



## 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 19957.008172/2021-93

Reg. Col. nº 2789/23

**Acusados:** Constantino de Oliveira Junior

Joaquim Constantino Neto

Ricardo Constantino

**Assunto:** Apurar eventual atuação em conflito de interesses, em violação ao art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976, em assembleias gerais extraordinárias que deliberaram sobre a propositura de ações de responsabilidade contra administradores

**Relator:** Diretor Alexandre Costa Rangel

### Voto

#### I. Objeto e origem

1. Este Processo<sup>1</sup> trata da Acusação<sup>2</sup>, que imputa a Constantino de Oliveira Junior, Joaquim Constantino Neto e Ricardo Constantino (em conjunto, “Defendentes”) responsabilidade por violação ao art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976<sup>3</sup>.

2. Conforme descrito em maiores detalhes no Relatório, os Defendentes eram acionistas controladores, por meio de participação societária indireta, e membros do conselho de administração da Smiles Fidelidade S.A. (“Companhia”).

---

<sup>1</sup> Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório que o antecede (“Relatório”).

<sup>2</sup> Doc. 1365708.

<sup>3</sup> “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.”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

3. Em assembleias gerais extraordinárias da Companhia realizadas em 20.08.2020 e 05.02.2021 (“AGEs”), constou da ordem do dia deliberação relativa à propositura de ações de responsabilidade em face de todos os administradores da Companhia, incluindo os Defendentes, nos termos do art. 159 da Lei nº 6.404/1976<sup>4</sup>.
4. Segundo os acionistas da Companhia que requereram a inclusão desses itens nas AGEs, o fundamento das ações de responsabilidade estaria relacionado a supostas irregularidades verificadas nos contratos de adiantamento celebrados pela Companhia (i) em 06.02.2020, de R\$ 310 milhões (“13º Contrato”); (ii) em 09.03.2020, de R\$ 116 milhões (“14º Contrato” e, quando em conjunto com o 13º Contrato, “Contratos de Adiantamento”); e (iii) em 06.07.2020, de R\$1,2 bilhões (“15º Contrato”).
5. Os referidos contratos tratavam da compra antecipada, pela Companhia, de passagens aéreas de emissão da Gol, uma sociedade coligada. A operação da Companhia sempre utilizou esse modelo de negócios, com as respectivas divulgações nos formulários de referência e demais documentos pertinentes. As regras de governança aplicáveis a tais contratos são previstas no estatuto social da Companhia, com etapas e instâncias próprias de aprovação. Nesse tocante, os Contratos de Adiantamento foram aprovados pela diretoria, e o 15º Contrato foi aprovado pelo conselho de administração. Todos eles foram celebrados no contexto da pandemia global de Covid-19.
6. Nas AGEs, a Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. (“GLAI” ou “Controladora”), acionista da Companhia e controlada pelos Defendentes, exerceu seu direito de voto e se manifestou contrariamente à propositura das referidas ações de responsabilidade contra todos os administradores. O voto proferido pela GLAI foi determinante para a rejeição das deliberações.
7. Diante desse quadro, a Área Técnica formulou a Acusação em face dos Defendentes,

---

<sup>4</sup> “Art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembléia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio. § 1º A deliberação poderá ser tomada em assembléia-geral ordinária e, se prevista na ordem do dia, ou for consequência direta de assunto nela incluído, em assembléia-geral extraordinária. § 2º O administrador ou administradores contra os quais deva ser proposta ação ficarão impedidos e deverão ser substituídos na mesma assembléia. § 3º Qualquer acionista poderá promover a ação, se não for proposta no prazo de 3 (três) meses da deliberação da assembléia-geral. § 4º Se a assembléia deliberar não promover a ação, poderá ela ser proposta por acionistas que representem 5% (cinco por cento), pelo menos, do capital social. § 5º Os resultados da ação promovida por acionista deferem-se à companhia, mas esta deverá indenizá-lo, até o limite daqueles resultados, de todas as despesas em que tiver incorrido, inclusive correção monetária e juros dos dispêndios realizados. § 6º O juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia. § 7º A ação prevista neste artigo não exclui a que couber ao acionista ou terceiro diretamente prejudicado por ato de administrador.”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

“por terem votado em conflito de interesse por meio de interposta pessoa (GLAI) nas AGE de 20.08.2020 e de 05.02.2021 da Companhia, uma vez que, em essência, votaram contra a proposta de ação de responsabilidade civil em face deles próprios”. A Acusação tratou especificamente do voto proferido nas AGEs pelos Defendentes, por meio da GLAI, sobre a propositura de ações de responsabilidade contra os próprios Defendentes, não tendo sido apresentada acusação relacionada ao voto proferido sobre a ação de responsabilidade que seria proposta em face dos demais administradores.

8. Antes de avançar, cabe uma rápida contextualização sobre questões societárias envolvendo a Companhia. Este Processo foi instaurado a partir do Processo Originário, que teve início com um pedido de interrupção de prazo para convocação de assembleia geral extraordinária da Companhia, enviada à CVM por fundos de investimento titulares de posições minoritárias (“Reclamantes”). O Colegiado, acompanhando o entendimento da Área Técnica, decidiu pelo indeferimento do pedido. Os Reclamantes, além desse pleito, indicaram um grande número de supostas irregularidades ocorridas na Companhia. Como descrito em maiores detalhes no Relatório e mais abaixo neste voto, os Reclamantes promoveram diversas medidas junto à CVM, em juízo e fora dele, no contexto de um acalorado litígio societário, sobre os mais variados temas. Ao que tudo indica, segundo consta dos autos, nenhuma de tais medidas revelou-se bem-sucedida.

9. Organizei este voto da seguinte forma: **(i)** nesta primeira seção, apresentei em linhas gerais a Acusação e uma breve contextualização de questões societárias da Companhia; **(ii)** na segunda, analisarei as preliminares suscitadas pelos Defendentes; **(iii)** na terceira, enfrentarei o mérito do Processo; **(iv)** na quarta e última, encerrarei com a conclusão.

## II. Preliminares

10. Os Defendentes trouxeram 3 questões preliminares, todas decorrentes do fato de que foi a Controladora – como acionista da Companhia – que efetivamente votou nas AGEs, não havendo conduta culpável que possa ser atribuída aos Defendentes.

11. Em virtude disso, **(i)** deveria ser reconhecida a ilegitimidade passiva dos Defendentes neste Processo, pois não praticaram os atos descritos na Acusação; **(ii)** haveria ausência de tipicidade, dado não ser possível a condenação por voto em conflito de interesses sem que se tenha votado; e **(iii)** a Acusação seria inepta ao não ter individualizado as condutas dos Defendentes, amparando-se, exclusivamente, em uma tentativa de promover a responsabilidade objetiva, o que não se admite no ordenamento jurídico.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

12. As preliminares, contudo, não procedem.
13. As restrições e consequências jurídicas atinentes ao exercício do direito de voto por acionistas aplicam-se, também, às hipóteses em que o referido direito é exercido por interposta pessoa. A jurisprudência da CVM é pacífica nesse sentido<sup>5</sup>, contemplando casos, inclusive, em que as estruturas de governança e de formação do processo decisório dentro do veículo foram objeto de análise e investigação por parte da Autarquia<sup>6</sup>.
14. Sob o prisma hermenêutico, em tese, uma norma que impede que um acionista vote deve também ser aplicada às entidades por ele controladas, nas quais o acionista em questão, destinatário do comando legal, exerça influência significativa<sup>7</sup>. São casos em que os elementos volitivos do controlador e da controlada se confundem. A apuração da extensão dessa confusão e da influência significativa demanda uma análise específica de cada situação.
15. No caso concreto, a Acusação fez uma análise detalhada do grupo econômico da

---

<sup>5</sup> Este é o posicionamento consolidado da CVM **(i)** tanto com relação à votação de ações de responsabilidade contra si, nos termos do PAS RJ nº 2014/10556, citado no Relatório; **(ii)** quanto com relação à aprovação das próprias contas, conforme, exemplificativamente, o PAS CVM nº RJ2014/10060, Diretor Relator Pablo Renteria, j. 10.11.2015, e, mais recentemente, o PAS CVM nº 19957.006509/2019-11, Diretora Relatora Flávia Perlingeiro, j. 10.05.2022.

