextualização das relações entre CNP, Wiz e Caixa<sup>2</sup>

4. A parceria entre CNP e Caixa para comercialização de determinados produtos de seguro no Brasil teve início em 2001, quando a CNP adquiriu participação societária na Caixa Seguradora S.A. (“Caixa Seguradora”<sup>3</sup>). A estrutura dessa associação foi alterada ao longo do tempo em virtude de determinadas reorganizações societárias, as quais envolveram, entre outros eventos, a constituição da Caixa Seguros Holding S.A. (“CSH”<sup>4</sup>).

5. A CSH é sociedade *holding* controlada pela CNP (que detém 51,75% das ações)<sup>5</sup> e de cujo capital também participam a Caixa Seguridade Participações S.A. (“Caixa Seguridade”)<sup>6</sup>, com 48,21% e o INSS, com 0,04%, e tem como controladas diversas sociedades, cada qual responsável pela exploração e comercialização de determinados produtos (tais como apólices de seguro, títulos de capitalização e produtos de previdência) por meio da rede de distribuição da Caixa (que compreende toda a base de clientes da Caixa e os canais de distribuição que utiliza para comercializar seus produtos, tais como agências bancárias, postos de atendimento eletrônicos, entre outros<sup>7</sup>). Destaca-se entre essas

<sup>2</sup> As informações descritas neste voto referem-se ao período em que ocorreram os fatos objeto da acusação formulada, salvo quando expressamente ressalvado.

<sup>3</sup> Atual denominação da SASSE – Companhia Nacional de Seguros Gerais.

<sup>4</sup> Consoante informado pela Caixa Seguridade nos autos deste processo (0423373), a parceria firmada com a CNP no âmbito da CSH trata-se de típica operação de *bancassurance*, em que uma seguradora (no caso a CNP) foi escolhida para contribuir sua *expertise* para a criação e administração de produtos de seguro e, assim, desenvolver a atividade de seguridade no balcão de um banco (no caso a Caixa), através dos canais de distribuição da CEF.

<sup>5</sup> A este respeito, ressalta-se que a caracterização da CNP como controladora da CSH foi reconhecida pelo Colegiado no âmbito do Processo Administrativo CVM SEI nº 19957.009575/2017-73 (que deu origem à acusação formulada neste processo sancionador), conforme voto proferido pelo então Diretor Pablo Renteria, relator do processo, em 04.09.2018.

<sup>6</sup> A Caixa Seguridade foi constituída em 2015 como subsidiária integral da CEF.

<sup>7</sup> A rede de distribuição da Caixa é referida ao longo deste voto como “balcão CEF”, “canais de distribuição CEF”, “canais de venda CEF” ou simplesmente como “rede de distribuição CEF”.

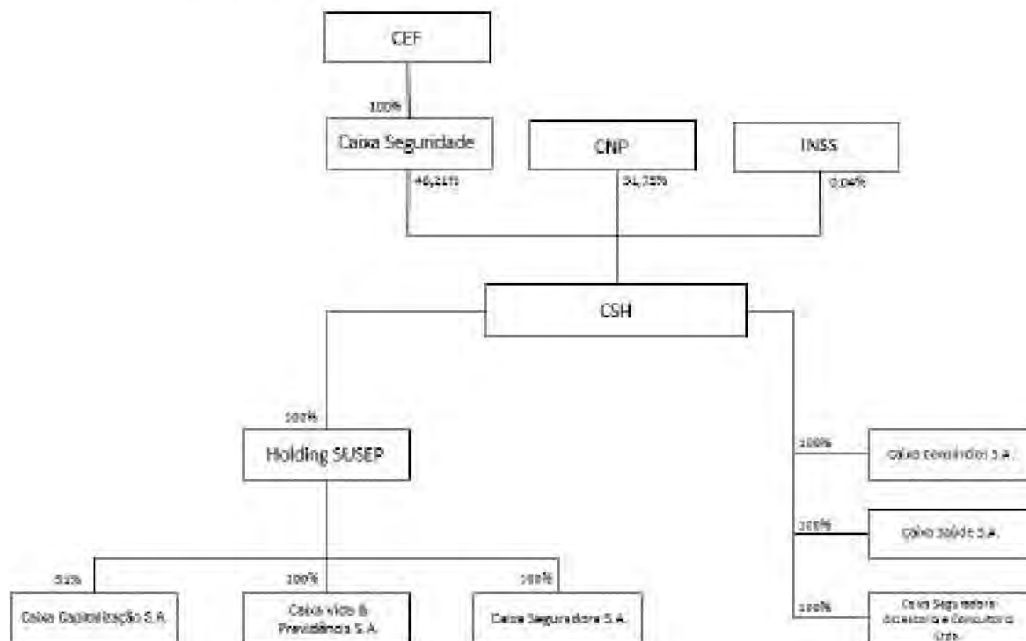


## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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](http://www.cvm.gov.br)

controladas a Caixa Seguros Participações Securitárias Ltda. (“Holding SUSEP”), da qual a Caixa Seguradora é subsidiária integral.

6. O organograma abaixo reflete as relações societárias entre o grupo Caixa e a CNP à época dos fatos objeto da Acusação<sup>8</sup>:



7. A distribuição dos produtos explorados pela Caixa Seguradora, bem como pelas demais controladas da CSH no balcão CEF foi disciplinada por acordo celebrado em 02.10.2006 entre CEF e Caixa Seguradora (“Acordo Operacional”), por meio do qual a CEF conferiu à Caixa Seguradora exclusividade para a comercialização dos seus produtos na rede de distribuição Caixa e regulou o acesso exclusivo a tais canais pelas demais controladas da CSH. O Acordo Operacional teria vigência até 14.02.2021, sendo renovável automaticamente por mais 20 anos, salvo notificação em contrário de qualquer das partes com, no mínimo, 2 anos de antecedência.

<sup>8</sup> O organograma foi elaborado com base no item 15.4 do formulário de referência da Caixa Seguradora referente ao exercício de 2017 (versão entregue em 09.05.2017).





## 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](http://www.cvm.gov.br)

8. A relação entre CNP e Caixa Seguridade no âmbito da CSH, por sua vez, foi regulada por acordo de acionistas celebrado em 2011 e aditado em 2016 (“Acordo de Acionistas CSH”)<sup>9</sup>, no qual ficou estabelecido o acesso exclusivo da Holding SUSEP e de suas controladas, diretas ou indiretas, à rede de distribuição CEF durante a vigência do Acordo de Acionistas CSH<sup>10</sup>.

9. Assim como no caso da CNP, as relações da Wiz com o grupo Caixa existem há algumas décadas. A Wiz foi constituída em 1973 como companhia fechada, tendo como única acionista a FENAE – Federação Nacional de Entidades Representativas de Funcionários da CEF (“FENAE”). Já àquela época, a Companhia 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.

10. Em 2012, novos acionistas foram admitidos no quadro societário da Wiz, dentre os quais a CSH, com o que a participação da FENAE (por intermédio da atual Integra Participações S.A.<sup>11</sup>) foi reduzida a 51% das ações emitidas.

11. Naquela ocasião, foi celebrado acordo de acionistas (“Acordo de Acionistas Wiz”)<sup>12</sup>, por meio do qual as acionistas e a Caixa Seguradora (que foi signatária como interveniente anuente) outorgaram à Wiz “*exclusividade, de forma não onerosa, em todo território nacional, para a distribuição, intermediação e comercialização*” dos produtos

<sup>9</sup> A Caixa Seguridade incorporou, mediante a versão de parcela do acervo líquido da Caixa Participações S.A. (então signatária do Acordo de Acionistas CSH) em sua cisão parcial, a participação na CSH em outras sociedades. Por essa razão, a Caixa Seguridade aderiu ao Acordo de Acionistas CSH por meio do 1º Aditamento celebrado em 2016.

<sup>10</sup>

<sup>11</sup> A Integra é subsidiária integral da FENAE.

<sup>12</sup> Este acordo sofreu seu segundo aditamento em 03.10.2014, conforme versão disponibilizada no sistema IPE da Companhia (0409876).



## 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](http://www.cvm.gov.br)

comercializados pelas controladas da CSH na rede de distribuição da CEF, enquanto perdurasse o Acordo Operacional<sup>13</sup>.

12. Em razão do estabelecido no Acordo de Acionistas Wiz, a Companhia passou a ser a corretora exclusiva dos produtos comercializados pelas controladas da CSH nos canais de distribuição da CEF e, de 2014 a 2018, mais de 90% de sua receita bruta de prestação de serviços decorreu da intermediação desses produtos, em especial, dos ramos explorados pela Caixa Seguradora (seguro de vida, habitacional, residencial e prestamista)<sup>14</sup>.

13. A oferta pública inicial de distribuição da Wiz foi realizada em 2015, quando 49% das ações de sua emissão passaram a circular no mercado, enquanto as restantes foram mantidas sob a titularidade da CSH e da Integra na proporção de 25% e 26% do capital votante, respectivamente<sup>15</sup>, as quais compartilham o controle sobre a Companhia consoante o estabelecido no Acordo de Acionistas Wiz. A relação societária resultante é apresentada a seguir<sup>16</sup>:

<sup>13</sup> Conforme cl. 10.1 do Acordo de Acionistas Wiz: “Fica expressamente estabelecido que **enquanto durar a Parceria Comercial**, conforme alterada de tempos em tempos, as Acionistas e a Caixa Seguros (que assina o presente Acordo exclusivamente para fins desta Cláusula Décima) se comprometem mutuamente que (sic) **a Companhia, suas Subsidiárias e Coligadas têm (sic) exclusividade, de forma não onerosa, em todo território nacional, para a distribuição, intermediação e comercialização dos Produtos das Subsidiárias da Caixa Seguros Holding, presente ou futuros, que são ou venham a ser comercializados pela Caixa Seguros e suas Subsidiárias na Rede de Distribuição CAIXA**, observado (i) que a referida exclusividade será renovada automaticamente, de forma não onerosa pelo mesmo período de renovação do presente Acordo de Acionistas nos termos da Cláusula 8.1 acima, e (ii) o disposto na Cláusula 10.6 abaixo” (grifou-se). Consoante o estabelecido no Acordo de Acionistas Wiz, “Parceria Comercial” referia-se ao Acordo Operacional.

<sup>14</sup> Conforme item 7.4 do formulário de referência da Wiz referente aos exercícios de 2014 a 2018.

<sup>15</sup> Também em 2015 foi celebrado convênio operacional entre a Wiz e as controladas da CSH, inclusive a Caixa Seguradora, para disciplinar a atuação da Companhia como corretora de seguros na rede de distribuição CEF. Este convênio, o Acordo Operacional e o Acordo de Acionistas Wiz, passaram a compor o complexo de contratos que regulavam a atuação da Companhia nos canais de distribuição da Caixa.

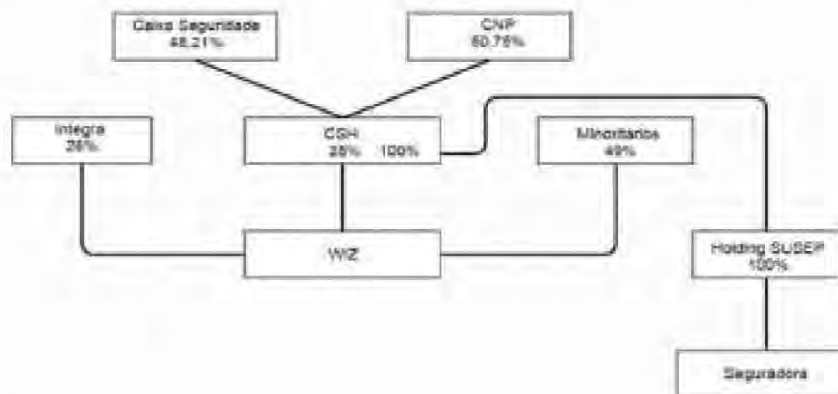
<sup>16</sup> Conforme organograma constante do termo de acusação.





## 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](http://www.cvm.gov.br)



14. Em vista do arranjo contratual acima descrito, constata-se que o direito de exclusividade da Wiz para atuar como corretora dos produtos comercializados pelas controladas da CSH no balcão CEF dependia (i) da vigência do Acordo Operacional (consoante expressa disposição no Acordo de Acionistas Wiz), cujo prazo, em 2021, se renovaria por mais 20 anos exceto se alguma das partes desejasse não renová-lo; e (ii) da preservação da exclusividade da CSH e de suas controladas – nos termos do Acordo de Acionistas CSH e do Acordo Operacional – para comercializar seus produtos no balcão CEF. Esta segunda condição existia porque, como a exclusividade da Wiz recaía sobre os produtos comercializados pela CSH e suas controladas, se estas perdessem as respectivas exclusividades nos canais de venda CEF, a atuação da Wiz como corretora exclusiva também restaria esvaziada<sup>17</sup>.

15. Dessa forma, desde que mantidos os termos originais, tais acordos asseguravam à Wiz exclusividade para atuar como corretora dos produtos comercializados pelas controladas da CSH na rede de distribuição CEF até ao menos 2021, a partir de quando sua atuação nessas condições dependeria da decisão das partes do Acordo Operacional – Caixa e Caixa Seguradora – de renová-lo por mais 20 anos, hipótese em que seu direito de exclusividade, nos termos então vigentes, se estenderia até 2041.

<sup>17</sup> Vale observar que o Acordo de Acionistas CSH não conferiu exclusividade a todas as controladas da CSH, mas apenas às subsidiárias da Holding SUSEP, dentre as quais a Caixa Seguradora, que, como visto, assumia maior relevância para a Wiz, uma vez que seus produtos, nos exercícios de 2014 a 2018, responderam por cerca de 90% da receita bruta auferida pela Companhia com os serviços de corretagem.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

### II. A renegociação das relações contratuais entre CNP, Caixa Seguridade e Wiz

16. Em 07.06.2017, a Caixa Seguridade divulgou fato relevante comunicando que, “*tendo em vista o vencimento em 14 de fevereiro de 2021 do Acordo Operacional*”, havia iniciado discussões com a CNP “*sobre eventual renegociação de escopo, termos, condições e prazo do Acordo Operacional*”. No fim do mesmo mês, em 29.06.2017, novo fato relevante foi divulgado por meio do qual a Caixa Seguridade informou que havia rejeitado a proposta da CNP para “*renovação antecipada do Acordo Operacional*” e, por isso, encerrado “*o período de negociação exclusiva com a companhia francesa*”.

17. Em 10.08.2017, também por meio de fato relevante, a Caixa Seguridade comunicou sua decisão de não renovar o Acordo Operacional, o que daria causa ao seu encerramento em 14.02.2021. Na sequência, diversos fatos relevantes e comunicados ao mercado foram divulgados pela Caixa Seguridade e pela Wiz relativos a dois assuntos principais, a saber: (i) a negociação de uma nova parceria comercial entre a Caixa Seguridade e a CNP, distinta da parceria existente no âmbito da CSH; e (ii) a renegociação das condições de atuação da Wiz como corretora exclusiva no balcão CEF.

18. Conforme ilustram os documentos tornados públicos, assim como os elementos constantes dos autos, tais negociações foram pautadas por divergências entre CNP, Caixa Seguridade e Wiz quanto à abrangência e à data de término dos respectivos direitos de exclusividade em vigor<sup>18</sup>.

19. Como resultado dessas divergências e das negociações que as sucederam, em 29.08.2018, CNP, Caixa Seguridade, Wiz e CSH avençaram os termos de uma transação (“Transação”), no âmbito da qual alguns acordos foram firmados, dentre os quais: (i) o acordo entre CNP e Caixa Seguridade, que disciplinou a nova parceria comercial entre

---

<sup>18</sup> Em resumo, a CNP divergia do entendimento da Caixa Seguridade de que a exclusividade estabelecida em favor da CSH (via Holding SUSEP), no Acordo de Acionistas CSH, se encerraria simultaneamente ao fim do Acordo Operacional (em fevereiro de 2021) (conforme documentado nas correspondências trocadas entre CNP e Caixa Seguridade em 26.07.2017 e 10.08.2017). E a Caixa Seguridade, por sua vez, discordava da interpretação da Wiz de que a exclusividade que lhe foi conferida por meio do Acordo de Acionistas Wiz seria preservada desde que mantida qualquer parceria comercial entre CNP e Caixa Seguridade, e não especificamente aquela formalizada no Acordo Operacional (conforme explícito nos fatos relevantes divulgados pela Wiz em 29.09.2017 e 20.11.2017 e na correspondência enviada pela Caixa Seguridade à CVM em 31.10.2017 (0384991)).





## 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](http://www.cvm.gov.br)

essas empresas; e (ii) o acordo entre Caixa Seguridade e Wiz, que estabeleceu novas condições de atuação da Wiz como corretora nos canais de distribuição CEF, em substituição às condições até então vigentes.

20. Os termos da Transação e dos acordos nela embutidos que diziam respeito à Wiz foram aprovados pelo conselho de administração e pela assembleia geral da Companhia em 09.08.2018 e 28.08.2018, respectivamente, e celebrados em 29.08.2018, ocasião em que a Wiz divulgou fato relevante dando conhecimento ao mercado sobre os acordos recém firmados.

21. Na medida do necessário para a análise da conduta da CNP, os detalhes da renegociação dessas relações contratuais e dos instrumentos que, ao final, foram firmados no âmbito da Transação serão referidos ao longo deste voto.

### III. Enquadramento da controvérsia

22. O histórico descrito acima é relevante porque a acusação formulada contra a CNP diz respeito justamente à conduta desta companhia no curso da renegociação da sua parceria comercial com a Caixa Seguridade.

23. Conforme exposto pela Acusação, a Caixa Seguridade teria sinalizado à CNP a intenção de rever as condições da parceria existente (por meio da CSH) e, em resposta, a CNP teria tomado a iniciativa de fazer uma proposta à Caixa Seguridade, a qual teria afetado adversamente a perspectiva da Wiz de preservar sua atuação como corretora exclusiva na rede de distribuição CEF. Tal proposta, segundo a Acusação, representaria ato da CNP praticado em desrespeito ao dever de lealdade dela exigido como acionista controladora da Wiz.

24. A divulgação pela Caixa Seguridade se deu por meio do fato relevante publicado em 28.09.2017, no qual informou que, “*após receber proposta não solicitada*” da CNP, havia firmado memorando de entendimentos não vinculante com essa companhia envolvendo os seguintes termos: (i) a potencial formação de uma nova *joint venture* para explorar por meio da rede de distribuição CEF, com exclusividade, os ramos de seguro de vida, prestamista e previdência privada; (ii) esta exclusividade vigoraria de 2018 a 2041; 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](http://www.cvm.gov.br)

(iii) nesse contexto, a CNP havia se comprometido a renunciar, por si e suas subsidiárias (o que incluía a CSH), aos direitos de exclusividade em vigor para comercialização dos produtos no balcão Caixa, a partir de 1º de janeiro de 2018.

25. Amparando-se nas informações divulgadas nesse fato relevante, a Acusação concluiu que o comportamento da CNP ao ter apresentado referida proposta teria sido desleal perante sua controlada Wiz e seus acionistas, caracterizando o descumprimento do art. 116, parágrafo único, da lei nº 6.404/76. Fundamentou sua tese em duas linhas de raciocínio.

26. De acordo com a primeira, a decisão da Wiz de aprovar os contratos firmados em 29.08.2018 – que estabeleceram as novas condições de sua atuação como corretora no balcão Caixa e, principalmente, o término do direito de exclusividade da Companhia após fevereiro de 2021<sup>19</sup> – teria sido resultado da iniciativa da CNP de renegociar a parceria comercial que mantinha com a Caixa Seguridade por meio da CSH<sup>20</sup>.

27. A tese acusatória propugnou, assim, que a proposta espontaneamente apresentada pela CNP, embora atendesse aos seus interesses ao permitir a manutenção, até 2041, da sua parceria comercial com a Caixa Seguridade (ainda que em condições distintas das vigentes na parceria original), teria provocado a revisão do direito de exclusividade da Wiz, comprometendo as possibilidades da Companhia de manter esta prerrogativa conforme os termos então em vigor<sup>21</sup>.

<sup>19</sup> Como se verá em detalhe adiante, os novos termos da atuação da Wiz pactuados no âmbito da Transação previam, entre outras condições, a extinção do direito de exclusividade da Companhia após 14.02.2021 na hipótese de a Wiz não se sagrar vencedora do procedimento competitivo público que a Caixa Seguridade poderá realizar para selecionar nova corretora ou co-corretora para prestar serviços de corretagem na sua rede de distribuição.

<sup>20</sup> Afirmou a Acusação que, a despeito de a Wiz ter sido “*envolvida em negociações ao fim das quais sua administração propôs – e os acionistas assim o deliberaram*” (§50) firmar o contrato que disciplinou as novas condições de sua atuação no balcão CEF, seria “*crucial não perder a perspectiva de que a decisão da administração e dos acionistas da Wiz pela celebração desse acordo foi uma decisão dado que CNP e Caixa Seguridade não reconheceram o impedimento para renegociarem as relações de exclusividade diretamente entre si mesmas e já haviam tomado várias medidas com esse objetivo*” (§52) (grifou-se).

<sup>21</sup> A seguinte passagem do termo de acusação deixa clara essa proposição: “*Neste sentido, uma coisa é a eventual perda da exclusividade pela Wiz em decorrência da não renovação do Contrato Operacional ao fim do prazo de vigência, o que era um risco do negócio e que seria indesejável tanto para a Wiz quanto para a CNP. Outra é a própria CNP tomar a iniciativa de negociar diretamente a renovação de contratos*”



## 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](http://www.cvm.gov.br)

28. A segunda linha de argumentação consiste no entendimento da Acusação de que as condições da proposta – em especial a renúncia com a qual se comprometeu a CNP – poderiam trazer impactos adversos para o direito de exclusividade da Wiz e, por via reflexa, para os seus acionistas. Por essa razão, o fato de a CNP tê-las sugerido seria suficiente para configurar a violação do seu dever de lealdade perante os interesses de tais acionistas<sup>22</sup>.

29. Com base nessas premissas, a Acusação concluiu que, ao fazer a proposta à Caixa Seguridade e desconsiderar os impactos negativos que teria para o direito de exclusividade da sua controlada Wiz – “*que era um importante intangível da Companhia*” (§77) –, a CNP teria contrariado “*o padrão de conduta esperado dos acionistas controladores*” (§75) previsto no art. 116, parágrafo único, em especial o dever de “*exercer seu poder respeitando e atendendo lealmente interesses dos demais acionistas*” (§71).

30. Segundo a tese acusatória, esse padrão de conduta consistiria na atuação do controlador “*em defesa dos interesses comuns a todos os sócios*” (§79) e no impedimento “*de perseguir seus interesses individuais exclusivos quando isso afetar negativamente a companhia [controlada]*” (§82) ou causar “*tratamento assimétrico*” (§82) aos demais acionistas, o que não teria sido observado pela CNP ao “*propor a renovação de sua parceria com a Caixa Seguridade*” (§84) desconsiderando os impactos que traria sobre o direito de exclusividade da Wiz.

31. Diante desse quadro, o que se busca examinar neste processo é se, ao apresentar a proposta à Caixa Seguridade, a CNP descumpriu o art. 116, parágrafo único, da lei nº 6.404/76, mais precisamente o dever de lealdade que este dispositivo impõe aos acionistas controladores.

32. Antes de passar à análise do caso concreto, contudo, cabe enfrentar o argumento apresentado pela defesa no sentido de que, em razão da estrutura de controle compartilhado

---

***com a Caixa Seguridade e com isso afetar adversamente a perspectiva da Wiz de preservar a exclusividade***” (§68) (grifou-se).

<sup>22</sup> É nesse sentido a passagem do termo de acusação na qual a responsabilização da CNP é proposta: “*por ter oferecido a Caixa Seguridade formar uma joint venture com objetivo de explorarem conjuntamente produtos de seguro e previdência na rede de distribuição da CEF, desconsiderando impactos adversos que a renúncia de direitos de exclusividade nos termos até então vigentes - renúncia essa que era parte das negociações para formação da joint venture - teria sobre a sua controlada Wiz*” (§85) (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](http://www.cvm.gov.br)

da Companhia (entre CSH e Integra), a CNP, como controladora da CSH, não teria “*poder para controlar unilateral e indiretamente as atividades da Wiz e tampouco orientar o funcionamento dessa companhia*” (§99) e, por isso, não deveria “*responder automaticamente pelos deveres e responsabilidades previstos no art. 116, em especial o dever de lealdade previsto no parágrafo único*” (§100).

33. Trata-se de ponto relevante porque, caso seja considerado procedente, prejudicará seriamente qualquer possibilidade de se imputar à CNP responsabilidade por descumprimento de deveres típicos de acionista controlador.

#### **IV. A responsabilidade da CNP pelos deveres do art. 116, parágrafo único**

34. A questão suscitada pela defesa leva à seguinte indagação: pode a CNP ser responsabilizada, na qualidade de controladora da Wiz, por suposta violação dos deveres contidos no art. 116, parágrafo único, mesmo diante da circunstância de que o controle direto da Companhia é compartilhado entre a CSH e Integra? Em outras palavras: o fato de a CNP não ter poderes para, por meio da CSH, isoladamente controlar as atividades da Companhia, a descaracteriza como controladora indireta da Wiz, eximindo-a dos deveres e responsabilidades que lhe recaem nessa qualidade?

35. Neste ponto, é importante rememorar a decisão proferida pelo Colegiado no âmbito do Processo Administrativo CVM SEI nº 19957.009575/2017-73 (que deu origem à acusação formulada contra a CNP neste processo), no curso do qual foi instado a analisar a cadeia de controle da Wiz, com o objetivo de identificar se a Caixa Seguridade se enquadrava como controladora indireta da Companhia.

36. Naquela ocasião, conforme o voto do diretor relator<sup>23</sup>, concluiu-se que a CNP seria a acionista controladora indireta da Companhia, e que a Caixa Seguridade, por sua vez, seria uma acionista relevante da CSH, mas não sua acionista controladora (e, conseqüentemente, tampouco controladora indireta da Wiz), uma vez que não compartilha o controle acionário dessa sociedade com a CNP.

---

<sup>23</sup> Proferido em 04.09.2018 pelo então Diretor Pablo Renteria e acompanhado pela unanimidade do Colegiado.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

37. Além disso, o Colegiado, amparando-se no art. 243, §2º, da lei nº 6.404/76<sup>24</sup>, reconheceu a hipótese de controle indireto compartilhado: “*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*” (grifou-se).

38. Nessa ordem de ideias, entendo que, desde que constatado que exercia tais prerrogativas sobre a Companhia, ainda que em conjunto com outra(s) sociedade(s) nos diferentes níveis da cadeia de controle da Wiz, a CNP deverá ser caracterizada como acionista controladora indireta da Companhia, sujeita aos deveres e responsabilidades que lhe cabem nessa condição<sup>25</sup>.

39. Quanto a este aspecto recorre-se, uma vez mais, à decisão proferida pelo Colegiado naquela oportunidade, a partir da qual é possível extrair que a CNP: (i) compartilhava com a Caixa Seguridade e com a Integra a prerrogativa de preponderar nas deliberações assembleares da Wiz<sup>26</sup>; e (ii) compartilhava com a Integra a prerrogativa de eleger a maioria dos membros do conselho de administração da Wiz<sup>27</sup>.

40. Esses motivos forçam a conclusão de que a CNP tinha capacidade de – por meio da CSH e em conjunto com a Integra – influenciar, de forma decisiva e preponderante, no

<sup>24</sup> “*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*”.

<sup>25</sup> A Acusação parece ter percorrido esse mesmo raciocínio, porém de forma mais direta, fundamentando a posição da CNP como controladora indireta da Wiz no fato de que a acusada controlava a CSH e que esta, por sua vez, controlava, em conjunto com a Integra, a Wiz. Nesse sentido: “*Estabelecido o controle da CNP sobre a CSH, e desta sobre a Wiz, é inescapável a conclusão de que a CNP controla a Wiz*” (§48).

