



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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI Nº 19957.011341/2018-77

Reg. Col. nº 2201/21

Acusado: J&F Investimentos S.A.

Assunto: Apurar suposto abuso de poder de controle de J&F Investimentos S.A., na qualidade de acionista controladora da Eldorado Brasil Celulose S.A., por fazer uso de estrutura de controle de forma a vincular o voto de membros do conselho de administração indicados por acionistas minoritários à orientação do acionista controlador, na forma do art. 117 da Lei nº 6.404/1976.

Relator: Presidente Marcelo Barbosa

Relatório

I. Introdução

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS” ou “Acusação”) para apurar a possível responsabilidade de J&F Investimentos S.A. (“J&F” ou “Acusada”), na qualidade de acionista controladora da Eldorado Brasil Celulose S.A. (“Eldorado” ou “Companhia”), por fazer uso de arranjo de natureza contratual com o objetivo de vincular o voto dos conselheiros indicados por acionista minoritário ao interesse do acionista controlador – a própria Acusada -, incidindo em hipótese de exercício abusivo de poder de controle, na forma do art. 117 da Lei nº 6.404/1976 (“LSA” ou “Lei das Sociedades por Ações”).

2. Também foram acusadas neste PAS pessoas físicas, por fatos relacionados à celebração de contratos de mútuo entre a Eldorado e seu diretor presidente¹. As suas

¹ Também figuraram como acusados neste PAS (i) José Carlos Grubisich Filho, por suposto desvio de poder, ao celebrar contrato de mútuo com a Companhia, sem aprovação da assembleia geral ou do conselho de administração, em infração ao artigo 154, §2º da LSA; (ii) Joesley Mendonça Batista, por suposto desvio de poder, pela celebração de contrato de mútuo entre administrador e a Companhia, sem aprovação da assembleia geral ou do conselho de administração, em infração ao artigo 154, §2º da LSA; (iii) Luis Fernando Sartini Felli, por supostamente não ter atuado com a devida diligência exigida para o cargo



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

condutas, porém, não serão analisadas neste julgamento, visto que, em 25.04.2022, o processo foi definitivamente arquivado em relação a tais pessoas físicas², ante o cumprimento das obrigações pecuniárias assumidas em termo de compromisso aprovado pelo Colegiado da CVM em 25.01.2022³.

II. Origem

3. O presente PAS teve origem no Processo SEI nº 19957.001107/2017-51, que se iniciou a partir de notícia veiculada em 07.02.2017, que tratava de suposto descumprimento, por parte de Joesley Mendonça Batista e José Carlos Grubisich Filho, de acordo firmado com o Ministério Público Federal (“MPF”), e de supostas irregularidades envolvendo a Eldorado.

4. Diante do que foi noticiado, a Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”) solicitou esclarecimentos à Eldorado por meio do Ofício nº 044/2017/CVM/SEP/GEA-2. Em resposta⁴, a Companhia afirmou que (i) as alegações atribuídas ao conselheiro M.M.P.C., trazidas na referida notícia, seriam “*totalmente inverídicas*”; (ii) tal notícia diria respeito à petição do MPF nos autos de processos relacionados à “Operação Greenfield”, ainda não objeto de apreciação pelo juízo competente, de modo que não haveria qualquer decisão judicial que vinculasse a Companhia ou seus executivos; e (iii) em momento algum teria deixado de observar as normas emitidas por esta CVM referentes à divulgação de informações ao mercado.

5. Em 21.02.2017, a SEP enviou o Ofício nº 079/2017/CVM/SEP/GEA-2 a M.M.P.C., tendo este, em resposta, encaminhado cópia da documentação apresentada ao MPF.

6. Em 26.04.2017, M.M.P.C. enviou nova manifestação à SEP contendo alegações adicionais, dentre as quais, a de que, na reunião do conselho de administração da Eldorado realizada em 15.12.2016, fora aprovado um aditamento a contrato celebrado entre a

(i.e. diretor estatutário da Companhia), haja vista não ter verificado se estavam preenchidos todos os requisitos legais para a validação do contrato de mútuo entre administrador e a Companhia, em descumprimento ao disposto no art. 153 da LSA; e (iv) Germano Aguiar Vieira, por supostamente não ter atuado com a devida diligência exigida para o cargo (i.e. diretor estatutário da Companhia), haja vista não ter verificado se estavam preenchidos todos os requisitos legais para a validação do contrato de mútuo entre administrador e a Companhia, em violação ao disposto no art. 153 da LSA.

² Doc. SEI 1486270.

³ Doc. SEI 1445982.

⁴ Doc. SEI 0227251.