<sup>6</sup> “Essa vedação, porém, não deve ser estendida automaticamente, sempre que o administrador figurar no quadro de sócios de um dos acionistas da companhia, cabendo analisar, caso a caso, a governança que rege a formação da vontade do acionista. (...) Não cabe, entretanto, assumir automaticamente tal situação como se fora uma presunção. A meu ver, o fato de encontrar-se hierarquicamente “subordinado” não é suficiente para concluir que a vontade de M.L.B seria sempre servil à vontade do Acusado.”, PAS CVM nº 19957.006509/2019-11, Diretora Relatora Flávia Perlingeiro, j. 10.05.2022. Na ocasião, a Diretora Relatora apontou que não havia nos autos quaisquer elementos que indicassem que a formação da vontade política das controladoras diretas, de estrutura concentrada, não foi determinada por seus respectivos controladores. No mesmo sentido, “[t]ambém não se está a sustentar que, por força do comando legal, todo acionista pessoa jurídica, de que seja sócio administrador da companhia, esteja impedido de votar na aprovação das contas da administração. Como mencionado acima, a vedação legal alcança os acionistas nos quais o administrador exerça influência preponderante. É certo que a identificação dessa influência depende da correta valoração das circunstâncias do caso concreto. Nesse tocante, o administrador, melhor que ninguém, sabe quais as sociedades que estão sob o seu domínio e, por consequência, se encontra em condições de observar a norma legal. À CVM, por sua vez, compete fiscalizar o seu cumprimento e, caso identifique indícios de infração, deverá se desincumbir do ônus de comprovar o liame entre o administrador e a sociedade acionista que permite àquele manifestar, por meio desta, a sua vontade.” PAS CVM nº RJ2014/10060, Diretor Relator Pablo Renteria, j. 10.11.2015. Na ocasião, o Diretor Relator entendeu que a diferença entre o voto exercido pessoalmente e aquele manifestado por sociedade unipessoal detida pelo administrador era tão pequena e insignificante que se poderia afirmar que ambas as hipóteses constituíam infração direta ao art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976.

<sup>7</sup> Cite-se, a título exemplificativo, os posicionamentos de **(i)** Miranda Valverde, para quem a aprovação de contas por interposta pessoa, embora no contexto da transferência de ações a um “testa-de-ferro”, seria uma simulação (VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por Ações, vol. 2, 3ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1959, p. 115); **(ii)** Comparato, para quem se trataria de fraude à lei (COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. O Poder de Controle na Sociedade Anônima, 6ª ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2014.); e **(iii)** Ascarelli, para quem se trataria de um caso de vício de voto (ASCARELLI, T. Vícios das Deliberações Assembleares. Direitos Individuais dos Acionistas. Prescrição. In: Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado, 1ª ed. São Paulo: Bookseller, 2001).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Companhia e de sua estrutura de controle, demonstrando que os Defendentes controlavam o FIP, que controlava a GLAI, que, por fim, controlava a Companhia. Conforme apontado, o FIP era titular de 99,99% das ações ordinárias de emissão da GLAI. Os Defendentes detinham, em conjunto, 75% das cotas do FIP. Desse modo, os Defendentes detinham indiretamente, por meio do FIP, o controle sobre 99,99% do capital votante da GLAI. Ademais, conforme o regulamento do FIP, os Defendentes indicavam os membros do comitê de investimentos do FIP, que indicavam os representantes do Fundo a compor o conselho de administração, a diretoria e outros órgãos das companhias investidas. Há aqui, portanto, uma estrutura fortemente concentrada que, como mencionei, permite concluir pela influência significativa dos Defendentes sobre os votos proferidos pela GLAI nas AGEs. Volto ao ponto: os Defendentes eram os titulares de 75% de um fundo de investimento que detinha 99,99% do capital social votante da GLAI. Os administradores da Companhia eram eleitos pelos Defendentes, conforme asseverado, inclusive, pelo Parecer PFE<sup>8</sup>.

16. Dessa forma, entendo que a Acusação se desincumbiu satisfatoriamente do ônus de apresentar elementos suficientes para demonstrar a influência significativa dos Defendentes sobre a GLAI.

17. Em contraposição, não identifiquei nos autos comprovação de que o processo decisório que resultou no voto proferido nas AGEs pela GLAI (uma companhia cujo capital social votante era 99,99% detido por um veículo dos Defendentes) tenha sido conduzido de forma independente ou que tenha sido blindado de qualquer influência ou orientação dos Defendentes.

18. Não se trata de exigir, naturalmente, a produção de qualquer modalidade de prova negativa, o que não se admite em nosso ordenamento. Cuida-se aqui apenas de reconhecer – com a devida força jurídica, no âmbito de um processo administrativo sancionador, em rigorosa observância ao princípio da razoabilidade – que um veículo (GLAI) cujo capital social votante seja 99,99% detido pelos acionistas/administradores (Defendentes), notadamente em conclave destinados a deliberar sobre a propositura de uma ação de responsabilidade em face dos próprios acionistas/administradores (AGEs), obviamente tende a representar os interesses dos acionistas/administradores nessa deliberação. Pressupor o contrário, a meu ver, significaria considerar que os Defendentes, no caso concreto, não se prepararam, não acompanharam, não orientaram e não influenciaram as medidas tomadas pela GLAI com relação aos itens que foram deliberados nas AGEs. Significaria considerar, também, que o processo decisório da GLAI para

---

<sup>8</sup> Doc. 1404123.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

a definição do voto proferido nos conclaves (que se destinavam a responsabilizar os próprios Defendentes) poderia ter ocorrido sem qualquer tipo de orientação ou influência por parte dos Defendentes. Não me parece um cenário crível e nem alinhado à realidade da dinâmica empresarial e societária verificada no mercado de valores mobiliários, principalmente quando se observa o elevado grau de cuidado e diligência empregado pela GLAI previamente ao exercício do direito de voto nas AGEs.

19. A princípio, existem arranjos, procedimentos de governança e formas de condução da deliberação que podem ser demonstrados *a posteriori* – de forma documentada, incrementando a sua força como elemento de prova – que poderiam atingir o objetivo de comprovar que a influência significativa dos acionistas/administradores não se fez presente. Todavia, não vislumbrei essa situação neste caso.

20. Assim, concluo que o voto proferido pela Controladora nas AGEs representou a vontade e os interesses dos Defendentes, de modo que eventual discussão relativa ao exercício do direito de voto destes aplicava-se, também, àquela.