<sup>26</sup> Conforme exposto no voto do Diretor Pablo Renteria, a CNP preponderava nas deliberações assembleares da Wiz, ainda que de forma compartilhada com a Caixa Seguridade, no âmbito da CSH (em razão do que dispunha o Acordo de Acionistas CSH), e com a Integra, no âmbito da própria Wiz (em razão do que dispunha o Acordo de Acionistas Wiz) (conforme §60 do seu voto e nota de rodapé nº 42).

<sup>27</sup> O então Diretor Pablo Renteria concluiu em seu voto que a CNP tinha a prerrogativa de, isoladamente, indicar todos os conselheiros que cabiam à CSH eleger na Companhia (conforme §62 seu do voto). Assim, em função do Acordo de Acionistas Wiz, que conferia à Integra e à CSH, em conjunto, o direito de eleger a maioria dos membros do conselho de administração da Wiz (cl. 4.6), conclui-se que a CNP repartia essa prerrogativa com a Integra.





## 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](http://www.cvm.gov.br)

processo de tomada de decisões sociais e de eleição da maioria dos administradores da Wiz, restando preenchidos os requisitos do art. 243, §2º, da lei nº 6.404/76 para a configuração do controle indireto.

41. Por essa razão, entendo que a CNP deve ser considerada sociedade controladora indireta da Wiz, ainda que compartilhasse as prerrogativas inerentes ao exercício do poder de controle com a Caixa Seguridade e com a Integra<sup>28</sup>. E, sendo assim, não tenho dúvidas de que recaíam sobre a acusada os deveres e responsabilidades que a lei atribui aos acionistas controladores, inclusive o dever de lealdade perante os interesses dos acionistas da sua controlada indireta Wiz.

42. A última observação que deve ser feita é que essa conclusão não significa que a CNP, simplesmente por integrar a cadeia de controle, deve ser, nas palavras da defesa, “*automaticamente*” responsabilizada pelos atos praticados com infração ao disposto nos artigos 116 e 117 da lei nº 6.404/76. Haverá responsabilidade apenas se a ela se puder imputar uma conduta ilícita ou em desacordo com os deveres que lhe cabiam.

43. Em outras palavras, diante de uma estrutura na qual várias sociedades integram uma mesma cadeia de controle, acredito que todas estão individualmente obrigadas – em relação à sociedade cujo controle se analisa (neste caso a Wiz) – a observar os deveres e responsabilidades que recaem sobre o acionista controlador, mas serão responsabilizadas tão somente pelos atos irregulares que efetivamente praticarem ou derem causa.

44. Devidamente caracterizada a posição da CNP como acionista controladora indireta da Wiz, entendo importante, antes de prosseguir com a análise da responsabilidade que lhe é imputada, fazer algumas considerações quanto ao conteúdo e extensão do dever de lealdade estabelecido pela lei nº 6.404/76 em face do acionista controlador.

---

<sup>28</sup> Observo que o Colegiado não considerou a Caixa Seguridade controladora indireta da Wiz porque, a despeito de repartir com a CNP a prerrogativa de preponderar nas assembleias da Companhia (ainda que de forma compartilhada com a Integra), não possuía a prerrogativa de eleger a maioria dos administradores 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](http://www.cvm.gov.br)

### V. Conteúdo e extensão do dever de lealdade do acionista controlador

45. O dever de lealdade é intrínseco às relações societárias. Ao integrarem uma sociedade comercial, diversos sujeitos se vinculam, conjugando esforços e atividades para a consecução de um fim comum que, em essência, se traduz no escopo lucrativo<sup>29</sup>. Este propósito é o elemento unificador das manifestações individuais dos contratantes e responsável por moldar seus comportamentos, definindo o alcance dos seus direitos e deveres. Exsurge dessa associação um vínculo de confiança e fidelidade entre os sócios que se manifesta em uma intensidade maior do que nos demais contratos e do qual decorre, entre outros deveres, o de lealdade<sup>30</sup>.

46. Nesse sentido, a doutrina acertadamente reconhece a existência de um dever de lealdade recíproco entre os sócios e entre estes e a sociedade<sup>31</sup>, cuja finalidade é, em

<sup>29</sup> Explica Erasmo Valladão que o fim comum abrange o escopo-meio (objeto da sociedade) e o escopo-fim (objetivo da sociedade). O primeiro constitui a atividade à qual a organização societária se dedica e o segundo representa a finalidade última visada, isto é, a partilha dos resultados da atividade social entre os seus membros (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Temas de Direito societário, Falimentar e Direito da Empresa*. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 43).

<sup>30</sup> Judith Martins-Costa afirma que, como corolário do fenômeno associativo, “tradicionalmente, é reconhecido ao contrato de sociedade um vínculo de confiança <<uma intensidade maior, um plus, em relação às dos demais contratos>>, decorrendo do fim comum – e na sua medida – os tantas vezes mencionados deveres de lealdade, colaboração e contribuição entre os sócios” (MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado. Critérios para a sua aplicação*. São Paulo: Saraiva, 2018, 2ª ed., pp. 385/386). Comparato explica que referido vínculo pode ser compreendido por aquilo que normalmente se designa pela expressão *affectio societatis* em seu duplo aspecto: fidelidade e confiança. A fidelidade, diz Comparato, “é o escrupuloso respeito à palavra dada e ao entendimento recíproco que presidiu à constituição da sociedade, ainda que o quadro social se haja alterado, mesmo completamente”. E a confiança traduz-se no dever do sócio para com os demais, “dever de tratá-los não como contrapartes, num contrato bilateral em que cada qual persegue interesses individuais, mas como colaboradores na realização de um interesse em comum” (COMPARATO, Fábio Konder. *Novos Ensaios e Pareceres do Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981, p. 40).

<sup>31</sup> A doutrina sustenta que o dever de lealdade incide sobre todas as sociedades, inclusive as de capitais (limitadas e anônimas) e apresenta uma orientação bivalente: entre os sócios e entre estes e a sociedade (MARTINS-COSTA, Judith. *Op. cit.*, p. 315; ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de minoria em direito societário*. Malheiros: São Paulo, 2014, p. 163; e ASCARELLI, Tullio. *O Contrato Plurilateral. Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Saraiva, 1945, p. 287). Ademais, reconhece o caráter fiduciário da relação entre os sócios no âmbito da sociedade, cuja maior consequência está em gerar estritos deveres jurídicos (positivos e negativos), ultrapassando a simples honestidade exigida em qualquer relação de intercâmbio (SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 57).





## 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](http://www.cvm.gov.br)

essência, “*tutela[r] a confiança gerada pela celebração do contrato de sociedade*”<sup>32</sup>. Especificamente com relação aos acionistas controladores, em razão das funções que a lei nº 6.404/76 lhes atribui e que lhes permitem dispor sobre os direitos patrimoniais ligados à companhia e aos demais acionistas, os deveres de lealdade são mais intensos<sup>33</sup>.

47. A maior intensidade encontra fundamento na “*necessária conexão ético-jurídica que deve haver entre poder e responsabilidade no seu exercício*”<sup>34</sup>. Não à toa, a lei societária previu – inclusive de maneira expressa ao empregar a expressão “*lealmente*” – o dever de lealdade do acionista controlador ao dispor, na parte final do art. 116, parágrafo único, que este acionista “*tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender*”<sup>35</sup>.

<sup>32</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de minoria...*, cit., 2014, p. 179. José Alexandre Tavares Guerreiro refere um dever de lealdade do acionista “*àquilo que justificou a associação*” (Abstenção de voto e conflito de interesses. In: KUYVEN, L. F. M. (coord.). *Temas Essenciais de Direito Empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012, pp. 681-692, p. 686). No mesmo sentido, Comparato, invocando as origens romanas de termos como perseverança, boa-fé e fidelidade, afirma que a relação jurídica societária é marcada por um “*estado de ânimo continuativo*”, do qual decorre uma “*exacerbação do cuidado e diligência próprios de um contrato bonae fidei*” (COMPARATO, F. K. Restrição à circulação de ações em companhia fechada: “*nova et vetera*”. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 36, pp. 65-76, out.-dez., 1979, p. 69).

<sup>33</sup> Ao tratar do tema, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira expuseram que “*a posição jurídica do acionista controlador é essencialmente diferente da dos acionistas não controladores (...). Essa diferença explica a orientação da lei de submeter o acionista controlador a regime próprio*”, de acordo com o qual “*tem o dever de usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar seu objeto e cumprir sua função social; tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender*” (Alfredo Lamy Filho e José Bulhões Pedreira. Órgão Sociais. In: LAMY FILHO, A.; BULHÕES PEDREIRA, J. L. (orgs.). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2017, 2ª ed., pp. 605/606). Nessa mesma ordem de ideias, os autores do anteprojeto que resultou na lei societária, referiram como grande inovação o reconhecimento do acionista controlador, tendo-lhe sido conferido status jurídico, “*para dele exigir um comportamento de lealdade aos sócios que lidera, à empresa submetida ao seu comando, e à comunidade em que vive*” (LAMY FILHO, A.; BULHÕES PEDREIRA, J. L. *A Lei das S.A.: Pareceres*, 2ª. ed. Rio de Janeiro: Renovar, v. II, 1996, p. 213). No mesmo sentido: ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de minoria...*, cit., 2014, p. 158; António Menezes Cordeiro, *Manual de direito das sociedades*, vol. II, 2ª ed., Coimbra: Almedina, 2007, p. 574.

<sup>34</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N.; ADAMEK, Marcelo Vieira von. Aproveitamento de Oportunidades Comerciais da Companhia pelo Acionista Controlador. In: *Temas de Direito Empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães*. São Paulo: Malheiros, 2014, pp. 89/90.

<sup>35</sup> Ao tratar desse normativo, Calixto Salomão afirma que: “*No caso do controlador, isso significa que o especial poder a ele conferido, deve estar sujeito a deveres muito amplos, não sujeitos a enumeração exaustiva. Isso é decorrência direta da cláusula geral do artigo 116, que, ao falar em respeitar e atender*





## 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](http://www.cvm.gov.br)

48. O dever de lealdade positivado nesse dispositivo estabelece, por sua vez, um padrão de conduta que se expressa sob a forma de uma cláusula geral.

49. As cláusulas gerais constituem estruturas normativas que descrevem, de modo genérico, determinado modelo de comportamento, o qual adquire significado concreto no momento da sua aplicação a um caso específico. Por essa razão, não é possível extrair do dever de lealdade padrões de conduta teóricos, aplicáveis de modo uniforme a toda e qualquer situação. Ao reverso, é pressuposto para a concretização do seu conteúdo a consideração das circunstâncias de cada situação em particular<sup>36</sup>.

50. Cabe, então, esclarecer que parâmetros devem orientar, no caso concreto, o comportamento segundo o dever de lealdade, e qual o seu alcance. A doutrina e jurisprudência auxiliam na solução dessas questões ao estabelecerem alguns contornos para o dever de lealdade que – mesmo descontado o natural grau de abstração – conferem parâmetros importantes para sua aplicação.

51. Assim é que podemos identificar dois principais comandos para os acionistas, em decorrência desse dever de lealdade: de um lado, um dever de abstenção de condutas que possam lesar os interesses e expectativas tuteláveis dos demais sócios ou da sociedade da qual são membros; de outro, cria o dever de colaboração ativa do sócio de fazer com que a companhia realize o seu objeto social, zelando pelos interesses comuns<sup>37</sup>.

---

*fielmente os interesses dos acionistas minoritários, dos trabalhadores e da comunidade, transforma o controlador em portador de deveres fiduciários amplos em relação a todas essas categorias” (SALOMÃO, Calixto. O novo direito societário. São Paulo: Malheiros, 2015, p. 195).*

<sup>36</sup> Tratando dos deveres de lealdade que existem entre os sócios, Hebert Wiedemann explica que: “*A base conceitual dos deveres de sócio é sem dúvida diferente e mais variada que o cerne conceitual da posição fiduciária [referindo-se à posição ocupada pelos administradores de sociedades] e deixa evidente mais uma vez que o dever de lealdade, no direito societário como um todo, apenas pode ser compreendido como uma cláusula geral, que põe um indicador de caminho para o comportamento correto na vida associativa mas que recolhe, nas diversas relações jurídicas, distintos conteúdos” (WIEDEMANN, Herbert. Vínculos de Lealdade e Regra de Substancialidade: uma comparação de sistemas. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (Org.). Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos. Liber Amicorum em homenagem ao Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. São Paulo: Malheiros, 2011, pp. 152/153).*

<sup>37</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de minoria...*, cit., 2014, pp. 165 e 179; MARTINS-COSTA, Judith. *Op. cit.*, p. 389; SPINELLI, Luis Felipe. *Exclusão de sócio por falta grave na sociedade limitada*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 140; WIEDEMANN, Herbert. *Op. cit.*, p. 153. É importante esclarecer que me refiro ao dever de colaboração ativa dos sócios apenas de maneira genérica, deixando de lado, em razão do escopo da presente análise, o exame aprofundado sobre seu conteúdo, possíveis manifestações e limites.





## 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](http://www.cvm.gov.br)

52. A perspectiva da lealdade societária como dever de não adotar comportamentos que possam prejudicar os legítimos interesses e expectativas da sociedade e dos demais sócios assume especial relevância no presente caso, uma vez que a responsabilidade imputada à CNP decorre da realização de ato que, na visão da Acusação, a companhia não deveria ter praticado por ser prejudicial aos interesses da Wiz e dos seus acionistas. É sob esse ângulo do dever de lealdade, portanto, que a conduta da CNP será analisada.

53. O “dever de abstenção” referido pela doutrina como um dos desdobramentos da lealdade deve ser compreendido, entretanto, com algumas ponderações, a fim de evitar que adquira proporções injustificadamente amplas, causando distorções no sistema instituído pela lei societária. Deve-se ter em vista, assim, algumas balizas.

54. A primeira delas refere-se à extensão dos “*direitos e interesses*” abarcados pela proteção do art. 116, parágrafo único. Deve-se enfatizar, a este respeito, que não são dignos de tutela quaisquer interesses ou expectativas individuais dos acionistas, mas tão somente aqueles que estejam, mediata ou imediatamente, relacionados ao interesse comum que une os sócios, isto é, à realização do escopo social<sup>38</sup>. Nas palavras de Fábio Konder Comparato, “[n]ão são quaisquer interesses individuais que a ordem jurídica protege no contrato de sociedade, mas apenas os interesses dos sócios enquanto sócios; isto é, os interesses que não se contrapõem ao escopo comum de realização do objeto social com fim lucrativo, mas cuja relação depende da efetiva consecução desse interesse comum”<sup>39</sup>.

55. Trata-se de um parâmetro relevante para a identificação de quais comportamentos podem representar atos desleais perante os interesses dos demais acionistas e, por conseguinte, que estão compreendidos pelo dever de abstenção: de maneira geral, o acionista controlador deve se abster de atos que possam obstar a eficaz persecução da

<sup>38</sup> Erasmo Valladão esclarece que esse interesse abrange “qualquer interesse que diga respeito à causa do contrato de sociedade, seja o interesse à melhor eficiência da empresa, seja à maximização dos lucros, seja à maximização dos dividendos” (AZEVEDO, Erasmo Valladão e N.F. *Conflitos de interesses nas assembleias de S.A.*, p. 62; e ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de minoria...*, cit., 2014, pp. 148, 165/166).

<sup>39</sup> COMPARATO, Fábio Konder. *Restrições à circulação...*, cit., 1981, p. 44.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

atividade à qual a empresa se dedica e, como consequência, a produção e partilha dos resultados dessa atividade<sup>40</sup>.

56. Essa premissa tem orientado a interpretação conferida pela doutrina e pelos precedentes deste Colegiado a determinados comportamentos do acionista controlador. Nesse sentido, já se reconheceu como desleais atos cujos efeitos “*impedir[am] ou dificulta[ram] a realização do objeto social*”<sup>41</sup>, “*priv[aram] a companhia de suas oportunidades de crescimento*”<sup>42</sup>, “*prejudica[ram] a potencialidade de a sociedade obter o lucro possível*”<sup>43</sup>, assim como “*atos meramente emulativos (...), que não gerem nenhum proveito lícito e real para a sociedade e sejam inspirados pelo propósito de apenas prejudicar a posição dos demais sócios*” e atos “*conflitantes com o interesse coletivo*”<sup>44</sup>.

57. No entanto, não é possível extrair desses exemplos e nem da premissa que os orienta – exceto, evidentemente, quanto aos atos meramente emulativos (aos quais a

<sup>40</sup> É por essa razão que, conforme explica a exposição de motivos do anteprojeto da lei societária, referido diploma “*prescreve que o objeto social seja definido de modo preciso e completo (art. 2º, §2º), o que constitui providência fundamental para defesa da minoria, pois limita a área de discricionariedade de administradores e acionistas majoritários e possibilita a caracterização de modalidades de abuso de poder*”. Alfredo Lamy Filho afirmou que essa definição “*precisa*” e “*completa*” do objeto social “*tem como contrapartida necessária o dever de lealdade daqueles que se propõem a participar da sociedade – os sócios ou acionistas*” (FILHO, Alfredo Lamy. Venda de ações a controlador de empresa concorrente – Responsabilidade do vendedor e do adquirente. In: *Temas de S.A.* São Paulo: Renovar, 2007, p. 433).

<sup>41</sup> Conforme passagem do voto proferido pelo então Diretor Marcos Pinto no PAS CVM nº RJ2008/1815, j. em 28.04.2009, que tratava da constituição, pelo controlador, de empresa que desempenhava atividade concorrente com a da companhia. No mesmo sentido, o PAS CVM nº RJ2013/1840, j. em 15.04.2014, Dir. Rel. Ana Novaes, em que o Colegiado entendeu que o acionista controlador teria sido desleal por ter se apropriado de oportunidade comercial que pertencia à companhia.

<sup>42</sup> Conforme passagem do voto proferido pelo então Diretor Marcos Pinto no PAS CVM nº RJ2008/1815, j. em 28.04.2009, que fez apontamentos adicionais ao voto do Diretor Relator Eli Loria, no que foi acompanhado pela unanimidade do Colegiado.

<sup>43</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de minoria...*, cit., 2014, pp. 165/166. Amparando-se na doutrina italiana, José Alexandre Tavares Guerreiro afirma que está compreendido no interesse comum dos sócios “*o exercício em comum da atividade econômica com a finalidade de produzir e dividir lucros. E quem diz obter lucros, em matéria societária, diz também obter o máximo possível de lucros*”. E assim prossegue: “*Esse ângulo merece ser destacado. Pertence à própria lógica da empresa comercial, mais que acumular e conservar a riqueza produzida, promover, em caráter constante, o desenvolvimento da atividade econômica lucrativa. Não por outro motivo, o Código Civil de 2002, tanto ao se referir conceitualmente à empresa quanto à sociedade, destaca de modo ostensivo e deliberada a noção nuclear de atividade, a indicar a permanência e a constância da procura de resultados econômicos. Convém, pois, reter esse caráter dinâmico da empresa societária, de tal sorte que o interesse social alcança, necessariamente, a permanente atividade econômica, pressupondo-se que aquele se realiza, portanto, na medida em que esta se desenvolve*” (GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Op. cit.*, pp. 681-692, p. 685/686).

<sup>44</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de minoria...*, cit., 2014, pp. 179; MARTINS-COSTA, Judith. *Op. cit.*, p. 387.





## 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](http://www.cvm.gov.br)

deslealdade é inerente) – uma proibição *a priori* ao controlador de praticar atos específicos no desempenho da atividade empresarial. Afinal, em linha com o que se afirmou anteriormente, o dever de lealdade – e o dever de abstenção que a ele corresponde – adquirem “*significado operativo*”<sup>45</sup> apenas diante de uma situação concreta.

58. E não poderia ser diferente. Afinal, a disciplina legal do acionista controlador foi estabelecida de forma a ter, como contrapartida de um conjunto de poderes que atribuem um caráter de intérprete da vontade social, o dever de exercer tal função e a responsabilidade pelo exercício fora dos parâmetros da lei. Portanto, o dever de abstenção somente pode se aplicar ao acionista controlador em situações específicas, como se verá adiante<sup>46</sup>.

59. A segunda ponderação que deve ser feita é que o dever de abstenção não impõe ao acionista controlador o dever genérico de jamais incorrer em qualquer tipo de conflito com o interesse comum ou, ainda, de não praticar todo e qualquer ato do qual resulte benefícios não partilhados com os demais acionistas.

60. A falta de lealdade em tais situações é configurada apenas se, sopesando-se as circunstâncias e o contexto de uma dada situação, for possível identificar que, ao perseguir seus próprios interesses, a atuação do controlador mostra-se prejudicial à realização do objeto e fim social em torno do qual os demais acionistas se propuseram a se vincular e apostar seus recursos.

61. Esses filtros, vale notar, são implicitamente reconhecidos pela doutrina que admite, por exemplo, que o controlador é livre para agir em defesa de seus próprios interesses desde que, ao fazê-lo, não onere a sociedade e os demais sócios de forma

---

<sup>45</sup> Valho-me, aqui, de expressão empregada por Judith Martins-Costa ao expor o conceito de cláusulas gerais: “[a]o invés de descrever condutas (...) [as cláusulas gerais] <<proporcionam critérios para o juiz tomar uma posição diante de situações concretas que, no entanto, a priori são indeterminadas, só adquirindo um significado operativo no momento de sua aplicação a um caso específico>>”. (MARTINS-COSTA. Judith. *Op. cit.*, p. 166).

<sup>46</sup> Evidentemente, quando o acionista em questão não for controlador, o escopo de incidência teórica do dever de abstenção tenderá a se reduzir.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

desproporcional às vantagens pretendidas<sup>47</sup>; ou, ainda, que não deve ser considerada desleal a conduta do controlador que causar prejuízo a determinados interesses dos minoritários quando tal conduta for imprescindível para a sobrevivência da companhia<sup>48</sup>.

62. Ademais, são balizas necessárias para evitar interpretações no sentido de que, como desdobramento do dever de lealdade, o controlador estaria em toda e qualquer situação previamente impedido de perseguir interesses não abarcados pelo fim comum, o que levaria a supressão injustificada da liberdade intrínseca à atividade empresarial e à própria iniciativa privada.

63. Naturalmente, esse conjunto de diretrizes também deverá orientar a análise em sede revisional, que envolverá, em alguma medida, o exame substancial da atuação do acionista controlador, com o propósito de avaliar se e em que extensão não se concilia com o escopo comum, ferindo, como consequência, os interesses tuteláveis dos demais acionistas. Apesar disso, é importante ressaltar que tal exame não deve se confundir com o juízo de adequação, no sentido de avaliar se a conduta ou decisão em questão foram as melhores possíveis, sob pena de restar configurada a indevida intromissão do julgador no âmbito interno do funcionamento da companhia.

64. Com base no que se expôs até aqui, cabe enfrentar, por fim, o argumento apresentado pela defesa no sentido de que o dever de lealdade estabelecido no art. 116, parágrafo único, seria imposto ao acionista controlador apenas enquanto estivesse no “exercício do poder de controle” e que, como os fatos narrados no termo de acusação não decorreriam de atos praticados pela CNP na qualidade de controladora da Wiz, mas diziam

---

<sup>47</sup> É o que explicita Marcelo Adamek: “*Isso vale, inclusive, para aqueles direitos concedidos no interesse próprio do sócio: se é verdade que, ao exercê-los, não precisa o colocar os seus próprios interesses em plano secundário, deve, ainda assim, ter consideração na escolha dos meios empregados, de modo a não onerar a sociedade e os demais sócios de forma desproporcional às legítimas expectativas*” (ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de minoria...*, cit., 2014, p. 167). No mesmo sentido: SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses...*, cit., 2012, p. 139.

<sup>48</sup> Como ocorre nos casos em que o controlador propõe o aumento de capital necessário para a companhia, mas do qual os minoritários não podem participar por não terem meios econômicos para tal (ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de minoria...*, cit., 2014, pp. 167/168). Judith Martins-Costa também faz alusão a essas medidas de ponderação quando afirma que a função do dever de lealdade nas relações contratuais – e, em especial, no contrato de sociedade – “*é propiciar o direcionamento de comportamentos no tráfego negocial*”, o que abarca o papel negativo de “*não violar a legítima expectativa, causando danos injustos ao parceiro*” (MARTINS-COSTA. Judith. *Op. cit.*, pp. 256/257) (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](http://www.cvm.gov.br)

respeito “*a relações de natureza contratual*” (§§ 91 a 103), referido dispositivo não seria aplicável ao caso concreto.

65. A atuação da CNP que é objeto de questionamento neste processo de fato não decorre do exercício do seu poder de controle sobre a Companhia nos termos definidos pela lei, isto é, não diz respeito ao exercício do direito de voto (no âmbito da assembleia geral) ou de sua influência, ainda que mediante mecanismos informais, sobre a direção das atividades sociais da Companhia (no âmbito dos órgãos de administração). A conduta da CNP, ao reverso, refere-se à proposta apresentada à Caixa Seguridade no contexto de relação contratual da qual a Wiz sequer era parte.

66. Não obstante, entendo que a violação do dever de lealdade não decorre, necessariamente, de atos praticados – na expressão empregada pela defesa – no “*exercício do poder de controle*”. Exigir que tal violação se consubstancie no exercício do voto ou na influência sobre os órgãos sociais restringirá o escopo de tal dever, deixando fora de seu alcance atos do controlador que possam afetar negativamente o destino da empresa e, com isso, os direitos e interesses dos acionistas protegidos pelo art. 116, parágrafo único<sup>49</sup>.

67. O caso concreto, se acatada a tese acusatória, é um bom exemplo: embora a conduta da CNP, controladora indireta da Companhia, não tenha contemplado atos no âmbito da assembleia geral ou dos órgãos de administração da CSH e da Wiz, mas em sede de negociações comerciais cujo escopo era mais abrangente do que as atividades da Companhia, a CNP teria, ainda que por via reflexa, prejudicado um “*importante intangível da Companhia*” (§77), obstando a eficaz persecução do seu objeto social.

68. Aceitar a interpretação mais restritiva apresentada pela defesa levaria, assim, ao entendimento de que a lei, a despeito de estabelecer que o acionista controlador “*tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas (...), cujos direitos e interesses*

---

<sup>49</sup> É esclarecedora, a esse propósito, a passagem da obra de A. BERLE e G. MEANS (“*The Modern Corporation and Private Property*”, N.Y., 1932) referida por Alfredo Lamy Filho na qual aqueles autores reconhecem como uma das esferas de manifestação do controle atos praticados pelo controlador que “*formalmente, nada têm a ver com a sociedade, mas que de fato atingem gravemente o destino da empresa*” (FILHO, Alfredo Lamy. O Acionista Controlador na Nova Lei das S.A. In: *Temas de S.A.* São Paulo: Renovar, 2007, p. 155).



## 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](http://www.cvm.gov.br)

*deve lealmente respeitar e atender*”, não confere proteção a tais direitos e interesses contra atos do controlador que não estejam compreendidos pelas funções tipicamente percebidas como exercício do controle, como é o caso.

69. Esta leitura, a meu ver, não se coaduna com a finalidade pretendida pelo legislador ao instituir, no art. 116, parágrafo único, o dever de lealdade em face do acionista controlador, especialmente em vista do caráter estrutural que este dever assume nas relações entre o titular do poder de controle e os demais acionistas. Admitir tal interpretação criaria, na realidade, uma incoerência no âmbito do próprio dispositivo: se este exige que o controlador use o seu poder “*com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social*”, seria incongruente aceitar que, ao mesmo tempo, legitimaria o controlador a praticar atos que não decorressem do “*uso do poder de controle*”, mas que afetassem diretamente a companhia, assim prejudicando os interesses dos acionistas à realização do objeto e da função social<sup>50</sup>.

70. A redação do art. 116, parágrafo único, revela, aliás, que, enquanto na primeira parte o legislador expressamente vincula a conduta exigida ao exercício do poder de controle (ao dispor que “*o acionista controlador deve **usar o poder** com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto social e cumprir sua função social*”), na última parte, na qual efetivamente institui o dever de lealdade, não há essa referência, sendo visivelmente mais abrangente ao estabelecer, de forma genérica, que o acionista controlador “***tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa (...), cujos direitos e interesses **deve lealmente respeitar e atender*****” (grifou-se).