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

Companhia e a Eucalipto Brasil S.A. (“Eucalipto Brasil”), que seria lesivo aos interesses da Eldorado (“RCA de 15.12.2016”) e, não obstante dois conselheiros terem votado contrariamente a tal proposta, manifestações essas que foram consignadas em ata, foi registrado, na ata da reunião, que referida deliberação foi aprovada por unanimidade dos conselheiros, tendo em vista o exercício do direito previsto no art. 118, §8º da LSA⁵.

7. Diante de tal relato, a SEP concluiu, no Relatório nº 84/2018-CVM/SEP/GEA-4, que existiriam indícios sugerindo a possibilidade de o acionista controlador e os administradores da Companhia não terem cumprido com seus deveres legais, porém que tais indícios seriam insuficientes para, naquele momento, suportar conclusão quanto à autoria e materialidade que permitiriam oferecer um termo de acusação. Assim, a SEP propôs a instauração de inquérito administrativo para aprofundar as investigações.

8. Em 27.12.2018, foi instaurado inquérito administrativo com o objetivo de apurar eventuais irregularidades relacionadas à possível inobservância dos deveres do acionista controlador e de administradores da Companhia. O inquérito seguiu o rito previsto nas então vigentes Deliberação CVM nº 538/2008 e Instrução CVM nº 607/2019, tendo sido realizadas as diligências cabíveis, que incluíram o envio de ofícios e a coleta de manifestações prévias. Em 23.07.2020, a SPS apresentou o Relatório nº 2/2020-CVM/SPS/GPS-3 com sua tese acusatória (“Relatório de Inquérito”).

III. Fatos e Acusação⁶

Do termo aditivo do contrato celebrado entre a Eldorado e a Eucalipto Brasil

9. A partir das apurações realizadas, a SPS verificou que o contrato original foi celebrado em 26.11.2016 e tinha como objeto a compra, pela Eldorado, de maciços florestais de eucalipto pertencentes à Eucalipto Brasil no valor de R\$ 190 milhões (“Contrato”). A Acusação apurou que o Contrato teria sido celebrado pela diretoria, sem aprovação prévia do conselho de administração da Eldorado, tendo em vista que seria de alçada da diretoria celebrar contratos de até R\$ 200 milhões, nos termos do inciso XIV do artigo 15 do Estatuto Social da Companhia.

10. Observe-se que a alínea (f) da cláusula 11.1.1 do Contrato, que tratava do direito da Eldorado de rescindir o Contrato, estabelecia: “*Imotivadamente e a qualquer tempo, mediante notificação prévia e escrita, enviada ao(s) VENDEDOR(ES) com até 30 dias*

⁵ “Art. 118. [...] § 8º O presidente da assembléia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado.”

⁶ Doc. SEI 1060620.



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

da data pretendida para a rescisão. Se na data de recebimento da notificação da rescisão pelo(s) VENDEDOR(es) houver um maciço florestal cuja colheita se inicie em prazo igual ou inferior a 30 dias, a rescisão não comportará referido maciço, que deverá ser integralmente colhido pela ELDORADO”⁷.

11. Segundo a SPS, independentemente do valor do contrato, caso não fosse estipulada cláusula que permitisse a rescisão imotivada do acordo pela Eldorado, a competência para sua aprovação seria do conselho de administração, nos termos do art. 15, inciso XV do Estatuto Social da Companhia⁸. Nesse sentido, respeitando a competência do conselho de administração, a diretoria da Eldorado propôs ao conselho de administração a exclusão da alínea (f) da cláusula 11.1.1 do Contrato, alteração essa que foi aprovada na RCA de 15.12.2016.

12. Segundo a Acusação, teria constado em tal reunião que:

“Os membros do Conselho de Administração indicados pelo Florestal Fundo De Investimento em Participações (‘FIP FLORESTAL’) declararam que receberam a Orientação de Voto do FIP FLORESTAL da 53ª Reunião do Comitê de Orientação de Voto realizada em 15 de dezembro de 2016. Dessa forma, resolvem: (...)

(...) (item 5.2) - Aprovar, por unanimidade de votos, a celebração de Termo Aditivo ao Contrato de Compra e Venda de Maciços Florestais de Eucalipto firmado em 23 de novembro de 2016 entre a Companhia e a Eucalipto Brasil S.A, para excluir a cláusula 11.1.1, letra (f).