21. Dessa forma, (i) por terem agido por meio da Controladora, afasto a preliminar de ilegitimidade passiva dos Defendentes neste Processo; (ii) por terem votado por interposta pessoa, afasto a preliminar de ausência de tipicidade; e (iii) tendo sido acusados em virtude de votos proferidos por companhia por eles controlada, afasto também a preliminar de mera responsabilidade objetiva dos Defendentes.

22. Passo à análise do mérito.

### III. Mérito

23. Em benefício da objetividade, antecipando minha respeitosa divergência da Acusação, entendo que os Defendentes devem ser absolvidos da imputação formulada neste Processo.

24. E o faço com base nos seguintes fundamentos:

(i) Conflito material: as hipóteses de conflito de interesses do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976 devem ser interpretadas de acordo com a tese material/substancial, em linha com a doutrina predominante e com os mais recentes posicionamentos firmados pelo Colegiado da CVM. A redação atual da lei, a meu ver, não oferece base jurídica para que se impeça, prévia e formalmente, o exercício do direito de voto de acionistas em tais situações, sem que se analise o mérito dos votos proferidos e dos interesses envolvidos;



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

- (ii) Especificamente sobre as deliberações das ações de responsabilidade previstas no art. 159, existem razões sistemáticas adicionais na Lei nº 6.404/1976 que corroboram a adequação da tese material: especificamente com relação às deliberações sobre a ação de responsabilidade prevista no art. 159 da Lei nº 6.404/1976, corroboram o entendimento de que o acionista/administrador pode votar em tais deliberações a destituição imediata do administrador; a ação social derivada; e a ausência de previsão expressa do tema no rol do §1º do art. 115;
- (iii) Distribuição dinâmica do ônus probatório em desfavor do acionista/administrador: o acionista/administrador que decida votar em deliberações relativas à propositura da ação de responsabilidade do art. 159 da lei deve se desincumbir do ônus de provar que o voto proferido, observadas as peculiaridades do caso concreto, ocorreu no melhor interesse da companhia. Cabe ao acionista/administrador comprovar, em linha com padrões mais rigorosos, que o seu direito de voto não foi exercido em sacrifício ou detrimento dos interesses sociais – observado que, nas ações de responsabilidade previstas no art. 159, que contarão com os próprios acionistas/administradores no polo passivo, pode se tratar de um exercício de extrema dificuldade;
- (iv) A aplicação do conflito material ao caso concreto demonstra que os votos proferidos nas AGEs, na essência, não se deram em sacrifício ou em detrimento dos interesses da Companhia: aplicando-se a tese material ao caso concreto, não vislumbro no mérito dos votos proferidos pelos Defendentes por meio da GLAI nas AGEs qualquer conflito com os interesses da Companhia. Vejo um interesse comum de ambos (Defendentes e Companhia) em rejeitar a propositura de ações de responsabilidade que tentariam discutir os Contratos de Adiantamento. A evidente ausência de fundamento jurídico da ação de responsabilidade rejeitada pelas AGEs ilustra a inadequação do impedimento prévio e formal ao exercício do direito de voto, o que sujeitaria a Companhia a prejuízos injustificados e instabilidades diante de um pleito infundado de responsabilização.

25. Tratarei a seguir, brevemente, de cada um desses fundamentos.

***As hipóteses de conflito de interesses do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976 devem ser interpretadas de acordo com a tese substancial***

26. Conforme posição consolidada nos últimos processos administrativos sancionadores



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

julgados pelo Colegiado sobre a matéria, todos de minha relatoria<sup>9</sup>, filio-me ao entendimento de que o conflito de interesses de acionistas, tal como previsto na parte final do §1º do art. 115 da lei, deve ser interpretado de acordo com a tese do conflito material<sup>10</sup>.

27. A meu ver, não há impedimento prévio e formal ao exercício do direito de voto pelo acionista, devendo cada caso ser analisado, *a posteriori*, de acordo com a essência dos votos proferidos e dos interesses envolvidos. Somente assim se poderá concluir pelo descumprimento do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976<sup>11</sup>.

28. As principais razões para tanto encontram-se inscritas nos meus votos anteriores citados acima, as quais não serão aqui repetidas. Limito-me apenas a reforçar que os fundamentos repousam sobre (i) a interpretação sistemática da lei, que conta com diversos outros dispositivos que confirmam a pertinência do conflito material, não sendo admitido o impedimento prévio de voto em temas tratados na parte final do §1º do art. 115; e (ii) a relevância estrutural do princípio majoritário e da presunção de boa-fé no ordenamento jurídico.

---

<sup>9</sup> Em todos os casos, fui seguido pela maioria do Colegiado: (i) PAS CVM nº 19957.003175/2020-50, j. 16.08.2022 ([Caso Saraiva](#)); (ii) PAS CVM nº 19957.004392/2020-67, j. 16.08.2022 ([Caso Springer](#)); e (iii) PAS CVM nº 19957.009294/2017-11, j. 04.04.2023 ([Caso Recrusul](#)).

<sup>10</sup> O art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976 contempla 4 (quatro) situações distintas: (i) laudo de avaliação dos bens oferecidos como integralização do capital social; (ii) aprovação das próprias contas como administrador; (iii) hipóteses de benefício particular; e (iv) situações em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

Os itens (i) a (iii), como reconhecido de forma uníssona pela doutrina e jurisprudência, contemplam temas nos quais prevalece o impedimento prévio e formal para o exercício do direito de voto. São temas objetivamente identificados na lei, com relação aos quais o acionista não pode votar, independentemente do mérito do voto e eventual alinhamento com o melhor interesse da companhia.

O item (iv), que trata justamente do conflito de interesses, comporta interpretações distintas. As mais conhecidas remetem às teses do conflito formal, que propõe um impedimento prévio ao voto do acionista; e do conflito material/substancial, que não reconhece a possibilidade de impedimento de voto, defendendo a avaliação da substância, posteriormente, do voto proferido.

<sup>11</sup> Embora a Acusação trate especificamente do suposto conflito de interesses no voto proferido por acionistas controladores, nos termos do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976, considerando que o presente caso trata, indiretamente, também da atuação dos Defendentes como administradores da Companhia, menciono que, como melhor abordado no PAS CVM nº 19957.003175/2020-50, j. 16.08.2022 ([Caso Saraiva](#)), é ainda mais incontroverso que a avaliação da eventual atuação em conflito de interesses do administrador deve se dar conforme a teoria do conflito material. Como tratei na ocasião sobre a ação de responsabilidade, “[a]lém disso, o art. 159, §6º, ao falar sobre a ação de responsabilidade civil que pode ser proposta pela companhia em face de administradores, enuncia que o “juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia”. O comando é consistente com a tese do conflito material e corrobora o entendimento de que o administrador pode exercer seu direito de voto desde que demonstre, no caso concreto, na substância dos atos praticados, a sua boa-fé e o seu alinhamento com os interesses da companhia. Observados esses parâmetros, a conduta não seria interpretada como infração ao art. 156, caput, da Lei nº 6.404/1976 e poderia excluir a responsabilidade do administrador que porventura venha a integrar o polo passivo da ação judicial prevista no §6º do art. 159.”





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

***Especificamente sobre as deliberações das ações de responsabilidade previstas no art. 159, existem razões sistemáticas adicionais na Lei n° 6.404/1976 que corroboram a adequação da tese do conflito material para permitir o voto do acionista/administrador***

29. No regime jurídico da lei do anonimato, o acionista/administrador pode votar nas deliberações sobre a propositura da ação de responsabilidade do art. 159 e não há impedimento prévio e formal ao exercício do direito de voto. É esse o entendimento de praticamente toda a doutrina que se debruçou sobre a matéria<sup>12</sup>.

