



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.gov.br/cvm

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.004392/2020-67

Reg. Col. nº 2068/21

- Acusados:** Afam Empreendimentos e Negócios Comerciais Ltda.
Manuel Fernandes dos Ramos Varanda
Rogério Pinto Coelho Amato
Walter Sacca
- Assunto:** Apurar eventuais irregularidades relacionadas a **(i)** conflito de interesses, em violação ao art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976; **(ii)** dever de diligência, em infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976; e **(iii)** questões informacionais, por descumprimento do art. 3º da Instrução CVM nº 358/2002 c/c art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/1976; e dos arts. 24 e 30-XXXIII da Instrução CVM nº 480/2009
- Relator:** Diretor Alexandre Costa Rangel

Voto

I. Objeto

1. Este Processo¹ trata da Acusação² formulada pela Área Técnica em face de **(i)** Afam, na qualidade de acionista controladora da Springer; **(ii)** Walter Sacca, membro do conselho de administração e acionista controlador da Springer; **(iii)** Manuel Varanda, na qualidade de diretor de relações com investidores da Companhia; e **(iv)** Rogério Amato, membro do conselho de administração da Companhia.
2. Conforme descrito em maiores detalhes no Relatório, a Acusação apresentou as seguintes imputações em face dos Acusados:

¹ Os termos iniciados em letras maiúsculas que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes é atribuído no relatório que antecede este voto (“Relatório”).

² Doc. SEI 1043677.



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.gov.br/cvm

- (i) Conflito de interesses: Walter Sacca e Afam, na qualidade de acionistas controladores da Springer, foram acusados de infração ao art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976³, por terem votado e aprovado na AGE a ratificação da Alienação Metro, mesmo sendo a Afam e a Phoenix Global controladas por Walter Sacca e familiares, “*em claro conflito de interesses*”;
- (ii) Dever de diligência: Walter Sacca e Rogério Amato, na qualidade de membros do conselho de administração da Companhia, foram acusados de violação ao dever de diligência, em infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976⁴, por não terem “*empregado, no exercício de suas funções, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios, especificamente com relação ao processo de alienação da Metro pela Springer*”; e
- (iii) Falhas informacionais: Manuel Varanda, enquanto diretor de relações com investidores da Springer, foi acusado de irregularidades relacionadas à divulgação de informações da Alienação Metro, em infração (a) ao art. 3º da Instrução CVM nº 358/2002⁵, c/c o art. 157, § 4º, da Lei nº 6.404/1976⁶, “*por ter divulgado fato relevante sobre a alienação da Metro, de forma incompleta, sem qualquer menção, principalmente, de que a referida operação envolvia partes relacionadas da Companhia*”; (b) ao art. 30-XXXIII da Instrução CVM nº 480/2009⁷, “*por ter deixado de divulgar a comunicação sobre*

³ “Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.(...) § 1º O acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.”

⁴ “Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.”

⁵ “Art. 3º Cumprido ao Diretor de Relações com Investidores enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação.”

⁶ “Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.”

⁷ “Art. 30. O emissor registrado na categoria A deve enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, as seguintes informações eventuais: (...) XXXIII – comunicação sobre transações entre partes relacionadas, em conformidade com o disposto no Anexo 30-XXXIII, em até 7 (sete) dias úteis a contar da ocorrência;”



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.gov.br/cvm

transações entre partes relacionadas, referente à alienação da Metro, via sistema empresas.net, nos termos do anexo 30-XXXIII da mesma Instrução”; e (c) ao art. 24 da Instrução CVM nº 480/2009⁸, “por ter deixado de divulgar, no quadro 16 do formulário de referência da Springer de 2017, as informações sobre a alienação da Metro para parte relacionada da Companhia, nos termos do anexo 24 da Instrução CVM nº 480/09”⁹.

3. Organizo este voto da seguinte forma: **(i)** nesta primeira seção, introduzo em linhas gerais as acusações formuladas no Processo; **(ii)** na segunda, reconstituo alguns elementos fáticos úteis para a análise do caso e enfrento a primeira acusação, referente à atuação em conflito de interesses, em virtude do voto proferido na AGE por Walter Sacca e Afam, como acionistas controladores da Springer; **(iii)** na terceira, analiso a acusação de violação ao dever de diligência, imputada a Walter Sacca e Rogério Amato, como membros do conselho de administração da Companhia; **(iv)** na quarta, abordo a acusação de falhas informacionais de Manuel Varanda, na qualidade de diretor de relações com investidores da Springer; e por fim **(v)** encerro com a conclusão e dosimetrias propostas.

II. Conflito de Interesses

Contexto da Alienação Metro

4. Em apertada síntese, as potenciais infrações analisadas neste Processo giram em torno da Alienação Metro, que consistiu na alienação, em 19.09.2016, da participação que a Companhia detinha na Metro para a Phoenix Global, pelo valor de R\$ 16 milhões.

5. Posteriormente, foi demonstrado nos autos que a Phoenix Global era parte relacionada da Companhia, por ser controlada por Walter Sacca e familiares¹⁰, que também controlavam a Afam¹¹, detentora de 23,01% do capital social da Companhia, à época da Alienação Metro.

6. Instada a se manifestar, a Companhia informou que a Alienação Metro estava relacionada à Alienação Nova Nordeplast, operação societária de alienação da Nova Nordeplast

⁸ “Art. 24. O formulário de referência é documento eletrônico cujo conteúdo reflete o Anexo 24.”

⁹ Com relação a esta acusação, noto não haver *bis in idem* com a análise do PAS SEI Nº 19957.008657/2020-04 (Diretora Relatora Flávia Perlingeiro, j.03.08.2022) já que foi reconhecida a ilegitimidade passiva da diretora de relações com investidores da Springer acusada das mesmas infrações imputadas a Manuel Varanda.

¹⁰ Conforme informações da Superintendência del Mercado de Valores da República do Panamá (Doc. SEI 1043539, fls. 493-497).

¹¹ Doc. SEI 1043658.



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.gov.br/cvm

para a ACG realizada em 28.12.2016¹². Nova Nordeplast era uma sociedade cujas cotas eram integralmente detidas pela Companhia, Afam e uma terceira sociedade.

7. A conexão entre as operações societárias existia na medida em que a Alienação Metro teve o objetivo de levantar recursos para que a Springer fizesse frente à sua cota parte na garantia por ela oferecida no âmbito da Alienação Nova Nordeplast.

8. No contexto da Alienação Nova Nordeplast, a Afam outorgou à ACG a garantia de alienação fiduciária de dois imóveis avaliados em R\$ 44 milhões. Esta foi a única garantia outorgada à ACG no contexto da Alienação Nova Nordeplast.

9. Com relação à referida garantia, segundo informado, a Companhia não conseguiria outorgar a parcela referente à sua parte no capital social da Nordeplast (de R\$ 25,3 milhões). A Companhia, então, alienou sua participação societária na Metro para a Phoenix Global por R\$ 16 milhões, tendo contingenciado a diferença de R\$ 9,3 milhões (somando, assim, R\$ 25,3 milhões).

10. À época da Alienação Metro, a Springer era controlada pela família Amato; Afam detinha 23,01% do seu capital social; e Walter Sacca era membro do conselho de administração e diretor presidente da Companhia.

11. Em 18.12.2017, Afam e Walter Sacca adquiriram o controle da Springer, passando a deter, conjuntamente, 93,73% do capital votante da Companhia. Em 26.07.2019, o quórum de 93,77% do capital votante da Companhia aprovou na AGE, dentre outros assuntos, a ratificação da Alienação Metro. À época, o conselho de administração da Companhia era formado por Rogério Amato e Walter Sacca.

12. Delineados os principais contornos fáticos da Alienação Metro e da Alienação Nova Nordeplast, passo à análise do mérito da Acusação.

13. Nesta seção, abordarei a acusação formulada em face de Walter Sacca e Afam, de infração ao art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976, “*por ter[em] votado e aprovado, na AGE de 26.07.2019 da Springer, a ratificação da alienação da Metro à Phoenix Global, mesmo a Springer, a Afam e a Phoenix Global sendo controladas pelos mesmos acionistas, em claro conflito de interesse*”.

¹² Doc. SEI 1043539 (fls. 433-487).