71. Nessa linha, a doutrina e o Colegiado desta CVM, em diversas ocasiões, reafirmaram o entendimento de que a concorrência com sociedade controlada, a apropriação de oportunidade comercial e a atuação no sentido de criar obstáculos para o aproveitamento de oportunidades de negócios da companhia importam em violação do dever de lealdade atribuído ao acionista controlador, condutas que podem (e usualmente

<sup>50</sup> Afinal, “*ao controlador, mais do que a qualquer dos outros participantes na sociedade, compete o dever de atuar em vista da realização dessa finalidade [escopo comum]*” (COMPARATO, F.K.; SALOMÃO, C.S. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2014, 6ª ed., 330).





## 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](http://www.cvm.gov.br)

tendem a) se concretizar por meio de atos não compreendidos pelo exercício do poder de controle<sup>51</sup>.

72. Dessa forma, entendo que, embora a conduta questionada pela Acusação não corresponda a ato praticado pela CNP no sentido de orientar e dirigir as atividades da Companhia no âmbito formalmente societário, deve, ainda assim, ser submetida a escrutínio à luz do dever de lealdade previsto no art. 116, parágrafo único.

73. Com essas considerações, passo a analisar se, no caso concreto, a CNP descumpriu referido dever.

### VI. Conduta da CNP no caso concreto

74. O que motivou a Acusação, em resumo, foi o entendimento de que a CNP haveria proposto à Caixa Seguridade a renegociação de sua parceria comercial no âmbito da CSH em termos que trariam impactos adversos ao direito de exclusividade da Wiz para atuar como corretora dos produtos comercializados no balcão CEF.

75. É inquestionável que a exclusividade estabelecida em favor da Companhia de fato apresentava enorme valor estratégico para suas atividades como corretora de seguros e, portanto, para a consecução do escopo comum em função do qual se vincularam seus acionistas. Afinal, o acesso exclusivo à rede de distribuição Caixa consistia em um dos seus maiores ativos e diferenciais competitivos, sendo a intermediação dos produtos comercializados nesses canais responsável por quase a totalidade da sua receita<sup>52</sup>.

<sup>51</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N.; ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Aproveitamento de Oportunidades...*, cit., 2014, pp. 89-90; SILVA, Alexandre Couto. Apontamentos sobre a Usurpação de Oportunidade Comercial. In: *Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais: homenagem ao Prof. Osmar Brina Corrêa-Lima*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, pp. 535-553). Quanto aos precedentes: PAS CVM RJ2008/1815, j. em 28.04.2009, Dir. Rel. Eli Loria; e PAS CVM nº RJ2013/1840, j. em 15.04.2014, Dir. Rel. Ana Novaes.

<sup>52</sup> De acordo com o formulário de referência da Wiz de 2015 a 2018, uma das suas principais vantagens competitivas era representada pelo acesso exclusivo à base de clientes estruturada na credibilidade da marca “CAIXA” (item 7.1) e mais de 90% de sua receita bruta de prestação de serviços decorria da intermediação de produtos de seguro comercializados pela Caixa Seguradora (itens 4.1 e 7.4). A importância da exclusividade parece ter motivado a inclusão como primeiro dos fatores de risco elencados no formulário de referência da Wiz, que reportava que: “alterações relevantes ou o término da exclusividade [da Companhia] ou da exclusividade entre Caixa e Caixa Seguradora podem impactar adversamente [as] operações e resultados futuros [da Wiz]”. Uma redação muito similar a essa também já constava do prospecto definitivo relativo à oferta pública de distribuição de ações da Companhia.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

76. Sendo assim, à luz das considerações feitas anteriormente a respeito do dever de lealdade previsto no art. 116, parágrafo único, e das circunstâncias deste caso concreto, notadamente a relevância da exclusividade da Wiz para a realização do seu objeto social, me parece razoável reconhecer que cabia à CNP o dever de se abster de iniciativas que afetassem essa prerrogativa.

77. A partir dos elementos que integram os autos, no entanto, não vejo base para concluir que a conduta da CNP pode ser enquadrada como uma dessas iniciativas. A meu ver, pelas razões que passarei a expor a seguir, a proposta que a acusada apresentou à Caixa Seguridade não ocasionou a revisão do direito de exclusividade da Companhia, comprometendo suas possibilidades de preservá-lo nos termos vigentes no Acordo de Acionistas Wiz e nem constitui ato suficiente para configurar prejuízo à referida prerrogativa.

78. A começar pelo primeiro desses pontos, como se verá em detalhe na sequência, os fatos subjacentes à controvérsia em questão deixam claro que a revisão da atuação da Companhia como corretora exclusiva nos canais de distribuição da Caixa ocorreu em razão de decisão tomada unilateralmente pela Caixa Seguridade e meses antes da proposta ter sido apresentada pela CNP.

### ***Contextualização da proposta na qual se fundamenta a Acusação***

79. Os documentos constantes dos autos em conjunto com as informações tornadas públicas pela Caixa Seguridade revelam que a proposta na qual se ampara a Acusação estava inserida em uma negociação iniciada meses antes, por iniciativa da Caixa Seguridade (e não da CNP), a qual, unilateralmente, decidiu rever o modelo de exploração dos produtos de seguro nos seus canais de distribuição, o que abrangia os serviços de corretagem e, portanto, as condições de atuação da Wiz.

80. É importante para esta análise retomar os fatos em meio aos quais a proposta foi apresentada, cabendo destacar, inicialmente, a contratação pela Caixa Seguridade, no final de 2016, de *“assessores financeiros para a avaliação e proposição de alternativas de negócio e de organização societária da companhia para uma possível reestruturação 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](http://www.cvm.gov.br)

*sua parceria na exploração dos produtos de seguridade no balcão da CAIXA*<sup>53</sup>, atividade que, até então, era realizada exclusivamente por meio da CSH e de suas subsidiárias, de acordo com os termos formalizados no Acordo Operacional e no Acordo de Acionistas CSH.

81. A reorganização do modelo de exploração dos produtos de seguridade vinha sendo planejada pela CEF desde a constituição da Caixa Seguridade<sup>54</sup>, para quem, em 30.06.2015, outorgou o direito de exclusividade para explorar economicamente a marca “Caixa” e a rede de distribuição da Caixa, o que incluía a prerrogativa de negociar, mediante remuneração, o direito de acesso a tais canais por terceiros<sup>55</sup>.

82. Este movimento consistia na preparação para novo arranjo comercial que seria adotado, segundo o qual a Caixa passaria a explorar seus produtos de seguro por meio de parcerias com diversas instituições (e não mais exclusivamente através da CSH e das suas subsidiárias) e por meio de uma nova dinâmica de corretagem, com a constituição de uma corretora própria e a contratação de uma co-corretora<sup>56</sup>.

83. Foi nesse contexto que, em 19.04.2017, a Caixa Seguridade enviou correspondência à CNP oferecendo-lhe, em vista dos resultados da parceria nos moldes então vigentes, a preferência para negociar um novo acordo comercial, antes do início das discussões com outros agentes. Na ocasião, a Caixa Seguridade explicou que, tendo em vista o fim do Acordo Operacional em 14.02.2021, havia obtido de seus assessores

<sup>53</sup> Conforme reportado no item 4.1 do seu formulário de referência (versão entregue em 30.05.2019).

<sup>54</sup> A qual fora constituída com o objetivo de consolidar, sob uma única sociedade, todas as atividades da Caixa nos ramos de seguros, capitalização, previdência complementar aberta, consórcios, corretagem e atividades afins no Brasil ou no exterior (conforme item 6.3 do formulário de referência da Caixa Seguridade, versão entregue em 31.05.2017).

<sup>55</sup> Conforme exposto no formulário de referência da Caixa Seguridade (versão referente ao exercício de 2017, entregue em 09.05.2017).

<sup>56</sup> Essa estratégia foi descrita em comunicado ao mercado divulgado pela Wiz, em 09.08.2018, na qual a Companhia expôs, com base em informações públicas disponibilizadas pela Caixa Seguridade, a nova estrutura operacional desta empresa, destacando as seguintes condições: (i) “*Caixa Seguridade [está] em processo de reestruturação do seu Balcão, com a segmentação das parceiras Seguradoras*”; (ii) “*Migração de somente uma parceira (CSH), com o portfólio completo de produtos, para a criação de 4 novas JVs, dividida por ramos*”; (iii) “*Criação de corretora própria, subsidiária integral da Caixa Seguridade, sem atuação operacional*”; (iv) “*Estrutura prevê atuação de uma co-corretora, para prover serviços operacionais relacionados a vendas para todas as JVs, excetuando-se Habitacional a partir de fev/21*”; e (v) “*Wiz como parceira operacional de corretagem até no mínimo fev/21. Após essa data, co-corretor será escolhido através de processo competitivo público (BID)*”.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

financeiros um estudo sobre estratégias para a reestruturação de sua plataforma de distribuição cujas conclusões suportavam a seleção de novos parceiros para distribuir produtos de seguro nos canais de venda CEF.

84. Tendo em vista o novo modelo de distribuição que seria implementado, a Caixa Seguridade elencou os termos e condições que deveriam necessariamente ser observados pela CNP na constituição da nova parceria comercial, dentre os quais<sup>57</sup>:

- i. a parceria teria como objeto a venda e exploração de produtos de seguro, com exclusividade, nos canais de distribuição da Caixa;
- ii. tais produtos englobariam apenas os ramos “vida” e “prestamista” ( [REDACTED] )<sup>58</sup>;
- iii. a parceria teria vigência de 2018 a 2041 e seria formalizada por meio da constituição de novo veículo societário, do qual Caixa Seguridade e CNP participariam na proporção [REDACTED] do capital social, respectivamente, garantindo à CNP a titularidade de mais da metade das ações ordinárias; e
- iv. a exigência de que a CNP renunciasse ao direito de exclusividade relativo a todos os demais ramos de seguro não abrangidos pela nova parceria a partir de 2018.

85. Por fim, ainda na mesma correspondência, a Caixa Seguridade declarou que a atividade de corretagem era um ponto comercial fundamental para a nova plataforma de distribuição que seria implementada e, por isso, conduziria profunda revisão e redefinição do escopo da relação existente entre CSH e Wiz quanto a tais atividades<sup>59</sup>. Este aspecto é relevante porque demonstra que (i) a iniciativa de rever as condições de atuação da Wiz partiu da Caixa Seguridade e (ii) que isso se deu cerca de cinco meses antes de a CNP apresentar a proposta objeto da Acusação<sup>60</sup>.

<sup>57</sup> [REDACTED]

<sup>58</sup> O que representava uma diminuição do escopo da parceria existente no âmbito da CSH, que abrangia uma série de outros segmentos, tais como produtos de capitalização, consórcio, saúde, entre outros.

<sup>59</sup> O trecho original em que a Caixa Seguridade expressou essa intenção dizia que: [REDACTED]

<sup>60</sup> A proposta foi apresentada pela CNP à Caixa Seguridade entre agosto e setembro de 2017 e divulgada por esta última no fato relevante de 28.09.2017.





## 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](http://www.cvm.gov.br)

86. Na sequência, como sói acontecer com negociações de tamanha monta e complexidade, seguiram-se discussões entre CNP e Caixa Seguridade a respeito da nova parceria comercial, nas quais a CNP manifestou descontentamento com os termos indicados pela Caixa Seguridade e os esforços para estender a parceria nos termos vigentes – preservando-se a exclusividade da CSH e de suas subsidiárias – até 2041<sup>61</sup>.

87. A alegada insatisfação da CNP com o modelo proposto não surpreende, tendo em vista que o escopo da sua parceria seria significativamente reduzido, passando a abranger produtos de apenas alguns ramos de seguro para que os demais passassem a ser explorados por outras entidades.

88. Malgrado as tentativas da CNP, a Caixa Seguridade não acatou as propostas alternativas sugeridas, insistindo em que somente aceitaria uma proposta que contemplasse todos os termos essenciais indicados na correspondência de 19.04.2017. Desse modo, depois de a CNP apresentar sugestão que atendia apenas parcialmente a essas condições<sup>62</sup>, a Caixa Seguridade rejeitou a proposta e decidiu encerrar as negociações bilaterais com a CNP, conforme informado no fato relevante divulgado ao mercado em 29.06.2017.

89. Apesar da negativa, em 26.07.2017, a CNP manifestou, uma vez mais, à Caixa Seguridade seu interesse em preservar a parceria comercial existente com relação à CSH. Em resposta, no entanto, a Caixa Seguridade comunicou à CNP, em 10.08.2017, sua

---

<sup>61</sup> Em resposta à correspondência de 19.04.2017, a CNP expressou seu descontentamento com relação à proposta da Caixa Seguridade, em especial com o fim da exclusividade da CSH de forma antecipada, indicando que essa circunstância seria extremamente prejudicial para as atividades da CSH e que, portanto, desejava manter a parceria comercial existente (conforme carta enviada pela CNP à Caixa Seguridade em 28.04.2017). Na sequência, em 02.06.2017, a CNP propôs à Caixa Seguridade estender a parceria via CSH até 2041 e liberar a exclusividade que recaía sobre determinados produtos a partir de 2021. A Caixa Seguridade, por sua vez, recusou a proposta sob o argumento de que não era aderente aos elementos indicados na correspondência de 19.04.2017. Em 13.06.2017, a Caixa Seguridade reiterou à CNP que somente aceitaria uma proposta plenamente aderente aos termos e condições indicados em 19.06.2017.

<sup>62</sup> A CNP enviou à Caixa Seguridade em 19.06.2017 minuta de memorando de entendimentos, segundo o qual a parceria via CSH seria mantida até 2041 com relação a alguns ramos de seguro e, em relação aos demais, a CNP renunciaria à exclusividade concedida a partir de 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  
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](http://www.cvm.gov.br)

decisão de não renovar o Acordo Operacional, que seria então encerrado em 14.02.2021<sup>63</sup>, o que foi divulgado ao mercado por meio de fato relevante publicado na mesma data.

90. Foi assim que, cerca de dois meses depois, em 28.09.2017, a Caixa Seguridade finalmente divulgou o fato relevante a respeito da proposta na qual se ampara a Acusação, cujas condições contemplavam substancialmente aquelas elencadas pela Caixa Seguridade na correspondência de 19.04.2017, notadamente a constituição de uma nova *joint venture* para explorar, com exclusividade, os produtos de determinados ramos de seguro (vida, prestamista e previdência privada) a partir de janeiro de 2018 e a renúncia, também a partir daquela data, aos direitos de exclusividade da parceria comercial então vigente relativos aos ramos de seguro não abrangidos pela nova *joint venture*.

91. O histórico dos fatos narrados acima deixa claro que, embora a CNP tenha espontaneamente apresentado a proposta divulgada no fato relevante de 28.09.2017, a decisão de renegociar a parceria comercial vigente no âmbito da CSH – e os próprios termos que disciplinariam essa parceria – não resultaram de uma iniciativa da CNP e, principalmente, não deram causa à revisão da atuação da Wiz como corretora exclusiva no balcão Caixa.

92. Tais eventos integravam, na realidade, o plano concebido pela Caixa Seguridade para reestruturar o modelo de exploração de produtos de seguro nos seus canais de distribuição, sobre o qual, a despeito dos esforços empreendidos, a CNP não tinha ingerência<sup>64</sup>. Afinal, a rede de distribuição pertencia à Caixa Seguridade, assim como estava sob seu controle a prerrogativa de, encerrado o prazo do Acordo Operacional, reestruturar o modelo de exploração e distribuição dos produtos de seguro por meio desses canais, inclusive quanto aos serviços de corretagem.

63

64 É interessante observar que nas minutas de memorando discutido entre CNP e Caixa Seguridade no curso das negociações que antecederam a proposta na qual se embasa a acusação (mais especificamente em junho de 2017, conforme documentado nas correspondências trocadas entre CNP e Caixa Seguridade em 19.06.2017 e 21.06.2017) constava expressamente que, caso solicitado pela Caixa Seguridade, as discussões sobre a atuação da Wiz seriam iniciadas, tendo em vista a decisão da CEF de constituir a própria corretora.





## 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](http://www.cvm.gov.br)

93. Não é compatível com essa realidade, portanto, o argumento de que a proposta da CNP comprometeu a perspectiva da Wiz de preservar sua relação de exclusividade junto à Caixa Seguridade porque teria levado à revisão de sua atuação como corretora exclusiva no balcão Caixa. Esta revisão, após 2021, ocorreria independentemente da proposta ou de qualquer comportamento da CNP porque era consequência de decisão tomada unilateralmente pela Caixa Seguridade e sobre a qual a CNP não tinha meios para interferir<sup>65</sup>.

94. Por essa razão, não há como sustentar, quanto a esse aspecto, que a proposta na qual se fundamenta a Acusação tenha prejudicado a perspectiva da Companhia de preservar seu direito de exclusividade e, com base nisso, que a CNP não teria atuado com lealdade perante os interesses dos acionistas da Wiz.

95. Apesar dessa conclusão, como antecipado, a Acusação entendeu que, por apresentar condições que poderiam prejudicar o direito de exclusividade da Wiz, a proposta da CNP representaria conduta desleal perante os interesses da Companhia e de seus acionistas.

96. Contudo, quando se examina referida proposta – e mesmo o memorando de entendimentos que a sucedeu (“MoU”)<sup>66</sup> – e, principalmente, quando se considera as circunstâncias em que se inseriam tais eventos, o que se constata é que não constituem atos suficientes para caracterizar conduta desleal por parte da CNP.

### *As particularidades da proposta e do MoU*

97. Em diversas passagens da peça acusatória a Acusação faz referência aos impactos adversos que a proposta da CNP teria sobre o direito de exclusividade da Wiz, embora sem cuidar de fazer maiores explicações sobre quais seriam tais impactos e como se

<sup>65</sup> Lembre-se, quanto a isso, que o prazo do Acordo Operacional somente seria renovado automaticamente por mais 20 anos se nenhuma das partes se opusesse, o que não foi observado no caso concreto, diante da decisão da Caixa Seguridade de não renová-lo.

<sup>66</sup> O MoU não constava originalmente dos autos, tendo a Acusação amparado sua tese exclusivamente nos termos da proposta divulgados no fato relevante de 28.09.2017. Não obstante, em 20.02.2020, solicitei à CNP (0942770) cópia integral do memorando de entendimentos celebrado com a Caixa Seguridade, a qual foi juntada aos autos pela acusada em 03.03.2020 (0948709).



## 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](http://www.cvm.gov.br)

materializariam<sup>67</sup>. Considero esta uma lacuna relevante, já que estamos a tratar de uma acusação de conduta prejudicial aos interesses dos acionistas minoritários de uma companhia.

98. Examinando os termos da proposta da nova parceria comercial à qual anuiu a CNP (e que foram formalizados no MoU), constata-se que, caso implementada, traria dois principais efeitos para a CSH e suas controladas: (i) a perda, a partir de janeiro de 2018, da exclusividade para comercializar no balcão Caixa os produtos de seguro relacionados ao ramo de vida, prestamista e previdência privada, que passariam a ser explorados, com exclusividade, pela nova *joint venture* estabelecida entre CNP e Caixa Seguridade; e (ii) também a partir de janeiro de 2018, deixariam de ter exclusividade para comercializar, nos canais de venda CEF, os produtos relacionados aos demais ramos de seguro não abrangidos pela nova *joint venture*, em relação aos quais a CNP teria renunciado aos direitos de exclusividade então vigentes.

99. Para a Companhia, as implicações seriam relevantes. Na medida em que as controladas da CSH perdessem a exclusividade para comercializar seus produtos nos canais de venda CEF, o direito de exclusividade da Wiz para atuar como corretora na intermediação da comercialização desses produtos seria contratualmente esvaziado<sup>68</sup>, tornando incertas as condições de sua atuação a partir de janeiro de 2018, isto é, três anos

---

<sup>67</sup> Conforme os seguintes trechos do termo de acusação: “Neste contexto, a CNP tomou a iniciativa de fazer uma proposta à Caixa Seguridade. Para superar o descontentamento da Caixa Seguridade e assegurar sua adesão, os termos dessa proposta seriam naturalmente mais onerosos para a CNP do que os termos que regiam a parceria até então. **Sobre a Wiz, no entanto, os efeitos seriam ainda mais adversos**” (§61) (grifou-se); “A conduta da CNP contrariou esse padrão de conduta esperado dos acionistas controladores. Diante de uma ameaça externa, ela tomou a iniciativa de fazer à Caixa Seguridade uma proposta que atendia aos seus interesses, **alheia aos impactos negativos dessa proposta sobre sua controlada Wiz**” (§76) (grifou-se); e “a CNP (...) deve ser responsabilizada por infração ao art. 116, parágrafo único, da Lei 6.404/76, **por ter oferecido a Caixa Seguridade formar uma joint venture com objetivo de explorarem conjuntamente produtos de seguro e previdência na rede de distribuição da CEF, desconsiderando impactos adversos que a renúncia de direitos de exclusividade nos termos até então vigentes - renúncia essa que era parte das negociações para formação da joint venture - teria sobre a sua controlada Wiz**” (§85) (grifou-se).

<sup>68</sup> Vale lembrar, aqui, que a exclusividade da Wiz recaía sobre os produtos comercializados, em bases também exclusivas, pelas subsidiárias da 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](http://www.cvm.gov.br)

antes do que lhe assegurou a própria Caixa Seguridade ao decidir encerrar a vigência do Acordo Operacional em fevereiro de 2021<sup>69</sup>.

100. Tendo em vista essa circunstância, deve-se reconhecer que, se concretizada a parceria comercial nos termos contidos na proposta e pactuados no MoU, restariam materializados – ao menos com relação aos contratos vigentes – impactos adversos sobre o direito de exclusividade da Companhia, os quais consistiriam, em essência, no comprometimento da perspectiva de preservar sua atuação como corretora exclusiva já a partir de janeiro de 2018. Afinal, esta condição poderia ou não ser mantida informalmente após essa data ou passaria a depender do estabelecimento de novos termos contratuais cuja pactuação era incerta. Nesse contexto, outra entidade, por exemplo, poderia ser contratada para prestar, em bases exclusivas na rede de distribuição CEF, os serviços de corretagem desempenhados pela Wiz.

101. Apesar disso, consoante a tese de acusação, a conduta desleal não teria restado caracterizada em razão da efetiva implementação daquilo que constou da proposta da CNP e, em seguida, foi formalizado no MoU, mas tão somente pelo ato de a CNP ter sugerido tais condições. Não considero este comportamento, no entanto, suficiente para configurar a quebra de lealdade.

102. O fundamento para essa conclusão reside nas circunstâncias em que a proposta foi apresentada, bem como em que o MoU foi celebrado, em especial na particularidade de que, como exposto anteriormente, tais eventos estavam inseridos em uma negociação iniciada meses antes, por iniciativa da Caixa Seguridade, que envolvia uma variedade de contrapartidas e que – e é esta a circunstância de maior importância – ainda não havia chegado ao fim.

103. Exatamente por essa razão as condições contidas na proposta foram formalizadas no memorando de entendimentos em caráter preliminar e não vinculante, de modo que

---

<sup>69</sup> Embora a preservação da exclusividade da Wiz, nos termos vigentes no seu Acordo de Acionista, após fevereiro de 2021, estivesse alheia ao controle da CNP (porque dependia da decisão da Caixa Seguridade de renovar o Acordo Operacional), a manutenção dessa prerrogativa até esta data lhe havia sido garantida pela própria Caixa Seguridade, que, conforme fato relevante divulgado em 10.08.2017, decidiu encerrar o Acordo Operacional em 14.02.2021.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

ainda seriam submetidas a negociações no âmbito das quais poderiam haver alterações e, inclusive, desistências por quaisquer das partes. O caráter preliminar do acordo refletido no MoU estava, aliás, explícito não apenas na redação do fato relevante da Caixa Seguridade, que afirmava que o acordo regularia “*em principio*” a nova parceria entre CNP e Caixa Seguridade e estava “*sujeit[o] à negociação e assinatura de documentos definitivos e vinculantes*”<sup>70</sup>, mas também no próprio MoU, cujos termos eram inequívocos quanto ao caráter não definitivo e nem vinculante das condições pactuadas, [REDAZIDO]

[REDAZIDO]<sup>71</sup>.

104. Adicionalmente, é relevante observar que o MoU continha [REDAZIDO]

105. E, tanto foi assim que, conforme demonstram os fatos subsequentes à celebração do MoU, o acordo de fato não foi implementado consoante seus termos originais, tendo as negociações se estendido até 09.08.2018 (ocasião em que a assembleia geral da Caixa Seguridade finalmente aprovou os termos do acordo definitivo), ou seja, quase oito meses

<sup>70</sup> A íntegra deste trecho do fato relevante informava que: “*Salientamos que a transação objeto do Memorando de Entendimentos (inclusive a renúncia aos direitos de exclusividade) está sujeita à negociação e assinatura de documentos definitivos e vinculantes, que passarão pelos órgãos de governança das partes*” (grifou-se).

<sup>71</sup> A este respeito, merecem destaque as seguintes disposições do MoU: [REDAZIDO]

<sup>72</sup> Trata-se da disposição contida no item [REDAZIDO]





## 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](http://www.cvm.gov.br)

depois do prazo inicialmente previsto para a renúncia e o início da exclusividade da nova *joint venture*<sup>73</sup>.

106. Esses motivos me levam a concluir que os termos da proposta são insuficientes para caracterizar a conduta da CNP – que representava apenas um momento pontual das negociações que estavam curso – como desleal aos interesses da Companhia quanto ao seu direito de atuar com exclusividade no balcão Caixa.

107. Note-se que, por se tratar de discussões ainda em andamento, quando a acusada fez a proposta e mesmo quando o MoU foi celebrado não havia como desconsiderar a hipótese de a CNP ter atuado com a expectativa de alcançar, com a evolução das discussões junto à Caixa Seguridade, condições distintas daquelas formalizadas no MoU – que, quando implementadas, não trouxessem qualquer impacto para o direito de exclusividade da Wiz. Ou, ainda, que, caso isso não fosse possível, a CNP desistisse da celebração dos contratos definitivos.

108. Tanto a proposta quanto o MoU representavam apenas uma fotografia desse processo que, como qualquer negociação, era marcado por uma dinâmica de idas e vindas, o que tornava impossível prever qual seria o comportamento subsequente da CNP e, por isso, assumir que aquelas condições seriam necessariamente levadas adiante ou que, quando consideradas naquele momento, representassem uma atuação contrária aos interesses da Companhia e dos demais acionistas suficiente para caracterizar a falta de lealdade.

109. O recorte feito pela Acusação, portanto, acaba por isolar um fato de seu contexto maior e da dinâmica que se seguiu, não permitindo ao julgador que o avalie em sua real

---

<sup>73</sup> O prazo originalmente estabelecido para a constituição da nova *joint venture* e para a implementação da renúncia (01.01.2018) foi prorrogado por sucessivas vezes até a celebração do acordo definitivo em 29.08.2018, conforme deliberado nas assembleias gerais da Caixa Seguridade realizadas em 28.11.2017, 21.12.2017, 31.01.2018, 26.03.2018, 30.05.2018 e 04.07.2018. Destaca-se, a este propósito, o fato relevante divulgado pela Caixa Seguridade por ocasião da deliberação ocorrida em 21.12.2017, que informava que: *“Considerando que as discussões entre as partes sobre acordos definitivos regendo essa nova sociedade seguem em andamento, informamos ao mercado que a vigência da exclusividade da nova sociedade, se e quando as partes chegarem a bom termo em relação aos referidos documentos definitivos e estes forem aprovados pelos respectivos órgãos estatutários, se dará em data posterior a 1º de janeiro de 2018”* (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](http://www.cvm.gov.br)

medida. Em certo trecho do relatório que precedeu a peça acusatória<sup>74</sup>, a própria Acusação parece ter reconhecido essa dificuldade ao, referindo-se à implementação das condições contidas na proposta<sup>75</sup>, afirmar que “*caso se configure tal situação, na qual os benefícios à CNP e à Caixa Seguridade se dão em contrapartida direta a prejuízos da Wiz, poderá restar caracterizada prática de abuso de poder de controle*” (grifou-se). E, em uma segunda passagem, ainda mais enfática, em que recomendou que seu entendimento fosse levado ao conhecimento da CNP nos seguintes termos: “*Como, no entanto, ao que se tem notícia, as tratativas entre CNP e Caixa Seguridade ainda estão em curso, propomos que tais considerações sejam levadas a conhecimento de tais acionistas, a fim de que conduzam suas negociações de modo a evitar a materialização desses ilícitos e eventuais processos sancionadores deles decorrentes*” (grifou-se).