30. Em complemento aos argumentos que fundamentam a teoria do conflito material no contexto do §1º do art. 115 da lei, especificamente quando se trata de deliberação de acionistas/administradores sobre a ação de responsabilidade prevista no art. 159, existem razões sistemáticas adicionais que confirmam a tese material como a solução mais adequada.

31. Primeiro, nas hipóteses de aprovação da deliberação da ação de responsabilidade, a Lei n° 6.404/1976 previu a imediata destituição do administrador contra o qual a ação deve ser proposta, nos termos do §2º do art. 159, uma consequência de extrema relevância. Antes de qualquer contraditório, antes de qualquer defesa e antes mesmo do protocolo da petição inicial da própria ação de responsabilidade, a simples deliberação assemblear favorável à matéria impõe a substituição imediata do administrador alvo da ação. Nesse sentido, retirar do

---

<sup>12</sup> “A vedação não se aplica às sociedades da qual o administrador acionista tenha participação, mesmo que como acionista controlados, ressalvada, naturalmente, a hipótese de fraude (TJSP, Ap. 184-456-1, 5ª CC., j. 22.03.1993, TJSP, Ap. 263.694-1/9, 10ª Cam. Dir. Priv., j. 01.10.1996) (v. § 258). No regime da LSA, o administrador não está impedido de votar na assembleia que tiver por objeto a propositura de ação de responsabilidade contra si. O administrador, se for acionista, poderá exercer livremente o direito de voto. Nesse sentido também se manifestou, entre outros, BARROS LEÃES (2004b, v. II p. 774). Não se aplica, na LSA, a vedação existente em algumas legislações, neste particular. O sistema da LSA é próprio, e justamente para equilibrar e conciliar os interesses em jogo autoriza que a minoria ajuíze a ação de responsabilidade, mesmo que a Assembleia Geral tenha deliberado não fazê-lo. Essa solução legal evita que haja uma absoluta inversão de poderes na companhia em que o acionista controlador faça parte da administração e uma indevida desestabilização da administração social, ao mesmo tempo em que dá à minoria o instrumento para obter a eventual reparação. Recorde-se que o afastamento do administrador está ligado à perda da confiança da maioria e não à propositura da ação social propriamente.” (CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Deveres e responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). Direito das Companhias. Rio de Janeiro: Forense, 2017, 2ª ed., p. 891).

“Assim, ao acionista, que também é administrador, não é, em princípio, vedado exercer o seu direito de voto em assembleia geral ordinária ou extraordinária, em que for deliberada a propositura de ação social de responsabilidade civil contra os administradores, por alegados prejuízos causados ao patrimônio social, embora esse voto, uma vez exercido, possa ser oportunamente fulminado, por abuso, em face de um exame de seu conteúdo.” (LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Pareceres, São Paulo: Singular. 2004, v.2., pp. 773-775).

“Na tomada dessa decisão, o administrador contra quem deve ser proposta a ação, se também for sócio, participa com seu voto. E isso é assim porque, se a indicação do administrador compete à maioria e, nessa indicação, conta-se o voto do eleito, não é possível que seu voto seja afastado para efeito de sua destituição. Do contrário, a voz da minoria é que iria prevalecer.” (NETO, Alfredo de Assis Gonçalves. Direito de Empresa - Comentários aos artigos 966 a 1195 do Código Civil, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2ª ed., 2007. pp. 331).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

acionista/administrador o direito de participar dessa deliberação e da formação de vontade da companhia sobre o tema, notadamente nos casos em que se trata de acionista integrante do bloco de controle, significaria atribuir à parcela minoritária do capital social o poder de destituição de administradores eleitos pela maioria. Estaríamos diante de um cenário contrário à sistemática da Lei nº 6.404/1976, irregular, de subversão do princípio majoritário, que assegura o poder de controle àqueles que mais contribuíram com recursos para as atividades empresariais e mais patrimônio colocaram em risco nos negócios da companhia. E o princípio majoritário se materializa, precipuamente, pelo exercício de direitos políticos para fins de indicação de administradores. Autorizar apenas os demais acionistas a deliberar a respeito do tema representaria uma inversão indevida do sistema jurídico vigente na lei do anonimato<sup>13</sup>.

32. Segundo, o §4º do art. 159 previu expressamente um remédio apropriado a ser utilizado pelos acionistas que desejem propor a ação de responsabilidade, ainda que a matéria não seja aprovada em assembleia, conferindo aos titulares de, ao menos, 5% do capital social o direito de fazê-lo<sup>14</sup>. Mais do que isso. O legislador de 1976, atento aos eventuais desafios que poderiam dificultar o atingimento do quórum em questão, previu desde a redação original do art. 291 da Lei nº 6.404/1976 que a CVM poderia reduzir a referida porcentagem, levando em consideração uma escala a ser fixada de acordo com o valor do capital social<sup>15</sup>. A Autarquia, em 22.06.2020, editou a Instrução CVM nº 627/2020 justamente nesse sentido<sup>16</sup>. Ou seja, em caso de não aprovação da matéria em assembleia, não há qualquer perda de direito, permanecendo aberta a possibilidade de que seja proposta, pelo acionista que atenda aos requisitos mínimos previstos

---

<sup>13</sup> No caso concreto, a decisão judicial proferida nos autos da ação de tutela cautelar antecedente pré-arbitral, por meio da qual os Reclamantes pediram o reconhecimento do impedimento de voto dos Defendentes na deliberação das AGEs sobre a ação de responsabilidade, objeto do Processo nº 1008612-66.2021.8.26.0100, junto à 2ª Vara Empresarial e de Conflitos de Arbitragem do TJ/SP (Doc. 1467432, fl. 185), fez alerta semelhante. Confira-se: *“Não se perca de vista que o deferimento da tutela de urgência aqui postulada, por via transversa, seria o mesmo que conceder às acionistas minoritárias, titulares de aproximadamente 5% do capital social, o direito de decidir pela Companhia SMILES qual seria seu melhor interesse neste momento em relação à pertinência da propositura da ação de responsabilidade contra os administradores, quando a estrutura societária aponta para a prevalência da regra da maioria, ao mesmo tempo em que prevê diversos deveres aos controladores, os quais, sem nenhuma dúvida, ao exercerem seu direito de voto em situações como a presente, sabem perfeitamente do risco de responsabilização em caso de abuso de poder, conforme o já referido artigo 117 da Lei n. 6.404/76.”*

<sup>14</sup> “Art. 159 (...) § 4º Se a assembléia deliberar não promover a ação, poderá ela ser proposta por acionistas que representem 5% (cinco por cento), pelo menos, do capital social.”

<sup>15</sup> “Art. 291. A Comissão de Valores Mobiliários poderá reduzir, mediante fixação de escala em função do valor do capital social, a porcentagem mínima aplicável às companhias abertas, estabelecida no art. 105; na alínea c do parágrafo único do art. 123; no caput do art. 141; no § 1º do art. 157; no § 4º do art. 159; no § 2º do art. 161; no § 6º do art. 163; na alínea a do § 1º do art. 246; e no art. 277.”

<sup>16</sup> A Instrução CVM nº 627/2020, no contexto do Decreto nº 10.139/2019, foi revogada e substituída, em seu inteiro teor, pela Resolução CVM nº 70/2022.



## 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  
www.gov.br/cvm

em lei e na regulamentação editada pela CVM, uma ação social derivada para tratar dos mesmos temas que se buscou tratar por meio da companhia.

