



## 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 NºRJ2017/1158

(Processo Eletrônico nº SEI 19957.002277/2017-52)

Reg. Col. nº 0815/17

**Acusados:**

Emílio Salgado Filho  
Luiz Fernando Cerne Lima  
Paulo Cesar Peixoto de Castro Palhares

**Assunto:**

Apurar a responsabilidade de administradores e acionistas da GPC Participações S.A. - Em recuperação judicial, e a ocorrência de infrações relacionadas (i) ao atraso na convocação e realização de assembleia geral ordinária (art. 132 c/c 142, IV, da Lei nº 6.404/76); e (ii) ao exercício irregular do direito de voto na deliberação sobre as suas próprias contas, o relatório de administração e as demonstrações financeiras (art. 115, § 1º, c/c 134, § 1º, da Lei 6.404/76).

**Diretor Relator:**

Henrique Machado

### Manifestação de voto

1. Estou de acordo com o Diretor Relator tanto com relação à proposta de condenação de Paulo Cesar Palhares e Emilio Salgado<sup>1</sup> pela infração aos artigos 115, § 1º, e 134, § 1º, da Lei nº 6.404/1976, quanto, de modo geral, com as razões em que se ampara. Entretanto, tenho algumas ressalvas em relação à fundamentação adotada, especificamente naquilo que se refere à conclusão de que a constituição de usufruto sobre as ações dos acionistas administradores não permitiria afastar o impedimento de voto previsto naqueles dispositivos.

2. Minha divergência decorre unicamente da constatação do Diretor Relator de que o regime de usufruto não seria capaz de criar uma “*blindagem*” em relação à formação

---

<sup>1</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 apresentado pelo Diretor Relator.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
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 vontade política do usufrutuário*” e, por isso, as ações gravadas não poderiam ser utilizadas para aprovar as contas da administração, quando o nu-proprietário é um acionista-administrador da companhia.

3. Ainda que, no presente caso, haja elementos de prova suficientes para se chegar a essa conclusão, entendo que, a depender de suas características, arranjos contratuais (incluindo o usufruto) ou mecanismos organizacionais podem ser capazes de dissociar a vontade de determinado acionista da influência do acionista-administrador, impedido de deliberar sobre as próprias contas<sup>2</sup>. Nestas situações (e, evidentemente, desconsiderados os casos em que há indícios de fraude<sup>3</sup>), o impedimento de voto alcança apenas o acionista administrador diretamente.

4. Aliás, é justamente a partir dessa constatação – a de que esses arranjos aptos a assegurar a independência da decisão podem ser implementados – que os precedentes da CVM firmaram o posicionamento de que não se pode presumir que o interesse de uma entidade de previdência complementar, patrocinada por companhia aberta ou seus controladores, se confunde com a de seu instituidor<sup>4</sup>. Em casos envolvendo a eleição em separado de membros do conselho de administração ou fiscal, é preciso analisar, em concreto, as características organizacionais da entidade, inclusive sua governança e dependência político-administrativa, para se verificar a existência de influência por parte do instituidor.

5. Embora essa solução tenha sido concebida em um contexto específico, não vejo por que não adotar uma análise semelhante – isto é, essencialmente casuística – ao que se fez em outras situações em que se discutia a amplitude do impedimento de voto.

---

<sup>2</sup> Neste sentido, vale lembrar que o então diretor Gustavo Borba, ao tratar da extensão do impedimento de voto do administrador à pessoa jurídica por ele controlada, no âmbito do PAS CVM nº RJ 2014/10060, j. em 10.11.2015, destacou a possibilidade existirem “*situações em que uma sociedade, mesmo possuindo um controlador definido, concebe centros de interesses próprios, com administradores realmente independentes e autônomos, de forma que os atos da sociedade não seriam servis às posições do controlador, mas sim gerados de forma independente pelos próprios órgãos da sociedade*”.

<sup>3</sup> Ao analisar, por exemplo, o PAS CVM nº RJ 2014/10556, j. em 24.10.2017, o Colegiado levou em consideração a existência de elementos de fraude, que, na visão do relator daquele caso, expunham a instrumentalização da pessoa jurídica para se desviar do impedimento legal.