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.gov.br/cvm

14. Na AGE, Walter Sacca e Afam, como acionistas controladores da Companhia, votaram por “*ratificar o negócio jurídico de alienação da participação societária detida pela Springer S.A. na METRO EASTWEST LLC (...) nos termos do Instrumento Particular de Contrato de Compra e Venda de Ações da Sociedade Anônima e Outras Avenças, celebrado em 19 de setembro de 2016, bem como do respectivo termo aditivo, firmado em 17 de novembro de 2016 entre a SPRINGER S.A. (Vendedora) e a PHOENIX CORPORATE GLOBAL INTERNATIONAL S.A. (...) (Compradora)*”.

15. A Acusação entendeu que Afam e Walter Sacca estavam impedidos de votar na AGE, na medida em que Walter Sacca e familiares, únicos sócios da Afam, eram os acionistas controladores da Phoenix Global.

16. Muito embora a Acusação tenha chegado a tal conclusão com base na tese do conflito formal de interesses, acredito que este seja um caso paradigmático para que se demonstre que a aplicação da tese do conflito material – corrente por mim defendida – de forma alguma se confunde com menor rigor frente a irregularidades e pode, perfeitamente, servir de balizador para coibir excessos na conduta de acionistas controladores, de forma mais justa e coerente com o regime jurídico previsto atualmente na lei do anonimato.

17. Passo a detalhar os fundamentos que sustentam meu entendimento.

O art. 115, §1º, da Lei n° 6.404/1976 deve ser interpretado de acordo com a tese do conflito material

18. Como já tive a oportunidade de me manifestar anteriormente em outros precedentes¹³, entendo que o conflito de interesses de acionistas, na parte final do §1º do art. 115 da Lei n° 6.404/1976, deve ser interpretado sob a ótica do conflito material.

19. Pelo bem da objetividade, consolido apenas como nota de rodapé algumas das principais

¹³ PA CVM n° 19957.005563/2020-75, j. 13.11.2020 ([link](#)); PAS CVM n° 19957.010833/2018-45, j. 23.03.2021 ([link](#)); PA CVM n° 19957.000837/2021-11, j. 25.05.2021 ([link](#)).



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.gov.br/cvm

publicações acadêmicas¹⁴ e manifestações no âmbito da CVM¹⁵ que defendem o conflito

¹⁴ Sob a perspectiva histórica, temos (i) comentando o Decreto n° 434/1891, CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. Tratado de Direito Commercial Brasileiro, v. 4, livro 2. 2. ed. atualizada por Achilles Bevilaqua e Roberto Carvalho de Mendonça. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1934, p. 64; (ii) sob a égide do Decreto-Lei n° 2.627/1940, COSTA, Philomeno J. da. Comentário a acórdão do Supremo Tribunal Federal. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, ano 11, n. 6, p. 77-85, 1971, p. 81-84; (iii) PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. Tratado de Direito Privado, t. 50. 2 ed. Rio de Janeiro: Editor Borsoi, 1965, p. 401-404; (iv) VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedades por ações: comentários ao Decreto-Lei n. 2.627, de 26 de setembro de 1940, v. 2. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1959, p. 326; (v) já tratando especificamente sobre a Lei n° 6.404/1976, temos BARRETO, Julio. O conflito de interesses entre a companhia e seus administradores. Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 199 ss, 256-257; (vi) BATALHA, Wilson de Souza Campos. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas, v. 2. Rio de Janeiro: Forense, 1977, p. 707-708; (vii) CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Seção V – Deveres e Responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coord.). Direito das Companhias, v. 1. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 1.084-1.262, p. 1.156 ss.; (viii) EIZIRIK, Nelson. Contratação em condições de favorecimento. Conflito de interesse. Impedimento de administradores. In: _____. Temas de Direito Societário. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 89-104, p. 96-97; (ix) EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A comentada, v. 3. 2 ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 150 ss.; (x) EIZIRIK, Nelson. Eleição de Membro do Conselho de Administração para Atuar como Conselheiro de Companhia não Concorrente. Inexistência de Impedimento. In: _____. Direito Societário: Estudos e Pareceres. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 97-115, p. 101 ss.; (xi) EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de capitais: regime jurídico. 2. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p. 456-461; (xii) FALCÃO, Diego Billi. Interlocking board: aspectos societários da interligação administrativa. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 102-110; (xiii) FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Conflito de interesses de administrador na incorporação de controlada. In: _____. Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa. São Paulo: Malheiros, 2009. p. 334-360, p. 356-358; (xiv) LACERDA, José Cândido Sampaio de. Comentários à lei das Sociedades Anônimas, v. 3. São Paulo: Saraiva, 1978, p. 197; (xv) LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. A Lei das S.A. vol.2. 2ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1996; LAMY FILHO, Alfredo. Temas de S.A. Exposições e pareceres. Renovar: Rio de Janeiro. 2007; (xvi) LEÃES, Luis Gastão Paes de Barros. Pareceres. vol.1. São Paulo: Singular. 2004; (xvii) LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Conflito de interesses. Deliberação tomada pelos administradores sobre fiança prestada pelos acionistas controladores, em benefício da companhia. In: _____. Estudos e pareceres sobre Sociedades Anônimas. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989. p. 28-32, p. 31-32; (xviii) LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Conflito de interesses no âmbito da administração da companhia. In: _____. Novos pareceres. São Paulo: Singular, 2018. p. 629-635, p. 633-634; (xix) LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Os deveres funcionais dos administradores de S.A. In: _____. Novos pareceres. São Paulo: Singular, 2018. p. 627-653, p. 648, 653; (xx) LOBO, Carlos Augusto da Silveira. Conflito de interesses entre a companhia e seu administrador. In: _____. Advocacia de Empresas. Rio de Janeiro: Renovar, 2012. p. 19-36, p. 23; (xxi) LOBO, Carlos Augusto da Silveira; NEY, Rafael de Moura Rangel. Conflito de interesses entre o administrador e a companhia — inexistência de impedimento de votar em deliberação do Conselho de Administração da controlada, do qual é membro, que aprova concessão de mútuo à controladora, da qual é chefe do departamento jurídico. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, ano 45, n. 144, p. 275-286, out./dez. 2006, p. 277-278; (xxii) SPINELLI, Luis Felipe. Conflito de interesses na administração da sociedade anônima. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 245 ss.; (xxiii) SPINELLI, Luis Felipe. Administração das Sociedades Anônimas: lealdade e conflito de interesses. São Paulo: Almedina, 2020, p. 116 ss.; (xxiv) VON ADAMEK, Marcelo Vieira. Responsabilidade civil dos administradores de S/A e as ações correlatas. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 163-166; (xxv) GUERREIRO, José Alexandre Tavares. “Conflitos de interesse entre sociedade controladora e controlada e entre coligadas no exercício do voto em assembleias gerais e reuniões sociais”. In: Revista de Direito Mercantil, industrial, econômico e financeiro n° 51. Vol. 22. São Paulo: Malheiros Editores, p. 29-32, julho-setembro, 1983; (xxvi) ARAGÃO, Paulo Cezar. “Apontamentos sobre Desvios no Exercício do Direito de Voto: Abuso de Direito, Benefício Particular e Conflito de Interesses”. In: CASTRO, Rodrigo Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge; e GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (orgs). Direito Empresarial e Outros Estudos de Direito em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro. São Paulo: Quartier Latin, 2013; (xxvii) TEIXEIRA, Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro. vol.1. São Paulo: José Buschatsky. 1979; (xxviii) CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. Estrutura de Interesses nas Sociedades Anônimas – Hierarquia e Conflitos. São Paulo: Quartier Latin, 2007; (xxix) REGO, Marcelo Lamy. Direito de Voto. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José



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.gov.br/cvm

material. São diversos os fundamentos que amparam o entendimento, que, aliás, encontra o apoio da maioria da doutrina que se debruçou sobre o tema.

20. Neste voto, opto por abordar apenas alguns dos referidos argumentos em respeito ao princípio da eficiência, não havendo, de minha parte, qualquer pretensão de esgotar tudo que poderia ser escrito a respeito.

21. Assim, trato a seguir somente **(i)** da interpretação sistemática da Lei nº 6.404/1976; e **(ii)** do princípio majoritário, combinado com a presunção da boa-fé.

