



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

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.008642/2019-02

Reg. Col. 1900/20

<b>Acusados:</b>	Laodse Denis de Abreu Duarte Edison Cordaro Paula Cristina Di Marco Huertas Regiane Cristóvão Soares da Cruz
<b>Assunto:</b>	Apuração de responsabilidades de administradores da Indústrias JB Duarte S.A., por infrações ao disposto nos arts. 116, parágrafo único, 153, 154, <i>caput</i> , 155, <i>caput</i> , 156, e 170, §3º, da Lei nº 6.404/1976.
<b>Diretora Relatora:</b>	Flávia Perlingeiro
<b>Voto:</b>	João Accioly

#### MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Sra. Presidente em Exercício, acompanho na íntegra as conclusões de seu voto. Apresento esta breve manifestação para registrar pontual (e ainda assim parcial) divergência na fundamentação, acompanhando integralmente todos os demais fundamentos.
2. Refiro-me à acusação pela atuação *em conflito de interesses* (art. 156 da LSA) por parte de Laodse Duarte e Edison Cordaro, em que no ilustre voto de relatoria se afirma que o artigo 156 “*encerra hipótese de conflito formal entre o administrador a companhia cuja administração integra*”.
3. Digo que a divergência é parcial por duas razões. A primeira é que, mesmo nessa parte do voto, a Ilustre Relatora afirma o que a seguir transcrevo e subscrevo: “*restou evidente também a ausência de demonstração de eventual alinhamento de interesses com a Companhia por parte dos referidos acusados, como analisado na Seção precedente deste voto, a revelar que, mesmo sob a ótica do ‘conflito material’, estaria configurada a infração*”. A reprodução isolada desse trecho pode dar a ideia de que caberia aos acusados o ônus de demonstrar a licitude de seus atos, pelo que convém o registro de que na referida seção precedente há a menção às evidências de que os atos – compra da fazenda por parte de Laodse Duarte e, por parte de Edison Cordaro o reconhecimento de dívida em seu favor e a celebração de contrato de “consultoria” – foram prejudiciais à companhia. Tais



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

evidências constituem o cumprimento do ônus da acusação, que teoricamente os acusados poderiam ter infirmado por meio, aí sim, de alguma demonstração de que tais atos teriam sido praticados em alinhamento de interesses com a Companhia; uma vez que não o fizeram, daí realmente a ausência dessa demonstração do alinhamento, *diante da demonstração de “desalinhamento” pela acusação*, revela a infração sob análise material.

4. A segunda é que enxergo haver mais semelhanças do que diferenças entre meu entendimento e o da Relatora, conforme exposto em outros julgados, mas trato dessa aproximação mais adiante.

5. De início, observo que a passagem transcrita, assim como a própria forma que a SEP bem instruiu a acusação, revela mais uma ocasião de um fenômeno usual. Violações *materiais* aos deveres dos administradores para com a companhia, efetivas lesões ao patrimônio alheio, são as verdadeiras causas da existência do processo, e são usadas como fundamento para sustentar acusações sob a interpretação dita formal. Como um assaltante de banco que é acusado por ter entrado armado no recinto, ato que no seu caso foi instrumento do crime, mas para os milhares de seguranças das agências, todos os dias, é instrumento da proteção ao mesmo direito que o assaltante violou. Levada ao extremo, a tese que acusa o assaltante por portar arma no banco deveria acusar o segurança do mesmo ilícito, mas na prática o que se constata é que as condenações proferidas sob a ótica dita formal em sua quase totalidade tendem a só atingir quem praticou violação material.

6. Apesar de discordar das teses que sustentam impossibilidade de controle *prévio* da atuação em situação de potencial conflito, penso que a análise sobre haver ou não violação (e caber ou não impedimento, conforme o caso) depende da análise da materialidade ou substancialidade daquilo que se aprovou ou se pretende aprovar. Não se deve confundir *a priori* com “anterior”, nem *a posteriori* com “posterior”<sup>1</sup>: a verificação de ter ou não havido violação, seja pelo critério formal, seja pelo

---

<sup>1</sup> Apesar de ser frequente no meio jurídico brasileiro o uso vulgar/coloquial das expressões “*a priori*” e “*a posteriori*” como “antes” e “depois”, respectivamente, refiro-me ao sentido técnico, centrado na verificação empírica, não no *tempo*. Como exemplos de definições, seguem as do dicionário Michaelis:

*A priori*: Loc. adj. 1. FILOS. Diz-se de conhecimento, raciocínio, método etc. que tem origem na estrutura inata do indivíduo; que independe da experiência. 2. FILOS. Diz-se de saber, demonstração, conclusão etc. que explica um fenômeno, indicando sua causa. 3. Que se pressupõe, sem análise ou observação. Loc. adv. 1. Por dedução, partindo de elementos previamente estabelecidos. 2 De maneira intuitiva; intuitivamente.