110. A postura da CNP previamente à apresentação da proposta não é apenas um bom exemplo da variabilidade inerente ao comportamento das partes no curso da negociação, como denota que, ao longo das negociações que precederam a apresentação da proposta, a acusada atuou de forma bastante alinhada aos interesses de suas controladas, dentre as quais a Wiz. Como mencionado anteriormente neste voto, a acusada manteve tratativas com o objetivo de preservar a parceria no âmbito da CSH (e a exclusividade que ela garantia) e evitar que as condições originalmente elencadas pela Caixa Seguridade – principalmente a renúncia antecipada aos direitos de exclusividade – fossem implementadas.

111. Da mesma forma que esta postura parece ter sido alterada com a apresentação da proposta, não se pode presumir que, até a definição dos termos finais do acordo com a Caixa Seguridade, o modo de agir da CNP não seguiria oscilando, inclusive, por exemplo, para abster-se de negociar acordos em termos que efetivamente pudessem prejudicar o direito de exclusividade da Companhia.

112. Dessa forma, entendo não ser possível reconhecer na proposta postura necessariamente contrária aos interesses da Companhia e, por isso, sustentar, diante das

<sup>74</sup> Trata-se do Relatório nº 138/2017-CVM/SEP/GEA-3.

<sup>75</sup> Mais especificamente, a SEP fazia referência à seguinte situação: “*outro cenário é aquele em que CNP e Caixa Seguridade não renovam o contrato existente, mas **formam** uma nova joint venture por meio da qual continuam a manter relações comerciais substancialmente similares*” (100) (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](http://www.cvm.gov.br)

considerações feitas acima, que esta conduta caracterizou atuação desleal da CNP perante os interesses dos demais acionistas da Wiz.

113. Cabe, por fim, enfrentar um último ângulo da tese acusatória, relacionado aos efeitos do acordo definitivo celebrado entre CNP e Caixa Seguridade sobre o direito de exclusividade da Wiz.

### *Efeitos do acordo final celebrado entre CNP e Caixa Seguridade sobre o direito de exclusividade da Wiz*

114. A Acusação sustentou que “a Wiz foi adversamente afetada” (§49) pelo acordo definitivo que disciplinou os novos termos da parceria comercial entre CNP e Caixa Seguridade, celebrado em 29.08.2018. Na sua visão, esse prejuízo teria se materializado a partir do estabelecimento das novas condições da atuação da Wiz no balcão CEF por meio do contrato que a Companhia firmou com a Caixa Seguridade também em 29.08.2018, mais especificamente com o “fim da exclusividade nos termos que até então a Wiz acreditava existir” (§50)<sup>76</sup>.

115. O primeiro e mais relevante aspecto que merece ser destacado é que, a despeito desse entendimento ter sido exposto na peça acusatória, a Acusação não imputou responsabilidade à CNP em razão dos impactos adversos que o acordo final da parceria comercial formalizada com a Caixa Seguridade teria trazido para o direito de exclusividade da Wiz, mas sim porque a proposta apresentada pela CNP – que antecedeu a celebração desse acordo – teria sido prejudicial a essa prerrogativa<sup>77</sup>.

<sup>76</sup> Conforme a íntegra das passagens do termo de acusação a partir das quais se extrai esse entendimento, contidas na seção intitulada “Prerrogativas da Wiz após o acordo celebrado em 29.08.2018”: “49. Antes de discutir, na seção seguinte, a extensão dos deveres da CNP enquanto acionista controladora da Wiz, é importante ressaltar que a Wiz foi adversamente afetada com os novos termos da parceria entre CNP e Caixa Seguridade, estabelecidos em 29.08.2018. 50. Esse fato não deve ser relativizado sob o argumento de que a Wiz foi envolvida em negociações ao fim das quais sua administração propôs – e os acionista assim o deliberaram – firmar contratos que deram à Companhia algumas garantias e reconheceram alguns direitos até então controversos, tudo em contrapartida ao fim da exclusividade nos termos que até então a Wiz acreditava existir” (grifou-se).

<sup>77</sup> O parágrafo do termo de acusação que descreve a responsabilidade imputada à CNP é claro nesse sentido: “Diante do exposto, a CNP Assurances S.A., inscrita no CNPJ sob o nº 05.714.603/0001-79, domiciliada no 4 Place Raoul Dautry, 75715, Cedex 15, Paris, França, na qualidade de acionista controladora 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](http://www.cvm.gov.br)

116. Em vista disso, os eventuais impactos do acordo definitivo para o direito de exclusividade da Wiz são irrelevantes para fins de aferição da lealdade da conduta da CNP. Afinal, a acusação fornece não apenas à defesa, mas também aos julgadores, o quadro fático e jurídico a ser contraditado pela primeira e apreciado pelos últimos.

117. Em outras palavras, e conforme entendimento pacífico deste Colegiado: o julgamento deverá restringir-se à análise da acusação formulada, inclusive porque foi considerando esses termos que a CNP exerceu seu direito de defesa<sup>78</sup>. Aceitar entendimento diverso significaria, neste caso, permitir que se formasse um “ponto cego” em desfavor da acusada, que se veria na situação frágil de ter que se defender não apenas das imputações constantes da acusação, mas também de outras possíveis imputações que poderiam advir da leitura dos fatos narrados na peça acusatória.

118. Apesar dessas considerações, entendo importante observar que a avaliação dos efeitos da nova parceria comercial sobre a atuação da Wiz parece ser substancialmente mais complexa do que fez parecer a Acusação. A este propósito, cabe lembrar que as novas condições de atuação da Companhia – que, na opinião da Acusação, consistiram nos efeitos adversos causados pela nova parceria firmada entre CNP e Caixa Seguridade – foram disciplinadas pela Transação celebrada entre CNP, Caixa Seguridade, CSH e a própria Companhia.

119. De acordo com as informações tornadas públicas pela Wiz<sup>79</sup>, a Transação estabeleceu as seguintes principais condições quanto à sua atuação como corretora na rede de distribuição Caixa: (i) manutenção do direito de exclusividade essencialmente nos mesmos termos vigentes (fixados no Acordo Operacional e no Acordo de Acionistas Wiz)

---

*Companhia, deve ser responsabilizada por infração ao art. 116, parágrafo único, da Lei 6.404/76, por ter oferecido a Caixa Seguridade formar uma joint venture com objetivo de explorarem conjuntamente produtos de seguro e previdência na rede de distribuição da CEF, desconsiderando impactos adversos que a renúncia de direitos de exclusividade nos termos até então vigentes - renúncia essa que era parte das negociações para formação da joint venture - teria sobre a sua controlada Wiz” (85) (grifou-se).*

<sup>78</sup> Conforme, por exemplo, decisões proferidas no âmbito do PAS CVM nº SP 2011-302 e 2011-303, j. em 24.06.2014; do PAS CVM nº RJ2013/6635, j. em 26.05.2015; e do PAS CVM nº RJ2014/6517, j. em 25.06.2019 (conforme manifestação de voto que proferi nesta ocasião).

<sup>79</sup> Especialmente aquelas constantes do item 7.1 da versão do formulário de referência entregue em 31.05.2019 e da proposta de administração referente à assembleia geral extraordinária de 28.09.2018.





## 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  
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](http://www.cvm.gov.br)

até 14.02.2021<sup>80</sup>; (ii) extinção dessa prerrogativa após 14.02.2021 somente se a Companhia não se sagrar vencedora do procedimento competitivo público que a Caixa Seguridade poderá realizar para selecionar nova corretora ou co-corretora para prestar serviços de corretagem nos seus canais de venda<sup>81</sup>; (iii) direito ao recebimento de comissões de corretagem referentes às apólices intermediadas até 14.02.2021 nos canais de distribuição CEF; e (iv) autorização para, a partir da celebração da Transação, prestar serviços de corretagem a outras sociedades seguradoras e sociedades em geral fora da rede de distribuição da Caixa<sup>82</sup>.

120. Chama a atenção, portanto, que, diferente da afirmação contida no termo de acusação de que a exclusividade da Companhia teria se encerrado, observa-se que lhe foi assegurada a preservação do direito de exclusividade em termos substancialmente iguais àqueles que estariam em vigor até fevereiro de 2021.

121. Afora essas condições, a Transação ainda estipulou uma série de outras previsões, tais como a contratação da Wiz para prestar, com exclusividade, serviços de suporte operacional dos produtos comercializados pela Caixa Seguradora e outras subsidiárias da CSH no balcão CEF; o compromisso da Caixa Seguridade de, enquanto acionista das novas *joint ventures*, votar favoravelmente à escolha da Wiz como parceira de serviços de suporte operacional; assim como a formalização de novas condições comerciais entre outras subsidiárias da Companhia e da CSH<sup>83</sup>.

---

<sup>80</sup> De acordo com o divulgado no item 7.1 do formulário de referência da Companhia (versão entregue em 31.05.2019), a exclusividade foi mantida com relação a praticamente todos os produtos comercializados pelas controladas da CSH (“*Auto, Residencial, Multirrisco Empresarial, Prestamista, Habitacional, Vida, Previdência, Consórcio, Odonto e Microseguro e AP*”), tendo sido mantidos os mesmos percentuais de comissionamento. O fato relevante divulgado pela Caixa Seguridade em 29.08.2018, por sua vez, informava que as atividades de corretagem da Wiz no balcão Caixa lhes foram asseguradas até 13.02.2021 “*nos mesmos níveis de atuação e de comissionamento existentes hoje*”.

<sup>81</sup> De acordo com o item 7.1 do formulário de referência da Wiz (versão entregue em 31.05.2019), se o processo seletivo não ocorrer, “*a Wiz permanecerá como corretora ou co-corretora dos produtos de seguridade no balcão da CAIXA, mesmo após 14 de fevereiro de 2021*”.

<sup>82</sup> Com isso, foi assegurado à Wiz a possibilidade de participar dos futuros processos competitivos para atuar, no balcão Caixa, como corretora ou co-corretora para outras seguradoras parceiras da Caixa Seguridade nas futuras *joint ventures* que esta companhia venha a formar.

<sup>83</sup> Refiro-me, aqui, à condição constante da proposta da administração submetida à assembleia da Wiz a respeito das novas condições comerciais formalizadas entre a Finanseg Administração e Corretagem de Seguros Ltda. – subsidiária da Companhia – e a Caixa Consórcios S.A., subsidiária da 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](http://www.cvm.gov.br)

122. A pluralidade e especificidade dessas condições evidenciam que a Transação tratou de inúmeros aspectos referentes à atuação da Companhia, razão pela qual tenho dúvidas quanto à conclusão de que seus termos foram prejudiciais para o direito de exclusividade da Wiz, especialmente por entender que esta análise envolve o sopesamento de determinadas contrapartidas e concessões, em face do qual este Colegiado deve observar certos limites<sup>84</sup>.

123. Seja como for, ainda que se acate a interpretação da Acusação e se considere que a nova parceria comercial efetivamente foi prejudicial ao direito de exclusividade da Wiz, não vejo como imputar esta circunstância à conduta desleal da CNP.

124. Em complemento às razões expostas anteriormente neste voto, sob a perspectiva da Companhia, a Transação constituía uma operação entre partes relacionadas<sup>85</sup> e, nessas situações, como amplamente reconhecido pelos precedentes deste Colegiado, o dever de lealdade que se espera do acionista controlador é de não influir na aprovação da operação e tampouco na negociação que a precede, permitindo que a administração conduza essa tarefa com plena independência<sup>86</sup>.

125. Considerando que a regularidade da negociação e da aprovação da Transação não foi questionada pela Acusação, e diante da ausência de elementos nos autos a apontar para a indevida interferência da CNP (ou da CSH) nesses processos<sup>87</sup>, inclusive com relação à atuação dos administradores da Companhia, não há como concluir que as novas condições

<sup>84</sup> Consoante o regime instituído pela lei societária e as atribuições que cabem à CVM de acordo com a lei nº 6.385/76, a revisão, por este Colegiado, do mérito de decisões empresariais tomadas por companhias abertas – seja no âmbito da administração, seja das assembleias – deve observar determinados limites. Doutrina e jurisprudência são pacíficas no sentido de que a análise do conteúdo dessas decisões deve ser realizada em hipóteses específicas e bem delineadas, como são, por exemplo, os casos nos quais se analisa a comutatividade de contratos celebrados entre o controlador e a companhia, a fim de identificar eventual abuso (art. 117, “f”, da Lei nº 6.404/76).

<sup>85</sup> E foi divulgada como tal pela Companhia por meio do comunicado sobre transações entre partes relacionadas em 10.10.2018.

<sup>86</sup> Nesse sentido: PAS CVM nº RJ2012/11199, j. em 22.03.2016, Dir. Rel. Pablo Renteria; PAS CVM RJ2015/10134, j. em 26.02.2018, Dir. Rel. Gustavo Tavares Borba; e PAS CVM nº 19957.004309/2016-73, j. em 03.12.2019, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro.

<sup>87</sup> A Transação foi aprovada pelo conselho de administração da Wiz sem a participação dos membros eleitos pela CSH e aprovada pela unanimidade dos presentes na assembleia, sem a participação e o voto da CSH. Ademais, foi submetida à análise pelo Comitê de Transações com Partes Relacionadas da Companhia, que, também por unanimidade dos presentes, recomendou ao conselho de administração que se manifestasse favoravelmente à Transação.





## 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](http://www.cvm.gov.br)

do direito de exclusividade da Wiz tenham sido fruto de conduta desleal da CNP na qualidade de sua controladora.

126. Ademais, tampouco me parece haver subsídios para questionar a comutatividade dos termos avançados, tendo em vista que a Transação foi submetida à deliberação pelos acionistas não controladores da Companhia, os quais tiveram, portanto, plena liberdade para aceitar ou rejeitar seus termos e que, depois de os avaliarem, optaram por aprová-los, com os efeitos que traziam sobre o direito de exclusividade da Companhia.

### **VII. Conclusão**

127. Por tudo o que se expôs até aqui, reconheço que, na qualidade de acionista controladora indireta da Wiz, a CNP tinha o dever de lealmente respeitar os interesses desta controlada e de seus acionistas, o que incluía a preservação do direito da Companhia para atuar como corretora exclusiva no balcão CEF até fevereiro de 2021, data a partir da qual referida prerrogativa seria extinta (ao menos nos moldes vigentes) devido à decisão tomada exclusivamente pela Caixa Seguridade de não renovar o Acordo Operacional, de cuja vigência dependia o direito de exclusividade da Wiz.

128. Apesar disso, entendo que os fundamentos apresentados pela Acusação para embasar a violação do dever de lealdade pela CNP não superam o teste necessário para sua procedência, pois o que se verificou foi que a conduta específica ora sob questionamento (i) não deu causa à revisão das condições de atuação da Wiz no balcão CEF conforme pactuado na Transação e (ii) circunscrevia-se a comportamento pontual no âmbito de negociações que ainda estavam em curso.

129. Este segundo aspecto é relevante porque impõe o reconhecimento de que os termos da proposta (assim como do MoU que a sucedeu) permaneciam sujeitos a discussões, podendo ser alterados ou mesmo não levados adiante pelas partes, sendo portanto insuficientes para caracterizar qualquer prejuízo ao direito de exclusividade da Companhia e tampouco a atuação da CNP na contramão dos interesses da Wiz ao ponto de configurar comportamento desleal.



### 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](http://www.cvm.gov.br)

130. Sendo assim, voto pela absolvição da CNP Assurances S.A. da acusação de descumprimento do artigo 116, parágrafo único, da lei nº 6.404/76.

É como voto.

Rio de Janeiro, 26 de maio de 2020.

**Marcelo Barbosa**

Presidente 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  
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](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI Nº

**19957.003190/2019-64**

Reg. Col. nº 1614/19

**Acusado:** CNP Assurances S.A.

**Assunto:** Apurar a responsabilidade da CNP Assurances S.A., na qualidade de acionista controladora da Wiz Soluções e Corretagem de Seguros S.A., por infração ao art. 116, parágrafo único, da lei nº 6.404/76.

**Relator:** Presidente Marcelo Barbosa

#### Voto

1. Este processo foi instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP para apurar a responsabilidade da CNP Assurances S.A. (“CNP”), na qualidade de acionista controladora da Wiz Soluções e Corretagem de Seguros S.A. (“Wiz” ou “Companhia”), por supostamente descumprir o comando do art. 116, parágrafo único, da lei nº 6.404/76<sup>1</sup>.

2. Em razão da relevância para a análise da conduta da CNP, convém expor os fatos subjacentes à acusação formulada pela SEP (“Acusação”), especialmente quanto às relações societárias e contratuais existentes entre CNP, Wiz e sociedades que integram o grupo da Caixa Econômica Federal (“CEF” ou “Caixa”).

---

<sup>1</sup> O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

3. Neste particular, o aspecto que mais importa para a presente análise consiste nos direitos de exclusividade conferidos pela Caixa à Wiz e a sociedades controladas pela CNP de acesso aos canais de distribuição que a CEF utiliza para a comercialização de produtos relacionados, predominantemente, ao ramo de seguros.

### I. Contextualização das relações entre CNP, Wiz e Caixa<sup>2</sup>

4. A parceria entre CNP e Caixa para comercialização de determinados produtos de seguro no Brasil teve início em 2001, quando a CNP adquiriu participação societária na Caixa Seguradora S.A. (“Caixa Seguradora”<sup>3</sup>). A estrutura dessa associação foi alterada ao longo do tempo em virtude de determinadas reorganizações societárias, as quais envolveram, entre outros eventos, a constituição da Caixa Seguros Holding S.A. (“CSH”<sup>4</sup>).

5. A CSH é sociedade *holding* controlada pela CNP (que detém 51,75% das ações)<sup>5</sup> e de cujo capital também participam a Caixa Seguridade Participações S.A. (“Caixa Seguridade”)<sup>6</sup>, com 48,21% e o INSS, com 0,04%, e tem como controladas diversas sociedades, cada qual responsável pela exploração e comercialização de determinados produtos (tais como apólices de seguro, títulos de capitalização e produtos de previdência) por meio da rede de distribuição da Caixa (que compreende toda a base de clientes da Caixa e os canais de distribuição que utiliza para comercializar seus produtos, tais como agências bancárias, postos de atendimento eletrônicos, entre outros<sup>7</sup>). Destaca-se entre essas

<sup>2</sup> As informações descritas neste voto referem-se ao período em que ocorreram os fatos objeto da acusação formulada, salvo quando expressamente ressalvado.

<sup>3</sup> Atual denominação da SASSE – Companhia Nacional de Seguros Gerais.

<sup>4</sup> Consoante informado pela Caixa Seguridade nos autos deste processo (0423373), a parceria firmada com a CNP no âmbito da CSH trata-se de típica operação de *bancassurance*, em que uma seguradora (no caso a CNP) foi escolhida para contribuir sua *expertise* para a criação e administração de produtos de seguro e, assim, desenvolver a atividade de seguridade no balcão de um banco (no caso a Caixa), através dos canais de distribuição da CEF.

<sup>5</sup> A este respeito, ressalta-se que a caracterização da CNP como controladora da CSH foi reconhecida pelo Colegiado no âmbito do Processo Administrativo CVM SEI nº 19957.009575/2017-73 (que deu origem à acusação formulada neste processo sancionador), conforme voto proferido pelo então Diretor Pablo Renteria, relator do processo, em 04.09.2018.

<sup>6</sup> A Caixa Seguridade foi constituída em 2015 como subsidiária integral da CEF.

<sup>7</sup> A rede de distribuição da Caixa é referida ao longo deste voto como “balcão CEF”, “canais de distribuição CEF”, “canais de venda CEF” ou simplesmente como “rede de distribuição CEF”.



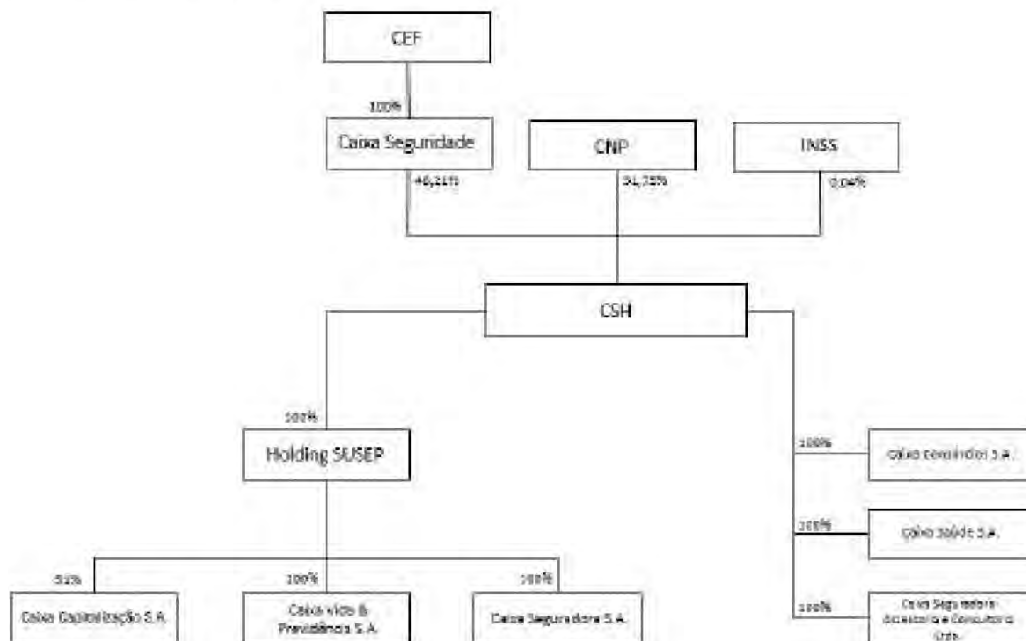


## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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](http://www.cvm.gov.br)

controladas a Caixa Seguros Participações Securitárias Ltda. (“Holding SUSEP”), da qual a Caixa Seguradora é subsidiária integral.

6. O organograma abaixo reflete as relações societárias entre o grupo Caixa e a CNP à época dos fatos objeto da Acusação<sup>8</sup>:



7. A distribuição dos produtos explorados pela Caixa Seguradora, bem como pelas demais controladas da CSH no balcão CEF foi disciplinada por acordo celebrado em 02.10.2006 entre CEF e Caixa Seguradora (“Acordo Operacional”), por meio do qual a CEF conferiu à Caixa Seguradora exclusividade para a comercialização dos seus produtos na rede de distribuição Caixa e regulou o acesso exclusivo a tais canais pelas demais controladas da CSH. O Acordo Operacional teria vigência até 14.02.2021, sendo renovável automaticamente por mais 20 anos, salvo notificação em contrário de qualquer das partes com, no mínimo, 2 anos de antecedência.

<sup>8</sup> O organograma foi elaborado com base no item 15.4 do formulário de referência da Caixa Seguradora referente ao exercício de 2017 (versão entregue em 09.05.2017).



## 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](http://www.cvm.gov.br)

8. A relação entre CNP e Caixa Seguridade no âmbito da CSH, por sua vez, foi regulada por acordo de acionistas celebrado em 2011 e aditado em 2016 (“Acordo de Acionistas CSH”)<sup>9</sup>, no qual ficou estabelecido o acesso exclusivo da Holding SUSEP e de suas controladas, diretas ou indiretas, à rede de distribuição CEF durante a vigência do Acordo de Acionistas CSH<sup>10</sup>.

9. Assim como no caso da CNP, as relações da Wiz com o grupo Caixa existem há algumas décadas. A Wiz foi constituída em 1973 como companhia fechada, tendo como única acionista a FENAE – Federação Nacional de Entidades Representativas de Funcionários da CEF (“FENAE”). Já àquela época, a Companhia 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.

10. Em 2012, novos acionistas foram admitidos no quadro societário da Wiz, dentre os quais a CSH, com o que a participação da FENAE (por intermédio da atual Integra Participações S.A.<sup>11</sup>) foi reduzida a 51% das ações emitidas.

11. Naquela ocasião, foi celebrado acordo de acionistas (“Acordo de Acionistas Wiz”)<sup>12</sup>, por meio do qual as acionistas e a Caixa Seguradora (que foi signatária como interveniente anuente) outorgaram à Wiz “*exclusividade, de forma não onerosa, em todo território nacional, para a distribuição, intermediação e comercialização*” dos produtos

<sup>9</sup> A Caixa Seguridade incorporou, mediante a versão de parcela do acervo líquido da Caixa Participações S.A. (então signatária do Acordo de Acionistas CSH) em sua cisão parcial, a participação na CSH em outras sociedades. Por essa razão, a Caixa Seguridade aderiu ao Acordo de Acionistas CSH por meio do 1º Aditamento celebrado em 2016.

<sup>10</sup>

<sup>11</sup> A Integra é subsidiária integral da FENAE.

<sup>12</sup> Este acordo sofreu seu segundo aditamento em 03.10.2014, conforme versão disponibilizada no sistema IPE da Companhia (0409876).





## 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](http://www.cvm.gov.br)

comercializados pelas controladas da CSH na rede de distribuição da CEF, enquanto perdurasse o Acordo Operacional<sup>13</sup>.

12. Em razão do estabelecido no Acordo de Acionistas Wiz, a Companhia passou a ser a corretora exclusiva dos produtos comercializados pelas controladas da CSH nos canais de distribuição da CEF e, de 2014 a 2018, mais de 90% de sua receita bruta de prestação de serviços decorreu da intermediação desses produtos, em especial, dos ramos explorados pela Caixa Seguradora (seguro de vida, habitacional, residencial e prestamista)<sup>14</sup>.

13. A oferta pública inicial de distribuição da Wiz foi realizada em 2015, quando 49% das ações de sua emissão passaram a circular no mercado, enquanto as restantes foram mantidas sob a titularidade da CSH e da Integra na proporção de 25% e 26% do capital votante, respectivamente<sup>15</sup>, as quais compartilham o controle sobre a Companhia consoante o estabelecido no Acordo de Acionistas Wiz. A relação societária resultante é apresentada a seguir<sup>16</sup>:

<sup>13</sup> Conforme cl. 10.1 do Acordo de Acionistas Wiz: “Fica expressamente estabelecido que **enquanto durar a Parceria Comercial**, conforme alterada de tempos em tempos, as Acionistas e a Caixa Seguros (que assina o presente Acordo exclusivamente para fins desta Cláusula Décima) se comprometem mutuamente que (sic) **a Companhia, suas Subsidiárias e Coligadas têm (sic) exclusividade, de forma não onerosa, em todo território nacional, para a distribuição, intermediação e comercialização dos Produtos das Subsidiárias da Caixa Seguros Holding, presente ou futuros, que são ou venham a ser comercializados pela Caixa Seguros e suas Subsidiárias na Rede de Distribuição CAIXA**, observado (i) que a referida exclusividade será renovada automaticamente, de forma não onerosa pelo mesmo período de renovação do presente Acordo de Acionistas nos termos da Cláusula 8.1 acima, e (ii) o disposto na Cláusula 10.6 abaixo” (grifou-se). Consoante o estabelecido no Acordo de Acionistas Wiz, “Parceria Comercial” referia-se ao Acordo Operacional.

<sup>14</sup> Conforme item 7.4 do formulário de referência da Wiz referente aos exercícios de 2014 a 2018.