O Conselheiro [H.J.] manifestou voto contrário à aprovação das matérias constantes dos itens 5.1 e 5.2 acima e o Conselheiro [M.M.P.C.] manifestou voto contrário à aprovação das matérias constantes dos itens 5.1, 5.2, 5.3 e se absteve de votar na matéria constante do item 5.5, conforme manifestação enviada ao Secretário da Mesa, em ambos os casos de maneira divergente à orientação de voto do Florestal Fundo de Investimentos em Participações objeto da Ata da 53ª Reunião do Comitê de Orientação de Voto realizada em 15 de dezembro de 2016. Desta forma, todas estas matérias foram aprovadas por unanimidade de votos nos termos do art. 118, §8º da Lei 6.404/76.”⁹

13. A estrutura do Capital Social da Eldorado era, em 2016, a seguinte¹⁰:

⁷ Doc. SEI 0705210.

⁸ “Art. 15 – Além das demais atribuições previstas neste Estatuto Social, compete ao Conselho de Administração [...] XV – apreciar a celebração de contratos, acordos ou instrumentos de qualquer natureza, cuja rescisão, imotivada e por iniciativa da Companhia, (a) seja terminantemente vedada ou não possa ser realizada em até 90 (noventa) dias da data de envio da notificação rescisória a contraparte, ou [...]”

⁹ Doc. SEI 1060620, §15.

¹⁰ Conforme “Quadro I – Composição acionária da Eldorado Celulose” do Relatório de Inquérito.



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

Acionista	Participação (%)
J&F	50,15
FIP Florestal	33,13
MJ Participações S.A. (“ <u>MJ Participações</u> ”)	16,72

14. Conforme apurado pela SPS, a J&F e o Florestal Fundo de Investimento em Participações (“FIP Florestal”) celebraram o acordo de acionistas da Eldorado em 30.11.2011 (“Acordo de Acionistas”). O Acordo de Acionistas tinha por objeto “*regular determinados aspectos das partes em relação à Companhia, especialmente relativos: (i) à administração da Companhia e outros aspectos relativos à sua governança, (ii) ao quórum para aprovação, pelo Conselho de Administração da Companhia e pela Assembleia Geral, em determinadas matérias; e (iii) à transferência de ações da Companhia de titularidade dos acionistas*”¹¹.

15. Foi estabelecida na cláusula 3.2.1 do Acordo de Acionistas¹² a composição do conselho de administração, sendo quatro conselheiros indicados pela J&F, dois conselheiros indicados pelo FIP Florestal e um conselheiro indicado nos termos do acordo de acionistas celebrado entre a J&F e a MJ Participações.

16. O FIP Florestal, por sua vez, tinha, em dezembro de 2016, a seguinte composição de cotistas¹³:

Cotista	Participação (%)
Fundação Petrobras de Seguridade Social (“ <u>Petros</u> ”)	24,75
Fundação dos Economistas Federais (“ <u>Funcef</u> ”)	24,75
JMF FIC FIP	50,5

¹¹ Doc. SEI 1060620.

¹² “3.2.1. Direito de eleger Conselheiros. Os membros do Conselho de Administração, eleitos em Assembleia Geral, serão indicados da seguinte forma: (i) 4 (quatro) membros e respectivos suplentes serão indicados pela J&F, observado o Acordo de Acionistas celebrado entre a J&F e a MJ Participações S.A. (“MJ”), em 18 de dezembro de 2010 (“Acordo Existente”); (ii) 2 (dois) membros e respectivos suplentes indicados pela FIP Florestal; e (iii) 1 (um) membro e respectivo suplente serão indicados nos termos do Acordo Existente”.

¹³ Conforme “Quadro II – Composição de Quotistas do Florestal FIP” do Relatório de Inquérito.



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

17. A Acusação destacou que, nos termos do art. 17 do regulamento do FIP Florestal, o voto do FIP Florestal na assembleia geral de acionistas da Eldorado e dos membros do conselho de administração indicados pelo FIP Florestal na reunião do conselho de administração seguiriam a decisão do comitê de orientação de voto do FIP Florestal (“Comitê de Orientação de Voto”). Transcrevo o artigo a seguir:

“Artigo 17– O Fundo terá um Comitê de Orientação de Voto, que deliberará sobre a Orientação de Voto do Fundo em Deliberações Societárias, conforme o disposto abaixo em Acordo de Quotistas.

Parágrafo 1º – Dependerá da aprovação dos Quotistas, em Reunião do Comitê de Orientação de Voto, que será realizada entre os Quotistas ou por pessoas naturais ou jurídicas por eles indicadas, o exercício do direito de voto nas Deliberações Societárias, respeitado o disposto neste Regulamento e no Estatuto Social.

Parágrafo 2º –Discutidas as matérias a serem apreciadas pelo Conselho de Administração ou pela Assembleia de Acionistas, conforme o caso, o Fundo orientará os membros do Conselho de Administração por ele indicados e o seu representante, conforme o caso, a votarem nas Deliberações Societárias de acordo com a decisão tomada na Reunião do Comitê de Orientação de Voto.