*A posteriori*: Loc. adj. FILOS. 1. Diz-se de argumento, conhecimento, raciocínio etc. que deriva da experiência ou que dela depende. 2. Diz-se de demonstração que procede dos efeitos às causas, que nos leva a conhecer as causas pelas quais o efeito tem existência. Loc. adv. POR EXT. Que ocorre posteriormente à observação de dados empíricos; por indução.



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

critério material, pode ser feita depois da prática do ato questionado (como neste e em todo processo sancionador, aliás), mas também pode ser feita antes, que é onde reside minha divergência com a opinião majoritária. Eventual impedimento, seja de voto, seja de atuação do administrador, quando usado legitimamente, deve servir para preservar um direito que se encontra ameaçado, algo tão fundamental quanto o inciso XXXV do art. 5º da Constituição ao determinar que a lei não pode excluir da apreciação judicial “*lesão ou ameaça a direito*”.

7. Sob esse enfoque, parece-me incompatível com o sistema jurídico uma interpretação de dispositivos legais que possibilitasse, ao menos de maneira hipotética, um cenário em que o julgador se depare com uma situação de clara ameaça a um direito e tenha que permitir que ele sofra efetiva lesão, ao invés de assegurar sua proteção com a expedição de um comando concreto de não agir. Em última análise, parece-me que tal situação extrema seria compatível com os entendimentos que afirmam, sem ressalvas, que qualquer controle poderia ser feito apenas *posteriormente* à prática do ato.

8. Por outro lado – literalmente pelo lado oposto – também incompatível com o sistema jurídico é a interpretação que enxerga ameaça de lesão sem qualquer evidência de que um direito esteja em vias de ser lesado, senão a possibilidade fática que alguém possui de exercer um direito próprio em detrimento de direito alheio.

9. A primeira leitura erra ao permitir a prática de ato lesivo, mesmo que perfeitamente demonstrada a atualidade de efetiva ameaça; a ameaça mais flagrante é insuficiente para evitar lesão a um direito. A segunda erra ao afastar um direito legítimo, mesmo quando ausente qualquer lesão; o direito de agir é considerado, em si mesmo e por presunção absoluta, a ameaça, sendo eliminado para evitar seu abuso.

10. Inconsistências podem ser ilustradas por hipóteses que testam, teoricamente, os limites das interpretações. Para usar elementos destes autos como referência, suponha-se que acionistas pleiteassem uma medida liminar para impedir a prática de atos como o reconhecimento da suposta dívida em favor de Edison Cordaro, ou da integralização do Crédito CCV.

11. Primeiro vejamos a inconsistência da tese da impossibilidade absoluta de controle prévio. Supondo para efeito de raciocínio que o pedido estivesse instruído com provas suficientes do prejuízo que tais atos causariam à companhia, o art. 156 a meu ver daria suporte para impedir a prática dos



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

atos antes que ocorressem. Mas não porque diretores estariam atuando “em duas pontas” e sim porque a análise da materialidade dos termos dos negócios em vias de serem realizados mostraria que essa atuação lesaria a companhia. Uma interpretação que diga que só se pode verificar o conflito *depois* que o ato é praticado impediria a concessão dessa liminar, por mais evidente que a ameaça de lesão ao patrimônio da companhia estivesse nos autos, por mais que as mesmas provas pudessem vir a ser usadas no minuto seguinte à prática dos atos para sustentar pedido de anulação.

12. No sentido inverso, pode-se supor uma situação hipotética em que houvesse dívidas legítimas em favor dos diretores (referentes a negócios efetivamente concretizados) a serem reconhecidas pela companhia, com valores refletidos em demonstrações previamente aprovadas, em suma, que estivesse presente tudo aquilo que faltou às operações destes autos. Se uma autoridade qualquer, invocando o art. 156 sob a interpretação estritamente formal, determinasse que não poderiam assinar os documentos, por serem também os credores, a companhia estaria privada do seu direito de realizar um negócio em seu interesse legítimo (convém lembrar que a JB Duarte, assim como incontáveis companhias fechadas, só possuía dois diretores<sup>2</sup>). Numa medida movida pela companhia, por mais evidentes que se fizessem a legitimidade do negócio e seus benefícios para a companhia, a possibilidade de fazer valer seu direito a realizá-lo estaria excluída da proteção estatal por essa interpretação sem ressalvas de conflito puramente formal, esbarrando no mesmo obstáculo constitucional.