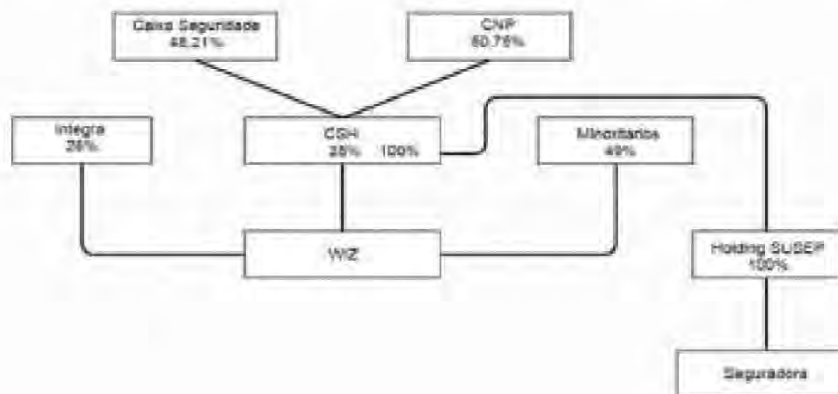
<sup>15</sup> Também em 2015 foi celebrado convênio operacional entre a Wiz e as controladas da CSH, inclusive a Caixa Seguradora, para disciplinar a atuação da Companhia como corretora de seguros na rede de distribuição CEF. Este convênio, o Acordo Operacional e o Acordo de Acionistas Wiz, passaram a compor o complexo de contratos que regulavam a atuação da Companhia nos canais de distribuição da Caixa.

<sup>16</sup> Conforme organograma constante do termo de acusação.



## 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](http://www.cvm.gov.br)



14. Em vista do arranjo contratual acima descrito, constata-se que o direito de exclusividade da Wiz para atuar como corretora dos produtos comercializados pelas controladas da CSH no balcão CEF dependia (i) da vigência do Acordo Operacional (consoante expressa disposição no Acordo de Acionistas Wiz), cujo prazo, em 2021, se renovaria por mais 20 anos exceto se alguma das partes desejasse não renová-lo; e (ii) da preservação da exclusividade da CSH e de suas controladas – nos termos do Acordo de Acionistas CSH e do Acordo Operacional – para comercializar seus produtos no balcão CEF. Esta segunda condição existia porque, como a exclusividade da Wiz recaía sobre os produtos comercializados pela CSH e suas controladas, se estas perdessem as respectivas exclusividades nos canais de venda CEF, a atuação da Wiz como corretora exclusiva também restaria esvaziada<sup>17</sup>.

15. Dessa forma, desde que mantidos os termos originais, tais acordos asseguravam à Wiz exclusividade para atuar como corretora dos produtos comercializados pelas controladas da CSH na rede de distribuição CEF até ao menos 2021, a partir de quando sua atuação nessas condições dependeria da decisão das partes do Acordo Operacional – Caixa e Caixa Seguradora – de renová-lo por mais 20 anos, hipótese em que seu direito de exclusividade, nos termos então vigentes, se estenderia até 2041.

<sup>17</sup> Vale observar que o Acordo de Acionistas CSH não conferiu exclusividade a todas as controladas da CSH, mas apenas às subsidiárias da Holding SUSEP, dentre as quais a Caixa Seguradora, que, como visto, assumia maior relevância para a Wiz, uma vez que seus produtos, nos exercícios de 2014 a 2018, responderam por cerca de 90% da receita bruta auferida pela Companhia com os serviços de corretagem.





## 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](http://www.cvm.gov.br)

### II. A renegociação das relações contratuais entre CNP, Caixa Seguridade e Wiz

16. Em 07.06.2017, a Caixa Seguridade divulgou fato relevante comunicando que, “*tendo em vista o vencimento em 14 de fevereiro de 2021 do Acordo Operacional*”, havia iniciado discussões com a CNP “*sobre eventual renegociação de escopo, termos, condições e prazo do Acordo Operacional*”. No fim do mesmo mês, em 29.06.2017, novo fato relevante foi divulgado por meio do qual a Caixa Seguridade informou que havia rejeitado a proposta da CNP para “*renovação antecipada do Acordo Operacional*” e, por isso, encerrado “*o período de negociação exclusiva com a companhia francesa*”.

17. Em 10.08.2017, também por meio de fato relevante, a Caixa Seguridade comunicou sua decisão de não renovar o Acordo Operacional, o que daria causa ao seu encerramento em 14.02.2021. Na sequência, diversos fatos relevantes e comunicados ao mercado foram divulgados pela Caixa Seguridade e pela Wiz relativos a dois assuntos principais, a saber: (i) a negociação de uma nova parceria comercial entre a Caixa Seguridade e a CNP, distinta da parceria existente no âmbito da CSH; e (ii) a renegociação das condições de atuação da Wiz como corretora exclusiva no balcão CEF.

18. Conforme ilustram os documentos tornados públicos, assim como os elementos constantes dos autos, tais negociações foram pautadas por divergências entre CNP, Caixa Seguridade e Wiz quanto à abrangência e à data de término dos respectivos direitos de exclusividade em vigor<sup>18</sup>.

19. Como resultado dessas divergências e das negociações que as sucederam, em 29.08.2018, CNP, Caixa Seguridade, Wiz e CSH avençaram os termos de uma transação (“Transação”), no âmbito da qual alguns acordos foram firmados, dentre os quais: (i) o acordo entre CNP e Caixa Seguridade, que disciplinou a nova parceria comercial entre

---

<sup>18</sup> Em resumo, a CNP divergia do entendimento da Caixa Seguridade de que a exclusividade estabelecida em favor da CSH (via Holding SUSEP), no Acordo de Acionistas CSH, se encerraria simultaneamente ao fim do Acordo Operacional (em fevereiro de 2021) (conforme documentado nas correspondências trocadas entre CNP e Caixa Seguridade em 26.07.2017 e 10.08.2017). E a Caixa Seguridade, por sua vez, discordava da interpretação da Wiz de que a exclusividade que lhe foi conferida por meio do Acordo de Acionistas Wiz seria preservada desde que mantida qualquer parceria comercial entre CNP e Caixa Seguridade, e não especificamente aquela formalizada no Acordo Operacional (conforme explícito nos fatos relevantes divulgados pela Wiz em 29.09.2017 e 20.11.2017 e na correspondência enviada pela Caixa Seguridade à CVM em 31.10.2017 (0384991)).



## 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](http://www.cvm.gov.br)

essas empresas; e (ii) o acordo entre Caixa Seguridade e Wiz, que estabeleceu novas condições de atuação da Wiz como corretora nos canais de distribuição CEF, em substituição às condições até então vigentes.

20. Os termos da Transação e dos acordos nela embutidos que diziam respeito à Wiz foram aprovados pelo conselho de administração e pela assembleia geral da Companhia em 09.08.2018 e 28.08.2018, respectivamente, e celebrados em 29.08.2018, ocasião em que a Wiz divulgou fato relevante dando conhecimento ao mercado sobre os acordos recém firmados.

21. Na medida do necessário para a análise da conduta da CNP, os detalhes da renegociação dessas relações contratuais e dos instrumentos que, ao final, foram firmados no âmbito da Transação serão referidos ao longo deste voto.

### III. Enquadramento da controvérsia

22. O histórico descrito acima é relevante porque a acusação formulada contra a CNP diz respeito justamente à conduta desta companhia no curso da renegociação da sua parceria comercial com a Caixa Seguridade.

23. Conforme exposto pela Acusação, a Caixa Seguridade teria sinalizado à CNP a intenção de rever as condições da parceria existente (por meio da CSH) e, em resposta, a CNP teria tomado a iniciativa de fazer uma proposta à Caixa Seguridade, a qual teria afetado adversamente a perspectiva da Wiz de preservar sua atuação como corretora exclusiva na rede de distribuição CEF. Tal proposta, segundo a Acusação, representaria ato da CNP praticado em desrespeito ao dever de lealdade dela exigido como acionista controladora da Wiz.

24. A divulgação pela Caixa Seguridade se deu por meio do fato relevante publicado em 28.09.2017, no qual informou que, “*após receber proposta não solicitada*” da CNP, havia firmado memorando de entendimentos não vinculante com essa companhia envolvendo os seguintes termos: (i) a potencial formação de uma nova *joint venture* para explorar por meio da rede de distribuição CEF, com exclusividade, os ramos de seguro de vida, prestamista e previdência privada; (ii) esta exclusividade vigoraria de 2018 a 2041; 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](http://www.cvm.gov.br)

(iii) nesse contexto, a CNP havia se comprometido a renunciar, por si e suas subsidiárias (o que incluía a CSH), aos direitos de exclusividade em vigor para comercialização dos produtos no balcão Caixa, a partir de 1º de janeiro de 2018.

25. Amparando-se nas informações divulgadas nesse fato relevante, a Acusação concluiu que o comportamento da CNP ao ter apresentado referida proposta teria sido desleal perante sua controlada Wiz e seus acionistas, caracterizando o descumprimento do art. 116, parágrafo único, da lei nº 6.404/76. Fundamentou sua tese em duas linhas de raciocínio.

26. De acordo com a primeira, a decisão da Wiz de aprovar os contratos firmados em 29.08.2018 – que estabeleceram as novas condições de sua atuação como corretora no balcão Caixa e, principalmente, o término do direito de exclusividade da Companhia após fevereiro de 2021<sup>19</sup> – teria sido resultado da iniciativa da CNP de renegociar a parceria comercial que mantinha com a Caixa Seguridade por meio da CSH<sup>20</sup>.

27. A tese acusatória propugnou, assim, que a proposta espontaneamente apresentada pela CNP, embora atendesse aos seus interesses ao permitir a manutenção, até 2041, da sua parceria comercial com a Caixa Seguridade (ainda que em condições distintas das vigentes na parceria original), teria provocado a revisão do direito de exclusividade da Wiz, comprometendo as possibilidades da Companhia de manter esta prerrogativa conforme os termos então em vigor<sup>21</sup>.

<sup>19</sup> Como se verá em detalhe adiante, os novos termos da atuação da Wiz pactuados no âmbito da Transação previam, entre outras condições, a extinção do direito de exclusividade da Companhia após 14.02.2021 na hipótese de a Wiz não se sagrar vencedora do procedimento competitivo público que a Caixa Seguridade poderá realizar para selecionar nova corretora ou co-corretora para prestar serviços de corretagem na sua rede de distribuição.

<sup>20</sup> Afirmou a Acusação que, a despeito de a Wiz ter sido “*envolvida em negociações ao fim das quais sua administração propôs – e os acionistas assim o deliberaram*” (§50) firmar o contrato que disciplinou as novas condições de sua atuação no balcão CEF, seria “*crucial não perder a perspectiva de que a decisão da administração e dos acionistas da Wiz pela celebração desse acordo foi uma decisão dado que CNP e Caixa Seguridade não reconheceram o impedimento para renegociarem as relações de exclusividade diretamente entre si mesmas e já haviam tomado várias medidas com esse objetivo*” (§52) (grifou-se).

<sup>21</sup> A seguinte passagem do termo de acusação deixa clara essa proposição: “*Neste sentido, uma coisa é a eventual perda da exclusividade pela Wiz em decorrência da não renovação do Contrato Operacional ao fim do prazo de vigência, o que era um risco do negócio e que seria indesejável tanto para a Wiz quanto para a CNP. Outra é a própria CNP tomar a iniciativa de negociar diretamente a renovação de contratos*”



## 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](http://www.cvm.gov.br)

28. A segunda linha de argumentação consiste no entendimento da Acusação de que as condições da proposta – em especial a renúncia com a qual se comprometeu a CNP – poderiam trazer impactos adversos para o direito de exclusividade da Wiz e, por via reflexa, para os seus acionistas. Por essa razão, o fato de a CNP tê-las sugerido seria suficiente para configurar a violação do seu dever de lealdade perante os interesses de tais acionistas<sup>22</sup>.

29. Com base nessas premissas, a Acusação concluiu que, ao fazer a proposta à Caixa Seguridade e desconsiderar os impactos negativos que teria para o direito de exclusividade da sua controlada Wiz – “*que era um importante intangível da Companhia*” (§77) –, a CNP teria contrariado “*o padrão de conduta esperado dos acionistas controladores*” (§75) previsto no art. 116, parágrafo único, em especial o dever de “*exercer seu poder respeitando e atendendo lealmente interesses dos demais acionistas*” (§71).

30. Segundo a tese acusatória, esse padrão de conduta consistiria na atuação do controlador “*em defesa dos interesses comuns a todos os sócios*” (§79) e no impedimento “*de perseguir seus interesses individuais exclusivos quando isso afetar negativamente a companhia [controlada]*” (§82) ou causar “*tratamento assimétrico*” (§82) aos demais acionistas, o que não teria sido observado pela CNP ao “*propor a renovação de sua parceria com a Caixa Seguridade*” (§84) desconsiderando os impactos que traria sobre o direito de exclusividade da Wiz.

31. Diante desse quadro, o que se busca examinar neste processo é se, ao apresentar a proposta à Caixa Seguridade, a CNP descumpriu o art. 116, parágrafo único, da lei nº 6.404/76, mais precisamente o dever de lealdade que este dispositivo impõe aos acionistas controladores.

32. Antes de passar à análise do caso concreto, contudo, cabe enfrentar o argumento apresentado pela defesa no sentido de que, em razão da estrutura de controle compartilhado

---

***com a Caixa Seguridade e com isso afetar adversamente a perspectiva da Wiz de preservar a exclusividade***” (§68) (grifou-se).

<sup>22</sup> É nesse sentido a passagem do termo de acusação na qual a responsabilização da CNP é proposta: “*por ter oferecido a Caixa Seguridade formar uma joint venture com objetivo de explorarem conjuntamente produtos de seguro e previdência na rede de distribuição da CEF, desconsiderando impactos adversos que a renúncia de direitos de exclusividade nos termos até então vigentes - renúncia essa que era parte das negociações para formação da joint venture - teria sobre a sua controlada Wiz*” (§85) (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](http://www.cvm.gov.br)

da Companhia (entre CSH e Integra), a CNP, como controladora da CSH, não teria “*poder para controlar unilateral e indiretamente as atividades da Wiz e tampouco orientar o funcionamento dessa companhia*” (§99) e, por isso, não deveria “*responder automaticamente pelos deveres e responsabilidades previstos no art. 116, em especial o dever de lealdade previsto no parágrafo único*” (§100).

33. Trata-se de ponto relevante porque, caso seja considerado procedente, prejudicará seriamente qualquer possibilidade de se imputar à CNP responsabilidade por descumprimento de deveres típicos de acionista controlador.

#### **IV. A responsabilidade da CNP pelos deveres do art. 116, parágrafo único**

34. A questão suscitada pela defesa leva à seguinte indagação: pode a CNP ser responsabilizada, na qualidade de controladora da Wiz, por suposta violação dos deveres contidos no art. 116, parágrafo único, mesmo diante da circunstância de que o controle direto da Companhia é compartilhado entre a CSH e Integra? Em outras palavras: o fato de a CNP não ter poderes para, por meio da CSH, isoladamente controlar as atividades da Companhia, a descaracteriza como controladora indireta da Wiz, eximindo-a dos deveres e responsabilidades que lhe recaem nessa qualidade?

35. Neste ponto, é importante rememorar a decisão proferida pelo Colegiado no âmbito do Processo Administrativo CVM SEI nº 19957.009575/2017-73 (que deu origem à acusação formulada contra a CNP neste processo), no curso do qual foi instado a analisar a cadeia de controle da Wiz, com o objetivo de identificar se a Caixa Seguridade se enquadrava como controladora indireta da Companhia.

36. Naquela ocasião, conforme o voto do diretor relator<sup>23</sup>, concluiu-se que a CNP seria a acionista controladora indireta da Companhia, e que a Caixa Seguridade, por sua vez, seria uma acionista relevante da CSH, mas não sua acionista controladora (e, conseqüentemente, tampouco controladora indireta da Wiz), uma vez que não compartilha o controle acionário dessa sociedade com a CNP.

---

<sup>23</sup> Proferido em 04.09.2018 pelo então Diretor Pablo Renteria e acompanhado pela unanimidade do Colegiado.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

37. Além disso, o Colegiado, amparando-se no art. 243, §2º, da lei nº 6.404/76<sup>24</sup>, reconheceu a hipótese de controle indireto compartilhado: “*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*” (grifou-se).

38. Nessa ordem de ideias, entendo que, desde que constatado que exercia tais prerrogativas sobre a Companhia, ainda que em conjunto com outra(s) sociedade(s) nos diferentes níveis da cadeia de controle da Wiz, a CNP deverá ser caracterizada como acionista controladora indireta da Companhia, sujeita aos deveres e responsabilidades que lhe cabem nessa condição<sup>25</sup>.

39. Quanto a este aspecto recorre-se, uma vez mais, à decisão proferida pelo Colegiado naquela oportunidade, a partir da qual é possível extrair que a CNP: (i) compartilhava com a Caixa Seguridade e com a Integra a prerrogativa de preponderar nas deliberações assembleares da Wiz<sup>26</sup>; e (ii) compartilhava com a Integra a prerrogativa de eleger a maioria dos membros do conselho de administração da Wiz<sup>27</sup>.

40. Esses motivos forçam a conclusão de que a CNP tinha capacidade de – por meio da CSH e em conjunto com a Integra – influenciar, de forma decisiva e preponderante, no

<sup>24</sup> “*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*”.

<sup>25</sup> A Acusação parece ter percorrido esse mesmo raciocínio, porém de forma mais direta, fundamentando a posição da CNP como controladora indireta da Wiz no fato de que a acusada controlava a CSH e que esta, por sua vez, controlava, em conjunto com a Integra, a Wiz. Nesse sentido: “*Estabelecido o controle da CNP sobre a CSH, e desta sobre a Wiz, é inescapável a conclusão de que a CNP controla a Wiz*” (§48).

<sup>26</sup> Conforme exposto no voto do Diretor Pablo Renteria, a CNP preponderava nas deliberações assembleares da Wiz, ainda que de forma compartilhada com a Caixa Seguridade, no âmbito da CSH (em razão do que dispunha o Acordo de Acionistas CSH), e com a Integra, no âmbito da própria Wiz (em razão do que dispunha o Acordo de Acionistas Wiz) (conforme §60 do seu voto e nota de rodapé nº 42).

<sup>27</sup> O então Diretor Pablo Renteria concluiu em seu voto que a CNP tinha a prerrogativa de, isoladamente, indicar todos os conselheiros que cabiam à CSH eleger na Companhia (conforme §62 seu do voto). Assim, em função do Acordo de Acionistas Wiz, que conferia à Integra e à CSH, em conjunto, o direito de eleger a maioria dos membros do conselho de administração da Wiz (cl. 4.6), conclui-se que a CNP repartia essa prerrogativa com a Integra.





## 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](http://www.cvm.gov.br)

processo de tomada de decisões sociais e de eleição da maioria dos administradores da Wiz, restando preenchidos os requisitos do art. 243, §2º, da lei nº 6.404/76 para a configuração do controle indireto.

41. Por essa razão, entendo que a CNP deve ser considerada sociedade controladora indireta da Wiz, ainda que compartilhasse as prerrogativas inerentes ao exercício do poder de controle com a Caixa Seguridade e com a Integra<sup>28</sup>. E, sendo assim, não tenho dúvidas de que recaíam sobre a acusada os deveres e responsabilidades que a lei atribui aos acionistas controladores, inclusive o dever de lealdade perante os interesses dos acionistas da sua controlada indireta Wiz.

42. A última observação que deve ser feita é que essa conclusão não significa que a CNP, simplesmente por integrar a cadeia de controle, deve ser, nas palavras da defesa, “*automaticamente*” responsabilizada pelos atos praticados com infração ao disposto nos artigos 116 e 117 da lei nº 6.404/76. Haverá responsabilidade apenas se a ela se puder imputar uma conduta ilícita ou em desacordo com os deveres que lhe cabiam.

43. Em outras palavras, diante de uma estrutura na qual várias sociedades integram uma mesma cadeia de controle, acredito que todas estão individualmente obrigadas – em relação à sociedade cujo controle se analisa (neste caso a Wiz) – a observar os deveres e responsabilidades que recaem sobre o acionista controlador, mas serão responsabilizadas tão somente pelos atos irregulares que efetivamente praticarem ou derem causa.

44. Devidamente caracterizada a posição da CNP como acionista controladora indireta da Wiz, entendo importante, antes de prosseguir com a análise da responsabilidade que lhe é imputada, fazer algumas considerações quanto ao conteúdo e extensão do dever de lealdade estabelecido pela lei nº 6.404/76 em face do acionista controlador.

---

<sup>28</sup> Observo que o Colegiado não considerou a Caixa Seguridade controladora indireta da Wiz porque, a despeito de repartir com a CNP a prerrogativa de preponderar nas assembleias da Companhia (ainda que de forma compartilhada com a Integra), não possuía a prerrogativa de eleger a maioria dos administradores 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](http://www.cvm.gov.br)

### V. Conteúdo e extensão do dever de lealdade do acionista controlador

45. O dever de lealdade é intrínseco às relações societárias. Ao integrarem uma sociedade comercial, diversos sujeitos se vinculam, conjugando esforços e atividades para a consecução de um fim comum que, em essência, se traduz no escopo lucrativo<sup>29</sup>. Este propósito é o elemento unificador das manifestações individuais dos contratantes e responsável por moldar seus comportamentos, definindo o alcance dos seus direitos e deveres. Exsurge dessa associação um vínculo de confiança e fidelidade entre os sócios que se manifesta em uma intensidade maior do que nos demais contratos e do qual decorre, entre outros deveres, o de lealdade<sup>30</sup>.

46. Nesse sentido, a doutrina acertadamente reconhece a existência de um dever de lealdade recíproco entre os sócios e entre estes e a sociedade<sup>31</sup>, cuja finalidade é, em

<sup>29</sup> Explica Erasmo Valladão que o fim comum abrange o escopo-meio (objeto da sociedade) e o escopo-fim (objetivo da sociedade). O primeiro constitui a atividade à qual a organização societária se dedica e o segundo representa a finalidade última visada, isto é, a partilha dos resultados da atividade social entre os seus membros (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Temas de Direito societário, Falimentar e Direito da Empresa*. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 43).

<sup>30</sup> Judith Martins-Costa afirma que, como corolário do fenômeno associativo, “tradicionalmente, é reconhecido ao contrato de sociedade um vínculo de confiança <<uma intensidade maior, um plus, em relação às dos demais contratos>>, decorrendo do fim comum – e na sua medida – os tantas vezes mencionados deveres de lealdade, colaboração e contribuição entre os sócios” (MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado. Critérios para a sua aplicação*. São Paulo: Saraiva, 2018, 2ª ed., pp. 385/386). Comparato explica que referido vínculo pode ser compreendido por aquilo que normalmente se designa pela expressão *affectio societatis* em seu duplo aspecto: fidelidade e confiança. A fidelidade, diz Comparato, “é o escrupuloso respeito à palavra dada e ao entendimento recíproco que presidiu à constituição da sociedade, ainda que o quadro social se haja alterado, mesmo completamente”. E a confiança traduz-se no dever do sócio para com os demais, “dever de tratá-los não como contrapartes, num contrato bilateral em que cada qual persegue interesses individuais, mas como colaboradores na realização de um interesse em comum” (COMPARATO, Fábio Konder. *Novos Ensaios e Pareceres do Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981, p. 40).

<sup>31</sup> A doutrina sustenta que o dever de lealdade incide sobre todas as sociedades, inclusive as de capitais (limitadas e anônimas) e apresenta uma orientação bivalente: entre os sócios e entre estes e a sociedade (MARTINS-COSTA, Judith. *Op. cit.*, p. 315; ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de minoria em direito societário*. Malheiros: São Paulo, 2014, p. 163; e ASCARELLI, Tullio. *O Contrato Plurilateral. Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Saraiva, 1945, p. 287). Ademais, reconhece o caráter fiduciário da relação entre os sócios no âmbito da sociedade, cuja maior consequência está em gerar estritos deveres jurídicos (positivos e negativos), ultrapassando a simples honestidade exigida em qualquer relação de intercâmbio (SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 57).





## 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](http://www.cvm.gov.br)

essência, “*tutela[r] a confiança gerada pela celebração do contrato de sociedade*”<sup>32</sup>. Especificamente com relação aos acionistas controladores, em razão das funções que a lei nº 6.404/76 lhes atribui e que lhes permitem dispor sobre os direitos patrimoniais ligados à companhia e aos demais acionistas, os deveres de lealdade são mais intensos<sup>33</sup>.

47. A maior intensidade encontra fundamento na “*necessária conexão ético-jurídica que deve haver entre poder e responsabilidade no seu exercício*”<sup>34</sup>. Não à toa, a lei societária previu – inclusive de maneira expressa ao empregar a expressão “*lealmente*” – o dever de lealdade do acionista controlador ao dispor, na parte final do art. 116, parágrafo único, que este acionista “*tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender*”<sup>35</sup>.

<sup>32</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de minoria...*, cit., 2014, p. 179. José Alexandre Tavares Guerreiro refere um dever de lealdade do acionista “*àquilo que justificou a associação*” (Abstenção de voto e conflito de interesses. In: KUYVEN, L. F. M. (coord.). *Temas Essenciais de Direito Empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012, pp. 681-692, p. 686). No mesmo sentido, Comparato, invocando as origens romanas de termos como perseverança, boa-fé e fidelidade, afirma que a relação jurídica societária é marcada por um “*estado de ânimo continuativo*”, do qual decorre uma “*exacerbação do cuidado e diligência próprios de um contrato bonae fidei*” (COMPARATO, F. K. Restrição à circulação de ações em companhia fechada: “*nova et vetera*”. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 36, pp. 65-76, out.-dez., 1979, p. 69).

<sup>33</sup> Ao tratar do tema, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira expuseram que “*a posição jurídica do acionista controlador é essencialmente diferente da dos acionistas não controladores (...). Essa diferença explica a orientação da lei de submeter o acionista controlador a regime próprio*”, de acordo com o qual “*tem o dever de usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar seu objeto e cumprir sua função social; tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender*” (Alfredo Lamy Filho e José Bulhões Pedreira. Órgão Sociais. In: LAMY FILHO, A.; BULHÕES PEDREIRA, J. L. (orgs.). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2017, 2ª ed., pp. 605/606). Nessa mesma ordem de ideias, os autores do anteprojeto que resultou na lei societária, referiram como grande inovação o reconhecimento do acionista controlador, tendo-lhe sido conferido status jurídico, “*para dele exigir um comportamento de lealdade aos sócios que lidera, à empresa submetida ao seu comando, e à comunidade em que vive*” (LAMY FILHO, A.; BULHÕES PEDREIRA, J. L. *A Lei das S.A.: Pareceres*, 2ª. ed. Rio de Janeiro: Renovar, v. II, 1996, p. 213). No mesmo sentido: ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de minoria...*, cit., 2014, p. 158; António Menezes Cordeiro, *Manual de direito das sociedades*, vol. II, 2ª ed., Coimbra: Almedina, 2007, p. 574.

<sup>34</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N.; ADAMEK, Marcelo Vieira von. Aproveitamento de Oportunidades Comerciais da Companhia pelo Acionista Controlador. In: *Temas de Direito Empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães*. São Paulo: Malheiros, 2014, pp. 89/90.

<sup>35</sup> Ao tratar desse normativo, Calixto Salomão afirma que: “*No caso do controlador, isso significa que o especial poder a ele conferido, deve estar sujeito a deveres muito amplos, não sujeitos a enumeração exaustiva. Isso é decorrência direta da cláusula geral do artigo 116, que, ao falar em respeitar e atender*





## 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](http://www.cvm.gov.br)

48. O dever de lealdade positivado nesse dispositivo estabelece, por sua vez, um padrão de conduta que se expressa sob a forma de uma cláusula geral.

49. As cláusulas gerais constituem estruturas normativas que descrevem, de modo genérico, determinado modelo de comportamento, o qual adquire significado concreto no momento da sua aplicação a um caso específico. Por essa razão, não é possível extrair do dever de lealdade padrões de conduta teóricos, aplicáveis de modo uniforme a toda e qualquer situação. Ao reverso, é pressuposto para a concretização do seu conteúdo a consideração das circunstâncias de cada situação em particular<sup>36</sup>.