Parágrafo 3º – Nos termos da Instrução da CVM 391, o Gestor não poderá orientar o voto em Deliberações Societárias com infração às deliberações da Reunião do Comitê de Orientação de Voto, ao Acordo de Quotistas, ao Regulamento ou à regulamentação aplicável”¹⁴.

18. Brasil Plural Gestão de Recursos Ltda., na qualidade de gestora do FIP Florestal (“Gestora”) e do JMF Fundo de Investimento em Cotas de Fundo de Investimento em Participações (“JMF FIC FIP”) à época, em resposta ao Ofício nº 49/2019/SPS/GPS-3, informou que o JMF FIC FIP, na forma de seu regulamento, possuía um comitê de gestão formado pela J&F e ZMF Participações Ltda. (“ZMF Participações”), cotistas do JMF FIC FIP à época, cuja função seria deliberar, previamente a qualquer reunião do Comitê de Orientação de Voto, a orientação de voto do JMF FIC FIP em tal comitê (“Comitê de Gestão do JMF”) ¹⁵.

¹⁴ Doc. SEI 1060620, §22.

¹⁵ A SPS trouxe trecho do regulamento do JMF FIC FIP que dispunha a esse respeito: "Art. 19º - A partir da data de início das atividades do Fundo, será instalado e entrará em funcionamento um Comitê de Gestão que (i) ratificará os investimentos do Fundo nos Fundos Investidos, bem como aprovará qualquer desinvestimento futuro do Fundo nos Fundos Investidos; (ii) deliberará a respeito da documentação de investimento relacionado aos Fundos Investidos; (iii) deliberará a respeito de eventuais conflitos de interesse; (iv) instruirá o Gestor a respeito dos direitos de voto do Fundo em quaisquer deliberações dos Fundos Investidos, conforme o Parágrafo Segundo deste Artigo; (v) analisará quaisquer outros assuntos apresentados pelo Gestor ou pelos Quotistas ao Comitê de Gestão.
Parágrafo Primeiro – O Gestor será o responsável pela apresentação de toda a documentação e informações necessárias para que o Comitê de Gestão possa realizar suas funções.



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

19. Nesse sentido, segundo a Gestora, J&F e ZMF Participações decidiam, no Comitê de Gestão do JMF, qual seria a orientação de voto do JMF FIC FIP, cabendo a esta somente reproduzir formalmente tal decisão no Comitê de Orientação de Voto do FIP Florestal. Assim, nos termos do relato da Gestora, a J&F participava indiretamente das reuniões do Comitê de Orientação de Voto do FIP Florestal, na medida em que todas as deliberações do Comitê de Orientação de Voto eram previamente discutidas e definidas no âmbito do Comitê de Gestão do JMF FIC FIP.

20. Conforme apontado pela Acusação, o JMF FIC FIP tinha, em 2016, a seguinte composição de cotistas:

Cotista	Participação (%)
J&F	99,5
ZMF Participações	0,5

21. A respeito dos fatos analisados pela Acusação, a J&F, após ter sido questionada através do Ofício nº 62/2019/SPS/GPS-3, consignou que:

- a) o acordo de cotistas do FIP Florestal, celebrado entre JMF FIC FIP, Vitória Asset Management, Petros e Funcef e, como intervenientes anuentes, J&F, ZMF Participações, Florestal FIP, Eldorado e BRL Trust Serviços Fiduciários e Participações Ltda. (“Acordo de Cotistas”) previa, na cláusula 9.1 e seguintes, orientações para o exercício de voto do FIP Florestal nas deliberações societárias das companhias-alvo, no caso, a Eldorado, bem como as matérias que estariam sujeitas à aprovação ou veto pela Petros e Funcef, em conjunto ou individualmente;
- b) na medida em que o JMF FIC FIP detinha mais de 50% das cotas do FIP Florestal, a celebração do Acordo de Cotistas se justifica na medida em que viabilizava à Funcef e à Petros maior ingerência na Eldorado por meio do

Parágrafo Segundo – O exercício do direito de voto do Fundo nas deliberações dos Fundos Investidos, seja em Assembleia Geral, Comitê de Investimento ou órgãos deliberativos dos Fundos Investidos, conforme o caso dependerá sempre da orientação prévia do Comitê de Gestão reunidos em reunião prévia" (doc. SEI 1060620, §27).