<sup>4</sup> Cf. PAS CVM nº RJ 2001/9686, j. em 12.08.2004, PAS CVM nº RJ 2002/4985, j. em 8.11.2005, PAS CVM nº RJ 2009/4768, j. em 13.10.2010, PAS CVM nº RJ 2010/10555, j. em 06.09.2011 e PAS CVM nº 11/2012, j. em 02.12.2014).



## 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)

6. Deste modo, considero a análise dos elementos fáticos do caso concreto fundamental para se definir a extensão art. 134, § 1º, da Lei nº 6.404/1976, sob pena de se frustrar a eficácia de um comando legal concebido sob a premissa de que somente tal exame casuístico permitiria se enxergar além das zonas cinzentas que existem entre as situações consideradas lícitas e aquelas que não se coadunam com o sistema da lei societária.

7. Por esses motivos, não me parece adequado afirmar, *a priori*, que, no regime de usufruto, não é possível blindar a vontade política do usufrutuário dos interesses do nu-proprietário (ainda que haja diferenças entre esse regime e o aplicável à aprovação das próprias contas por meio de uma pessoa jurídica, conforme mencionado pelo Relator). A meu ver, o instrumento de usufruto também poderia conter dispositivos aptos a dissociar os interesses das partes no momento de exercício do direito de voto pelo usufrutuário e, se fosse esse o caso, os acusados não deveriam ser condenados.

8. E tais dispositivos, sendo do conhecimento não apenas das partes mas igualmente da companhia (como condição de oponibilidade), seriam observados regularmente – ou ao menos é o que se deve presumir –, cumprindo o objetivo pretendido pelas partes.

9. Ocorre que, no presente processo, os instrumentos de usufruto não continham mecanismos que blindassem a vontade do usufrutuário da influência do nu-proprietário. Pelo contrário, embora previssem que “*o direito de voto será exercido exclusivamente pelos OUTORGADOS*”, o nu-proprietário mantém sua ingerência sobre determinadas matérias. Além disso, os instrumentos preveem prazo indeterminado e foram ajustados a título gratuito, o que reforça a influência dos acusados sobre os usufrutuários, pois a manutenção do gravame depende, basicamente, da vontade do outorgante.

10. Assim, ante as características do caso concreto, me parece assistir razão ao Relator quando entende que Paulo Cesar Palhares e Emilio Salgado utilizaram o usufruto como meio para que suas ações fossem utilizadas no cálculo de uma deliberação que lhes beneficiaria, esquivando-se do impedimento legalmente previsto. Afinal, como bem destacou em seu voto, há diversos indícios que apontam nessa direção, como: (i) o vínculo familiar entre os respectivos usufrutuários e nu-proprietários no presente caso; (ii) o contexto em que o usufruto foi celebrado; (iii) as características da avença, outorgada a título gratuito e por prazo indeterminado; e (iv) a



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

atuação ativa dos acusados em determinadas deliberações assembleares, mesmo após a constituição do gravame.

11. Conseqüentemente, as ações cedidas em usufruto não poderiam compor o conjunto de ações que aprovou as contas relativas ao exercício social de 2015, mesmo que estivessem vinculadas ao Acordo de Acionistas, como bem fundamentou o Diretor Relator na seção II.2.2 de seu voto.

12. Por esses motivos, **acompanho** as conclusões do Diretor Relator quanto à condenação de **Paulo Cesar Palhares**, na qualidade de presidente do conselho de administração da GPC, e de **Emílio Salgado**, na qualidade de membro do conselho de administração da GPC, à penalidade de multa pecuniária no valor de **R\$500.000,00 (quinhentos mil reais)**, para cada um, por infração aos artigos 115, § 1º, e 134, § 1º, da Lei nº 6.404/1976, ao votarem, indiretamente, pela aprovação das suas contas referente ao exercício de 2015 como administradores da Companhia.

13. Por fim, **acompanho** integralmente os fundamentos e as conclusões do Diretor Relator em relação à penalidade aplicada aos Acusados pela infração aos artigos 132 e 142, IV, da Lei nº 6.404/1976.

É como voto.

Rio de Janeiro, 23 de junho de 2020

**Marcelo Barbosa**

Presidente