50. Cabe, então, esclarecer que parâmetros devem orientar, no caso concreto, o comportamento segundo o dever de lealdade, e qual o seu alcance. A doutrina e jurisprudência auxiliam na solução dessas questões ao estabelecerem alguns contornos para o dever de lealdade que – mesmo descontado o natural grau de abstração – conferem parâmetros importantes para sua aplicação.

51. Assim é que podemos identificar dois principais comandos para os acionistas, em decorrência desse dever de lealdade: de um lado, um dever de abstenção de condutas que possam lesar os interesses e expectativas tuteláveis dos demais sócios ou da sociedade da qual são membros; de outro, cria o dever de colaboração ativa do sócio de fazer com que a companhia realize o seu objeto social, zelando pelos interesses comuns<sup>37</sup>.

---

*fielmente os interesses dos acionistas minoritários, dos trabalhadores e da comunidade, transforma o controlador em portador de deveres fiduciários amplos em relação a todas essas categorias” (SALOMÃO, Calixto. O novo direito societário. São Paulo: Malheiros, 2015, p. 195).*

<sup>36</sup> Tratando dos deveres de lealdade que existem entre os sócios, Hebert Wiedemann explica que: “*A base conceitual dos deveres de sócio é sem dúvida diferente e mais variada que o cerne conceitual da posição fiduciária [referindo-se à posição ocupada pelos administradores de sociedades] e deixa evidente mais uma vez que o dever de lealdade, no direito societário como um todo, apenas pode ser compreendido como uma cláusula geral, que põe um indicador de caminho para o comportamento correto na vida associativa mas que recolhe, nas diversas relações jurídicas, distintos conteúdos” (WIEDEMANN, Herbert. Vínculos de Lealdade e Regra de Substancialidade: uma comparação de sistemas. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (Org.). Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos. Liber Amicorum em homenagem ao Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. São Paulo: Malheiros, 2011, pp. 152/153).*

<sup>37</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de minoria...*, cit., 2014, pp. 165 e 179; MARTINS-COSTA, Judith. *Op. cit.*, p. 389; SPINELLI, Luis Felipe. *Exclusão de sócio por falta grave na sociedade limitada*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 140; WIEDEMANN, Herbert. *Op. cit.*, p. 153. É importante esclarecer que me refiro ao dever de colaboração ativa dos sócios apenas de maneira genérica, deixando de lado, em razão do escopo da presente análise, o exame aprofundado sobre seu conteúdo, possíveis manifestações e limites.





## 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](http://www.cvm.gov.br)

52. A perspectiva da lealdade societária como dever de não adotar comportamentos que possam prejudicar os legítimos interesses e expectativas da sociedade e dos demais sócios assume especial relevância no presente caso, uma vez que a responsabilidade imputada à CNP decorre da realização de ato que, na visão da Acusação, a companhia não deveria ter praticado por ser prejudicial aos interesses da Wiz e dos seus acionistas. É sob esse ângulo do dever de lealdade, portanto, que a conduta da CNP será analisada.

53. O “dever de abstenção” referido pela doutrina como um dos desdobramentos da lealdade deve ser compreendido, entretanto, com algumas ponderações, a fim de evitar que adquira proporções injustificadamente amplas, causando distorções no sistema instituído pela lei societária. Deve-se ter em vista, assim, algumas balizas.

54. A primeira delas refere-se à extensão dos “*direitos e interesses*” abarcados pela proteção do art. 116, parágrafo único. Deve-se enfatizar, a este respeito, que não são dignos de tutela quaisquer interesses ou expectativas individuais dos acionistas, mas tão somente aqueles que estejam, mediata ou imediatamente, relacionados ao interesse comum que une os sócios, isto é, à realização do escopo social<sup>38</sup>. Nas palavras de Fábio Konder Comparato, “[n]ão são quaisquer interesses individuais que a ordem jurídica protege no contrato de sociedade, mas apenas os interesses dos sócios enquanto sócios; isto é, os interesses que não se contrapõem ao escopo comum de realização do objeto social com fim lucrativo, mas cuja relação depende da efetiva consecução desse interesse comum”<sup>39</sup>.

55. Trata-se de um parâmetro relevante para a identificação de quais comportamentos podem representar atos desleais perante os interesses dos demais acionistas e, por conseguinte, que estão compreendidos pelo dever de abstenção: de maneira geral, o acionista controlador deve se abster de atos que possam obstar a eficaz persecução da

<sup>38</sup> Erasmo Valladão esclarece que esse interesse abrange “qualquer interesse que diga respeito à causa do contrato de sociedade, seja o interesse à melhor eficiência da empresa, seja à maximização dos lucros, seja à maximização dos dividendos” (AZEVEDO, Erasmo Valladão e N.F. *Conflitos de interesses nas assembleias de S.A.*, p. 62; e ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de minoria...*, cit., 2014, pp. 148, 165/166).

<sup>39</sup> COMPARATO, Fábio Konder. *Restrições à circulação...*, cit., 1981, p. 44.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

atividade à qual a empresa se dedica e, como consequência, a produção e partilha dos resultados dessa atividade<sup>40</sup>.

56. Essa premissa tem orientado a interpretação conferida pela doutrina e pelos precedentes deste Colegiado a determinados comportamentos do acionista controlador. Nesse sentido, já se reconheceu como desleais atos cujos efeitos “*impedir[am] ou dificulta[ram] a realização do objeto social*”<sup>41</sup>, “*priv[aram] a companhia de suas oportunidades de crescimento*”<sup>42</sup>, “*prejudica[ram] a potencialidade de a sociedade obter o lucro possível*”<sup>43</sup>, assim como “*atos meramente emulativos (...), que não gerem nenhum proveito lícito e real para a sociedade e sejam inspirados pelo propósito de apenas prejudicar a posição dos demais sócios*” e atos “*conflitantes com o interesse coletivo*”<sup>44</sup>.

57. No entanto, não é possível extrair desses exemplos e nem da premissa que os orienta – exceto, evidentemente, quanto aos atos meramente emulativos (aos quais a

<sup>40</sup> É por essa razão que, conforme explica a exposição de motivos do anteprojeto da lei societária, referido diploma “*prescreve que o objeto social seja definido de modo preciso e completo (art. 2º, §2º), o que constitui providência fundamental para defesa da minoria, pois limita a área de discricionariedade de administradores e acionistas majoritários e possibilita a caracterização de modalidades de abuso de poder*”. Alfredo Lamy Filho afirmou que essa definição “*precisa*” e “*completa*” do objeto social “*tem como contrapartida necessária o dever de lealdade daqueles que se propõem a participar da sociedade – os sócios ou acionistas*” (FILHO, Alfredo Lamy. Venda de ações a controlador de empresa concorrente – Responsabilidade do vendedor e do adquirente. In: *Temas de S.A.* São Paulo: Renovar, 2007, p. 433).

<sup>41</sup> Conforme passagem do voto proferido pelo então Diretor Marcos Pinto no PAS CVM nº RJ2008/1815, j. em 28.04.2009, que tratava da constituição, pelo controlador, de empresa que desempenhava atividade concorrente com a da companhia. No mesmo sentido, o PAS CVM nº RJ2013/1840, j. em 15.04.2014, Dir. Rel. Ana Novaes, em que o Colegiado entendeu que o acionista controlador teria sido desleal por ter se apropriado de oportunidade comercial que pertencia à companhia.

<sup>42</sup> Conforme passagem do voto proferido pelo então Diretor Marcos Pinto no PAS CVM nº RJ2008/1815, j. em 28.04.2009, que fez apontamentos adicionais ao voto do Diretor Relator Eli Loria, no que foi acompanhado pela unanimidade do Colegiado.

<sup>43</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de minoria...*, cit., 2014, pp. 165/166. Amparando-se na doutrina italiana, José Alexandre Tavares Guerreiro afirma que está compreendido no interesse comum dos sócios “*o exercício em comum da atividade econômica com a finalidade de produzir e dividir lucros. E quem diz obter lucros, em matéria societária, diz também obter o máximo possível de lucros*”. E assim prossegue: “*Esse ângulo merece ser destacado. Pertence à própria lógica da empresa comercial, mais que acumular e conservar a riqueza produzida, promover, em caráter constante, o desenvolvimento da atividade econômica lucrativa. Não por outro motivo, o Código Civil de 2002, tanto ao se referir conceitualmente à empresa quanto à sociedade, destaca de modo ostensivo e deliberada a noção nuclear de atividade, a indicar a permanência e a constância da procura de resultados econômicos. Convém, pois, reter esse caráter dinâmico da empresa societária, de tal sorte que o interesse social alcança, necessariamente, a permanente atividade econômica, pressupondo-se que aquele se realiza, portanto, na medida em que esta se desenvolve*” (GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Op. cit.*, pp. 681-692, p. 685/686).

<sup>44</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de minoria...*, cit., 2014, pp. 179; MARTINS-COSTA, Judith. *Op. cit.*, p. 387.





## 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](http://www.cvm.gov.br)

deslealdade é inerente) – uma proibição *a priori* ao controlador de praticar atos específicos no desempenho da atividade empresarial. Afinal, em linha com o que se afirmou anteriormente, o dever de lealdade – e o dever de abstenção que a ele corresponde – adquirem “*significado operativo*”<sup>45</sup> apenas diante de uma situação concreta.

58. E não poderia ser diferente. Afinal, a disciplina legal do acionista controlador foi estabelecida de forma a ter, como contrapartida de um conjunto de poderes que atribuem um caráter de intérprete da vontade social, o dever de exercer tal função e a responsabilidade pelo exercício fora dos parâmetros da lei. Portanto, o dever de abstenção somente pode se aplicar ao acionista controlador em situações específicas, como se verá adiante<sup>46</sup>.

59. A segunda ponderação que deve ser feita é que o dever de abstenção não impõe ao acionista controlador o dever genérico de jamais incorrer em qualquer tipo de conflito com o interesse comum ou, ainda, de não praticar todo e qualquer ato do qual resulte benefícios não partilhados com os demais acionistas.

60. A falta de lealdade em tais situações é configurada apenas se, sopesando-se as circunstâncias e o contexto de uma dada situação, for possível identificar que, ao perseguir seus próprios interesses, a atuação do controlador mostra-se prejudicial à realização do objeto e fim social em torno do qual os demais acionistas se propuseram a se vincular e apostar seus recursos.

61. Esses filtros, vale notar, são implicitamente reconhecidos pela doutrina que admite, por exemplo, que o controlador é livre para agir em defesa de seus próprios interesses desde que, ao fazê-lo, não onere a sociedade e os demais sócios de forma

---

<sup>45</sup> Valho-me, aqui, de expressão empregada por Judith Martins-Costa ao expor o conceito de cláusulas gerais: “[a]o invés de descrever condutas (...) [as cláusulas gerais] <<proporcionam critérios para o juiz tomar uma posição diante de situações concretas que, no entanto, a priori são indeterminadas, só adquirindo um significado operativo no momento de sua aplicação a um caso específico>>”. (MARTINS-COSTA. Judith. *Op. cit.*, p. 166).

<sup>46</sup> Evidentemente, quando o acionista em questão não for controlador, o escopo de incidência teórica do dever de abstenção tenderá a se reduzir.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

desproporcional às vantagens pretendidas<sup>47</sup>; ou, ainda, que não deve ser considerada desleal a conduta do controlador que causar prejuízo a determinados interesses dos minoritários quando tal conduta for imprescindível para a sobrevivência da companhia<sup>48</sup>.

62. Ademais, são balizas necessárias para evitar interpretações no sentido de que, como desdobramento do dever de lealdade, o controlador estaria em toda e qualquer situação previamente impedido de perseguir interesses não abarcados pelo fim comum, o que levaria a supressão injustificada da liberdade intrínseca à atividade empresarial e à própria iniciativa privada.

63. Naturalmente, esse conjunto de diretrizes também deverá orientar a análise em sede revisional, que envolverá, em alguma medida, o exame substancial da atuação do acionista controlador, com o propósito de avaliar se e em que extensão não se concilia com o escopo comum, ferindo, como consequência, os interesses tuteláveis dos demais acionistas. Apesar disso, é importante ressaltar que tal exame não deve se confundir com o juízo de adequação, no sentido de avaliar se a conduta ou decisão em questão foram as melhores possíveis, sob pena de restar configurada a indevida intromissão do julgador no âmbito interno do funcionamento da companhia.

64. Com base no que se expôs até aqui, cabe enfrentar, por fim, o argumento apresentado pela defesa no sentido de que o dever de lealdade estabelecido no art. 116, parágrafo único, seria imposto ao acionista controlador apenas enquanto estivesse no “exercício do poder de controle” e que, como os fatos narrados no termo de acusação não decorreriam de atos praticados pela CNP na qualidade de controladora da Wiz, mas diziam

---

<sup>47</sup> É o que explicita Marcelo Adamek: “*Isso vale, inclusive, para aqueles direitos concedidos no interesse próprio do sócio: se é verdade que, ao exercê-los, não precisa o colocar os seus próprios interesses em plano secundário, deve, ainda assim, ter consideração na escolha dos meios empregados, de modo a não onerar a sociedade e os demais sócios de forma desproporcional às legítimas expectativas*” (ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de minoria...*, cit., 2014, p. 167). No mesmo sentido: SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses...*, cit., 2012, p. 139.

<sup>48</sup> Como ocorre nos casos em que o controlador propõe o aumento de capital necessário para a companhia, mas do qual os minoritários não podem participar por não terem meios econômicos para tal (ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de minoria...*, cit., 2014, pp. 167/168). Judith Martins-Costa também faz alusão a essas medidas de ponderação quando afirma que a função do dever de lealdade nas relações contratuais – e, em especial, no contrato de sociedade – “*é propiciar o direcionamento de comportamentos no tráfego negocial*”, o que abarca o papel negativo de “*não violar a legítima expectativa, causando danos injustos ao parceiro*” (MARTINS-COSTA. Judith. *Op. cit.*, pp. 256/257) (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](http://www.cvm.gov.br)

respeito “*a relações de natureza contratual*” (§§ 91 a 103), referido dispositivo não seria aplicável ao caso concreto.

65. A atuação da CNP que é objeto de questionamento neste processo de fato não decorre do exercício do seu poder de controle sobre a Companhia nos termos definidos pela lei, isto é, não diz respeito ao exercício do direito de voto (no âmbito da assembleia geral) ou de sua influência, ainda que mediante mecanismos informais, sobre a direção das atividades sociais da Companhia (no âmbito dos órgãos de administração). A conduta da CNP, ao reverso, refere-se à proposta apresentada à Caixa Seguridade no contexto de relação contratual da qual a Wiz sequer era parte.

66. Não obstante, entendo que a violação do dever de lealdade não decorre, necessariamente, de atos praticados – na expressão empregada pela defesa – no “*exercício do poder de controle*”. Exigir que tal violação se consubstancie no exercício do voto ou na influência sobre os órgãos sociais restringirá o escopo de tal dever, deixando fora de seu alcance atos do controlador que possam afetar negativamente o destino da empresa e, com isso, os direitos e interesses dos acionistas protegidos pelo art. 116, parágrafo único<sup>49</sup>.

67. O caso concreto, se acatada a tese acusatória, é um bom exemplo: embora a conduta da CNP, controladora indireta da Companhia, não tenha contemplado atos no âmbito da assembleia geral ou dos órgãos de administração da CSH e da Wiz, mas em sede de negociações comerciais cujo escopo era mais abrangente do que as atividades da Companhia, a CNP teria, ainda que por via reflexa, prejudicado um “*importante intangível da Companhia*” (§77), obstando a eficaz persecução do seu objeto social.

68. Aceitar a interpretação mais restritiva apresentada pela defesa levaria, assim, ao entendimento de que a lei, a despeito de estabelecer que o acionista controlador “*tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas (...), cujos direitos e interesses*

---

<sup>49</sup> É esclarecedora, a esse propósito, a passagem da obra de A. BERLE e G. MEANS (“*The Modern Corporation and Private Property*”, N.Y., 1932) referida por Alfredo Lamy Filho na qual aqueles autores reconhecem como uma das esferas de manifestação do controle atos praticados pelo controlador que “*formalmente, nada têm a ver com a sociedade, mas que de fato atingem gravemente o destino da empresa*” (FILHO, Alfredo Lamy. O Acionista Controlador na Nova Lei das S.A. In: *Temas de S.A.* São Paulo: Renovar, 2007, p. 155).



## 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](http://www.cvm.gov.br)

*deve lealmente respeitar e atender*”, não confere proteção a tais direitos e interesses contra atos do controlador que não estejam compreendidos pelas funções tipicamente percebidas como exercício do controle, como é o caso.

69. Esta leitura, a meu ver, não se coaduna com a finalidade pretendida pelo legislador ao instituir, no art. 116, parágrafo único, o dever de lealdade em face do acionista controlador, especialmente em vista do caráter estrutural que este dever assume nas relações entre o titular do poder de controle e os demais acionistas. Admitir tal interpretação criaria, na realidade, uma incoerência no âmbito do próprio dispositivo: se este exige que o controlador use o seu poder “*com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social*”, seria incongruente aceitar que, ao mesmo tempo, legitimaria o controlador a praticar atos que não decorressem do “*uso do poder de controle*”, mas que afetassem diretamente a companhia, assim prejudicando os interesses dos acionistas à realização do objeto e da função social<sup>50</sup>.

70. A redação do art. 116, parágrafo único, revela, aliás, que, enquanto na primeira parte o legislador expressamente vincula a conduta exigida ao exercício do poder de controle (ao dispor que “*o acionista controlador deve **usar o poder** com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto social e cumprir sua função social*”), na última parte, na qual efetivamente institui o dever de lealdade, não há essa referência, sendo visivelmente mais abrangente ao estabelecer, de forma genérica, que o acionista controlador “***tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa (...), cujos direitos e interesses **deve lealmente respeitar e atender*****” (grifou-se).

71. Nessa linha, a doutrina e o Colegiado desta CVM, em diversas ocasiões, reafirmaram o entendimento de que a concorrência com sociedade controlada, a apropriação de oportunidade comercial e a atuação no sentido de criar obstáculos para o aproveitamento de oportunidades de negócios da companhia importam em violação do dever de lealdade atribuído ao acionista controlador, condutas que podem (e usualmente

<sup>50</sup> Afinal, “*ao controlador, mais do que a qualquer dos outros participantes na sociedade, compete o dever de atuar em vista da realização dessa finalidade [escopo comum]*” (COMPARATO, F.K.; SALOMÃO, C.S. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2014, 6ª ed., 330).





## 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](http://www.cvm.gov.br)

tendem a) se concretizar por meio de atos não compreendidos pelo exercício do poder de controle<sup>51</sup>.

72. Dessa forma, entendo que, embora a conduta questionada pela Acusação não corresponda a ato praticado pela CNP no sentido de orientar e dirigir as atividades da Companhia no âmbito formalmente societário, deve, ainda assim, ser submetida a escrutínio à luz do dever de lealdade previsto no art. 116, parágrafo único.

73. Com essas considerações, passo a analisar se, no caso concreto, a CNP descumpriu referido dever.

### VI. Conduta da CNP no caso concreto

74. O que motivou a Acusação, em resumo, foi o entendimento de que a CNP haveria proposto à Caixa Seguridade a renegociação de sua parceria comercial no âmbito da CSH em termos que trariam impactos adversos ao direito de exclusividade da Wiz para atuar como corretora dos produtos comercializados no balcão CEF.

75. É inquestionável que a exclusividade estabelecida em favor da Companhia de fato apresentava enorme valor estratégico para suas atividades como corretora de seguros e, portanto, para a consecução do escopo comum em função do qual se vincularam seus acionistas. Afinal, o acesso exclusivo à rede de distribuição Caixa consistia em um dos seus maiores ativos e diferenciais competitivos, sendo a intermediação dos produtos comercializados nesses canais responsável por quase a totalidade da sua receita<sup>52</sup>.

<sup>51</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N.; ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Aproveitamento de Oportunidades...*, cit., 2014, pp. 89-90; SILVA, Alexandre Couto. Apontamentos sobre a Usurpação de Oportunidade Comercial. In: *Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais: homenagem ao Prof. Osmar Brina Corrêa-Lima*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, pp. 535-553). Quanto aos precedentes: PAS CVM RJ2008/1815, j. em 28.04.2009, Dir. Rel. Eli Loria; e PAS CVM nº RJ2013/1840, j. em 15.04.2014, Dir. Rel. Ana Novaes.

<sup>52</sup> De acordo com o formulário de referência da Wiz de 2015 a 2018, uma das suas principais vantagens competitivas era representada pelo acesso exclusivo à base de clientes estruturada na credibilidade da marca “CAIXA” (item 7.1) e mais de 90% de sua receita bruta de prestação de serviços decorria da intermediação de produtos de seguro comercializados pela Caixa Seguradora (itens 4.1 e 7.4). A importância da exclusividade parece ter motivado a inclusão como primeiro dos fatores de risco elencados no formulário de referência da Wiz, que reportava que: “alterações relevantes ou o término da exclusividade [da Companhia] ou da exclusividade entre Caixa e Caixa Seguradora podem impactar adversamente [as] operações e resultados futuros [da Wiz]”. Uma redação muito similar a essa também já constava do prospecto definitivo relativo à oferta pública de distribuição de ações da Companhia.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

76. Sendo assim, à luz das considerações feitas anteriormente a respeito do dever de lealdade previsto no art. 116, parágrafo único, e das circunstâncias deste caso concreto, notadamente a relevância da exclusividade da Wiz para a realização do seu objeto social, me parece razoável reconhecer que cabia à CNP o dever de se abster de iniciativas que afetassem essa prerrogativa.

77. A partir dos elementos que integram os autos, no entanto, não vejo base para concluir que a conduta da CNP pode ser enquadrada como uma dessas iniciativas. A meu ver, pelas razões que passarei a expor a seguir, a proposta que a acusada apresentou à Caixa Seguridade não ocasionou a revisão do direito de exclusividade da Companhia, comprometendo suas possibilidades de preservá-lo nos termos vigentes no Acordo de Acionistas Wiz e nem constitui ato suficiente para configurar prejuízo à referida prerrogativa.

78. A começar pelo primeiro desses pontos, como se verá em detalhe na sequência, os fatos subjacentes à controvérsia em questão deixam claro que a revisão da atuação da Companhia como corretora exclusiva nos canais de distribuição da Caixa ocorreu em razão de decisão tomada unilateralmente pela Caixa Seguridade e meses antes da proposta ter sido apresentada pela CNP.

### ***Contextualização da proposta na qual se fundamenta a Acusação***

79. Os documentos constantes dos autos em conjunto com as informações tornadas públicas pela Caixa Seguridade revelam que a proposta na qual se ampara a Acusação estava inserida em uma negociação iniciada meses antes, por iniciativa da Caixa Seguridade (e não da CNP), a qual, unilateralmente, decidiu rever o modelo de exploração dos produtos de seguro nos seus canais de distribuição, o que abrangia os serviços de corretagem e, portanto, as condições de atuação da Wiz.

80. É importante para esta análise retomar os fatos em meio aos quais a proposta foi apresentada, cabendo destacar, inicialmente, a contratação pela Caixa Seguridade, no final de 2016, de *“assessores financeiros para a avaliação e proposição de alternativas de negócio e de organização societária da companhia para uma possível reestruturação 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](http://www.cvm.gov.br)

*sua parceria na exploração dos produtos de seguridade no balcão da CAIXA*<sup>53</sup>, atividade que, até então, era realizada exclusivamente por meio da CSH e de suas subsidiárias, de acordo com os termos formalizados no Acordo Operacional e no Acordo de Acionistas CSH.

81. A reorganização do modelo de exploração dos produtos de seguridade vinha sendo planejada pela CEF desde a constituição da Caixa Seguridade<sup>54</sup>, para quem, em 30.06.2015, outorgou o direito de exclusividade para explorar economicamente a marca “Caixa” e a rede de distribuição da Caixa, o que incluía a prerrogativa de negociar, mediante remuneração, o direito de acesso a tais canais por terceiros<sup>55</sup>.

82. Este movimento consistia na preparação para novo arranjo comercial que seria adotado, segundo o qual a Caixa passaria a explorar seus produtos de seguro por meio de parcerias com diversas instituições (e não mais exclusivamente através da CSH e das suas subsidiárias) e por meio de uma nova dinâmica de corretagem, com a constituição de uma corretora própria e a contratação de uma co-corretora<sup>56</sup>.

83. Foi nesse contexto que, em 19.04.2017, a Caixa Seguridade enviou correspondência à CNP oferecendo-lhe, em vista dos resultados da parceria nos moldes então vigentes, a preferência para negociar um novo acordo comercial, antes do início das discussões com outros agentes. Na ocasião, a Caixa Seguridade explicou que, tendo em vista o fim do Acordo Operacional em 14.02.2021, havia obtido de seus assessores

<sup>53</sup> Conforme reportado no item 4.1 do seu formulário de referência (versão entregue em 30.05.2019).

<sup>54</sup> A qual fora constituída com o objetivo de consolidar, sob uma única sociedade, todas as atividades da Caixa nos ramos de seguros, capitalização, previdência complementar aberta, consórcios, corretagem e atividades afins no Brasil ou no exterior (conforme item 6.3 do formulário de referência da Caixa Seguridade, versão entregue em 31.05.2017).

<sup>55</sup> Conforme exposto no formulário de referência da Caixa Seguridade (versão referente ao exercício de 2017, entregue em 09.05.2017).

<sup>56</sup> Essa estratégia foi descrita em comunicado ao mercado divulgado pela Wiz, em 09.08.2018, na qual a Companhia expôs, com base em informações públicas disponibilizadas pela Caixa Seguridade, a nova estrutura operacional desta empresa, destacando as seguintes condições: (i) “*Caixa Seguridade [está] em processo de reestruturação do seu Balcão, com a segmentação das parceiras Seguradoras*”; (ii) “*Migração de somente uma parceira (CSH), com o portfólio completo de produtos, para a criação de 4 novas JVs, dividida por ramos*”; (iii) “*Criação de corretora própria, subsidiária integral da Caixa Seguridade, sem atuação operacional*”; (iv) “*Estrutura prevê atuação de uma co-corretora, para prover serviços operacionais relacionados a vendas para todas as JVs, excetuando-se Habitacional a partir de fev/21*”; e (v) “*Wiz como parceira operacional de corretagem até no mínimo fev/21. Após essa data, co-corretor será escolhido através de processo competitivo público (BID)*”.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

financeiros um estudo sobre estratégias para a reestruturação de sua plataforma de distribuição cujas conclusões suportavam a seleção de novos parceiros para distribuir produtos de seguro nos canais de venda CEF.

84. Tendo em vista o novo modelo de distribuição que seria implementado, a Caixa Seguridade elencou os termos e condições que deveriam necessariamente ser observados pela CNP na constituição da nova parceria comercial, dentre os quais<sup>57</sup>:

- i. a parceria teria como objeto a venda e exploração de produtos de seguro, com exclusividade, nos canais de distribuição da Caixa;
- ii. tais produtos englobariam apenas os ramos “vida” e “prestamista” ( [REDACTED] )<sup>58</sup>;
- iii. a parceria teria vigência de 2018 a 2041 e seria formalizada por meio da constituição de novo veículo societário, do qual Caixa Seguridade e CNP participariam na proporção [REDACTED] do capital social, respectivamente, garantindo à CNP a titularidade de mais da metade das ações ordinárias; e
- iv. a exigência de que a CNP renunciasse ao direito de exclusividade relativo a todos os demais ramos de seguro não abrangidos pela nova parceria a partir de 2018.

85. Por fim, ainda na mesma correspondência, a Caixa Seguridade declarou que a atividade de corretagem era um ponto comercial fundamental para a nova plataforma de distribuição que seria implementada e, por isso, conduziria profunda revisão e redefinição do escopo da relação existente entre CSH e Wiz quanto a tais atividades<sup>59</sup>. Este aspecto é relevante porque demonstra que (i) a iniciativa de rever as condições de atuação da Wiz partiu da Caixa Seguridade e (ii) que isso se deu cerca de cinco meses antes de a CNP apresentar a proposta objeto da Acusação<sup>60</sup>.

<sup>57</sup> [REDACTED]

<sup>58</sup> O que representava uma diminuição do escopo da parceria existente no âmbito da CSH, que abrangia uma série de outros segmentos, tais como produtos de capitalização, consórcio, saúde, entre outros.