33. Terceiro, quisesse o legislador vedar previamente o exercício do direito de voto pelo acionista/administrador em deliberações relativas à propositura da ação de responsabilidade do art. 159, a referida matéria deveria estar expressamente listada no rol de temas inscritos no §1º do art. 115. Não está nesse dispositivo e nem no art. 134, §1º, da Lei nº 6.404/1976. Consta da lei apenas a referência **(i)** ao laudo de avaliação dos bens oferecidos como integralização do capital social; **(ii)** à aprovação das próprias contas como administrador<sup>17</sup>; **(iii)** às hipóteses de benefício particular; e **(iv)** às situações em que o acionista tiver interesse conflitante com o da companhia. Existe consenso na doutrina e jurisprudência de que os itens (i) a (iii) contemplam um impedimento de voto propriamente dito, prévio e formal. Já com relação ao item (iv), sob as lentes da tese do conflito material, o voto pode ser proferido e a avaliação acerca de sua regularidade e alinhamento aos interesses sociais somente pode ser realizada *a posteriori*.

34. O voto do acionista/administrador na deliberação sobre a ação de responsabilidade do art. 159 não é mencionado nos 3 primeiros temas tratados no §1º do art. 115 (laudo de avaliação, aprovação das próprias contas e benefício particular), únicas situações que determinam o impedimento prévio ao exercício do direito de voto. O enquadramento possível, assim, seria na categoria de deliberação na qual o acionista tenha um interesse conflitante com o da companhia, objeto da parte final do §1º do art. 115 da Lei nº 6.404/1976. E o conflito de interesses, como disse, deve ser regido pela teoria substancial, que não autoriza o impedimento prévio do exercício do direito de voto.

35. Com relação à ausência de previsão, na lei brasileira, da restrição ao direito de voto do acionista/administrador a respeito da propositura de ações contra si, observo que essa restrição encontra previsão expressa em outras jurisdições, como o direito português<sup>18</sup> e o direito

---

<sup>17</sup> Não vejo fundamento jurídico para equiparar o voto do acionista/administrador nas deliberações sobre a ação de responsabilidade do art. 159 à aprovação das próprias contas. São matérias distintas, com consequências, fundamentos e objetivos distintos. Em linha com a melhor hermenêutica, não cabe interpretar extensivamente regras que consubstanciam comandos restritivos de direitos. Normas restritivas devem ser interpretadas restritivamente.

<sup>18</sup> Conforme Código das Sociedades Comerciais: “Artigo 75.º (**Acção da sociedade**) 1 - A acção de responsabilidade proposta pela sociedade depende de deliberação dos sócios, tomada por simples maioria, e deve ser proposta no prazo de seis meses a contar da referida deliberação; para o exercício do direito de indemnização podem os sócios designar representantes especiais. 2 - Na assembleia que aprecie as contas de exercício e embora tais assuntos não constem da convocatória, podem ser tomadas deliberações sobre a acção de responsabilidade e sobre a destituição dos gerentes ou administradores que a assembleia considere responsáveis, os quais não podem voltar a ser designados durante a pendência daquela acção. 3 - **Aqueles cuja responsabilidade estiver em causa não podem votar nas deliberações previstas nos números anteriores.**” (grifei).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

italiano<sup>19</sup>. Como se sabe, tais ordenamentos influenciaram o processo de edição da Lei nº 6.404/1976 de forma relevante, sendo ambas de pleno conhecimento do legislador brasileiro. Portanto, a inexistência dessa vedação no arcabouço legal brasileiro, salvo melhor juízo, parece ter sido uma escolha consciente e deliberada do legislador pátrio, que deve, assim, ser respeitada enquanto vigente<sup>20</sup>.

36. Quarto e último ponto, as alíneas “a” e “c” do §1º do art. 117 da Lei nº 6.404/1976 elencam como modalidades de abuso de poder de controle, respectivamente, (i) a orientação da “*companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional*”; e (ii) a tomada de “*decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia*”. Ou seja, eventual exercício de direito de voto por parte do acionista/administrador, integrante do bloco de controle, que não se alinhe com os interesses da companhia pode configurar abuso de poder de controle. Trata-se de categorização importante, uma vez que a tomada de decisão pelo acionista/administrador que se enquadre em

---

<sup>19</sup> Conforme Código Civil Italiano, “**Art. 2373. Conflitto d'interessi.** La deliberazione approvata con il voto determinante di coloro che abbiano, per conto proprio o di terzi, un interesse in conflitto con quello della società è impugnabile a norma dell'articolo 2377 qualora possa recarle danno. **Gli amministratori non possono votare nelle deliberazioni riguardanti la loro responsabilità.** I componenti del consiglio di gestione non possono votare nelle deliberazioni riguardanti la nomina, la revoca o la responsabilità dei consiglieri di sorveglianza.” (grifei)

<sup>20</sup> São importantes as conclusões da OCDE exaradas no estudo “*Private Enforcement of Shareholder Rights A comparison of selected jurisdictions and policy alternatives for Brazil*”, referidas pela SEP por meio do Parecer Técnico 15. Em apertada síntese, foram indicados como empecilhos à tutela dos direitos de minoritários no direito societário brasileiro (i) o requisito mínimo de capital social para ajuizamento de ação social derivada; (ii) o requisito de voto em assembleia geral previamente à propositura da ação; e (iii) o custeio da ação pelos minoritários (“1. a minimum share ownership requirement to file a derivative lawsuit; 2. the condition that the lawsuit must first be proposed at the shareholders meeting in the case that directors and officers are the potential defendants; and 3. the rule that the costs of the litigation must be fully borne by the minority shareholders that filed the lawsuit if they lose the dispute”). Trata-se de preocupação legítima e que pode perfeitamente vir a dar ensejo a alterações no arcabouço legal brasileiro. Contudo, tais alterações devem seguir os trâmites legislativos próprios, em linha com um amplo debate com a sociedade, não sendo cabível a regulação via processo administrativo sancionador (KARMEL, Roberta S. Creating Law at the Securities and Exchange Commission: The Lawyer as Prosecutor. Law and Contemporary Problems, Durham, v. 61, n. 1, p. 33-46, Winter 1998. pp. 33-46).

É importante chamar atenção que o supracitado relatório da OCDE também alerta para o risco de uma facilitação excessiva da propositura de ações sem fundamento e a possibilidade de abusos. Confira-se: “*Legal systems should carefully consider such positive and negative effects in order to find a reasonable balance in each field. Such reasonable balance depends on the field concerned. As is self-evident, such balance can be very different in disputes related to consumer matters and in disputes related to corporate matters. In shareholders' disputes, high costs create a negative incentive for minority shareholders to pursue their rights against the company or the controlling shareholders. In turn, low costs create a positive incentive for minority shareholders to commence legal proceedings against the company or the controlling shareholder, which in some cases can end up in minority abuse, i.e., the use of legal proceedings against every resolution or every decision made by the board with the ulterior purpose to increase their bargaining power in the company*” (grifei).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

qualquer das hipóteses previstas nas alíneas do §1º do art. 117 da lei – além de anulável, na forma expressamente prevista no §4º do art. 115 – também o sujeitará à ação de reparação prevista no art. 246 da Lei nº 6.404/1976<sup>21</sup>, um procedimento legal dotado de diversos incentivos privados destinados a robustecer o *enforcement* dos direitos dos acionistas minoritários no mercado de valores mobiliários.