Interpretação sistemática da Lei nº 6.404/1976

22. A Lei nº 6.404/1976 é elogiada, entre vários motivos, por sua capacidade de oferecer em seu próprio texto, de forma sistemática, respostas adequadas aos mais variados desafios enfrentados pelas sociedades anônimas¹⁶. Com razoável frequência, as dúvidas e aparentes inconsistências identificadas em dispositivos isolados são afastadas a partir de uma análise mais ampla da própria lei.

23. Em linha com a melhor hermenêutica, sem prejuízo da utilização combinada das outras formas de interpretação legal¹⁷⁻¹⁸, é dessa forma que se chega ao conforto de uma harmonização

Luiz (Coords.). Direito das Companhias. Vol. 1. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 377-429; (xxx) LUCENA, José Waldecy. Das sociedades anônimas — comentários à lei (arts. 1º a 120), vol. 1. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

¹⁵ Confira-se: **(i)** voto vencido do ex-Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos no Inquérito Administrativo CVM nº RJ2001/4977, j. 19.12.2001; **(ii)** votos vencedores dos ex-Diretores Wladimir Castelo Branco Castro e Luiz Antonio de Sampaio Campos e do ex-Presidente, Luiz Leonardo Cantidiano, no Inquérito Administrativo CVM nº RJ2002/1153, j. 06.11.2002; **(iii)** voto vencido do ex-Diretor da CVM Eli Loria no PA CVM nº RJ2009/13179, j. 09.09.2010; **(iv)** voto vencido do ex-Diretor da CVM Gustavo Gonzalez no PA CVM nº 19957.005749/2017-29, j. 26.09.2017.

¹⁶ “A Lei das Sociedades por Ações é uma das melhores e mais bem elaboradas leis brasileiras, observando uma estrutura precisa e um sistema concatenado. Não à toa, estamos próximos da celebração de seus 45 anos, com ela mantendo seu vigor, sua jovialidade e adequação, a despeito de algumas canhestras alterações, que refletem uma motivação casuística, incompatível com as normas jurídicas e com a sua impecável estrutura.” (CANTIDIANO, Maria Lucia, ALMEIDA, Eloysa. A Lei das Sociedades por Ações: sempre inovadora e atual. In Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários, dez 2021, v.2. p. 280).

¹⁷ Com destaque para a interpretação literal, histórica e teleológica: SAMPAIO JR., Tercio Sampaio. Introdução ao estudo do direito: técnica, decisão e dominação. 6ª ed. São Paulo: Atlas, 2010.

¹⁸ Em uma nota sobre a interpretação histórica da Lei nº 6.404/1976, é importante citar a reforma promovida pela Lei nº 10.303/2001. Nunca é demais lembrar que a proposta de alteração do art. 115 foi vetada pelo Presidente da República. Propunha-se, na ocasião, a inclusão de seis parágrafos ao referido artigo, prevendo que a própria assembleia geral deveria deliberar sobre a existência de conflito de interesses. O veto presidencial a esta mudança baseou-se na tese do conflito material ([link](#)), nesses termos: “A necessidade de vetar os parágrafos acima transcritos decorre de manifesto conflito com o interesse público, em razão da constatação de que a assembleia para deliberação acerca da existência de conflito de interesses de que tratam os citados dispositivos se afigura inócua em termos de proteção ao acionista minoritário. Com efeito, não há como afastar o voto do acionista controlador no conclave pretendido – sob pena de atribuir aos minoritários o inédito poder de, indiretamente, vetar qualquer deliberação a partir da alegação de existência de conflito do controlador, e de se desconsiderar o



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.gov.br/cvm

de entendimentos sobre temas complexos. Com o §1º do art. 115¹⁹ não é diferente.

24. De plano, é importante lembrar que o referido dispositivo legal dispõe sobre quatro situações distintas. São previstas regras específicas aplicáveis às deliberações dos acionistas em assembleia geral sobre **(i)** o laudo de avaliação de bens utilizados pelo acionista para integralização do capital social; **(ii)** a aprovação de suas contas como administrador; **(iii)** matérias que possam beneficiá-lo de modo particular; e **(iv)** temas em que o acionista tenha interesse conflitante com os da companhia. Essa organização legislativa tem relevância porque os tópicos acima possuem formas diferentes de entendimento sobre a existência de impedimento prévio de voto ou não.

25. No caso dos itens (i) e (ii) acima (laudo de avaliação e aprovação de contas), o legislador tratou de hipóteses de impedimento prévio de voto, nas quais o acionista, *ex ante*, está impedido de exercer seu direito de voto na assembleia geral. Como defendido de forma uníssona pela doutrina e jurisprudência, a lei elencou nominalmente as matérias específicas que, sem demandar maiores exercícios interpretativos, carregam consigo, de forma intrínseca, uma incompatibilidade absoluta para que o exercício do direito de voto possa ocorrer de forma regular. São matérias objetivas e diretas, as quais, via de regra²⁰, podem ser aplicadas aos mais variados casos concretos sem margem para dúvidas ou desafios de ordem prática.

26. Situação distinta se verifica a partir da análise das terceira e quarta hipóteses do §1º do art. 115 (benefício particular e interesse conflitante com o da companhia). Nesses casos, a lei lançou mão de um conceito aberto, elástico e propositalmente subjetivo, justamente para acomodar a dinâmica dos interesses dos acionistas e respectivas companhias. A interpretação sistemática da lei corrobora a conclusão de que deve haver, necessariamente, uma avaliação da essência e substância do benefício particular e dos interesses do acionista em conflito com os

próprio conflito de interesses do minoritário na assembleia especial, o que demonstra a inexistência de efetividade na proposta apresentada. Em realidade, as regras acima enfocadas trariam, na prática, apenas confusão, podendo, inclusive, servir para supostamente confirmar a inexistência de um conflito cuja presença caberia ao Poder Judiciário avaliar, ou mesmo para motivar um aumento de ações judiciais envolvendo o controvertido tema de que se cuida.” (grifos meus).

¹⁹ “§ 1º O acionista não poderá votar nas deliberações da assembleia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.”

²⁰ Até mesmo a aprovação das próprias contas em assembleia geral, por meio de veículo de investimento interposto entre o acionista controlador e companhia, já encontra farta quantidade de precedentes julgados em processos administrativos sancionadores junto à CVM. Nesse sentido, por exemplo, o recente PAS CVM nº 19957.006509/2019-11, Diretora Relatora Flávia Perlingeiro, j. 10.05.2022.



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.gov.br/cvm

da companhia para que se avalie a regularidade do voto proferido na assembleia geral, nos termos da parte final do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976 – o que só pode ocorrer depois de exercido o direito de voto, naturalmente. É o que demonstro a seguir.

27. Cumpre assentar a premissa de que o acionista pode ter um interesse próprio, diferente e, em alguma medida, conflitante com o que pode ser entendido como o interesse da companhia²¹. Nada mais natural que existam diferentes visões sobre a melhor forma de conduzir os negócios sociais; opiniões opostas sobre distribuição maior ou menor dos resultados, mais ou menos reinvestimento; maior ou menor atenção às políticas de sustentabilidade; maior ou menor conservadorismo no enfrentamento das demandas judiciais e administrativas; e vários outros assuntos. Não é correto pressupor um constante e pleno alinhamento entre acionistas e companhia, sendo importante aqui reafirmar que interesses próprios, diferentes e conflitantes, em maior ou menor grau, poderão ocorrer com razoável frequência.

28. A Lei nº 6.404/1976 captura corretamente essa premissa, estabelecendo diversos parâmetros com o intuito de compatibilizar os interesses dos acionistas com os da companhia, reconhecendo uma legítima e até mesmo esperada dissonância entre eles.

29. São exemplos nesse sentido (i) o *caput* do art. 115, que se inicia enunciando que o “*acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia*”; e (ii) o parágrafo único do art. 116, que dispõe que 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*”. Tais dispositivos seriam desnecessários caso os acionistas estivessem, sempre, com os interesses alinhados com os da companhia.

30. Diante da constatação de que o conflito de interesses entre acionistas e respectivas companhias, de modo mais ou menos intenso, tende a ocorrer de forma constante, não parece

²¹ “[o] interesse social não constitui mero somatório dos interesses dos acionistas, nem é inteiramente autônomo dos interesses deles, estando vinculado a dois elementos básicos: (i) a consecução do objeto social, ou seja, a realização das atividades empresárias para as quais a companhia foi constituída; e (ii) a produção de lucros a serem repartidos entre os acionistas. Embora se possa argumentar que a deliberação assemblear não expressa a ‘vontade social’, porque a pessoa jurídica não tem vontade, é inegável que a deliberação é imputável à sociedade, tanto que é ela quem responde em ação de anulação das deliberações, não a assembleia ou a maioria dos acionistas.” (EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada: Arts. 80 a 137. 2ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2015, v. 2. p. 210).