<sup>59</sup> O trecho original em que a Caixa Seguridade expressou essa intenção dizia que: [REDACTED]

<sup>60</sup> A proposta foi apresentada pela CNP à Caixa Seguridade entre agosto e setembro de 2017 e divulgada por esta última no fato relevante de 28.09.2017.





## 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](http://www.cvm.gov.br)

86. Na sequência, como sói acontecer com negociações de tamanha monta e complexidade, seguiram-se discussões entre CNP e Caixa Seguridade a respeito da nova parceria comercial, nas quais a CNP manifestou descontentamento com os termos indicados pela Caixa Seguridade e os esforços para estender a parceria nos termos vigentes – preservando-se a exclusividade da CSH e de suas subsidiárias – até 2041<sup>61</sup>.

87. A alegada insatisfação da CNP com o modelo proposto não surpreende, tendo em vista que o escopo da sua parceria seria significativamente reduzido, passando a abranger produtos de apenas alguns ramos de seguro para que os demais passassem a ser explorados por outras entidades.

88. Malgrado as tentativas da CNP, a Caixa Seguridade não acatou as propostas alternativas sugeridas, insistindo em que somente aceitaria uma proposta que contemplasse todos os termos essenciais indicados na correspondência de 19.04.2017. Desse modo, depois de a CNP apresentar sugestão que atendia apenas parcialmente a essas condições<sup>62</sup>, a Caixa Seguridade rejeitou a proposta e decidiu encerrar as negociações bilaterais com a CNP, conforme informado no fato relevante divulgado ao mercado em 29.06.2017.

89. Apesar da negativa, em 26.07.2017, a CNP manifestou, uma vez mais, à Caixa Seguridade seu interesse em preservar a parceria comercial existente com relação à CSH. Em resposta, no entanto, a Caixa Seguridade comunicou à CNP, em 10.08.2017, sua

---

<sup>61</sup> Em resposta à correspondência de 19.04.2017, a CNP expressou seu descontentamento com relação à proposta da Caixa Seguridade, em especial com o fim da exclusividade da CSH de forma antecipada, indicando que essa circunstância seria extremamente prejudicial para as atividades da CSH e que, portanto, desejava manter a parceria comercial existente (conforme carta enviada pela CNP à Caixa Seguridade em 28.04.2017). Na sequência, em 02.06.2017, a CNP propôs à Caixa Seguridade estender a parceria via CSH até 2041 e liberar a exclusividade que recaía sobre determinados produtos a partir de 2021. A Caixa Seguridade, por sua vez, recusou a proposta sob o argumento de que não era aderente aos elementos indicados na correspondência de 19.04.2017. Em 13.06.2017, a Caixa Seguridade reiterou à CNP que somente aceitaria uma proposta plenamente aderente aos termos e condições indicados em 19.06.2017.

<sup>62</sup> A CNP enviou à Caixa Seguridade em 19.06.2017 minuta de memorando de entendimentos, segundo o qual a parceria via CSH seria mantida até 2041 com relação a alguns ramos de seguro e, em relação aos demais, a CNP renunciaria à exclusividade concedida a partir de 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  
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](http://www.cvm.gov.br)

decisão de não renovar o Acordo Operacional, que seria então encerrado em 14.02.2021<sup>63</sup>, o que foi divulgado ao mercado por meio de fato relevante publicado na mesma data.

90. Foi assim que, cerca de dois meses depois, em 28.09.2017, a Caixa Seguridade finalmente divulgou o fato relevante a respeito da proposta na qual se ampara a Acusação, cujas condições contemplavam substancialmente aquelas elencadas pela Caixa Seguridade na correspondência de 19.04.2017, notadamente a constituição de uma nova *joint venture* para explorar, com exclusividade, os produtos de determinados ramos de seguro (vida, prestamista e previdência privada) a partir de janeiro de 2018 e a renúncia, também a partir daquela data, aos direitos de exclusividade da parceria comercial então vigente relativos aos ramos de seguro não abrangidos pela nova *joint venture*.

91. O histórico dos fatos narrados acima deixa claro que, embora a CNP tenha espontaneamente apresentado a proposta divulgada no fato relevante de 28.09.2017, a decisão de renegociar a parceria comercial vigente no âmbito da CSH – e os próprios termos que disciplinariam essa parceria – não resultaram de uma iniciativa da CNP e, principalmente, não deram causa à revisão da atuação da Wiz como corretora exclusiva no balcão Caixa.

92. Tais eventos integravam, na realidade, o plano concebido pela Caixa Seguridade para reestruturar o modelo de exploração de produtos de seguro nos seus canais de distribuição, sobre o qual, a despeito dos esforços empreendidos, a CNP não tinha ingerência<sup>64</sup>. Afinal, a rede de distribuição pertencia à Caixa Seguridade, assim como estava sob seu controle a prerrogativa de, encerrado o prazo do Acordo Operacional, reestruturar o modelo de exploração e distribuição dos produtos de seguro por meio desses canais, inclusive quanto aos serviços de corretagem.

<sup>63</sup> [REDAZIDA]

<sup>64</sup> É interessante observar que nas minutas de memorando discutido entre CNP e Caixa Seguridade no curso das negociações que antecederam a proposta na qual se embasa a acusação (mais especificamente em junho de 2017, conforme documentado nas correspondências trocadas entre CNP e Caixa Seguridade em 19.06.2017 e 21.06.2017) constava expressamente que, caso solicitado pela Caixa Seguridade, as discussões sobre a atuação da Wiz seriam iniciadas, tendo em vista a decisão da CEF de constituir a própria corretora.





## 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](http://www.cvm.gov.br)

93. Não é compatível com essa realidade, portanto, o argumento de que a proposta da CNP comprometeu a perspectiva da Wiz de preservar sua relação de exclusividade junto à Caixa Seguridade porque teria levado à revisão de sua atuação como corretora exclusiva no balcão Caixa. Esta revisão, após 2021, ocorreria independentemente da proposta ou de qualquer comportamento da CNP porque era consequência de decisão tomada unilateralmente pela Caixa Seguridade e sobre a qual a CNP não tinha meios para interferir<sup>65</sup>.

94. Por essa razão, não há como sustentar, quanto a esse aspecto, que a proposta na qual se fundamenta a Acusação tenha prejudicado a perspectiva da Companhia de preservar seu direito de exclusividade e, com base nisso, que a CNP não teria atuado com lealdade perante os interesses dos acionistas da Wiz.

95. Apesar dessa conclusão, como antecipado, a Acusação entendeu que, por apresentar condições que poderiam prejudicar o direito de exclusividade da Wiz, a proposta da CNP representaria conduta desleal perante os interesses da Companhia e de seus acionistas.

96. Contudo, quando se examina referida proposta – e mesmo o memorando de entendimentos que a sucedeu (“MoU”)<sup>66</sup> – e, principalmente, quando se considera as circunstâncias em que se inseriam tais eventos, o que se constata é que não constituem atos suficientes para caracterizar conduta desleal por parte da CNP.

### *As particularidades da proposta e do MoU*

97. Em diversas passagens da peça acusatória a Acusação faz referência aos impactos adversos que a proposta da CNP teria sobre o direito de exclusividade da Wiz, embora sem cuidar de fazer maiores explicações sobre quais seriam tais impactos e como se

<sup>65</sup> Lembre-se, quanto a isso, que o prazo do Acordo Operacional somente seria renovado automaticamente por mais 20 anos se nenhuma das partes se opusesse, o que não foi observado no caso concreto, diante da decisão da Caixa Seguridade de não renová-lo.

<sup>66</sup> O MoU não constava originalmente dos autos, tendo a Acusação amparado sua tese exclusivamente nos termos da proposta divulgados no fato relevante de 28.09.2017. Não obstante, em 20.02.2020, solicitei à CNP (0942770) cópia integral do memorando de entendimentos celebrado com a Caixa Seguridade, a qual foi juntada aos autos pela acusada em 03.03.2020 (0948709).



## 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](http://www.cvm.gov.br)

materializariam<sup>67</sup>. Considero esta uma lacuna relevante, já que estamos a tratar de uma acusação de conduta prejudicial aos interesses dos acionistas minoritários de uma companhia.

98. Examinando os termos da proposta da nova parceria comercial à qual anuiu a CNP (e que foram formalizados no MoU), constata-se que, caso implementada, traria dois principais efeitos para a CSH e suas controladas: (i) a perda, a partir de janeiro de 2018, da exclusividade para comercializar no balcão Caixa os produtos de seguro relacionados ao ramo de vida, prestamista e previdência privada, que passariam a ser explorados, com exclusividade, pela nova *joint venture* estabelecida entre CNP e Caixa Seguridade; e (ii) também a partir de janeiro de 2018, deixariam de ter exclusividade para comercializar, nos canais de venda CEF, os produtos relacionados aos demais ramos de seguro não abrangidos pela nova *joint venture*, em relação aos quais a CNP teria renunciado aos direitos de exclusividade então vigentes.

99. Para a Companhia, as implicações seriam relevantes. Na medida em que as controladas da CSH perdessem a exclusividade para comercializar seus produtos nos canais de venda CEF, o direito de exclusividade da Wiz para atuar como corretora na intermediação da comercialização desses produtos seria contratualmente esvaziado<sup>68</sup>, tornando incertas as condições de sua atuação a partir de janeiro de 2018, isto é, três anos

---

<sup>67</sup> Conforme os seguintes trechos do termo de acusação: “Neste contexto, a CNP tomou a iniciativa de fazer uma proposta à Caixa Seguridade. Para superar o descontentamento da Caixa Seguridade e assegurar sua adesão, os termos dessa proposta seriam naturalmente mais onerosos para a CNP do que os termos que regiam a parceria até então. **Sobre a Wiz, no entanto, os efeitos seriam ainda mais adversos**” (§61) (grifou-se); “A conduta da CNP contrariou esse padrão de conduta esperado dos acionistas controladores. Diante de uma ameaça externa, ela tomou a iniciativa de fazer à Caixa Seguridade uma proposta que atendia aos seus interesses, **alheia aos impactos negativos dessa proposta sobre sua controlada Wiz**” (§76) (grifou-se); e “a CNP (...) deve ser responsabilizada por infração ao art. 116, parágrafo único, da Lei 6.404/76, **por ter oferecido a Caixa Seguridade formar uma joint venture com objetivo de explorarem conjuntamente produtos de seguro e previdência na rede de distribuição da CEF, desconsiderando impactos adversos que a renúncia de direitos de exclusividade nos termos até então vigentes - renúncia essa que era parte das negociações para formação da joint venture - teria sobre a sua controlada Wiz**” (§85) (grifou-se).

<sup>68</sup> Vale lembrar, aqui, que a exclusividade da Wiz recaía sobre os produtos comercializados, em bases também exclusivas, pelas subsidiárias da 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](http://www.cvm.gov.br)

antes do que lhe assegurou a própria Caixa Seguridade ao decidir encerrar a vigência do Acordo Operacional em fevereiro de 2021<sup>69</sup>.

100. Tendo em vista essa circunstância, deve-se reconhecer que, se concretizada a parceria comercial nos termos contidos na proposta e pactuados no MoU, restariam materializados – ao menos com relação aos contratos vigentes – impactos adversos sobre o direito de exclusividade da Companhia, os quais consistiriam, em essência, no comprometimento da perspectiva de preservar sua atuação como corretora exclusiva já a partir de janeiro de 2018. Afinal, esta condição poderia ou não ser mantida informalmente após essa data ou passaria a depender do estabelecimento de novos termos contratuais cuja pactuação era incerta. Nesse contexto, outra entidade, por exemplo, poderia ser contratada para prestar, em bases exclusivas na rede de distribuição CEF, os serviços de corretagem desempenhados pela Wiz.

101. Apesar disso, consoante a tese de acusação, a conduta desleal não teria restado caracterizada em razão da efetiva implementação daquilo que constou da proposta da CNP e, em seguida, foi formalizado no MoU, mas tão somente pelo ato de a CNP ter sugerido tais condições. Não considero este comportamento, no entanto, suficiente para configurar a quebra de lealdade.

102. O fundamento para essa conclusão reside nas circunstâncias em que a proposta foi apresentada, bem como em que o MoU foi celebrado, em especial na particularidade de que, como exposto anteriormente, tais eventos estavam inseridos em uma negociação iniciada meses antes, por iniciativa da Caixa Seguridade, que envolvia uma variedade de contrapartidas e que – e é esta a circunstância de maior importância – ainda não havia chegado ao fim.

103. Exatamente por essa razão as condições contidas na proposta foram formalizadas no memorando de entendimentos em caráter preliminar e não vinculante, de modo que

---

<sup>69</sup> Embora a preservação da exclusividade da Wiz, nos termos vigentes no seu Acordo de Acionista, após fevereiro de 2021, estivesse alheia ao controle da CNP (porque dependia da decisão da Caixa Seguridade de renovar o Acordo Operacional), a manutenção dessa prerrogativa até esta data lhe havia sido garantida pela própria Caixa Seguridade, que, conforme fato relevante divulgado em 10.08.2017, decidiu encerrar o Acordo Operacional em 14.02.2021.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

ainda seriam submetidas a negociações no âmbito das quais poderiam haver alterações e, inclusive, desistências por quaisquer das partes. O caráter preliminar do acordo refletido no MoU estava, aliás, explícito não apenas na redação do fato relevante da Caixa Seguridade, que afirmava que o acordo regularia “*em principio*” a nova parceria entre CNP e Caixa Seguridade e estava “*sujeit[o] à negociação e assinatura de documentos definitivos e vinculantes*”<sup>70</sup>, mas também no próprio MoU, cujos termos eram inequívocos quanto ao caráter não definitivo e nem vinculante das condições pactuadas, [REDAZIDO]

[REDAZIDO]<sup>71</sup>.

104. Adicionalmente, é relevante observar que o MoU continha [REDAZIDO]

105. E, tanto foi assim que, conforme demonstram os fatos subsequentes à celebração do MoU, o acordo de fato não foi implementado consoante seus termos originais, tendo as negociações se estendido até 09.08.2018 (ocasião em que a assembleia geral da Caixa Seguridade finalmente aprovou os termos do acordo definitivo), ou seja, quase oito meses

<sup>70</sup> A íntegra deste trecho do fato relevante informava que: “*Salientamos que a transação objeto do Memorando de Entendimentos (inclusive a renúncia aos direitos de exclusividade) está sujeita à negociação e assinatura de documentos definitivos e vinculantes, que passarão pelos órgãos de governança das partes*” (grifou-se).

<sup>71</sup> A este respeito, merecem destaque as seguintes disposições do MoU: [REDAZIDO]

<sup>72</sup> Trata-se da disposição contida no item [REDAZIDO]





## 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](http://www.cvm.gov.br)

depois do prazo inicialmente previsto para a renúncia e o início da exclusividade da nova *joint venture*<sup>73</sup>.

106. Esses motivos me levam a concluir que os termos da proposta são insuficientes para caracterizar a conduta da CNP – que representava apenas um momento pontual das negociações que estavam curso – como desleal aos interesses da Companhia quanto ao seu direito de atuar com exclusividade no balcão Caixa.

107. Note-se que, por se tratar de discussões ainda em andamento, quando a acusada fez a proposta e mesmo quando o MoU foi celebrado não havia como desconsiderar a hipótese de a CNP ter atuado com a expectativa de alcançar, com a evolução das discussões junto à Caixa Seguridade, condições distintas daquelas formalizadas no MoU – que, quando implementadas, não trouxessem qualquer impacto para o direito de exclusividade da Wiz. Ou, ainda, que, caso isso não fosse possível, a CNP desistisse da celebração dos contratos definitivos.

108. Tanto a proposta quanto o MoU representavam apenas uma fotografia desse processo que, como qualquer negociação, era marcado por uma dinâmica de idas e vindas, o que tornava impossível prever qual seria o comportamento subsequente da CNP e, por isso, assumir que aquelas condições seriam necessariamente levadas adiante ou que, quando consideradas naquele momento, representassem uma atuação contrária aos interesses da Companhia e dos demais acionistas suficiente para caracterizar a falta de lealdade.

109. O recorte feito pela Acusação, portanto, acaba por isolar um fato de seu contexto maior e da dinâmica que se seguiu, não permitindo ao julgador que o avalie em sua real

---

<sup>73</sup> O prazo originalmente estabelecido para a constituição da nova *joint venture* e para a implementação da renúncia (01.01.2018) foi prorrogado por sucessivas vezes até a celebração do acordo definitivo em 29.08.2018, conforme deliberado nas assembleias gerais da Caixa Seguridade realizadas em 28.11.2017, 21.12.2017, 31.01.2018, 26.03.2018, 30.05.2018 e 04.07.2018. Destaca-se, a este propósito, o fato relevante divulgado pela Caixa Seguridade por ocasião da deliberação ocorrida em 21.12.2017, que informava que: *“Considerando que as discussões entre as partes sobre acordos definitivos regendo essa nova sociedade seguem em andamento, informamos ao mercado que a vigência da exclusividade da nova sociedade, se e quando as partes chegarem a bom termo em relação aos referidos documentos definitivos e estes forem aprovados pelos respectivos órgãos estatutários, se dará em data posterior a 1º de janeiro de 2018”* (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](http://www.cvm.gov.br)

medida. Em certo trecho do relatório que precedeu a peça acusatória<sup>74</sup>, a própria Acusação parece ter reconhecido essa dificuldade ao, referindo-se à implementação das condições contidas na proposta<sup>75</sup>, afirmar que “*caso se configure tal situação, na qual os benefícios à CNP e à Caixa Seguridade se dão em contrapartida direta a prejuízos da Wiz, poderá restar caracterizada prática de abuso de poder de controle*” (grifou-se). E, em uma segunda passagem, ainda mais enfática, em que recomendou que seu entendimento fosse levado ao conhecimento da CNP nos seguintes termos: “*Como, no entanto, ao que se tem notícia, as tratativas entre CNP e Caixa Seguridade ainda estão em curso, propomos que tais considerações sejam levadas a conhecimento de tais acionistas, a fim de que conduzam suas negociações de modo a evitar a materialização desses ilícitos e eventuais processos sancionadores deles decorrentes*” (grifou-se).

110. A postura da CNP previamente à apresentação da proposta não é apenas um bom exemplo da variabilidade inerente ao comportamento das partes no curso da negociação, como denota que, ao longo das negociações que precederam a apresentação da proposta, a acusada atuou de forma bastante alinhada aos interesses de suas controladas, dentre as quais a Wiz. Como mencionado anteriormente neste voto, a acusada manteve tratativas com o objetivo de preservar a parceria no âmbito da CSH (e a exclusividade que ela garantia) e evitar que as condições originalmente elencadas pela Caixa Seguridade – principalmente a renúncia antecipada aos direitos de exclusividade – fossem implementadas.

111. Da mesma forma que esta postura parece ter sido alterada com a apresentação da proposta, não se pode presumir que, até a definição dos termos finais do acordo com a Caixa Seguridade, o modo de agir da CNP não seguiria oscilando, inclusive, por exemplo, para abster-se de negociar acordos em termos que efetivamente pudessem prejudicar o direito de exclusividade da Companhia.

112. Dessa forma, entendo não ser possível reconhecer na proposta postura necessariamente contrária aos interesses da Companhia e, por isso, sustentar, diante das

<sup>74</sup> Trata-se do Relatório nº 138/2017-CVM/SEP/GEA-3.

<sup>75</sup> Mais especificamente, a SEP fazia referência à seguinte situação: “*outro cenário é aquele em que CNP e Caixa Seguridade não renovam o contrato existente, mas **formam** uma nova joint venture por meio da qual continuam a manter relações comerciais substancialmente similares*” (100) (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](http://www.cvm.gov.br)

considerações feitas acima, que esta conduta caracterizou atuação desleal da CNP perante os interesses dos demais acionistas da Wiz.

113. Cabe, por fim, enfrentar um último ângulo da tese acusatória, relacionado aos efeitos do acordo definitivo celebrado entre CNP e Caixa Seguridade sobre o direito de exclusividade da Wiz.

### *Efeitos do acordo final celebrado entre CNP e Caixa Seguridade sobre o direito de exclusividade da Wiz*

114. A Acusação sustentou que “a Wiz foi adversamente afetada” (§49) pelo acordo definitivo que disciplinou os novos termos da parceria comercial entre CNP e Caixa Seguridade, celebrado em 29.08.2018. Na sua visão, esse prejuízo teria se materializado a partir do estabelecimento das novas condições da atuação da Wiz no balcão CEF por meio do contrato que a Companhia firmou com a Caixa Seguridade também em 29.08.2018, mais especificamente com o “fim da exclusividade nos termos que até então a Wiz acreditava existir” (§50)<sup>76</sup>.

115. O primeiro e mais relevante aspecto que merece ser destacado é que, a despeito desse entendimento ter sido exposto na peça acusatória, a Acusação não imputou responsabilidade à CNP em razão dos impactos adversos que o acordo final da parceria comercial formalizada com a Caixa Seguridade teria trazido para o direito de exclusividade da Wiz, mas sim porque a proposta apresentada pela CNP – que antecedeu a celebração desse acordo – teria sido prejudicial a essa prerrogativa<sup>77</sup>.

---

<sup>76</sup> Conforme a íntegra das passagens do termo de acusação a partir das quais se extrai esse entendimento, contidas na seção intitulada “Prerrogativas da Wiz após o acordo celebrado em 29.08.2018”: “49. Antes de discutir, na seção seguinte, a extensão dos deveres da CNP enquanto acionista controladora da Wiz, é importante ressaltar que a Wiz foi adversamente afetada com os novos termos da parceria entre CNP e Caixa Seguridade, estabelecidos em 29.08.2018. 50. Esse fato não deve ser relativizado sob o argumento de que a Wiz foi envolvida em negociações ao fim das quais sua administração propôs – e os acionista assim o deliberaram – firmar contratos que deram à Companhia algumas garantias e reconheceram alguns direitos até então controversos, tudo em contrapartida ao fim da exclusividade nos termos que até então a Wiz acreditava existir” (grifou-se).

<sup>77</sup> O parágrafo do termo de acusação que descreve a responsabilidade imputada à CNP é claro nesse sentido: “Diante do exposto, a CNP Assurances S.A., inscrita no CNPJ sob o nº 05.714.603/0001-79, domiciliada no 4 Place Raoul Dautry, 75715, Cedex 15, Paris, França, na qualidade de acionista controladora 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](http://www.cvm.gov.br)

116. Em vista disso, os eventuais impactos do acordo definitivo para o direito de exclusividade da Wiz são irrelevantes para fins de aferição da lealdade da conduta da CNP. Afinal, a acusação fornece não apenas à defesa, mas também aos julgadores, o quadro fático e jurídico a ser contraditado pela primeira e apreciado pelos últimos.

117. Em outras palavras, e conforme entendimento pacífico deste Colegiado: o julgamento deverá restringir-se à análise da acusação formulada, inclusive porque foi considerando esses termos que a CNP exerceu seu direito de defesa<sup>78</sup>. Aceitar entendimento diverso significaria, neste caso, permitir que se formasse um “ponto cego” em desfavor da acusada, que se veria na situação frágil de ter que se defender não apenas das imputações constantes da acusação, mas também de outras possíveis imputações que poderiam advir da leitura dos fatos narrados na peça acusatória.

118. Apesar dessas considerações, entendo importante observar que a avaliação dos efeitos da nova parceria comercial sobre a atuação da Wiz parece ser substancialmente mais complexa do que fez parecer a Acusação. A este propósito, cabe lembrar que as novas condições de atuação da Companhia – que, na opinião da Acusação, consistiram nos efeitos adversos causados pela nova parceria firmada entre CNP e Caixa Seguridade – foram disciplinadas pela Transação celebrada entre CNP, Caixa Seguridade, CSH e a própria Companhia.

119. De acordo com as informações tornadas públicas pela Wiz<sup>79</sup>, a Transação estabeleceu as seguintes principais condições quanto à sua atuação como corretora na rede de distribuição Caixa: (i) manutenção do direito de exclusividade essencialmente nos mesmos termos vigentes (fixados no Acordo Operacional e no Acordo de Acionistas Wiz)

---

*Companhia, deve ser responsabilizada por infração ao art. 116, parágrafo único, da Lei 6.404/76, por ter oferecido a Caixa Seguridade formar uma joint venture com objetivo de explorarem conjuntamente produtos de seguro e previdência na rede de distribuição da CEF, desconsiderando impactos adversos que a renúncia de direitos de exclusividade nos termos até então vigentes - renúncia essa que era parte das negociações para formação da joint venture - teria sobre a sua controlada Wiz” (85) (grifou-se).*

<sup>78</sup> Conforme, por exemplo, decisões proferidas no âmbito do PAS CVM nº SP 2011-302 e 2011-303, j. em 24.06.2014; do PAS CVM nº RJ2013/6635, j. em 26.05.2015; e do PAS CVM nº RJ2014/6517, j. em 25.06.2019 (conforme manifestação de voto que proferi nesta ocasião).

<sup>79</sup> Especialmente aquelas constantes do item 7.1 da versão do formulário de referência entregue em 31.05.2019 e da proposta de administração referente à assembleia geral extraordinária de 28.09.2018.





## 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  
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](http://www.cvm.gov.br)

até 14.02.2021<sup>80</sup>; (ii) extinção dessa prerrogativa após 14.02.2021 somente se a Companhia não se sagrar vencedora do procedimento competitivo público que a Caixa Seguridade poderá realizar para selecionar nova corretora ou co-corretora para prestar serviços de corretagem nos seus canais de venda<sup>81</sup>; (iii) direito ao recebimento de comissões de corretagem referentes às apólices intermediadas até 14.02.2021 nos canais de distribuição CEF; e (iv) autorização para, a partir da celebração da Transação, prestar serviços de corretagem a outras sociedades seguradoras e sociedades em geral fora da rede de distribuição da Caixa<sup>82</sup>.

120. Chama a atenção, portanto, que, diferente da afirmação contida no termo de acusação de que a exclusividade da Companhia teria se encerrado, observa-se que lhe foi assegurada a preservação do direito de exclusividade em termos substancialmente iguais àqueles que estariam em vigor até fevereiro de 2021.

121. Afora essas condições, a Transação ainda estipulou uma série de outras previsões, tais como a contratação da Wiz para prestar, com exclusividade, serviços de suporte operacional dos produtos comercializados pela Caixa Seguradora e outras subsidiárias da CSH no balcão CEF; o compromisso da Caixa Seguridade de, enquanto acionista das novas *joint ventures*, votar favoravelmente à escolha da Wiz como parceira de serviços de suporte operacional; assim como a formalização de novas condições comerciais entre outras subsidiárias da Companhia e da CSH<sup>83</sup>.

---

<sup>80</sup> De acordo com o divulgado no item 7.1 do formulário de referência da Companhia (versão entregue em 31.05.2019), a exclusividade foi mantida com relação a praticamente todos os produtos comercializados pelas controladas da CSH (“*Auto, Residencial, Multirrisco Empresarial, Prestamista, Habitacional, Vida, Previdência, Consórcio, Odonto e Microseguro e AP*”), tendo sido mantidos os mesmos percentuais de comissionamento. O fato relevante divulgado pela Caixa Seguridade em 29.08.2018, por sua vez, informava que as atividades de corretagem da Wiz no balcão Caixa lhes foram asseguradas até 13.02.2021 “*nos mesmos níveis de atuação e de comissionamento existentes hoje*”.

<sup>81</sup> De acordo com o item 7.1 do formulário de referência da Wiz (versão entregue em 31.05.2019), se o processo seletivo não ocorrer, “*a Wiz permanecerá como corretora ou co-corretora dos produtos de seguridade no balcão da CAIXA, mesmo após 14 de fevereiro de 2021*”.

<sup>82</sup> Com isso, foi assegurado à Wiz a possibilidade de participar dos futuros processos competitivos para atuar, no balcão Caixa, como corretora ou co-corretora para outras seguradoras parceiras da Caixa Seguridade nas futuras *joint ventures* que esta companhia venha a formar.