37. São essas as razões complementares, sobre a sistemática da Lei nº 6.404/1976, que corroboram a adequação da teoria do conflito material também para fins de análise do exercício do direito de voto do acionista/administrador sobre a ação de responsabilidade do art. 159, sob a ótica do art. 115, §1º, da lei.

### ***Distribuição dinâmica do ônus probatório em desfavor do acionista/administrador***

38. Aqui cabe uma observação importante acerca da distribuição dinâmica do ônus probatório que opera em desfavor do acionista/administrador. É um mecanismo que deve caminhar em conjunto com a adoção do conflito material para a correta interpretação do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976.

39. Trata-se de construção que se propõe a equilibrar, de forma razoável, fundamentada e atenta às particularidades dos casos concretos, (i) a preservação do princípio majoritário, mediante a autorização do exercício do direito de voto do acionista/administrador sobre a ação de responsabilidade prevista no art. 159 da Lei nº 6.404/1976; (ii) com os pontos de atenção que poderiam comprometer a higidez do processo de formação de vontade da companhia na respectiva deliberação.

40. A solução doutrinária que sugere uma completa e irrestrita possibilidade de exercício do voto pelo acionista/administrador, na deliberação de ação de responsabilidade contra si próprio, tende a gerar situações em que seja proferido um voto contrário aos interesses da companhia, o que é vedado pelo *caput* do art. 115<sup>22</sup>. Ora, parece correto pressupor que o acionista/administrador alvo da ação de responsabilidade, invariavelmente, se defenderá e

---

<sup>21</sup> “Art. 246. A sociedade controladora será obrigada a reparar os danos que causar à companhia por atos praticados com infração ao disposto nos artigos 116 e 117. § 1º A ação para haver reparação cabe: a) a acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social; b) a qualquer acionista, desde que preste caução pelas custas e honorários de advogado devidos no caso de vir a ação ser julgada improcedente. § 2º A sociedade controladora, se condenada, além de reparar o dano e arcar com as custas, pagará honorários de advogado de 20% (vinte por cento) e prêmio de 5% (cinco por cento) ao autor da ação, calculados sobre o valor da indenização.”

<sup>22</sup> “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.”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

votará contrariamente à ação de responsabilidade, por mais meritória, bem fundamentada e embasada que seja a referida ação.

41. Por outro lado, o entendimento desenhado no precedente de referência da CVM sobre o tema<sup>23</sup> – no sentido de que existiria uma proibição completa e absoluta para que o acionista/administrador votasse nas deliberações sobre a propositura da ação de responsabilidade – também não atende satisfatoriamente aos objetivos do regime jurídico da Lei nº 6.404/1976. Esse entendimento, *data venia*, consubstancia uma proibição de voto que não encontra respaldo no texto legal, subverte o princípio majoritário e expõe as companhias aos prejuízos indevidos decorrentes da aprovação de ações de responsabilidade desprovidas de qualquer substância. A prevalecer a posição de que existiria uma vedação antecedente, formal e prévia ao voto do acionista/administrador, restaria a ele abster-se de exercer seu direito de voto e assistir passivamente à concretização das consequências graves e prejudiciais aos interesses sociais decorrentes da aprovação de uma ação de responsabilidade incabível.

42. Dessa forma, apesar de o voto do acionista/administrador poder ser exercido nas deliberações relativas à ação de responsabilidade prevista no art. 159 da Lei nº 6.404/1976, em absoluta coerência com a tese do conflito material, entendo que caberá ao acionista/administrador demonstrar, no mérito, de forma consistente, que não há interesses conflitantes com os da companhia. É preciso que seja evidenciado que o exercício do direito de voto por parte do acionista/administrador encontra-se alinhado ao “*interesse da companhia*”, como determina o *caput* do art. 115. Esse objetivo pode ser atingido, por exemplo, por meio de estudos técnicos, pareceres, opiniões de especialistas e consultas a órgãos próprios independentes destinados a avaliar o assunto.

43. O ônus da referida comprovação será do acionista/administrador interessado em votar na deliberação sobre a sua própria responsabilização. Naturalmente, a demonstração de que o voto proferido está alinhado ao interesse da companhia não será uma tarefa trivial, considerando que o acionista/administrador integrará o polo passivo da ação de responsabilidade que será deliberada.

44. Como dito acima, ao votar nesses casos, o acionista/administrador tenderá a privilegiar os próprios interesses (de não ser acionado pela companhia), em detrimento dos interesses da companhia (de buscar a reparação patrimonial por irregularidades praticadas por seus

---

<sup>23</sup> Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/10556, Diretor Relator Pablo Renteria, j. 24.10.2017 ([Caso Forjas Taurus](#)), com registros de voto dos Diretores Gustavo Gonzalez, Gustavo Borba e Henrique Machado.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

administradores). Sustentar o contrário seria desafiar a lógica humana de autodefesa e autopreservação. Não se pretende subverter a premissa de que o acionista/administrador tende a se opor à deliberação, parecendo-me razoável presumir que o alvo da ação de responsabilidade a ser deliberada se manifestará contrariamente em assembleia geral.

45. Entretanto, existem diversos casos em que a defesa dos interesses da companhia também demandará a rejeição da propositura da ação de responsabilidade do art. 159, de forma alinhada com os interesses do acionista/administrador. Situações, por exemplo, em que (i) não se identifique consistência jurídica mínima no pleito; (ii) sejam vislumbradas consequências negativas que seriam suportadas pela companhia em caso de aprovação da deliberação, sujeitando o patrimônio comum da companhia aos custos e despesas associados à propositura de uma ação sem fundamento; e (iii) será gerada uma turbulência infundada na administração da companhia, com a destituição imediata do acionista/administrador, na forma do §2º do art. 159. Questões como a gravidade do ilícito em tese, os danos causados, os custos e benefícios advindos do ajuizamento da ação e as reais possibilidades de êxito da demanda parecem ângulos importantes que devem ser avaliados.

46. Vou além. Em situações dessa natureza, entendo que o acionista/administrador possui não apenas o direito, mas sim, se for o acionista controlador, um verdadeiro poder-dever de exercer o direito de voto para defender o interesse social de estratégias claramente abusivas<sup>24</sup>, que gerariam prejuízos à companhia e, por conseguinte, à coletividade dos acionistas. Doutrina de referência na área societária já discute de longa data os parâmetros, hipóteses e contornos de responsabilização do acionista controlador por omissão<sup>25</sup>.

---

<sup>24</sup> 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 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 pode influir diretamente na esfera jurídica alheia.” (ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Abuso de Minoria em Direito Societário*. Malheiros: São Paulo. 2013. p. 58-59).

<sup>25</sup> “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,



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

47. Em ações de responsabilidade desprovidas de qualquer fundamento, é importante observar que se trata de cenário em que não há sequer conflito, mas convergência de interesses. Isso porque (i) de um lado, tem-se o acionista/administrador, alvo da ação de responsabilidade, que tem o natural interesse de se proteger de um movimento jurídico que busca atingir o seu patrimônio pessoal; e (ii) do outro, há a companhia, que suportará não apenas a desordem abrupta em seus órgãos de administração e em suas atividades empresariais, mas também os custos, despesas e penalidades decorrentes da propositura de uma ação de responsabilidade que, de antemão, se sabe fadada ao insucesso.