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.gov.br/cvm

fazer sentido que se impeça o exercício de voto, preventivamente. Sem que se proceda a uma análise de substância acerca dos interesses envolvidos (acionista e companhia) e, conseqüentemente, do teor do voto proferido, seriam proibidos votos perfeitamente regulares, justos e válidos. Como se viu, os conflitos de interesses podem ser esperados entre o acionista e a companhia.

31. É interessante notar que até mesmo a tese do conflito formal – que advoga pelo impedimento *ex ante* do exercício do direito de voto – depende, em alguma medida, de uma avaliação de mérito sobre os interesses em jogo. Não fosse analisada a substância dos interesses, nem mesmo de forma superficial, o conflito formal geraria uma enxurrada injustificada de situações de impedimento de voto. Considerando que os acionistas têm interesses próprios, diferentes, opostos e, muitas vezes, conflitantes com os da companhia, proibir o exercício do direito de voto sem analisar a essência dos interesses envolvidos e da extensão do conflito existente conduziria à inusitada situação de que nenhum voto poderia ser proferido. Mais grave ainda, a competência para a definição dos impedimentos de voto ficaria a cargo dos acionistas que não detêm a maioria do capital social votante, em uma subversão descabida do princípio majoritário, o que será aprofundado mais adiante. Obviamente, não é essa a intenção da lei.

32. Outro comando legal que corrobora o entendimento de que não há impedimento prévio de voto em situações de conflito de interesses está inscrito no art. 117, §1º, alínea “f”, da Lei nº 6.404/1976. O dispositivo estabelece que o “*acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder*”, definindo como modalidade de exercício abusivo de poder “*contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas*”. Ainda, o art. 246 prevê que a “*sociedade controladora será obrigada a reparar os danos que causar à companhia*” por abuso de poder, com destaque para as regras existentes sobre a ação judicial de responsabilidade prevista nos parágrafos do dispositivo.

33. Logo, pelo regime vigente da lei do anonimato, é expressamente permitida a celebração de negócios jurídicos entre a companhia e seu acionista controlador, que deve fazê-lo sem condições de favorecimento e em bases equitativas. Tudo isso para que sua conduta não se confunda com um ato de abuso do poder de controle e para que não esteja exposto a uma ação de responsabilidade, que pode ser movida, por exemplo, por qualquer acionista, na forma da alínea “b” do §1º do supracitado art. 246.



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.gov.br/cvm

34. Entendo que as regras do art. 117 c/c o art. 246 deixariam de fazer sentido lógico se o acionista estivesse impedido de exercer seu direito de voto. Veja-se o exemplo em que o acionista tenha se absterido de votar na assembleia geral, dando cumprimento à tese do conflito formal. Nesse caso, de que forma esse acionista – que se declarou impedido, alijou-se da votação e não participou do processo de formação de vontade da companhia – poderia incorrer na hipótese de abuso de poder de controle por ter contratado em condições de favorecimento ou não equitativas? Como poderia o acionista abusar do poder de controle se o controle sob sua titularidade não foi exercido pelo direito de voto? Parece claro que não foi a intenção do legislador impor ao acionista, além da obrigação de não votar e de não interferir na deliberação pelo lado da companhia (pela tese do conflito formal), o ônus adicional de, atuando apenas como representante de seus próprios interesses, se certificar de que a sua contraparte – no caso, a companhia – está contratando com ele em bases equitativas.

35. Em complemento, o §4º do art. 115²² também merece destaque como ponto de apoio para a defesa do conflito substancial. Tivesse o legislador a intenção de proibir previamente o exercício do direito de voto em situação de conflito de interesses, o referido dispositivo não precisaria existir em nosso ordenamento. Seria desnecessária a previsão de que a deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia é anulável. Estivesse o acionista realmente impedido de votar, o dispositivo regularia uma situação que jamais poderia ocorrer, impossível, proibida por lei, não admitida ou nula.

36. Ao prever a mera possibilidade de anulação da deliberação (e não nulidade), o §4º do art. 115 teria estabelecido uma consequência jurídica que parece não conversar harmonicamente com algo tão grave quanto o exercício de um direito que, previamente, sequer poderia ter sido exercido, independentemente de qualquer análise de mérito sobre os interesses envolvidos e votos proferidos. Estivéssemos diante de uma irregularidade realmente tão severa quanto o exercício do direito de voto em situação *ex ante factum* proibida, a nulidade da deliberação seria a solução mais apropriada. E não foi essa a escolha do legislador.

37. Acrescento aqui um detalhe adicional sobre o §4º do art. 115 que fortalece a conclusão pelo conflito substancial: não será toda deliberação em que se tenha verificado algum voto em

²² “§ 4º A deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia é anulável; o acionista responderá pelos danos causados e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido.”



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.gov.br/cvm

conflito de interesses que poderá ser anulada, mas somente aquela deliberação “*tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia*”. Ou seja, caso tenha sido aprovada alguma deliberação na qual se identificou um voto em situação de conflito de interesses, contanto que o referido voto conflitado não tenha sido determinante para o resultado do conclave, essa deliberação não seria sequer anulável.

38. Entendo que se cuida de remédio jurídico coerente com a conclusão de que o art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976 não impede previamente o direito de voto dos acionistas²³. A violação do dispositivo somente pode ser adequadamente investigada *ex post*, mediante a análise da substância e da essência, no mérito, dos interesses do acionista e da companhia, bem como do voto proferido na assembleia.

39. Portanto, a solução sistemática oferecida pela própria Lei nº 6.404/1976 não se confunde com o impedimento prévio ao exercício do direito de voto do acionista.

Princípio majoritário e presunção da boa-fé

40. Ainda sob a égide da interpretação sistemática da Lei nº 6.404/1976, abordo brevemente o princípio majoritário e a presunção da boa-fé.

41. Como tive a oportunidade de me manifestar em precedente anterior²⁴, entendo que o princípio majoritário consiste na espinha dorsal de todo o sistema da Lei nº 6.404/1976. Confere-se ao titular da maioria das ações de emissão de uma companhia não apenas o direito e a possibilidade de efetivo direcionamento das atividades sociais, mas também, como legítima contrapartida, a incidência de um regime jurídico próprio, com deveres e responsabilidades coerentes com a relevante posição de controlador.

42. O princípio majoritário ostenta destacada relevância para a interpretação do direito societário e do mercado de valores mobiliários²⁵. Caberá à maioria ditar os principais rumos da

²³ Nesse sentido, a análise do Diretor João Accioly e Julia Franco, publicada na revista Capital Aberto de 05.08.2017: “*Em vez de condenar a União pelo gritante abuso decorrente do teor de seu voto, a autarquia optou pela frágil teoria do “conflito formal”, pela qual a violação à lei se dá pelo simples fato de o acionista proferir um voto em situação de potencial conflito. A Lei das S/A não tem redação cristalina nesse ponto, mas seus próprios redatores — ao lado da melhor doutrina e da maior parte do mundo civilizado — entendem que o conflito só pode ser verificado diante dos impactos concretos da deliberação. (...) há um ponto positivo na história. Para reformar a decisão da CVM, o Conselhinho aceitou o argumento de que a política do governo preenchia o conceito de “interesse público” previsto na lei, avaliando o conteúdo da deliberação. Na prática, o Conselhinho rejeitou a tese do conflito formal.*” ([link](#)).

²⁴ PA CVM nº 19957.000837/2021-11, j. 25.05.2021 ([link](#)).

²⁵ Existem contornos históricos interessantes, que sugerem até mesmo que a democracia societária surgida na esfera das primeiras iniciativas empresárias de que se têm notícia teria servido de inspiração para a disseminação



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.gov.br/cvm

companhia, podendo fazer prevalecer em assembleia geral suas opiniões, manifestações e decisões sobre os mais variados assuntos, respeitados os contornos estabelecidos na lei. Nesse sentido é que devem ser observados os direitos dos demais acionistas, conforme os parâmetros legais e normativos existentes, com especial atenção para as soluções previstas em lei para casos extremos²⁶.