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

Comitê de Orientação de Voto, ainda que, em conjunto, detivessem a minoria das cotas do FIP Florestal;

c) as decisões em nome do JMF FIC FIP eram guiadas pelo Comitê de Gestão do JMF;

d) não tinha qualquer participação direta sobre o Comitê de Orientação de Voto do FIP Florestal, sendo apenas integrante do Comitê de Gestão do JMF, que nos termos do art. 20 de seu regulamento, era composto por 4 membros efetivos, e igual número de suplentes, sendo cada membro e respectivo suplente indicados, individualmente, pelos 3 maiores cotistas, em ordem, e 1 indicado pelo gestor. As orientações de voto de tal Comitê de Gestão dependiam da aprovação da maioria simples dos membros votantes, sendo que tal orientação poderia ser posteriormente aplicada na votação das deliberações do Comitê de Orientação de Voto do FIP Florestal;

e) a respeito dos motivos para que o JMC FIC FIP votasse a favor da celebração do termo aditivo ao Contrato, tendo em vista a natureza do contrato (“*take or pay*”), era do melhor interesse da Eldorado que seu conselho de administração autorizasse a celebração de tal termo aditivo, com a finalidade de assegurar a continuidade do Contrato, nos termos praticados pelo mercado para esse tipo de transação. Assim, a J&F se manifestou favorável à celebração do termo aditivo na reunião do Comitê de Gestão do JMF, tal como fizeram os demais membros deste órgão.

22. Assim, a SPS apontou que na 57ª reunião do Comitê de Gestão do JMF, realizada em 13.12.2016, presentes a totalidade dos cotistas, quais sejam, J&F e ZMF Participações, decidiu-se pela orientação de voto de modo a excluir a cláusula 11.1.1, alínea (f), do Contrato.

23. O FIP Florestal, por sua vez, em 15.12.2016, deliberou pela aprovação do mencionado termo aditivo ao Contrato, com voto favorável do JMF FIC FIP e votos contrários de Funcef e Petros. Neste sentido, dispõe a ata da 53ª reunião de orientação de voto do Comitê de Orientação de Voto do FIP Florestal, em seu item 6.2, o seguinte:

“Aprovar, nos termos do art. 15, inciso XV, do estatuto Social da Companhia a celebração de termo aditivo ao contrato de Compra e venda de maciços florestais da Eucalipto firmado em 2 de novembro de 2016 entre a Companhia e a Eucalipto Brasil



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

S.A. para excluir a cláusula 11.1.1, letra (f), com voto favorável pelo JMF FICFIP e votos contrários da FUNCEF e da Petros”¹⁶.

24. Diante disso, a Acusação apontou que a J&F, controladora da Eldorado, era também, através do JMC FIC FIP, a maior cotista do FIP Florestal e, pela forma como foram celebrados o Acordo de Acionistas e o Acordo de Cotistas, tinha o poder de decidir como deveriam votar os membros do conselho de administração da Companhia indicados pelos minoritários, notadamente Funcef e Petros.

25. Nessa linha, para a Acusação, a J&F teria feito uso de uma estrutura de controle “de tal forma que as decisões dos membros do CA da Companhia indicados pelos acionistas minoritários eram, na verdade, tomadas pela própria J&F Investimentos”¹⁷. Tal estrutura, na prática, impediu “a participação dos membros do CA indicados pelos minoritários na administração da Companhia”¹⁸, constituindo, portanto, abuso do poder de controle por parte da J&F.

26. Complementando sua tese, entendeu a SPS que “[m]esmo que se possa admitir uma estrutura jurídica em que o acionista majoritário possa determinar como devem votar os membros do CA indicados pelos minoritários, tal fato não poderia ocorrer em matérias que contrariassem os interesses da Companhia e naquelas matérias que, por disposição expressa da lei, seriam de competência exclusiva do CA”¹⁹, o que seria o caso em questão²⁰⁻²¹.

27. Por todo o exposto, a Acusação sustenta que a J&F, controladora da Eldorado, atuou com abuso de poder de controle ao subordinar os interesses da Companhia aos objetivos da J&F por meio da ingerência desta no exercício do direito de voto dos membros do conselho de administração indicados pela Funcef e pela Petros na RCA de 15.12.2016, nos termos do art. 117 da Lei das Sociedades por Ações.

¹⁶ Doc. SEI 1060620, §24.

¹⁷ Doc. SEI 1060620, §37.

¹⁸ Doc. SEI 1060620, §37.

¹⁹ Doc. SEI 1060620, §38.

²⁰ A Acusação sustentou que pela leitura conjunta dos arts. 118, §8º e 154, e seu §1º, todos da Lei das Sociedades por Ações, percebe-se “que a independência dos membros do CA segue inalterável e que devem manter sua posição ainda que contrarie o acordo de acionistas, sempre que entenderem que seu cumprimento não está de acordo com o interesse da Companhia” (doc. SEI 1060620, §32).

