



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.008172/2021-93

Reg. Col. 2789/23

Acusados: Constantino de Oliveira Junior
Joaquim Constantino Neto
Ricardo Constantino

Assunto: Apurar 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 ação de responsabilidade contra administradores.

Relator: Diretor Alexandre Costa Rangel

Voto: Diretora Flávia Perlingeiro

VOTO VISTA

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de processo administrativo sancionador (“PAS”) instaurado pela SEP¹ em face de Constantino de Oliveira Junior (“Constantino Junior”), Joaquim Constantino Neto (“Joaquim Neto”) e Ricardo Constantino (em conjunto, “Acusados” ou “Controladores Indiretos”), na qualidade de acionistas controladores indiretos da Smiles Fidelidade S.A. (“Smiles”), companhia diretamente controlada pela Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. (“GLAI” ou “Controladora”), para apurar responsabilidades por alegado descumprimento do disposto no art. 115, § 1º, da Lei nº 6.404, de 15.12.1976 (“LSA”), por atuação em conflito de interesse, por meio de interposta pessoa (no caso, a GLAI), que votou nas assembleias gerais extraordinárias (“AGEs”) da Smiles realizadas em 20.08.2020 e 05.02.2021, contra a propositura de ação de responsabilidade civil em face dos administradores da Smiles, dentre os quais, os Acusados, que eram também membros do conselho de administração (“CA”) da Smiles.

2. Iniciado o julgamento deste PAS na sessão de 23.05.2023, pedi vista dos autos para examinar mais detidamente o conjunto fático-probatório apresentado e seus reflexos na análise deste caso. Na ocasião, os demais membros do Colegiado optaram por antecipar seus votos, já tendo formado, assim, maioria de votos em favor da absolvição dos Acusados quanto à infração que lhes foi imputada. De todo modo, ainda que disso não decorra alteração no resultado do julgamento, entendo relevante expor meu entendimento sobre as condutas objeto da acusação, assim como detalhar os fundamentos pelos quais venho, respeitosamente, a divergir.

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no voto do Diretor Relator ou no Relatório, conforme o caso.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

II. BREVES CONSIDERAÇÕES INICIAIS

3. Por ocasião dos julgamentos dos PAS CVM nº 19957.003175/2020-50, PAS CVM nº 19957.004392/2020-67 e PAS CVM nº 19957.009294/2017-11², tive a oportunidade de analisar em detalhe o embate interpretativo entre as teorias do conflito formal e material, no que tange à aplicação do disposto no art. 115, §1º, da LSA, que permeia o exame quanto a voto de acionista em situação de conflito de interesses, o qual não revisitarei neste voto, em benefício da síntese.

4. Para maior clareza, contudo, assinalo que a interpretação do art. 115, §1º, da LSA ao amparo da tese do conflito material, mostra-se, a meu ver, incompatível com a sistemática da lei societária, que, claramente, estabeleceu, para acionista que tenha interesse contraposto ao da companhia, hipótese de vedação de voto, isso é, de impedimento, não obstante, no exercício de aplicação da lei aos casos sob escrutínio, seja, por vezes, preciso aprofundar o exame casuístico para aferir se presente, em concreto, a própria existência do interesse conflitante.

5. Embora nem sempre o conflito de interesses se revele de antemão de modo flagrante, fazendo com que o exame da questão venha a se dar, usualmente, apenas após já ocorrido o descumprimento à lei, a partir de uma análise pormenorizada das circunstâncias específicas de cada caso concreto, entendo que não se pode daí interpretar que inexistiria proibição de voto, sob pena de *“transformar a ‘vedação ao voto’ em ‘autorização apriorística para votar’, sujeita apenas à posterior demonstração de dano a ser objeto de eventual contencioso (seja administrativo, judicial ou arbitral, com suas diferentes repercussões para as partes envolvidas)”*³.

6. Os precedentes acima referidos, todavia, não envolveram deliberação de assembleia de acionistas atinente à propositura da ação de responsabilidade de que trata o art. 159⁴ da LSA, qual seja, a de responsabilidade civil em face de administradores por prejuízos causados ao patrimônio da companhia. Considerando, inclusive, que o grau de conflito de interesses existente em concreto pode variar, sensivelmente, à luz das circunstâncias de cada caso, cabe reconhecer que, na hipótese em tela, não há dúvida de que a decisão quanto à proposição (ou não) de ação judicial contra si mesmo apresenta intensidade de conflito das mais elevadas, sendo de todo flagrante, a meu ver.