43. É importante lembrar que os poderes de comando não surgem por acaso. Existe uma contrapartida antecedente – de suma importância, mas frequentemente relativizada – que justifica a própria existência de direitos tão amplos. A capacidade de controlar as atividades da companhia, a rigor, depende do efetivo cumprimento das respectivas obrigações e deveres de integralização e aporte da maioria do capital. No mercado primário, é preciso que as integralizações das ações necessárias à formação da maior parte do capital social da companhia tenham sido devidamente realizadas. No secundário, o antigo acionista, que em algum momento no passado efetuou essas contribuições em favor da companhia, deve ter recebido um determinado pagamento em virtude da transferência das ações ao novo controlador.

44. As principais perdas que porventura venham a ser experimentadas pela companhia serão sentidas e suportadas, primordialmente, pelo acionista controlador. Da mesma forma, os resultados positivos que eventualmente venham a ser alcançados pela companhia serão usufruídos, notadamente, pelo mesmo acionista controlador. Ninguém se encontra em melhor posição e mais comprometido com a companhia do que o próprio detentor da maioria das ações para avaliar e deliberar sobre assuntos de interesse da companhia.

45. Nada mais natural, portanto, que caiba justamente a esse acionista os principais e mais relevantes direitos e poderes de controle sobre a companhia. Trata-se de conclusão coerente com as respectivas responsabilidades, riscos e exposições a possíveis perdas²⁷. É de se ressaltar

de regimes políticos democráticos enquanto formas de organização de Estados. Nesse sentido, confira-se GALGANO, Francesco. La forza del numero e la legge dela ragione: storia del principio di maggioranza. Bologna: Il Mulino, 2007. pp. 13-28.

²⁶ “Assim, como corolário do princípio majoritário, surgiu ainda o direito de retirada, conferido aos minoritários de se retirar da companhia quando discordarem da decisão majoritária sobre bases essenciais do contrato associativo, nos termos dos casos taxativamente definidos na LSA. O direito de retirada formula, assim, um sistema de freios e contrapesos dentro da companhia. O direito de retirada é direito potestativo do acionista, não podendo ser modificado por lei ou pelo estatuto social” (SILVA, Alexandre Couto. Apontamentos ao Princípio Majoritário no Direito Societário. In: Direito dos Negócios Aplicado. Vol. I. Do Direito Empresarial. Coords. Elias Marques de Medeiros Neto e Adalberto Salomão Filho. São Paulo: Almedina. 2015. p. 386).

²⁷ As lições da doutrina societária são de extrema utilidade para o presente caso. Confira-se: “Com efeito, subjacente às noções de poder majoritário e proteção à minoria e da ideia de abuso de maioria, encontra-se o princípio da unidade ou coordenação (Korrelationsthese) a sinalizar a necessária conexão, ético-jurídica, entre



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.gov.br/cvm

que, em situações específicas, os ônus associados ao poder de controle são de tamanha magnitude que podem gerar discussões, até mesmo, acerca de sua potencial responsabilização por omissão no exercício do controle²⁸.

46. Assim, o exercício do direito de voto por parte daquele que investiu recursos próprios em uma companhia representa um direito legítimo e fundamental. Em atenção ao princípio da segurança jurídica, o exercício dos direitos políticos atribuídos às ações de emissão das companhias merece lugar de destaque no arcabouço regulatório do mercado de capitais. Somente pode ser atingido, limitado ou restringido em situações raras, sobremaneira específicas, desde que expressamente previstas em lei, regulamentação própria ou por ato de liberalidade entre particulares.

47. O princípio majoritário ajuda a esclarecer a discussão em torno dos casos de conflito de interesses.

48. Como ensina Alfredo Lamy Filho, ao contrário do voto abusivo, que pressupõe o dolo específico de causar prejuízo à companhia ou aos demais acionistas ou de obter vantagem indevida, **(i)** o interesse majoritário não impede o exercício do direito de voto quando ausente tal dolo específico; **(ii)** divergências com a minoria são irrelevantes, tratando-se de conflito entre sócios sobre a *valutazione* do interesse social, devendo prevalecer o princípio majoritário,

poder e responsabilidade. Mediante o mencionado princípio, expressa-se uma ideia geral de justiça com duas vertentes: 'nenhuma responsabilidade sem poder' ('Keine Haftung ohne Herrschaft') e 'nenhum poder sem responsabilidade' ('Keine Herrschaft ohne Haftung'). (...) Como adiante será visto, é esta mesma ideia que fundamenta o dever societário de lealdade que grava a posição dos sócios minoritários, porquanto estes, no exercício de suas prerrogativas, também podem influir diretamente na esfera jurídica alheia." (ADAMEK, Marcelo Vieira von. Abuso de Minoria em Direito Societário. Malheiros: São Paulo. 2013. p. 58-59).

²⁸ *"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 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. (...) A despeito disso, se se puder exigir do controlador esse comportamento leal relativamente a direitos e interesses de terceiros, e a Lei n. 6.404/76 não parece deixar dúvida quanto a isso, confirmar-se-ia o dever ativo do controlador e, mais do que isso, a possibilidade de responsabilizá-lo por omissão no exercício do controle. Pelas razões trazidas, a voluntariedade e a abusividade decorreriam da própria omissão no exercício do controle, sendo em alguma medida relativizadas em virtude das particularidades desse poder, e dos deveres atribuídos ao controlador." (PATELLA, Laura Amaral. Responsabilidade do Acionista Controlador por Omissão. In: Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas – Homenagem a Nelson Eizirik. Volume I. Coords. Rodrigo Rocha Monteiro de Castro, Luis Andre Azevedo e Marcus de Freitas Henriques. Quartier Latin: São Paulo. 2021. pp. 774-775).*



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.gov.br/cvm

fundamentado no maior risco do controlador²⁹.

49. Encerrando este tópico, cabe pontuar que o conflito substancial (aplicável às situações de conflito de interesses e benefício particular) também encontra apoio na presunção da boa-fé, alçada recentemente ao ordenamento jurídico positivado pela Lei nº 13.874/2019.

50. No entendimento da melhor doutrina³⁰, a tese de conflito material ganhou tração com a edição da Lei de Liberdade Econômica e a previsão de que deverá ser privilegiada a interpretação em favor da liberdade econômica e da boa-fé.

Aplicação do conflito material ao caso concreto: o efetivo interesse conflitante no voto proferido por Walter Sacca e Afam na AGE

51. Confirmada a posição de que a hipótese de conflito de interesses prevista na parte final do §1º do art. 115 da Lei nº 6.404/1976 deve ser interpretada de acordo com a regra do conflito material, analiso as circunstâncias específicas, na substância, dos interesses envolvidos e do voto proferido por Walter Sacca e Afam na AGE ao aprovarem a Alienação Metro.

52. Entendo que a conduta dos referidos acusados ocorreu em violação ao art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976.

53. Nos autos, ficou demonstrado que o exercício do direito de voto ocorreu em detrimento dos interesses da Companhia. Os interesses dos acusados foram muito além de mera presença ou, ainda, preponderância no exercício do voto na AGE, o que poderia, em tese, vir a ser uma legítima expressão do princípio majoritário a que me referi anteriormente.

54. Pelo contrário, amparado na correta interpretação do dispositivo legal, de cunho substancial, como desenvolvido neste voto, constato que os interesses dos acusados, materializados nos votos proferidos na AGE, se deram em prejuízo e no sacrifício dos interesses

²⁹ “o voto abusivo supõe, pois, a intenção de prejudicar os outros acionistas, ou a companhia, para obter vantagem indevida. Mas a existência de um interesse do majoritário numa determinada deliberação não o impede, em princípio, de votar – desde que não o faça para violar direitos de outros acionistas ou prejudicar a companhia. (...) “a divergência da minoria é irrelevante já que se trata de um conflito entre sócios sobre a interpretação (‘valutazione’) do interesse social. Esse conflito deve resolver-se pela prevalência do princípio majoritário, que se fundamenta, também em nosso caso, pelo maior risco do sócio de controle” (FILHO, Alfredo Lamy. Temas de S.A. – Exposição e Pareceres. Rio de Janeiro: Renovar. 2007. pp. 310-311).