48. Portanto, em casos em que o interesse da companhia caminha no mesmo sentido dos interesses do acionista/administrador, ou seja, nas hipóteses em que o acionista “*não tiver interesse conflitante com o da companhia*”, conforme redação expressa do §1º do art. 115 da Lei nº 6.404/1976, será possível ao acionista/administrador exercer o direito de voto na assembleia geral. Para tanto, o acionista/administrador deve se desincumbir do ônus de provar, de forma embasada e consistente, amparada em estudos e opiniões independentes, que seu voto se encontra alinhado com os interesses da companhia. Trata-se de exercício que, em linha com a teoria do conflito material/substancial, somente pode ocorrer *a posteriori*, não cabendo qualquer modalidade de proibição prévia e formal ao exercício do direito de voto.

### ***A aplicação da tese substancial ao caso concreto demonstra que os votos questionados pela Acusação, na essência, não se deram em sacrifício ou em detrimento dos interesses da Companhia***

49. Abordei acima a premissa de que o acionista/administrador, no âmbito de deliberações assembleares sobre as ações de responsabilidade previstas no art. 159 da Lei nº 6.404/1976, tende a privilegiar seus próprios interesses sobre os interesses da companhia. Ocorre que, como visto, podem existir situações em que não haja propriamente um conflito de interesse entre o acionista/administrador e a companhia. Pode haver, a rigor, uma convergência de interesses em torno de um mesmo resultado de deliberação.

50. Vejo no presente Processo um exemplo emblemático desse cenário<sup>26</sup>.

---

*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)

<sup>26</sup> Somente a aplicação da tese do conflito substancial ao caso concreto, com a análise *a posteriori* da essência dos votos proferidos e dos interesses envolvidos, consegue esclarecer a questão. Deve-se ter em mente, como apontado





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

51. Diante do conjunto fático-probatório constante dos autos, fica claro que a ação de responsabilidade objeto de deliberação nas AGEs, conforme pedido de convocação de assembleia geral formulado pelos Reclamantes, era desprovida de qualquer substância, mérito e até mesmo sentido lógico. São vários os elementos a confirmar a temeridade da ação de responsabilidade objeto de deliberação das AGEs, bem como o interesse da Companhia em não propor a ação de responsabilidade. Senão vejamos.

52. Primeiro, a ação teria como objetivo responsabilizar os Defendentes, como membros do conselho de administração, em virtude de supostas irregularidades identificadas na celebração dos Contratos de Adiantamento. Ocorre que tais contratos foram aprovados, única e exclusivamente, pela diretoria da Companhia, em estrita observância às regras estatutárias de competências e atribuições dos seus órgãos societários, como reconhecido pela Área Técnica. Os Defendentes não eram membros da diretoria e não participaram da celebração dos Contratos de Adiantamento, não havendo qualquer nexos causal entre os fatos que se buscava apurar na ação de responsabilidade e alguma conduta que se pudesse atribuir aos Defendentes, como membros do conselho de administração da Companhia. Ademais, tais contratos constaram das informações financeiras relativas ao 1º trimestre de 2020, as quais foram objeto de manifestação favorável do conselho fiscal e do comitê de auditoria e finanças da Companhia. O Parecer Técnico 14<sup>27</sup> reconhece a regularidade de todo o procedimento, informando que *“não há fato novo que tenha chegado ao conhecimento da SEP que comprove que essa operação não foi regular”*. A Acusação posiciona-se no mesmo sentido, *“não tendo sido possível entender, com base nos elementos acostados aos autos do respectivo processo administrativo, sem qualquer dúvida razoável, que houve infrações relativas à aprovação da operação”*.

53. Segundo, os Contratos de Adiantamento seguiram o mesmo racional e modelo de negócios que vinham sendo utilizados pela Companhia desde a sua abertura de capital. Em respeito aos procedimentos e às instâncias de aprovações corretas, como dito acima, também foi demonstrado que os Contratos de Adiantamento ajudaram a Companhia em sua gestão de caixa, de uma forma mais eficiente do que teria sido possível com outras modalidades disponíveis no mercado à época. Os referidos contratos, a saber, remuneravam o caixa da

---

no início deste voto, que o Processo se situa no contexto de uma disputa societária, onde diversos expedientes, mais ou menos arrojados, usualmente são utilizados pelas partes envolvidas para defender seus interesses. Trata-se de situação corriqueira no mercado de valores mobiliários e, desde que observadas a legislação e regulamentação aplicáveis, sem o cometimento de abusos e respeitados os direitos das partes, não há propriamente algo de intrinsecamente bom ou ruim nessa circunstância.

<sup>27</sup> Doc. 1454324.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Companhia a uma taxa superior àquela que a Companhia tinha acesso. Ausente, dessa forma, qualquer sinal de ocorrência de dano ou prejuízo a ser reparado em sede de uma ação de responsabilidade.

54. Terceiro, antes das AGEs, o Poder Judiciário foi chamado a se manifestar sobre um pedido específico dos Reclamantes acerca dos Contratos de Adiantamento. A decisão judicial foi proferida contrariamente ao depósito em juízo do montante em discussão, “*em razão da questionável probabilidade do direito e da comprovada irreversibilidade da medida de tutela e urgência*”. Em complemento, no contexto de ação de tutela cautelar antecedente pré-arbitral por meio da qual os Reclamantes pediram o reconhecimento do impedimento de voto dos Defendentes na deliberação das AGEs sobre a ação de responsabilidade<sup>28</sup>, o Poder Judiciário<sup>29</sup> foi ainda mais assertivo, consignando que **(i)** “*nem todo exercício abusivo do direito de voto em razão de interesse conflitante pode ser aferido antecipadamente, razão pela qual, em alguns casos, realmente só poderá ser verificado a posteriori, por meio de um exame do contexto da deliberação, de seu conteúdo e de suas consequências*”; e **(ii)** “*observados os fundamentos apresentados acima, não tenho como afirmar, em uma análise de cognição não exauriente, que a [Gol], a priori estaria em posição de interesse conflitante com a Companhia para o fim de retirar-lhe seu direito de voto na deliberação que ocorrerá amanhã*”. Ainda, chama atenção que os próprios Reclamantes tenham desistido de ação judicial envolvendo as compras reguladas pelos Contratos de Adiantamento<sup>30</sup>.

55. Quarto, as demonstrações financeiras da Companhia relativas a 2020, exercício social de celebração dos Contratos de Adiantamento, foram aprovadas sem ressalvas em assembleia geral ordinária<sup>31</sup>, deliberação que, conforme expressamente previsto no §3º do art. 134 da Lei nº 6.404/1976, “*exonera de responsabilidade os administradores e fiscais, salvo erro, dolo,*

---

<sup>28</sup> Processo nº 1008612-66.2021.8.26.0100, junto à 2ª Vara Empresarial e de Conflitos de Arbitragem do TJ/SP.

<sup>29</sup> Doc. 146732 (fl. 184).