13. As ressalvas que a meu ver tornam tais entendimentos compatíveis com a ordem jurídica, que tutela os direitos por meio da reparação às lesões e bloqueio às ameaças de lesão aproximam, a meu ver, algumas nuances das diferentes teses, especialmente as que afirmam bastar a possibilidade de abuso para configurar o conflito; em visões não extremadas, a classificação como “formal” é dúbia, pois embora o termo designe adequadamente a circunstância de não se fundar (em geral) no mérito do negócio, não captura, a meu ver, a profundidade a que descem algumas análises, que claramente

---

<sup>2</sup> Incidentalmente, esse aspecto do caso ora julgado também traz luz a um ponto adicional sobre como é assistemática uma interpretação do art. 156 sob uma ótica formal de absoluto rigor. Embora seja incomum nas companhias de capital aberto, a circunstância de a diretoria ser composta por apenas duas pessoas é frequente nas de capital fechado, e com a modificação legal pela LC 182, tendem a surgir companhias com uma diretoria de só uma pessoa. Em leitura de formalismo absoluto, companhias com um, dois, ou qualquer outra pequena quantidade de diretores estariam impedidas de realizar negócios em que todos os integrantes da diretoria tivessem interesses paralelos atingidos. Ao mesmo tempo, a interpretação substancial sobre a existência de conflito permite que tais negócios sejam realizados. Não custa insistir que me refiro ao objeto da análise e não seu momento, que pode ser anterior ou posterior ao ato.



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

não se satisfazem com o fato puro e isolado de haver mais de um interesse afetado pela atuação de integrante de acionista ou administrador e tecem longas (e necessárias) páginas para concluir se há ou não um potencial conflito (o que, num processo sancionador, é deturpado pela facilidade de já se constatar se o que era potencial foi atualizado).

14. Aqui retorno ao que mencionei, no §4, sobre enxergar mais semelhanças do que diferenças entre o que entendo ser a interpretação mais adequada e entendimentos já manifestados pela Ilustre Relatora, como segunda razão para dizer que esta divergência é apenas parcial. Transcrevo alguns trechos de seu voto vista no Caso Saraiva<sup>3</sup> e do voto de Otávio Yazbek no Caso Tractebel<sup>4</sup>:

*14. Especialmente em situações de relações indiretas ou em que o conflito seria vislumbrado de modo muito tênue, não cabe excessivo rigor na interpretação dita formalista, sendo preciso aprofundar o exame casuístico, a fim de não alargar indevidamente o âmbito da vedação legal imposta ao exercício de direito tão fundamental e de relevância ímpar para a governança corporativa, como é o caso do de voto (...).*

*15. Nessa linha, tomo emprestadas as ponderações do então Diretor da CVM Otávio Yazbek, em sua manifestação de voto no Caso Tractebel:*

*Não acredito, assim, que apenas haja conflitos in abstracto, isolados das condições concretas das relações que se está constituindo. Pelo mesmo motivo, também não me parece que seja sempre possível identificar ex ante a existência de conflito ou que todas as matérias que envolvam controlador e controlada sejam, desde sempre, evitadas daquela conflituosidade. Reconheço mesmo que há casos em que este não seja passível de identificação, pelos potenciais prejudicados, quando da votação da matéria.*

*16. Parece-me, assim, que o exame em si quanto à configuração, ou não, de conflito de interesses requer uma análise substantiva (ou, para usar o mesmo termo, “material”), no sentido de que devem existir, no mérito, interesses efetivamente antagônicos, pois não há que se falar em conflito nem em impedimento de voto sem que haja real e substantiva contraposição de interesses.*

15. A divergência, assim, parece-me residir no critério utilizado para verificação da existência desses interesses efetivamente antagônicos, pois concordo inteiramente com a última afirmação: “*não há que se falar em conflito nem em impedimento de voto sem que haja a real e substantiva contraposição de interesses*”. Contraposição real e substantiva me parece só haver quando se constata que os termos do negócio realizado ou em vias de ser realizado são efetivamente prejudiciais ao interesse a quem o decisor deve lealdade, para beneficiar a si próprio, o que só se pode verificar por uma análise “material ou substancial” desses termos, comparando-os com o que seriam condições de

<sup>3</sup> 19957.003175/2020-50, relator Dir. Alexandre Rangel, j. em 08.11.2022.