³⁰ “[c]om o advento da Lei nº 13.874/2019 (‘Lei de Liberdade Econômica’), ganhou força o critério substancial como método adequado para apuração do conflito de interesses. O art. 1º, §2º, da Lei de Liberdade Econômica dispõe expressamente que todas as normas de ordenação pública, relativas a atividades econômicas privadas, devem ser interpretadas em favor da liberdade econômica, da boa-fé e do respeito aos contratos, aos investimentos e à propriedade privada” (NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. Conflito de Interesses no Exercício do Direito de Voto nas Sociedades Anônimas. In: Temas de Direito Empresarial. Rio de Janeiro: Quartier Latin, 2022. p. 88).



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.gov.br/cvm

da Companhia.

55. Por ocasião da AGE que ratificou a Alienação Metro, Walter Sacca e Afam, sociedade controlada por ele e familiares, eram os acionistas controladores da Companhia, com 93,73% do capital votante.

56. Ocorre que a Alienação Metro teve como contraparte a Phoenix Global, uma sociedade também controlada por Walter Sacca e familiares.

57. A despeito desse fato, na celebração do negócio não houve qualquer justificativa embasada em trabalhos técnicos ou procedimentos, de modo a demonstrar que os interesses da Springer foram preservados na operação e, conseqüentemente, na deliberação tomada na AGE, que a ratificou.

58. Entendo que Walter Sacca e Afam não rebateram as provas dos autos. Subsumindo todos os conceitos até aqui analisados ao quadro fático do Processo, é possível identificar que, de fato, os referidos acusados, ao ratificarem na AGE a Alienação Metro, agiram em situação de conflito de interesses com a Companhia, em prejuízo dos interesses sociais da Springer.

59. A Afam – acionista relevante da Companhia (vendedora) e que tinha como sócios os controladores da Phoenix Global (compradora) – participou da estruturação e efetivação da Alienação Metro em condições que, no caso concreto, se mostraram desfavoráveis aos interesses da Companhia. Com efeito, o sacrifício aos interesses da Companhia, que foi ratificado no voto proferido por Walter Sacca e Afam na AGE, comprova-se pela falta de justificativa para os valores envolvidos e sobre a ausência de qualquer esforço adicional apto a demonstrar a preservação dos interesses sociais da Springer na Alienação Metro.

60. Em termos procedimentais, chama atenção que, a despeito de a Alienação Metro ter sido contratada em 19.09.2016, a AGE objeto deste Processo somente tenha sido realizada em 26.07.2019, para fins de aprovação (ou homologação) da operação societária e dos atos dela decorrentes.

61. Tal aprovação, que Walter Sacca e Afam descreveram na fase pré-sancionadora como “*excesso de zelo*” devido à ausência de registro dos atos na Junta Comercial, era absolutamente essencial. Tratou-se de transação com parte relacionada envolvendo aproximadamente 25% do



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.gov.br/cvm

total dos ativos da Companhia³¹ e que afetava, de modo relevante, a sua expectativa de geração de caixa.

62. Ademais, é importante registrar que, embora não tenha havido prévia aprovação da Alienação Metro, a homologação da referida operação ocorreu quase que exclusivamente com base nos votos dos acusados Walter Sacca e Afam. Os controladores detinham, conjuntamente, 93,73% do capital votante da Companhia. Na AGE, o quórum de aprovação da ordem do dia foi de 93,77% do capital votante da Companhia.

63. Assim, sequer é possível afirmar que a Alienação Metro foi ratificada por acionistas desinteressados da Companhia. Ademais, parece estar presente aqui claramente a incidência da hipótese prevista no §4º do art. 115, conforme mencionei acima, de deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia, tendo sido os votos de Walter Sacca e Afam determinantes para o resultado do conclave.

64. Adicionalmente, não se demonstrou o envolvimento de quaisquer assessores, de qualquer especialidade, para preparação de laudos de avaliação, pareceres ou estudos que pudessem ajudar a justificar o valor estabelecido para a Alienação Metro, nem a conveniência e oportunidade da operação para a Companhia. Não há registro de qualquer negociação – entre quem quer que seja, muito menos entre partes independentes – que pudesse comprovar a defesa dos interesses da Companhia na Alienação Metro. Pelo que consta dos autos, nada foi providenciado no sentido de demonstrar que os interesses da Companhia poderiam estar resguardados ou protegidos.

65. Nota-se, assim, que a única baliza utilizada foi o valor patrimonial disposto nas demonstrações financeiras da Companhia referentes ao exercício social encerrado em 31.12.2015. Ainda assim, sequer esse valor foi pago.

66. Mesmo avaliada pelos próprios Walter Sacca e Afam no valor de R\$ 17 milhões, a Phoenix Global (controlada por eles) decidiu fechar o negócio por R\$ 16 milhões, com pagamento parcelado durante 5 anos. Os controladores, contudo, não ofereceram qualquer justificativa para o valor pago, indicando ser este condizente com o valor patrimonial da Metro. Nada se disse acerca do parcelamento e respectivo prazo e taxas de correção.

³¹ Calculado conforme demonstrações financeiras da Companhia referentes ao exercício social encerrado em 31.12.2015 (Doc. SEI 1043539, fls. 238 do Processo de Origem).



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.gov.br/cvm

67. E nem se diga que o valor pago seria suficiente para que fosse coberta a garantia outorgada no contexto da Alienação Nova Nordeplast. Sendo inferior à garantia prevista de R\$ 25 milhões – única tentativa de justificativa apresentada para a Alienação Metro – foi necessário fazer, ainda, o contingenciamento da diferença dos R\$ 9 milhões não cobertos pela Alienação Metro, por meio da repactuação dos prazos de pagamento.

68. Sequer é possível dizer que a Phoenix Global seria a única potencial adquirente para a Metro, de modo a, eventualmente, auxiliar a Companhia em um momento de dificuldade, para fins da outorga de garantia no contexto da Alienação Nova Nordeplast. Não há registro de negociações ou da busca de outros compradores. Como já mencionado, não foi realizada qualquer reunião da administração da Companhia com o objetivo de analisar, discutir e aprovar a Alienação Metro.

69. Como último fundamento que corrobora que os votos dos acusados na AGE foram proferidos em conflito de interesses, em detrimento dos interesses da Companhia, é importante registrar que, em 23.03.2020, a Springer informou à Área Técnica que ainda faltavam ser pagas pela Phoenix Global duas parcelas referentes à Alienação Metro, no valor total de R\$ 7,3 milhões. O montante pendente corresponde a 47,5% do valor total da Alienação Metro. Ou seja, pelo menos até 23.03.2020, a Companhia ainda não havia recebido o valor relativo à Alienação Metro da Phoenix Global, sociedade controlada por Walter Sacca e pelos mesmos controladores da Afam, ressaltando que os termos e condições da operação foram ratificados na AGE com o voto favorável, justamente, de Walter Sacca e Afam.

70. Fica claro, também por esse motivo, que não se trata de inibir o legítimo exercício do poder de controle para proteção de minoritários, como alega a defesa dos acusados³².

71. Portanto, entendo configurada a atuação de Walter Sacca e Afam em conflito de interesses com os respectivos votos proferidos na AGE, em violação ao art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976.

³² Traço aqui um paralelo com o Recurso CRSFN nº 14.306, j. 28.07.2017, no qual o então membro titular do conselho Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo pontuou “*que o voto da União se deu em conflito de interesse, pois, o Estado ali atuou como controlador da Eletrobrás sem demonstrar que a sua ação levaria à defesa do interesse público primário e, assim, ao votar por aderir a MP, interferiu negativamente na vida econômica financeira da companhia*”. Ou seja, caso o acionista controlador tivesse levado em consideração o interesse da companhia, o exercício do direito de voto poderia ter sido regular, o que só se pode avaliar *a posteriori*.



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.gov.br/cvm

III. Dever de Diligência

72. Walter Sacca e Rogério Amato, na qualidade de membros do conselho de administração da Companhia, foram acusados de violação ao dever de diligência previsto no art. 153 da Lei nº 6.404/1976, em virtude de *“não ter[em] empregado, no exercício de suas funções, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios, especificamente com relação ao processo de alienação da Metro pela Springer”*.

73. Alegam os acusados que o juízo de falta de diligência possuiria amplo grau de subjetividade e que não teriam sido indicados atos contrários à legislação societária ou que tivessem causado prejuízo à Companhia.