<sup>30</sup> Nos termos do Parecer Técnico 14: “*Por fim, cabe salientar que os reclamantes desistiram de ação judicial envolvendo as compras antecipadas de passagens realizadas em fevereiro e março de 2020, bem como a realizada em 06.07.2020 no valor de R\$ 1,2 bilhão (vide páginas 21, 90 e 111 do arquivo pdf referente ao documento SEI 1232025).*”

<sup>31</sup> Na oportunidade, foi registrada a abstenção da GLAI, que corretamente não votou no conclave, considerando que **(i)** a GLAI é uma companhia controlada pelos Defendentes; **(ii)** os Defendentes eram membros do conselho de administração da Companhia; **(iii)** o art. 134, §3º, da Lei nº 6.404/1976 estabelece que a “aprovação, sem reserva, das demonstrações financeiras e das contas, exonera de responsabilidade os administradores e fiscais, salvo erro, dolo, fraude ou simulação”; **(iv)** o §1º do art. 134 dispõe que “(...) os administradores não poderão votar, como acionistas ou procuradores, os documentos referidos neste artigo”; e **(v)** a aprovação das próprias contas é matéria indicada no §1º do art. 115 que enseja impedimento de voto pelo acionista/administrador.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

*fraude ou simulação (art. 286)*”. Eventual tentativa de responsabilização dos administradores por irregularidades ocorridas durante esse período deve ser antecedida de ação específica de anulação da deliberação assemblear que aprovou as demonstrações financeiras do exercício social em questão, na forma do art. 286 da lei<sup>32-33</sup>.

56. Quinto, o voto proferido pela GLAI nas AGEs não se apoiou somente nas manifestações da CVM, do Poder Judiciário e das instâncias societárias internas competentes, que não vislumbraram qualquer sinal de irregularidade nos Contratos de Adiantamento que seriam objeto das ações de responsabilidade. Antes das AGEs, foi consultado um jurista renomado sobre a regularidade dos Contratos de Adiantamento e a existência de impedimento, ou não, para que a GLAI exercesse o direito de voto nas AGEs nos itens relativos à propositura da ação de responsabilidade. A opinião do jurista, registrada no 1º Parecer<sup>34</sup>, se deu pela regularidade dos Contratos de Adiantamento, tanto nos aspectos formais quanto materiais, e pela inexistência de impedimento de voto da GLAI, controlada pelos acionistas/administradores, no âmbito da deliberação sobre a ação de responsabilidade.

57. Todos os elementos acima demonstram, acima de qualquer dúvida razoável, de forma evidente, que as ações de responsabilidade previstas no art. 159 submetidas à deliberação nas AGEs não tinham fundamentos mínimos que as justificassem. Os Defendentes comprovaram nos autos, de modo consistente, que fizeram um exercício diligente de avaliação sobre os Contratos de Adiantamento e sobre a ação de responsabilidade, desincumbindo-se do ônus probatório de demonstrar que a aprovação da matéria ocorreria em detrimento e em prejuízo dos interesses da Companhia. Corroborando esse ponto, não identifiquei no Processo qualquer eventual ângulo de argumento ou fundamento que justificasse a pertinência, adequação ou possibilidade jurídica de uma ação que visasse a responsabilização dos Defendentes, como membros do conselho de administração, em virtude de pretensas irregularidades dos Contratos

---

<sup>32</sup> “Art. 286. A ação para anular as deliberações tomadas em assembleia-geral ou especial, irregularmente convocada ou instalada, violadoras da lei ou do estatuto, ou eivadas de erro, dolo, fraude ou simulação, prescreve em 2 (dois) anos, contados da deliberação.”

<sup>33</sup> Cf. doutrina, referente à anulabilidade de deliberação assemblear por vício de voto: **(i)** COMPARATO, Fabio Konder. Da imprescritibilidade da ação direta de nulidade de norma estatutária. In: *Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981, p. 218; **(ii)** FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Invalidez das deliberações de assembleia das S.A. e outros escritos sobre o tema da invalidez das deliberações sociais. São Paulo: Malheiros, 2017, pp. 134 e 135; **(iii)** ASCARELLI, Tullio. Vícios das deliberações assembleares – direitos individuais dos acionistas – prescrição. In: *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Saraiva, 1945, p. 413 (especificamente sobre o regime de anulabilidade sob a vigência do Decreto-lei 2.627 de 1940).

<sup>34</sup> Doc. 1467432 (fls. 107-176).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

de Adiantamento, em conformidade com as manifestações anteriores da CVM (Parecer Técnico 14) e do Poder Judiciário.

58. Assim, entendendo demonstrado neste caso concreto, satisfatoriamente, o alinhamento de interesses entre a Companhia e os acionistas/administradores na rejeição da ação de responsabilidade submetida à deliberação nas AGEs, não vislumbrando descumprimento ao art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976.

59. Não se está aqui, obviamente, avocando para a Autarquia qualquer espécie de competência para avaliar a probabilidade de êxito de ações de responsabilidade previstas no art. 159 junto às esferas competentes. Está-se apenas a reconhecer, observadas as circunstâncias específicas do Processo, a completa inconsistência da ação de responsabilidade objeto de deliberação nas AGEs e o alinhamento de interesses entre a Companhia e os Defendentes neste caso concreto. Tratava-se de deliberação evidentemente contrária aos interesses sociais, de modo que a eventual aprovação da matéria importaria prejuízos indevidos à Companhia e objetivava, ao que tudo indica, tão somente a destituição dos Defendentes de suas respectivas posições na administração da Companhia, nos termos do art. 159, §2º, da Lei nº 6.404/1976.

60. Por tais razões, entendo que o voto proferido nas AGEs pela GLAI, acionista da Companhia e controlada pelos Defendentes, não ocorreu em violação ao art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976.

61. Antes concluir, faço o alerta de que, segundo a Lei nº 6.404/1976, todos os acionistas, inclusive aqueles titulares de reduzida participação acionária no capital social de uma sociedade anônima, têm a obrigação de “*exercer o direito de voto no interesse da companhia*” (art. 115, caput). Ainda, é considerado “*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*” (art. 115, caput). Há também a previsão expressa de que “*o acionista responde pelos danos causados pelo exercício abusivo do direito de voto, ainda que seu voto não haja prevalecido*” (art. 115, §3º). Não foi esse o ângulo explorado neste Processo, mas, diante do quadro fático e da constatação da absoluta inconsistência das ações de responsabilidade submetidas à deliberação nas AGEs, entendo que uma abordagem perfeitamente possível, do ponto de vista de uma peça acusatória, poderia consistir em uma imputação, formulada em face dos acionistas que propuseram e deliberaram favoravelmente a tais itens nas AGEs, de violação combinada do caput e §3º do art. 115, em virtude do exercício abusivo do direito de voto nas AGEs, em



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

contrariedade aos interesses da Companhia.

#### IV. Conclusão

62. Ante o exposto, entendo que **(i)** as hipóteses de conflito de interesses do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976 devem ser interpretadas de acordo com a tese material/substancial, em linha com a doutrina predominante e com os mais recentes posicionamentos firmados pelo Colegiado da CVM; **(ii)** especificamente sobre as deliberações das ações de responsabilidade previstas no art. 159, existem razões sistemáticas adicionais na Lei nº 6.404/1976 que corroboram a adequação da tese material e autorizam o entendimento de que o acionista/administrador pode votar em tais deliberações; **(iii)** o acionista/administrador que decida votar em deliberações relativas à propositura da ação de responsabilidade do art. 159 da lei deve se desincumbir do ônus de provar que o voto proferido, observadas as peculiaridades do caso concreto, ocorreu no melhor interesse da companhia; e **(iv)** a aplicação do conflito material ao caso concreto demonstra que os votos proferidos nas AGEs, em essência, não se deram em sacrifício ou em detrimento dos interesses da Companhia, diante da evidente ausência de fundamento jurídico das ações de responsabilidade rejeitadas pelas AGEs.

63. Por tais motivos, voto pela absolvição dos Defendentes neste Processo

É como voto.

Rio de Janeiro, 23 de maio de 2023.

Alexandre Costa Rangel

Diretor Relator