²¹ Ainda segundo a SPS, “é de se concluir que nas matérias em que a Lei 6.404/76 tenha atribuído a competência exclusiva ao CA não possa ser dado aos acionistas decidirem como devam votar seus membros”, tendo feito menção ao disposto no art. 142, IV, da LSA (doc. SEI 1060620, §34).



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

IV. Manifestação da Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE”)

28. O Relatório de Inquérito foi analisado pela PFE que, em 24.09.2020, entendeu que a peça acusatória preenchia todos os requisitos formais, conforme previstos nos arts. 5º e 6º da então vigente Instrução CVM nº 607/2019, apenas cabendo noticiar o resultado à autoridade do MPF no Distrito Federal²².

29. A referida comunicação foi encaminhada à Procuradoria da República no Distrito Federal, em 09.10.2020, por meio do Ofício nº 605/2020/CVM/SGE²³.

V. Defesa

30. J&F foi regularmente intimada e apresentou suas razões de defesa tempestivamente²⁴.

Preliminares

Prescrição

31. De acordo com a defesa, a SPS seria explícita em relação ao objeto da acusação, pretendendo questionar a “estrutura de controle” da Eldorado. Nesse sentido, sustentou que a estrutura societária examinada pela Acusação teria sido estabelecida em 2011, “quando a Eldorado incorporou a Florestal. Foi nesse momento que o FIP se tornou acionista da Eldorado e a Petros e Funcef, suas investidoras minoritárias indiretas. Em 30 novembro de 2011, o Acordo de Acionistas e o Acordo de Cotistas foram celebrados, definindo as regras de governança questionadas pela acusação”²⁵.

32. Dessa forma, argumentou que o termo inicial de contagem do prazo prescricional da pretensão punitiva da CVM teria ocorrido em 30.11.2011, ou seja, na data da celebração dos mencionados acordos. Fundamentando-se nos arts. 1º e 2º, II, da Lei nº 9.873/1999, alegou que a pretensão punitiva da CVM prescreveu em 30.11.2016 e que, no entanto, as investigações desta Autarquia teriam se iniciado somente em 07.02.2017, no momento em que foi enviado ofício à Companhia solicitando esclarecimentos no que diz respeito às notícias sobre investigações conduzidas pelo MPF. Assim, a pretensão punitiva da CVM estaria prescrita.

²² Doc. SEI 1108549.

²³ Doc. SEI 1116819.

²⁴ Doc. SEI 1230750.

²⁵ Doc. SEI 1230750, §157.



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

Ausência de competência da CVM

33. De acordo com a defesa, a CVM não seria competente para avaliar as decisões de Petros e Funcef. Nessa seara, a J&F asseverou que a estrutura societária tida como abusiva pela Acusação teria sido resultado da celebração de um conjunto de instrumentos societários, no âmbito da Eldorado e do FIP Florestal, e que Petros e Funcef teriam acordado voluntariamente com tal estrutura, sendo partes signatárias do Acordo de Cotistas e do regulamento do FIP Florestal.

34. Nesse sentido, a J&F argumentou que “*contestar o modelo de governança da Companhia implica contestar, também, a decisão de investimento tomada por Petros e Funcef em 2011, quando escolheram participar dessa configuração societária, celebrando os instrumentos correlatos*”²⁶⁻²⁷. Ocorre que, segundo a defesa, as entidades fechadas de previdência complementar estariam sujeitas à supervisão da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (“Previc”)²⁸.

35. Deste modo, de acordo com a J&F, “[f]osse o caso de examinar o mérito da estrutura de controle da Eldorado, considerando os melhores interesses de Petros e Funcef, tal análise deveria ser conduzida pela Previc, autarquia especializada e competente para essa função”²⁹ e não por esta CVM.

36. Diante disso, a defesa sustentou que a SPS seria incompetente para avaliação da estrutura de controle da Eldorado considerando os interesses de Petros e Funcef.

37. Ademais, ainda de acordo com a defesa, a lei não teria delegado poderes à CVM para disciplinar os acordos de acionistas, de modo que esta Autarquia não teria “*competência para propor interpretações que impliquem modificação do regime, tal como posto*”³⁰⁻³¹.

²⁶ Doc. SEI 1230750, §163.

²⁷ A defesa argumentou, ainda, que “[a] visão da SPS parece transparecer a convicção de que, para a acusação, Petros e Funcef teriam tomado uma má decisão de investimento ao assinar os Acordos, com prejuízo para seus participantes e assistidos, isto é, as pessoas físicas aderentes aos planos de benefício previdenciário oferecido por essas instituições” (doc. SEI 1230750, §164).