74. Discordo da argumentação trazida na defesa.

75. Além de a seção anterior ter demonstrado que a Alienação Metro foi contrária à legislação societária e se materializou em prejuízo e no detrimento dos interesses da Companhia, entendo que a análise da diligência de administradores de companhias abertas não se confunde com um mero juízo subjetivo.

76. O dever de diligência, consistente em uma obrigação de meio, possui como elemento intrínseco uma análise preponderantemente procedimental sobre a conduta dos administradores de sociedades anônimas em cada caso concreto. É preciso investigar se os controles e procedimentos internos adotados permitiram a tomada de uma decisão diligente por seus administradores, com base nos elementos disponíveis³³.

77. A obtenção de opiniões técnicas, elaboradas por especialistas nas respectivas áreas de atuação, robustece a higidez do processo decisório e pode desempenhar papel relevante como evidência de suporte para a demonstração da diligência dos administradores de companhias

³³ O voto proferido pela Diretora Flávia Perlingeiro no PAS CVM Nº 05/2015, j. 09.11.2021, ilustra bem o conceito: *“O dever de diligência dos administradores de companhias abertas, previsto no art. 153 da Lei nº 6.404/1976, consubstancia um padrão de conduta (standard) erigido por meio de um conceito aberto, que impõe aos administradores uma obrigação de meio, que não importa em exigência de adoção de determinada conduta dita ótima, mas sim que pode ser satisfeita de diferentes formas que se mostrem razoáveis considerando o contexto no qual inseridas. O foco da análise volta-se não propriamente ao que foi decidido, mas em como se deu o processo decisório. Nesse sentido, a revisão a posteriori da diligência exercida, à luz da conduta dos administradores, tem se pautado notadamente pelo prisma procedimental, ou seja, por meio do exame pertinente ao zelo atinente à preparação e ao cuidado dos administradores para se informarem e refletirem adequadamente com vistas à tomada da decisão em questão, independentemente de tal decisão ter se mostrado acertada ou não.”*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

abertas no mercado de valores mobiliários³⁴.

78. Assim, é justamente na omissão do conselho de administração, na ausência de qualquer medida, controle interno ou procedimento destinado a mitigar os riscos e potenciais irregularidades na Alienação Metro que repousa, de modo evidente, a violação ao seu dever de diligência.

79. Em benefício da objetividade, faço remissão aos fatos supracitados de que **(i)** o conselho de administração nunca discutiu ou deliberou sobre a Alienação Metro; **(ii)** não houve qualquer análise técnica, profissional ou externa da Alienação Metro; e **(iii)** não foi demonstrada qualquer negociação em relação à Alienação Metro de forma independente pela Companhia. Esses elementos são agravados em se tratando de transação com parte relacionada, que deveria dar ensejo a um escrutínio ainda maior por parte dos administradores da Companhia.

80. Dessa forma, entendo objetivamente configurada a violação ao dever de diligência de Walter Sacca e Rogério Amato, em infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976.

IV. Falhas Informacionais

81. Passo à última acusação, referente às falhas informacionais.

82. Quanto ao conteúdo do Fato Relevante, o DRI alega, em suma, que a divulgação da Alienação Metro foi adequada. O Fato Relevante teria indicado corretamente os nomes das partes e demais informações relevantes da Alienação Metro, contemplando as informações que poderiam influenciar a cotação dos valores mobiliários de emissão da Companhia e direitos inerentes à Alienação Metro.

83. Contudo, em linha com precedentes desta CVM, não é possível concordar com os argumentos apresentados pela defesa e afastar a materialidade de informações tão pertinentes da Alienação Metro não divulgadas pela Companhia³⁵. Dado já estar sedimentada a relevância econômica da Alienação Metro para a Companhia, darei enfoque ao *disclosure* em si conferido à operação societária.

³⁴ No PAS CVM nº 05/2006, j. 24.08.2020, o Diretor Relator Henrique Machado assim se posicionou: “Para avaliar esse processo decisório e instrumentalizar os comportamentos esperados, a doutrina decompôs o dever de diligência em múltiplos aspectos. Desse modo, a aplicação da norma pressupõe estabelecer qual comportamento se poderia, razoavelmente, esperar do administrador em situações semelhantes, cuja concretude se reflete, entre outros aspectos, na busca por informações necessárias e relevantes para respaldar uma decisão instruída, refletida, justificada e tomada no melhor interesse da companhia.”

³⁵ PAS CVM nº RJ2016/5733, Diretora Relatora Flávia Perlingeiro, j. 03.12.2019.



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.gov.br/cvm

84. Nesse sentido, veja-se o conteúdo do Fato Relevante³⁶:

“FATO RELEVANTE

Springer S.A. em atendimento ao disposto na Instrução CVM nº 358, comunica a seus acionistas e ao mercado em geral, que firmou nesta data Contrato de venda e Compra da totalidade das ações que a Springer S.A. possui do capital social da METRO EASTWEST, LLC. de 98,00% das ações, com a PHOENIX CORPORATE GLOBAL INTERNATIONAL S.A., sediada em Panamá, República de Panamá. Pela venda a Springer receberá o valor de R\$ 16.000.000,00”.

85. Algumas omissões no Fato Relevante saltam aos olhos. Em primeiro lugar, não há qualquer menção ao fato de a Alienação Metro estar relacionada à Alienação Nova Nordeplast, o que seria o fundamento econômico mais relevante da operação societária. Entretanto, acima de tudo, não se pode admitir que não seja dada qualquer transparência ao fato de tratar-se de operação com parte relacionada, especialmente levando em consideração todo o contexto em que se deu a Alienação Metro, já amplamente abordado neste voto.

86. Como prevê o art. 3º, §5º, da Instrução CVM nº 358/2002, a divulgação e a comunicação do fato relevante deve ser feita de modo claro e preciso. A incompletude do Fato Relevante acima descrita, omitindo informações essenciais para que o público investidor pudesse adequadamente assimilar e compreender a Alienação Metro e seu contexto, macula a conduta do DRI.

87. Dessa forma, entendo configurada a infração do DRI ao art. 3º da Instrução CVM nº 358/2002 c/c art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/1976.

88. Quanto ao não envio da comunicação do art. 30, XXXIII, da Instrução CVM nº 358/2002, alega o DRI ter se tratado de omissão culposa, que seria justificável dada a tecnicidade do tema.

89. Noto que o reporte de uma operação com parte relacionada, em que as duas companhias possuem o mesmo controlador, não pode ser considerada uma informação excessivamente técnica ou estranha às atribuições de um diretor de relações com investidores de companhia aberta.

90. Não havendo previsão legal ou regulamentar de excludente de irregularidade neste caso

³⁶ Doc. SEI 1038752, Processo de Origem.



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.gov.br/cvm

específico, entendo configurada a infração ao art. 30-XXXIII da Instrução CVM nº 480/2009.

91. Por fim, não tendo sido apresentada qualquer justificativa para a não divulgação da Alienação Metro no formulário de referência da Companhia, reputo configurada, ainda, infração ao art. 24 da Instrução CVM nº 480/2009.

V. Conclusão e Dosimetria

92. Assim, acolho a Acusação formulada pela Área Técnica, tendo restado devidamente comprovada a responsabilidade dos Acusados pelas infrações, com a única ressalva, especificamente no que se refere à acusação de conflito de interesses, de que a irregularidade foi demonstrada pelo critério do conflito material.

93. Para fins de dosimetria, observo inicialmente que a AGE – conclave no qual se identificou a irregularidade do exercício do direito de voto em conflito de interesses, em violação ao §1º do art. 115 da Lei nº 6.404/1976 – ocorreu em 2019. Portanto, a infração praticada por Walter Sacca e Afam ocorreu após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017, que alterou a Lei nº 6.385/1976, sendo aplicáveis os novos valores e parâmetros previstos na Instrução CVM nº 607/2019, posteriormente substituída pela Resolução CVM nº 45/2021.

94. Nesse contexto, sendo controladora pessoa jurídica, entendo que a penalidade a ser aplicada a Afam deve ser de multa pecuniária, definida nos termos do inciso I do §1º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976. A adoção da multa pecuniária estabelecida no referido inciso I, além de estar em linha com precedentes³⁷, permite, com a redação atual da Lei nº 6.385/1976, a aplicação de multas de até R\$ 50 milhões. De todo modo, a irregularidade de exercício do direito de voto de acionista em conflito de interesse integra o Grupo IV do Anexo 63 da Instrução CVM nº 607/2019, que limita o valor máximo da pena-base pecuniária ao montante de R\$ 10 milhões³⁸.