<sup>83</sup> Refiro-me, aqui, à condição constante da proposta da administração submetida à assembleia da Wiz a respeito das novas condições comerciais formalizadas entre a Finanseg Administração e Corretagem de Seguros Ltda. – subsidiária da Companhia – e a Caixa Consórcios S.A., subsidiária da 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](http://www.cvm.gov.br)

122. A pluralidade e especificidade dessas condições evidenciam que a Transação tratou de inúmeros aspectos referentes à atuação da Companhia, razão pela qual tenho dúvidas quanto à conclusão de que seus termos foram prejudiciais para o direito de exclusividade da Wiz, especialmente por entender que esta análise envolve o sopesamento de determinadas contrapartidas e concessões, em face do qual este Colegiado deve observar certos limites<sup>84</sup>.

123. Seja como for, ainda que se acate a interpretação da Acusação e se considere que a nova parceria comercial efetivamente foi prejudicial ao direito de exclusividade da Wiz, não vejo como imputar esta circunstância à conduta desleal da CNP.

124. Em complemento às razões expostas anteriormente neste voto, sob a perspectiva da Companhia, a Transação constituía uma operação entre partes relacionadas<sup>85</sup> e, nessas situações, como amplamente reconhecido pelos precedentes deste Colegiado, o dever de lealdade que se espera do acionista controlador é de não influir na aprovação da operação e tampouco na negociação que a precede, permitindo que a administração conduza essa tarefa com plena independência<sup>86</sup>.

125. Considerando que a regularidade da negociação e da aprovação da Transação não foi questionada pela Acusação, e diante da ausência de elementos nos autos a apontar para a indevida interferência da CNP (ou da CSH) nesses processos<sup>87</sup>, inclusive com relação à atuação dos administradores da Companhia, não há como concluir que as novas condições

<sup>84</sup> Consoante o regime instituído pela lei societária e as atribuições que cabem à CVM de acordo com a lei nº 6.385/76, a revisão, por este Colegiado, do mérito de decisões empresariais tomadas por companhias abertas – seja no âmbito da administração, seja das assembleias – deve observar determinados limites. Doutrina e jurisprudência são pacíficas no sentido de que a análise do conteúdo dessas decisões deve ser realizada em hipóteses específicas e bem delineadas, como são, por exemplo, os casos nos quais se analisa a comutatividade de contratos celebrados entre o controlador e a companhia, a fim de identificar eventual abuso (art. 117, “f”, da Lei nº 6.404/76).

<sup>85</sup> E foi divulgada como tal pela Companhia por meio do comunicado sobre transações entre partes relacionadas em 10.10.2018.

<sup>86</sup> Nesse sentido: PAS CVM nº RJ2012/11199, j. em 22.03.2016, Dir. Rel. Pablo Renteria; PAS CVM RJ2015/10134, j. em 26.02.2018, Dir. Rel. Gustavo Tavares Borba; e PAS CVM nº 19957.004309/2016-73, j. em 03.12.2019, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro.

<sup>87</sup> A Transação foi aprovada pelo conselho de administração da Wiz sem a participação dos membros eleitos pela CSH e aprovada pela unanimidade dos presentes na assembleia, sem a participação e o voto da CSH. Ademais, foi submetida à análise pelo Comitê de Transações com Partes Relacionadas da Companhia, que, também por unanimidade dos presentes, recomendou ao conselho de administração que se manifestasse favoravelmente à Transação.





## 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](http://www.cvm.gov.br)

do direito de exclusividade da Wiz tenham sido fruto de conduta desleal da CNP na qualidade de sua controladora.

126. Ademais, tampouco me parece haver subsídios para questionar a comutatividade dos termos avançados, tendo em vista que a Transação foi submetida à deliberação pelos acionistas não controladores da Companhia, os quais tiveram, portanto, plena liberdade para aceitar ou rejeitar seus termos e que, depois de os avaliarem, optaram por aprová-los, com os efeitos que traziam sobre o direito de exclusividade da Companhia.

### **VII. Conclusão**

127. Por tudo o que se expôs até aqui, reconheço que, na qualidade de acionista controladora indireta da Wiz, a CNP tinha o dever de lealmente respeitar os interesses desta controlada e de seus acionistas, o que incluía a preservação do direito da Companhia para atuar como corretora exclusiva no balcão CEF até fevereiro de 2021, data a partir da qual referida prerrogativa seria extinta (ao menos nos moldes vigentes) devido à decisão tomada exclusivamente pela Caixa Seguridade de não renovar o Acordo Operacional, de cuja vigência dependia o direito de exclusividade da Wiz.

128. Apesar disso, entendo que os fundamentos apresentados pela Acusação para embasar a violação do dever de lealdade pela CNP não superam o teste necessário para sua procedência, pois o que se verificou foi que a conduta específica ora sob questionamento (i) não deu causa à revisão das condições de atuação da Wiz no balcão CEF conforme pactuado na Transação e (ii) circunscrevia-se a comportamento pontual no âmbito de negociações que ainda estavam em curso.

129. Este segundo aspecto é relevante porque impõe o reconhecimento de que os termos da proposta (assim como do MoU que a sucedeu) permaneciam sujeitos a discussões, podendo ser alterados ou mesmo não levados adiante pelas partes, sendo portanto insuficientes para caracterizar qualquer prejuízo ao direito de exclusividade da Companhia e tampouco a atuação da CNP na contramão dos interesses da Wiz ao ponto de configurar comportamento desleal.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

130. Sendo assim, voto pela absolvição da CNP Assurances S.A. da acusação de descumprimento do artigo 116, parágrafo único, da lei nº 6.404/76.

É como voto.

Rio de Janeiro, 26 de maio de 2020.

**Marcelo Barbosa**

Presidente 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  
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](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.003190/2019-64

Reg. Col. nº 1614/2019

**Acusado:** CNP Assurances S.A.

**Assunto:** Infração ao artigo 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/1976.

**Relator:** Presidente Marcelo Barbosa

#### MANIFESTAÇÃO DE VOTO

Senhor Presidente,

1. Eu também voto pela absolvição do acusado, mas gostaria de explicitar as razões que fundamentam as minhas conclusões.

#### **I. A disciplina jurídica do acionista controlador na Lei das S.A.: considerações sobre o parágrafo único do artigo 116**

2. De modo pioneiro, a Lei nº 6.404/1976 reconheceu a existência do acionista controlador e regulou a sua função, atribuindo-lhe deveres e responsabilidades<sup>1</sup>. Ao fazê-lo, inovou não somente em relação à lei anterior, mas também se distinguiu – de modo deliberado – das legislações societárias de outros ordenamentos jurídicos<sup>2</sup>.

3. O caso em tela envolve a alegada infração ao parágrafo único do artigo 116, segundo o qual “o acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais

---

<sup>1</sup> LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luís. Órgãos Sociais. In LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luís (Coord.). *Direito das Companhias*, 2ª ed. atual. e reform. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 592. Cf. também TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*. Vol. 1. São Paulo: Bushatsky, 1979, pp. 291-302.

<sup>2</sup> LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luís. Op. Cit., pp. 591-592 e 595-596.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.”

4. Ao contrário do artigo 115, que se aplica indistintamente a todos os acionistas, mas se restringe somente ao exercício do direito de voto, os artigos 116 e 117 dirigem-se especificamente ao acionista controlador, e abarcam, também, atos por ele praticados fora da assembleia. Com isso, a Lei das S.A. expressamente reconhece que o poder de controle não se esgota na atuação do controlador na assembleia geral e abrange, também, a direção das atividades sociais e a orientação do funcionamento dos órgãos sociais.

5. A disciplina jurídica do acionista controlador na Lei das S.A., em especial nos artigos 116 e 117, não se funda em um dever de lealdade geral dos acionistas<sup>3</sup>, mas no reconhecimento de que aquele que exerce o poder de controle é gestor de patrimônio alheio e, nessa qualidade, tem o dever de exercer esse poder em vista do interesse social. Dito de outra forma, o dever de lealdade do controlador positivado na segunda parte do parágrafo único do artigo 116 é um dever fiduciário, cujos contornos decorrem não do seu estado de sócio, mas do exercício de um poder de fato, que a lei não só reconheceu (de maneira inovadora), como considerou central no seu regime.

6. Nessa perspectiva, fica claro que a lealdade a que se refere o parágrafo único do artigo 116 da Lei das S.A. serve, sobretudo, para conformar o exercício do poder de controle, ainda que imponha certos limites à liberdade de atuação do acionista controlador mesmo quando esse não está atuando na qualidade de controlador. Segundo Laura Patella:

“Esse dever de lealmente respeitar e atender direitos e interesses alheios, atribuído ao controlador pela lei brasileira de maneira explícita, se traduz pelo dever do controlador de, no exercício dos poderes de que é titular, levar em conta os interesses legítimos dos não controladores e de terceiros, e não apenas os seus. Não é dizer que os interesses próprios não

---

<sup>3</sup> Foge do escopo deste voto discorrer sobre o dever de lealdade dos acionistas nas sociedades anônimas, além daquele expressamente referido no parágrafo único do artigo 116 da Lei das S.A. (que, reitero, se aplica somente ao acionista controlador). Registro, somente, que os contornos do referido dever precisam ser delimitados considerando as características da sociedade em questão e, em especial, o relacionamento que seus acionistas estabelecem entre si e com a sociedade. Um bom exemplo é o das companhias de capital aberto, em que os acionistas, de modo geral, não se conhecem e negociam ações em um mercado igualmente anônimo, no mais das vezes com o único objetivo de obter rentabilidade, sem qualquer pretensão de interferência ou compromisso de permanência no negócio. Esses elementos, penso, não podem ser ignorados no reconhecimento de um dever de lealdade dos sócios e na delimitação do seu conteúdo.





## 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](http://www.cvm.gov.br)

podem de alguma forma orientar a atuação do acionista controlador. Mas, sim, que este, no exercício do voto e do controle, tem deveres e interesses a tutelar, não podendo sacrificá-los em benefício próprio, sob pena de estar exercendo abusivamente a posição de comando e ter que reparar os danos causados.”<sup>4</sup>

7. No caso dos autos, a conduta supostamente censurável do acionista controlador não está associada ao exercício do poder de controle, mas ao seu atuar no contexto da renegociação de contratos. A acusação busca se valer de uma interpretação elástica do dever de lealdade do controlador positivado na Lei das S.A., ignorando que há, naquele mesmo diploma, regramento específico para contratos envolvendo o acionista controlador e a companhia controlada. A próxima seção deste voto cuida de examinar essa matéria.

### **II. Negócios entre a companhia e o acionista controlador**

8. A Lei Societária não proíbe o acionista controlador de contratar com a companhia, mas estabelece condições para a celebração desses negócios.

9. Nesse sentido, o rol (exemplificativo) de modalidades de exercício abusivo de poder constantes do §1º do artigo 117 inclui “contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas” (alínea “f”).

10. Na mesma direção, e de modo complementar, temos os deveres dos administradores previstos nos artigos 153, 154 e 155 da Lei nº 6.404/1976. Para fins dessa discussão, o artigo 154, §1º, merece destaque, proibindo o administrador de sacrificar os interesses da sociedade para proteger os interesses daqueles que o elegeram. Tratando especificamente das sociedades coligadas, controladoras e controladas, o artigo 245 daquele mesmo diploma proíbe os administradores de favorecer essas outras sociedades, em prejuízo da companhia, e exige que se zele “para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado”.

---

<sup>4</sup> PATELLA, Laura Amaral. Responsabilidade do acionista controlador por omissão. In: HENRIQUES, Marcus de Freitas; AZEVEDO, Luis André N.; CASTRO, Rodrigo Monteiro. *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragens e Outros Temas - Homenagem a Nelson Eizirik*. São Paulo, Quartier Latin, 2020 (no prelo).



## 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](http://www.cvm.gov.br)

11. Note-se que, no regime da lei societária, os deveres do acionista controlador e dos administradores – e as regras de responsabilidade a eles associados – não se substituem; antes, são pensados para servir como uma dupla rede de proteção.

12. É o que se vê, por exemplo, da interpretação refletida no Parecer de Orientação CVM nº 35/2008, segundo a qual, mesmo nas operações de incorporação entre controladas e controladoras, que contam com um regramento específico (art. 264), não se afasta a incidência dos *standards* gerais de conduta. A bem da verdade, esse parecer de orientação não só reconhece a aplicação desses padrões gerais, como vai além e os interpreta de maneira a concretizar o seu conteúdo no contexto das reorganizações societárias sujeitas ao regime do artigo 264 da Lei nº 6.404/1976.

13. A Lei das S.A. se vale de diferentes estratégias para proteger os interesses da companhia e, reflexamente, de seus acionistas. Nas matérias em que há um risco maior de abuso, a lei se vale de um regime mais intrusivo, que circunscreve mais incisivamente a liberdade da companhia e de agentes que a representam ou que com ela mantêm certos tipos de relacionamento. É esse justamente o caso das operações de reorganização societária envolvendo controladas e controladoras (art. 264) e, também, o dos contratos entre a companhia e seu acionista controlador (art. 117, §1º, “f”, e art. 245).

14. Para a celebração desses contratos, a lei societária, embora reconheça que o acionista controlador pode defender os seus próprios interesses ao contratar com a companhia, circunscreve essa prerrogativa ao atendimento de balizas nela fixadas. Em outras palavras, é a exigência de que o contrato seja útil à sociedade e celebrado em condições equitativas<sup>5</sup> que limita a liberdade do controlador ao contratar com a companhia.

15. O exercício de interpretação da lei societária precisa considerar a intenção do legislador de estabelecer um regime equilibrado, que ao mesmo tempo coíbe o abuso e protege negócios eficientes. Exige-se, com razão, que os negócios sejam úteis à sociedade e equitativos, sem ignorar que partes independentes estão a todo tempo a contratar, o que evidencia que negócios bilaterais podem ser – e usualmente são – celebrados em condições favoráveis para as duas partes do negócio.

---

<sup>5</sup> Sobre o assunto, cf. p. ex. SPINELLI, Luiz Felipe. *Administração das Sociedades Anônimas: Lealdade e Conflito de Interesses*. São Paulo: Almedina, 2020, p. 110.





## 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](http://www.cvm.gov.br)

16. Diante desse quadro, qualquer tentativa de interpretar o parágrafo único do artigo 116 do Lei nº 6.404/1976 de modo a dele extrair novos deveres para o acionista controlador em contratos com a companhia<sup>6</sup> mostra-se de todo descabida, por inovar de modo indevido e perigoso em relação ao bem estruturado sistema da lei societária.

17. Como visto, há na lei societária um regramento específico para contratos envolvendo controlador e controlada e é com base nele que tais negócios devem ser analisados. Assim, alegados abusos em contratos entre o acionista controlador e a companhia não devem ser examinados com base na existência de interesses, de quaisquer das partes, que porventura tenham sido sacrificados no contexto do negócio. Há que perquirir, nesses casos, se o contrato foi celebrado nas condições fixadas na lei, isto é, no interesse social e em condições de mercado (ou, na ausência de um mercado que sirva como referência – o que é comum em muitas transações envolvendo controladora e controlada ou, de modo mais geral, sociedades sob controle comum –, em condições adequadas sob ponto de vista financeiro), à luz das circunstâncias do caso concreto, aí incluídas as proteções de natureza procedimental eventualmente utilizadas.

18. O direito societário reconhece a importância das soluções organizacionais para lidar com os chamados conflitos de agência. Com efeito, as mesmas razões que justificam um regime mais intrusivo nas operações envolvendo os interesses próprios do acionista controlador (e, de um modo geral, em outras situações de potencial conflito de interesses) também autorizam a atribuir consequências jurídicas a medidas aptas a blindar a companhia da interferência desses sujeitos interessados.

19. Não se trata, exclusivamente, de prestigiar uma solução razoável ou desejável; antes de tudo, é lógico e coerente com o sistema assumir que processos conduzidos com verdadeira independência resultarão em operações equitativas. Afinal, se a lógica para a instituição de regimes mais intrusivos é a de que a existência de interesses extrassociais impõe um risco maior de abuso, a exclusão daquele elemento que ameaçava a consecução do interesse social parece restabelecer a normalidade.

20. É o que ocorre naqueles casos em que soluções organizacionais afastam ou reduzem

---

<sup>6</sup> Muito menos em situações como a do caso dos autos, nas quais controlador e controlada encontram-se negociando com uma terceira parte contratos distintos.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

aqueles elementos que colocavam em risco a adequação da decisão<sup>7</sup>. Afinal, mesmo que para os casos de operações envolvendo controladores a lei acionária imponha uma verdadeira obrigação de resultado (ao exigir que elas sejam equitativas), ao se afastar esse risco adicional, a equitatividade pode, a princípio, ser provada a partir do que tende a ocorrer na generalidade dos casos. Justifica-se, portanto, prestigiar os meios adotados para alcançar o resultado, reconhecendo que, salvo em condições bastante específicas<sup>8</sup>, procedimentos hígidos<sup>9</sup> geram a presunção<sup>10</sup> de que a operação foi celebrada em condições equitativas<sup>11</sup>.

21. Portanto, a adoção de soluções organizacionais é um fator relevante, ainda que com um grão de sal, mesmo nos casos em que a decisão não pode ser examinada apenas sob uma perspectiva procedimental. Afinal de contas, remanescem nesses casos os conhecidos problemas e desafios associados à sindicância retrospectiva do mérito de decisões negociais ou da substância de um negócio jurídico.

### III. Caso Concreto

22. O caso dos autos investiga eventuais irregularidades no contexto das renegociações

---

<sup>7</sup> Ainda que com outro foco, este tipo de solução há já bastante tempo é reconhecida por este Colegiado quando se trata da participação de entidades de previdência complementar em votações em separado. Cf., nesse sentido, o PAS CVM nº 07/05, Rel. Presidente Marcelo Fernandez Trindade, j. em 24.04.2007, assim como aqueles que o seguiram.

<sup>8</sup> Como nos casos em que há evidências de fraude ou desvio de finalidade. V. p. ex. PAS CVM nº RJ 2005/1443, j. em 10.5.2006, Dir. Rel. Pedro Marcilio de Sousa; e o voto que proferi no julgamento do PAS CVM nº RJ2013/11703, j. em 31.07.2018, Dir. Rel. Gustavo Borba.

<sup>9</sup> E é por esse motivo que, quando se adotam soluções organizacionais para lidar com os conflitos de agência, eventuais questionamentos tendem a ser relacionados não aos termos e condições do negócio, mas à suficiência e adequação dos procedimentos – questiona-se, por exemplos, a independência dos comitês que negociaram a operação e a suficiência das informações disponibilizadas à assembleia geral. Sobre o assunto, me reporto ao voto que proferi no Processo Administrativo CVM SEI nº 19957.005749/2017-29 em 26.09.2017.

<sup>10</sup> Não é sempre que um processo decisório hígido resulta em operações equitativas. Além de o processo dever ser coerente com a decisão ao final tomada, ao menos alguma racionalidade há de ser verificada, sob pena de se legitimar operações abusivas que simplesmente seguiram com os procedimentos adequados. Desenvolvi melhor esse ponto no voto que proferi no julgamento do já mencionado PAS CVM nº RJ2013/11703.

<sup>11</sup> Nesse sentido, vale citar o Parecer de Orientação CVM nº 35/2008: “Um processo de negociação independente tende a propiciar a comutatividade da operação e a demonstrar o cumprimento dos deveres fiduciários previstos em lei.” No mesmo sentido, a Suprema Corte de Delaware: “[a] fair process usually results in a fair price” (Americas Mining Corp. v. Theriault, 51 A.3d 1213, Del. 2012).





## 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](http://www.cvm.gov.br)

de acordos envolvendo, de um lado, a Caixa Seguridade<sup>12</sup>, detentora do direito de acesso e exploração à rede de distribuição da CEF, e, de outro, a CNP e a Wiz, que culminaram com a Transação anunciada em 29.08.2018. Os fatos encontram-se bem descritos no relatório e na parte inicial do voto do Presidente, aos quais me reporto.

23. Não há nada nos autos que nos autorize a concluir que a CNP descumpriu os deveres que lhe cabem na qualidade de controlador ou que a referida operação não observou os requisitos legais.

24. Em primeiro lugar, é importante lembrar que a Transação decorreu de uma decisão da Caixa Seguridade, que, no processo de preparação para uma futura abertura de capital, decidiu reformular seu modelo de parcerias. Essa decisão, tomada unilateralmente pela Caixa Seguridade, tinha impactos tanto na parceria comercial que tinha com a CNP quanto na exclusividade estipulada em favor da Wiz para o exercício da atividade de corretagem dos produtos das subsidiárias da CSH na rede de distribuição da CEF.

25. É evidente que a Wiz gostaria que a exclusividade para comercializar produtos de seguro na rede de distribuição da CEF se estendesse pelo maior prazo possível. O desejo, contudo, não faz direito e a companhia não só conhecia o risco dessa exclusividade ser extinta ou alterada e os impactos que eventuais mudanças poderiam ter nos seus resultados como, também, deu ampla transparência à fragilidade da sua posição.

26. Considero inquestionável o interesse da CNP e da CSH em manterem e, eventualmente, ampliarem suas relações com a Caixa Seguridade. A CSH, vale dizer, detinha participação societária na Wiz, integrando, inclusive, o seu bloco de controle e, conseqüentemente, tinha interesse que essa Companhia conseguisse renegociar em bons termos. De qualquer modo, pode-se ver, a partir desse resumo, que a Transação envolvia interesses diversos.

27. Em minha análise, os fatos indicam que a Transação decorreu de uma decisão unilateral da Caixa Seguridade e resultou do esforço das demais sociedades de preservarem, na medida do possível, os seus interesses.

---

<sup>12</sup> Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório preparado pelo Presidente.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

28. A decisão da Caixa Seguridade, no que se refere à exclusividade estipulada em favor da Wiz, representou a materialização de um risco há muito conhecido. Nessa nova realidade, parece-me indiscutível que interessava à Wiz negociar uma nova parceria com a Caixa Seguridade que mitigasse os efeitos deletérios que o fim da exclusividade traria ao seu negócio.

29. Quanto ao processo de negociação da Transação, não há qualquer indício de que a CNP tenha orientado a atuação da administração da Wiz no contexto da Transação de modo a que essa Companhia sacrificasse seus interesses em benefício do controlador. Ao contrário, a acusada atuou de forma alinhada aos interesses de suas controladas, inclusive a Wiz. Ademais, foram adotadas soluções organizacionais para blindar a decisão da Wiz da influência de seu acionista controlador. Nesse sentido, noto que:

- (i) a Transação foi analisada pelo Comitê de Transações com Partes Relacionadas da Companhia antes de ser submetida ao conselho de administração;
- (ii) nas reuniões do conselho de administração que examinaram o tema, os conselheiros indicados pela CSH declararam-se impedidos para participar das discussões a respeito; e
- (iii) os termos da Transação foram submetidos à assembleia geral da WIZ realizada em 28.08.2018 e aprovados por unanimidade, sem o voto da CSH.

30. A acusação argumenta que a CNP teria se omitido na defesa dos interesses da Wiz – mais ainda, que a CNP, como controladora da Wiz, não poderia defender seus próprios interesses desconsiderando os efeitos sobre a controlada. Baseia-se, contudo, em uma premissa falha, pois o parágrafo único do artigo 116 não proíbe o controlador, no contexto de uma relação contratual, de defender seus próprios interesses. E, ainda que fosse esse o direito, não é esse o caso dos autos, uma vez que não há qualquer indicação de que o atuar da sociedade controladora prejudicou a sociedade controlada.

31. No limite, a tese da acusação obrigaria a CNP a abrir mão dos seus negócios com a CEF caso a exclusividade da Wiz não fosse renovada, comportamento que não tem fundamento legal e cuja eficácia, considerando a posição em que a Caixa Seguridade se encontrava, seria, no mínimo, duvidosa. Parece, ainda, pressupor que o acionista controlador não pode se abster em uma situação em que interesses seus e de uma sociedade controlada





## 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](http://www.cvm.gov.br)

precisam ser renegociados, o que inviabilizaria a adoção de diversas soluções organizacionais que não são só reconhecidas como também estimuladas<sup>13</sup>.

32. Por fim, e sem querer aqui inaugurar uma linha não explorada pela acusação, noto que não há nada nos autos que indique que a Transação não foi celebrada em condições equitativas. Embora não seja esse o foco da acusação, parece relevante destacar que, ao que tudo indica, o referido negócio resultou de uma negociação efetiva entre partes independentes. Como apontado, as partes adotaram, durante o processo de negociação, soluções organizacionais usualmente reconhecidas como recomendáveis para negócios envolvendo partes relacionadas e sequer foi alegado que os procedimentos, no caso, não foram eficazes. Na ausência de indícios de fraude ou de desvio de finalidade, a adoção de procedimentos hígidos recomenda ao julgador maior deferência à atuação dos administradores e o autoriza a presumir o caráter equitativo da operação.

33. Diante de todo o exposto, voto pela absolvição da CNP Assurances S.A.

É como voto.

São Paulo, 26 de maio de 2020

**Gustavo Machado Gonzalez**

Diretor

---

<sup>13</sup> No atual regime da Lei nº 6.404/1976, o acionista pode participar das deliberações da assembleia geral acerca de matérias nas quais tenha, também, um interesse extrassocial. A abstenção da parte interessada é, contudo, e como já mencionado acima, usualmente apontada como uma das principais medidas para blindar os interesses da companhia e garantir a equitatividade da operação. Sobre o assunto, me reporto novamente ao voto que proferi no Processo Administrativo CVM SEI nº 19957.005749/2017-29.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### EXTRATO DE SESSÃO DE JULGAMENTO

#### DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº 19957.003190/2019-64 (RJ2019/2115) \*

**\* Sessão realizada exclusivamente por videoconferência, na forma da Deliberação CVM nº 855, de 30 de abril de 2020.**

**Data do julgamento:** 26/05/2020

**Relator:** Presidente Marcelo Barbosa

**Acusada:** CNP Assurances S.A.

**Ementa:** Apurar a responsabilidade da CNP Assurances S.A., na qualidade de acionista controladora da Wiz Soluções e Corretagem de Seguros S.A., por ter oferecido à Caixa Seguridade a formação de uma *joint venture* para explorarem, conjuntamente, produtos de seguro e previdência na rede de distribuição da Caixa Econômica Federal, desconsiderando os impactos sobre sua controlada. Infração ao art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76. Absolvição.

**Decisão:** Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, **por unanimidade** de votos, **decidiu pela absolvição** da CNP Assurances S.A por infração ao disposto art. 116, parágrafo único, da lei nº 6.404/76.

O Diretor Gustavo Gonzalez votou pela absolvição do acusado, mas apresentou manifestação apartada com os fundamentos de seu voto. Para Gonzalez, o parágrafo único do artigo 116 não poderia ser aplicado ao caso em tela, dado haver na lei societária regramento específico para regular a matéria. Ademais, no plano fático destacou não haver nos autos qualquer indicação de que o atuar da sociedade controladora prejudicou a sociedade controlada.

O Diretor Henrique Machado acompanhou a manifestação de voto apresentada pelo Diretor Gustavo Gonzalez. A Diretora Flávia Perlingeiro, por sua vez, acompanhou os termos e fundamentos do voto do Relator.



Presentes os advogados Eduardo Damião Gonçalves e Marcelo Mansur Haddad, representantes da acusada.

Presente a Procuradora Danielle Barbosa, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Gustavo Machado Gonzalez, Flávia Sant'Anna Perlingeiro, Henrique Balduino Machado Moreira e o Presidente da CVM, Marcelo Barbosa, que presidiu a Sessão.



Documento assinado eletronicamente por **Marcelo Santos Barbosa, Presidente**, em 01/07/2020, às 17:48, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Flavia Martins Sant Anna Perlingeiro, Diretor**, em 06/07/2020, às 10:17, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Henrique Balduino Machado Moreira, Diretor**, em 06/07/2020, às 20:37, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Machado Gonzalez, Diretor**, em 20/07/2020, às 18:50, 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](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **1045821** e o código CRC **D17E1F51**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **1045821** and the "Código CRC" **D17E1F51**.*