<sup>4</sup> PA CVM nº RJ 2009-13179 - Caso Tractebel, j. em 09.09.2010.



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

mercado, e não por um juízo sobre a configuração dos interesses envolvidos que supostamente não permitiriam uma avaliação isenta.

16. O que me parece ser a principal crítica à chamada teoria do “conflito material” não é nem a forma de verificação da existência do conflito, mas sim o momento, quando se diz que o controle só pode ser *ex post*. Nesse ponto, como já expus acima, concordo com a crítica, por razões que a meu ver em nada diferem das que a seguir transcrevo, do mesmo voto da Relatora no Caso Saraiva:

*18. Aplicada em sua inteireza<sup>5</sup>, a teoria do conflito material (...)<sup>6</sup> acaba por frustrar a possibilidade de tutela preventiva à ameaça de violação do impedimento legal. Isso não me parece se coadunar com nosso sistema jurídico como um todo, que, em linhas gerais, ampara o uso de medidas e instrumentos preventivos ou cautelares disponíveis (seja administrativamente ou no âmbito judicial ou arbitral), mesmo que caiba reconhecer que, na prática, por vezes há insuficiência de meios para promover a agilidade e a efetividade necessárias, fazendo com que o exame da questão venha a se dar, usualmente, apenas após já ocorrido o descumprimento à lei.*

17. Por fim, transcrevo trecho de voto condutor de decisão do CRSFN, do Conselheiro Relator Thiago Paiva Chaves<sup>7</sup>:

*37) A adoção puramente da tese do conflito formal poderia ser em muitos casos bastante rigorosa. Da mesma forma, acolher invariavelmente o conflito material para lidar com todos os casos de conflito de interesse do art. 156 não me parece ser a forma mais eficiente de tratar a questão, vez que em muitos casos o conflito é flagrante, mesmo antes de o administrador deliberar propriamente o tema, não havendo por que se aguardar a manifestação do ato societário.*

18. Entendo que o trecho acima é muito próximo da leitura que faço do regime de controle de conflito de interesse na LSA, seja no art. 156, seja no 115. Formularia diferente, pois o cerne da solução não consiste, a meu ver, em definir se o critério adequado para analisar um caso é formal ou material: é necessário distinguir o aspecto temporal do aspecto de verificação da presença de conflito.

---

<sup>5</sup> Essa inteireza se refere, ao que me parece, à ideia de não se poder fazer controle antes do ato, mas apenas depois de sua prática, e não exatamente ao objeto da análise.

<sup>6</sup> O trecho suprimido refere-se a um aposto com a crítica de que o ônus da demonstração do conflito recairia nos acionistas minoritários; suprimi-o para manter a transcrição inteiramente em linha com o tema central. Diz o trecho: “*além de colocar o ônus da comprovação do conflito (como consequência da comprovação do dano), em regra, nos acionistas minoritários (com menores condições de acesso aos dados necessários a tal comprovação)*”. Concordo que o ônus recairia não só em regra, mas também de início, na parte que contestasse o ato; porém, entendo que com a distribuição dinâmica do ônus da prova e com os instrumentos disponíveis para obtenção de informações, esse ônus inicial sobre o minoritário, apesar de não ser algo exatamente positivo, é menos problemático que as alternativas.

<sup>7</sup> Processo CVM RJ2014/591 (Acórdão CRSFN 263/2018), j. em 12.12.2018. Acórdão também citado, com transcrição mais longa, no Voto da Relatora neste processo.



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

Quando se iguala “conflito material” a “controle *ex post*”, elimina-se o controle feito anteriormente à prática do ato, com base nas características objetivas do negócio e como elas atendem ao interesse da companhia (ou não atendem, constituindo um “*conflito flagrante*”). Se o conflito é flagrante, desde que verificado pelos termos do negócio e não por quem o realiza, concordo com o trecho acima, ao dizer que “*não haveria por que se aguardar a manifestação do ato societário*”.

19. São essas as considerações adicionais com que pontuo minha parcial divergência ao voto da eminente Relatora, que acompanho nas demais fundamentações e integralmente nas conclusões.

Brasília, 25 de julho de 2023.

João Accioly

Diretor