7. Antes de entrar nessa seara, porém, cabe fazer duas importantes ressalvas específicas sobre este caso em particular: (i) o presente PAS não trata do debate atinente aos pedidos de interrupção do curso do prazo de antecedência da convocação das referidas AGEs, formulados à época dos

² Todos de relatoria do Diretor Alexandre Rangel, os dois primeiros j. em 08.11.2022 e o terceiro em 04.04.2023.

³ Conforme me manifestei nos referidos precedentes.

⁴ “Art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembleia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio. (...)”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

fatos, ao amparo do disposto no art. 124, §5º⁵, da LSA; e (ii) este PAS também não trata do exame dos contratos que foram reputados irregulares por certos acionistas, matéria que não foi submetida a apreciação e julgamento pelo Colegiado, não havendo sequer sido trazidos aos autos os elementos controvertidos quanto a se teriam, de fato, sido ou não regulares.

8. Em síntese, discute-se, neste PAS, se os Acusados – controladores indiretos e conselheiros de administração da Smiles – teriam atuado em conflito de interesses, em inobservância ao disposto no art. 115, § 1º, da LSA, por terem votado, por meio da GLAI, nas deliberações sobre a propositura de ação de responsabilidade contra si próprios, nas AGEs de 20.08.2020 e 05.02.2021.

9. Este PAS teve origem em reclamações formuladas por acionista minoritário da Companhia e tem, como pano de fundo, a celebração de três contratos de compra antecipada de passagens aéreas (“Contratos”) entre a Smiles e a Gol Linhas Aéreas S.A. (“GLA”), ambas controladas pela GLAI. Os fatos relatados deixam claro, ainda, que os Acusados não participaram da aprovação dos Contratos, mas foram incluídos no grupo de administradores contra os quais a ação de responsabilidade seria proposta, se a respectiva propositura tivesse sido aprovada.

10. Cabe também reconhecer que, durante a fase de investigação, a SEP entendeu pela regularidade dos Contratos, porém concluiu que teria havido conflito, uma vez que “*a proposta de ação de responsabilidade civil era em face dos controladores indiretos finais/conselheiros de administração da Smiles, independentemente do mérito das operações ou de quem as aprovou*”⁶. De todo modo, em que pese a SEP não ter vislumbrado irregularidades nos Contratos, a acusação não está amparada nesse entendimento da Área Técnica, que, inclusive, não instruiu este PAS a fim de possibilitar um exame detido pelo Colegiado quanto aos Contratos em si, mas sim na visão da SEP de que, independentemente da existência de irregularidades nos Contratos, os Acusados não poderiam ter votado em tais AGEs, porque estavam em situação de claro conflito de interesses.

11. Releva não perder de vista que este PAS também não tratou de eventual abuso por parte de acionista controlador, tampouco por acionistas minoritários, e, assim, aspectos atinentes a tais eventuais condutas não foram objeto de acusação e não estão sob julgamento pela CVM, embora, em tese, possam fazer parte de processos judiciais ou arbitrais em curso ou até mesmo já concluídos, quanto aos quais não foram dadas informações nos autos deste PAS.

⁵ “Art. 124 (...) § 5º A Comissão de Valores Mobiliários poderá, a seu exclusivo critério, mediante decisão fundamentada de seu Colegiado, a pedido de qualquer acionista, e ouvida a companhia: (...) II - interromper, por até 15 (quinze) dias, o curso do prazo de antecedência da convocação de assembleia-geral extraordinária de companhia aberta, a fim de conhecer e analisar as propostas a serem submetidas à assembleia e, se for o caso, informar à companhia, até o término da interrupção, as razões pelas quais entende que a deliberação proposta à assembleia viola dispositivos legais ou regulamentares.”

⁶ § 14 do Termo de Acusação.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

12. Também não se pode olvidar que o poder disciplinar da CVM se situa no plano da responsabilidade administrativa, que não se confunde com o regime de responsabilidade dos administradores da lei societária, de natureza civil⁷. A independência entre as instâncias administrativa e judicial já foi amplamente reconhecida em precedentes da CVM⁸ e do Judiciário⁹, e encontra expressa previsão no art. 9º, VI, da Lei nº 6.385/1976, que dispõe que “[a] Comissão de Valores Mobiliários (...) poderá (...) aplicar aos autores das infrações indicadas no inciso anterior as penalidades previstas no artigo 11, sem prejuízo da responsabilidade civil ou penal”.