95. Considerando o novo limite, bem como o fato de que não foram identificados precedentes de condenação pelo art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976 com a aplicação da tese do conflito substancial³⁹, dá-se ensejo à utilização de um racional específico para fins de

³⁷ Como, por exemplo, PAS CVM RJ2013/9266, Diretor Relator Henrique Machado, j. 27.03.2018; PAS CVM RJ2013/6635, Relator Presidente Leonardo Pereira, j. 26.05.2015.

³⁸ Os mesmos valores e parâmetros foram replicados no Anexo A da Resolução CVM nº 45/2021.

³⁹ Naturalmente, a afirmação se refere ao período no qual prevaleceu, no Colegiado, o conflito substancial como a forma de interpretação do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976.



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.gov.br/cvm

dosimetria, considerando as peculiaridades e circunstâncias próprias do caso concreto.

96. Na medida em que a tese ora aplicada analisa o mérito do voto em conflito de interesses em si, o que não pode ser compreendido de modo desvinculado do negócio objeto da deliberação, parece-me adequado, razoável e proporcional que a multa a ser aplicada, neste Processo, guarde relação com o valor da operação objeto da deliberação irregular.

97. Refletindo sob a ótica de política regulatória, este parâmetro tem o condão de estimular uma atuação mais refletida e cuidadosa dos acionistas com relação a eventuais votos em conflito de interesses, atendendo, dessa forma, à finalidade educativa do poder sancionador da CVM.

98. Já com relação a Walter Sacca, dada a gravidade das condutas envolvidas e conforme precedentes da CVM⁴⁰, entendo que é cabível a aplicação da penalidade de inabilitação para o exercício do cargo de administrador, de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Autarquia. Para aplicação da sua pena-base, entendo ser um importante parâmetro o PAS CVM nº 19957.010686/2017-22, já citado no Relatório.

99. Os outros dois tópicos da Acusação – violação ao dever de diligência e falhas informacionais – são anteriores à entrada em vigor das alterações promovidas pela Lei nº 13.506/2017 na Lei nº 6.385/1976, de modo que considero, para fins de aplicação das penalidades associadas a essas imputações, a redação anterior da Lei nº 6.385/1976.

100. Neste caso, em que pese a gravidade dos fatos envolvidos e da conduta dos membros do conselho de administração, em linha com precedentes⁴¹, entendo ser mais adequada a aplicação da penalidade de multa pecuniária. O mesmo comentário se aplica à conduta do DRI⁴².

101. Diante disso, com fundamento no art. 11, incisos II e IV, c/c §1º, inciso I, da Lei nº 6.385/1976, observados os princípios da razoabilidade e proporcionalidade, bem como levando em consideração precedentes julgados pela Autarquia, fixo para os Acusados as seguintes penas-base:

(i) Walter Sacca: (a) com relação à acusação de descumprimento do dever de diligência,

⁴⁰ Como o PAS CVM nº RJ2014/10060, Diretor Relator Roberto Tadeu, j.10.11.2015.

⁴¹ Como o PAS CVM nº 19957.010904/2018-18, Relator Presidente Marcelo Barbosa, j. 21.07.2020; e PAS CVM nº RJ2014/6517, Diretor Relator Henrique Machado, j. 25.06.2019.

⁴² Conforme precedentes como PAS CVM nº 19957.008986/2020- 47, Relator Presidente Marcelo Barbosa 23.11.2021; e PAS CVM nº RJ2014/6225, Diretor Relator Gustavo Borba, j. 18.04.2017.



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.gov.br/cvm

como membro do conselho de administração da Companhia, por infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976, penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais); e **(b)** quanto à acusação de exercício do direito de voto em conflito de interesses, como acionista da Companhia, por violação ao art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976, penalidade de inabilitação temporária, pelo período de 60 (sessenta) meses, para o exercício de cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na CVM;

- (ii) Afam Empreendimentos e Negócios Comerciais Ltda.: quanto à acusação de exercício do direito de voto em conflito de interesses, proferido na AGE como acionista da Companhia, por violação ao art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976, penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 8.000.000,00 (oito milhões de reais), montante correspondente à metade do valor da Alienação Metro, nos termos do inciso I do §1º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976;
- (iii) Rogério Pinto Coelho Amato: com relação à acusação de descumprimento do dever de diligência, como membro do conselho de administração da Companhia, por infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976, penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais); e
- (iv) Manuel Fernandes dos Ramos Varanda: na qualidade de diretor de relações com investidores da Companhia, **(a)** por infração ao art. 3º da Instrução CVM nº 358/2002 c/c o art. 157, § 4º, da Lei nº 6.404/1976, por ter divulgado fato relevante sobre a Alienação Metro de forma incompleta, sem qualquer menção de que a referida operação envolvia partes relacionadas da Companhia, penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais); **(b)** por violação ao art. 30-XXXIII da Instrução CVM nº 480/2009, por não ter divulgado a comunicação sobre transações entre partes relacionadas, referente à Alienação Metro, via sistema empresas.net, penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais); e **(c)** pelo descumprimento do art. 24 da Instrução CVM nº 480/2009, por não ter divulgado, no quadro 16 do formulário de referência da Springer de 2017, as informações sobre a Alienação Metro para parte relacionada da Companhia, nos termos do anexo 24 da mesma instrução, penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais).



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.gov.br/cvm

102. Nas condutas dos acusados Walter Sacca e Afam (reputadas como irregulares, por conflito de interesses, em violação ao art. 115, §1º, da lei do anonimato, ocorridas depois da entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017), nos termos do inciso IV do art. 65 da Instrução CVM nº 607/2019, considero como circunstância agravante a existência de dano relevante à imagem do mercado de valores mobiliários, dada a gravidade dos fatos objeto do Processo. Atribuo a esta agravante o peso de 15% sobre as penas-base.

103. Por todo o exposto, concluindo com as penalidades finais aqui propostas, com fundamento no art. 11, incisos II e IV, c/c §1º, inciso I, da Lei nº 6.385/1976, voto pela condenação dos Acusados, nos seguintes termos:

- (i) Walter Sacca: **(a)** com relação à acusação de descumprimento do dever de diligência, como membro do conselho de administração da Companhia, por infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976, penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais); e **(b)** quanto à acusação de exercício do direito de voto em conflito de interesses, como acionista da Companhia, por violação ao art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976, penalidade de inabilitação temporária, pelo período de 69 (sessenta e nove) meses, para o exercício de cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na CVM;
- (ii) Afam Empreendimentos e Negócios Comerciais Ltda.: quanto à acusação de exercício do direito de voto em conflito de interesses, proferido na AGE como acionista da Companhia, por violação ao art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976, penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 9.200.000,00 (nove milhões e duzentos mil reais), nos termos do inciso I do §1º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976;
- (iii) Rogério Pinto Coelho Amato: com relação à acusação de descumprimento do dever de diligência, como membro do conselho de administração da Companhia, por infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976, penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais); e
- (iv) Manuel Fernandes dos Ramos Varanda: na qualidade de diretor de relações com investidores da Companhia, **(a)** por infração ao art. 3º da Instrução CVM nº 358/2002 c/c o art. 157, § 4º, da Lei nº 6.404/1976, por ter divulgado fato relevante sobre a alienação da Metro, de forma incompleta, sem qualquer menção de que a referida operação envolvia partes relacionadas da Companhia, penalidade de multa pecuniária



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.gov.br/cvm

no valor de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais); **(b)** por violação ao art. 30-XXXIII da Instrução CVM nº 480/2009, por não ter divulgado a comunicação sobre transações entre partes relacionadas, referente à Alienação Metro, via sistema empresas.net, penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais); e **(c)** pelo descumprimento do art. 24 da Instrução CVM nº 480/2009, por não ter divulgado, no quadro 16 do formulário de referência da Springer de 2017, as informações sobre a Alienação Metro para parte relacionada da Companhia, nos termos do anexo 24 da mesma instrução, penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais).

É como voto.

Rio de Janeiro, 16 de agosto de 2022.

Alexandre Costa Rangel

Diretor Relator