²⁸ A defesa também fez menção aos arts. 1º, parágrafo único, e 2º, ambos da Lei nº 12.154/2009.

²⁹ Doc. SEI 1230750, §169.

³⁰ Doc. SEI 1230750, §147.

³¹ Adicionalmente, a defesa alegou que “[e], ainda que se entenda que o posicionamento defendido pela área técnica faz parte do escopo do poder regulamentar da CVM, o fato é que a sede para essa reflexão definitivamente não é o processo sancionador” (doc. SEI 1230750, §148).



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

Ausência de isonomia

38. De acordo com a defesa, a conduta da CVM no âmbito de processos administrativos disciplinares deve ser pautada pelos princípios que orientam a atuação da administração pública, como, por exemplo, o princípio da impessoalidade, “segundo o qual a administração deve orientar-se de modo isento e independente, a partir de critérios racionais e objetivos”³², de forma que “[n]ão pode atuar de modo arbitrário ou personalista, de modo a favorecer uns e prejudicar outros”³³.

39. No entanto, segundo a J&F, “[h]á razões contundentes para concluir que a SPS não conduziu seus trabalhos à luz dessas diretrizes”³⁴. Nesse sentido sustentou que “[t]endo em vista a semelhança entre a estrutura de comando da Eldorado e dos demais jurisdicionados, não se vislumbram critérios impessoais e objetivos que justifiquem a decisão de imputar responsabilidade apenas à J&F com base nessa tese acusatória”³⁵.

40. Além disso, não seria possível identificar os critérios que justificaram a opção da Acusação por formular uma acusação apenas contra a J&F, na medida em que a estrutura de governança considerada ilegal teria resultado da composição da vontade de J&F, Petros, Funcef e MJ Participações. Adicionalmente, a defesa alegou que “a SPS não buscou analisar a documentação societária completa do caso, o que era fundamental para compreender como se davam as relações entre J&F, Petros e Funcef”³⁶.

41. Assim, a defesa sustentou que teria sido conferido tratamento assimétrico à J&F, em comparação a seus pares.

Mérito

42. No mérito, a J&F alegou, em resumo, que:

(i) “não há exercício de poder de controle quando o titular de tal poder atua fora do espaço interno da companhia” e “jamais [...] se poderia imputar responsabilidade ao acionista controlador pela mera celebração de contrato com os demais acionistas da companhia investida. Primeiro, porque não se pode responsabilizar apenas um dos contratantes pela celebração de negócio

³² Doc. SEI 1230750, §172.

³³ Doc. SEI 1230750, §172.

³⁴ Doc. SEI 1230750, §173.

³⁵ Doc. SEI 1230750, §178.

³⁶ Doc. SEI 1230750, §182.



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

*considerado ilegal, posto que não agiu sozinho. Segundo, porque, ao fazê-lo, o controlador não atuou no exercício de poder de controle*³⁷, de modo que teria agido como qualquer agente privado, criando direitos e obrigações com a finalidade de regular as suas relações particulares;

(ii) *“ao enquadrar a celebração de acordos de sócios no tipo do art. 117 da Lei das S.A., a SPS pretende conferir uma amplitude inédita ao dispositivo, dado que o controlador não seria apenas responsável pelos atos que exerce no âmbito da companhia, com base no seu poder majoritário, mas por todo e qualquer arranjo contratual societário que celebre com outros investidores*³⁸. Assim, sustentou que tal interpretação da Acusação violaria o escopo do art. 117 da LSA e a disciplina do poder de controle instituída pela mencionada lei;

(iii) o Acordo de Acionistas e o Acordo de Cotistas não se prestariam *“a beneficiar os poderes da J&F na Companhia – o que, como visto, seria de todo ocioso, dada a posição majoritária desta acionista no FIP e na própria Eldorado*³⁹. Assim, asseverou que, na realidade, tratar-se-ia *“de uma estrutura contratual concebida para atribuir direitos políticos à Petros e à Funcef na Eldorado, sendo o Comitê de Orientação de Voto o mecanismo hábil para garantir a prevalência das resoluções tomadas pelos minoritários na Companhia investida*⁴⁰⁻⁴¹;

(iv) a estrutura de governança da Eldorado teria sido fruto do consenso entre J&F, Petros e Funcef, resultando em uma configuração que seria amplamente benéfica aos interesses de tais entidades de previdência complementar;

(v) a interpretação defendida pela Acusação, qual seja, de que os acordos de voto não poderiam alcançar os conselheiros eleitos pelos minoritários ou

³⁷ Doc. SEI 1230750, §31 – os grifos foram omitidos.