13. É importante fazer esses destaques porque as defesas neste PAS fazem parecer que restou incontroverso que a ação de responsabilidade civil contra os administradores da Smiles era infundada, pelo que seria inquestionável que o controlador agiu no melhor interesse da Companhia. Contudo, esse aspecto, repise-se, não integra o escopo da acusação, não cabendo ao Colegiado, em sede de julgamento, inaugurar nova linha de apuração para responsabilização, sob pena de desrespeitar a necessária segregação entre, de um lado, as funções investigativa e acusatória e, de outro, a função julgadora, consoante jurisprudência pacífica da CVM¹⁰.

14. A propósito, o argumento de que os Acusados não eram membros da diretoria e não participaram da celebração dos Contratos não é, por si só, esclarecedor neste caso, não só porque a responsabilidade, seja no âmbito civil ou administrativo, pode decorrer de conduta comissiva ou omissiva (falha no dever de fiscalização da gestão dos diretores, nos termos do art. 142, III, da LSA)¹¹, como porque este PAS não discute a correção do voto contrário à propositura da ação.

⁷ Como bem ressalta Luiz Antonio Sampaio Campos, “o sistema de responsabilidade da LSA regula apenas a responsabilidade no plano civil. Não é, todavia, a única responsabilidade a que podem estar sujeitos os administradores. Estes poderão, ainda, conforme o caso, sujeitar-se a responsabilidades criminais e administrativas, em que os conceitos não são necessariamente iguais aos previstos para a responsabilidade civil, especialmente no tocante ao regime da formação de culpa, entre outros.” (CAMPOS, Luiz Antonio Sampaio. “Deveres e responsabilidades dos administradores”. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDEREIRA, José Luiz (Org.). Direito das Companhias. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 1203).

⁸ P. ex.: (i) PAS CVM nº RJ2015/5002, j. em 15.03.2016; (ii) PAS CVM nº RJ2013/1852, j. em 06.10.2015; e (iii) PAS CVM nº SP2011/233; j. em 25.03.2014 – nesses três Dir. Rel. Roberto Tadeu; (iv) PAS CVM nº RJ2005/033, j. em 05.10.2005; e (v) PAS nº RJ2002/2941, j. em 23.03.2004 – nesses dois Dir^a. Rel^a. Norma Parente; e (vi) PAS CVM nº 19957.009206/2018-61, de minha relatoria, j. em 11.04.2023.

⁹ “De acordo com o sistema jurídico brasileiro, é possível que de um mesmo fato (aí incluída a conduta humana) possa decorrer efeitos jurídicos diversos, inclusive em setores distintos do universo jurídico. Logo, um comportamento pode ser, simultaneamente, considerado ilícito civil, penal e administrativo, mas também pode repercutir em apenas uma das instâncias, daí a relativa independência.” STF, RHC 91.110/SP, Rel^a. Min^a. Ellen Gracie, Dje 22.8.2008.

¹⁰ Cf.: PAS CVM nº 19957.011774/2007-41, Rel. Presidente Marcelo Barbosa, j. em 17.12.2019; PAS CVM nº 19957.004737/2017-87, Rel. Presidente Marcelo Barbosa, j. em 22.10.2019; PAS CVM nº RJ2013/6635, Rel^a. Dir^a. Luciana Dias, j. em 26.05.2015; PAS CVM nº SP 2011-302 e 2011-303, Rel^a. Dir^a. Luciana Dias, j. em 24.06.2014; e PAS 19957.009118/2019-41, Rel. Presidente Marcelo Barbosa, j. em 24.05.2022.

¹¹ Daí porque entendo não ser pertinente a afirmação constante do voto do Relator de que não haveria “nexo 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”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

15. Nesse contexto, além de respeitosa divergir do entendimento do Diretor Relator quanto à aplicação, em tese, da teoria do conflito material quanto ao exercício do direito de voto do acionista-administrador no que tange à propositura de ação de responsabilidade contra si, parece-me que, neste caso, não foram trazidos aos autos elementos suficientes para amparar a assertiva de que a ação de responsabilidade objeto de deliberação nas AGEs seria “*desprovida de qualquer substância, mérito e até mesmo sentido lógico*”¹².

III. CONFLITO DE INTERESSES EM DELIBERAÇÃO SOBRE PROPOSITURA DE AÇÃO DE RESPONSABILIDADE CIVIL EM FACE DOS ADMINISTRADORES DE COMPANHIA ABERTA

16. Quanto à matéria específica em questão, cabe, antes de tudo, tecer breves considerações sobre a disciplina jurídica estabelecida pela LSA.

17. O art. 115, § 1º, da LSA é expresso e, assim, não deixa qualquer margem para dúvida quanto à proibição de voto do administrador em relação às suas próprias contas¹³. A disposição tem fundamento no princípio de que a ninguém é dado ser juiz em causa própria.