³⁸ Doc. SEI 1230750, §34.

³⁹ Doc. SEI 1230750, §76.

⁴⁰ Doc. SEI 1230750, §76 – os destaques foram omitidos.

⁴¹ Ainda de acordo com a defesa, *“os Acordos tinham por objetivo instituir um conjunto de direitos e prerrogativas à Petros e à Funcef no âmbito da Eldorado. Como é usual nos arranjos contratuais celebrados entre os acionistas, a J&F, na qualidade de acionistas controladora, aceitou diversas limitações contratuais ao seu poder de controle [...]”* (doc. SEI 1230750, §62 – os destaques foram omitidos).



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

não poderiam vincular matérias de competência exclusiva do conselho, afrontaria o texto literal e a finalidade da regra⁴²⁻⁴³;

(vi) não seria “*possível definir aprioristicamente uma lista de matérias reputadas ‘contrárias ao interesse social’, com a finalidade de limitar a eficácia dos acordos de voto sobre esses assuntos, como parece cogitar a SPS*”⁴⁴. Nessa linha, argumentou que matérias ilegais sequer poderiam ser objeto de acordo de acionistas, tampouco ser aprovadas por instâncias deliberativas societárias;

(vii) os conselheiros que teriam sido nomeados por Petros e Funcef poderiam votar nas deliberações do respectivo órgão com independência, da maneira que considerassem adequada. Ocorre que, tendo em vista as regras de uniformização de votos previstas no Acordo de Acionistas e no Acordo de Cotistas, o presidente da mesa das reuniões do conselho da Eldorado deveria registrar o resultado das deliberações tomadas por tal órgão de maneira a observar as diretrizes do Comitê de Orientação de Voto do FIP Florestal, nos termos do art. 118, §8º da LSA;

(viii) mesmo que o entendimento da SPS prevaleça, a J&F não tinha condições de extrair tal dever de conduta com base no regime legal em vigor, por isso, considerando a finalidade do processo sancionador e o art. 2º, XIII, da Lei nº 9.784/1999⁴⁵, a J&F não poderia ser punida como uma infratora da Lei das Sociedades por Ações; e

⁴² Neste sentido, a defesa asseverou que “[n]a prática, a interpretação defendida pela SPS tem por efeito tornar completamente ineficazes todos os acordos de voto que tenham acionistas minoritários como partes signatárias. Vale dizer, ou o acordo de voto envolve apenas acionistas controladores, visando apenas regular o exercício do seu poder majoritário, ou não poderá produzir efeitos concretos” (doc. SEI 1230750, §103).

⁴³ Ainda segundo a defesa, “[t]ampouco faria sentido impedir o alcance dos acordos de voto sobre as matérias de competência exclusiva do conselho de administração”, de modo que “[t]al interpretação é absolutamente contrária ao espírito da Lei das S.A., que reconheceu e regulou a subordinação dos administradores à vontade majoritária. Também frustraria o objetivo dos §§ 8º e 9º, dado que as matérias deferidas ao conselho, tal como enumeradas no art. 142 da Lei das S.A., são, em essência, as mais relevantes para orientação dos negócios da companhia. Ou seja, dizer que conselheiros não estão vinculados aos acordos de voto nas matérias de sua competência exclusiva tem mesmo efeito de defender que os conselheiros nunca estão vinculados a tais acordos” (doc. SEI 1230750, §§ 104-105).

⁴⁴ Doc. SEI 1230750, §114.

⁴⁵ “Art. 2º A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência. [...] XIII - interpretação da norma administrativa da forma que



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

(ix) restaria evidente que a Acusação da SPS seria teratológica, de modo que o entendimento defendido pela Acusação violaria a disciplina atual em vigor, assim como afrontaria práticas largamente adotadas no mercado⁴⁶.

VI. Distribuição

43. Em reunião do Colegiado realizada em 01.06.2021, fui designado relator deste processo.

VII. Fatos Posteriores

44. Em 10.06.2022, a Acusada apresentou memorial reforçando os pontos da defesa. É o relatório.

Rio de Janeiro, 12 de julho de 2022.

Marcelo Barbosa

Presidente Relator

melhor garanta o atendimento do fim público a que se dirige, vedada aplicação retroativa de nova interpretação.”

⁴⁶ A defesa asseverou, ainda, que “[a]lém de afrontar a própria finalidade do processo sancionador, a acusação também viola o art. 2º, XIII da Lei nº 9.784/99, que veda a aplicação retroativa de nova interpretação”, de modo a garantir “um ambiente de previsibilidade e segurança jurídica para atuação dos agentes regulados” (doc. SEI 1230750, §152).