18. No entanto, a LSA não aborda expressamente a possibilidade de o acionista-administrador votar na deliberação sobre a propositura, nos termos do art. 159 da LSA, de ação social de responsabilidade contra si próprio. Embora reconheça que a questão seja objeto de controvérsia, a meu juízo, a exegese que melhor mantém a sistematicidade e a coerência pretendidas pelo legislador é a de que o administrador se encontra, em tal hipótese, impedido de votar.

19. As posições que defendem o direito de voto do acionista-administrador não são uníssonas entre si, distinguindo-se aqueles que entendem pela possibilidade de voto sem restrições e aqueles que, admitindo a incidência do art. 115, § 1º, da LSA, remetem à hipótese de conflito material, ainda que ambas as posições se valham, em larga medida, do mesmo substrato teórico.

20. Em linhas muito gerais, alega-se que a ação social derivada de que trata o § 4º¹⁴ do art. 159 seria o instrumento legal conferido aos minoritários para remediar o conflito de interesses do controlador que também ocupasse cargo na administração e que retirar o direito de voto do acionista constituiria uma inversão do princípio majoritário, pois atribuiria à minoria acionária o poder de destituição de administradores eleitos pela maioria (art. 159, § 2º), abrindo margem para

¹² § 51 do voto do Diretor Relator.

¹³ “Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; (...) § 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.”

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

abusos. A par disso, os defensores da corrente material entendem que, uma vez exercido o voto, apenas restará caracterizado o conflito de interesses caso o voto tenha sido proferido em detrimento do interesse social, o que, para tal corrente, pressupõe a materialização de dano.

21. Com a devida vênia, discordo desses posicionamentos. O conflito de interesses, nesses casos, revela-se, como dito, de modo claro, patente, flagrante, tendo em vista que, por figurar no pólo passivo da demanda, o administrador tem um interesse pessoal na rejeição da matéria, claramente carecendo da isenção necessária para votar no melhor interesse da companhia. Em seu voto, o próprio Relator reconheceu, enfaticamente, esse antagonismo, ao aduzir:

40. Ora, parece correto pressupor que o acionista/administrador alvo da ação de responsabilidade, **invariavelmente, se defenderá e votará contrariamente à ação de responsabilidade, por mais meritória, bem fundamentada e embasada que seja a referida ação.**

.....
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 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.**

(grifos aditados)

22. Por certo, não há como o acionista-administrador separar os dois papéis que desempenha, da mesma forma como sucede na hipótese de aprovação das próprias contas, daí decorrendo a proibição apriorística de voto. Tanto numa como noutra hipótese subjaz a mesma *ratio*, motivo pelo qual, para parte da doutrina¹⁵, a vedação de voto na deliberação acerca da propositura de ação de responsabilidade contra si resulta da regra legal que proíbe o administrador de aprovar suas próprias contas, eis que a primeira seria consectário lógico da segunda.

23. A questão já foi enfrentada pelo Colegiado da CVM no julgamento do paradigmático PAS CVM nº RJ2014/10556, em 24.10.2017, no qual foi decidido, por unanimidade, que o acionista-administrador está impedido de votar na deliberação sobre a propositura de ação de responsabilidade contra si, tendo em vista o disposto no art. 115, §1º, da LSA. Em que pese tenha havido consenso em relação ao impedimento de voto, houve divergência quanto aos fundamentos, tendo a maioria acompanhado o voto do Diretor Relator Pablo Renteria, pela existência de flagrante conflito de interesses no seguinte sentido:

¹⁵ Cf., por ex.: ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de Minoria em Direito Societário*. São Paulo: Malheiros Editores, 2014, p. 246-247.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

15. De todo modo, ainda que prevalecesse tal entendimento, o impedimento restaria configurado à luz da quarta hipótese prevista no art. 115, §1º, pois, a meu ver, revela-se flagrante o interesse conflitante com o da companhia que o acionista-administrador ostenta nessa deliberação. Afinal, sendo ele a parte a ser acionada, mostra-se contundente o seu interesse pessoal na rejeição da proposta, pois essa é necessariamente a decisão que preserva, em maior medida, a sua reputação e o seu patrimônio, que, de outro modo, se encontrariam expostos às consequências adversas que podem advir da ação de responsabilidade. (grifos adotados)

24. Por sua vez, o então Diretor Gustavo Gonzalez, conquanto adepto da tese de conflito material para interpretar o art. 115, §1º, entendeu, naquele caso, que, no que tange à referida ação de responsabilidade, a proibição de voto não seria decorrente da situação de conflito de interesses, mas, sim, da regra que veda a aprovação das próprias contas, tendo em vista que “*o acionista-administrador estaria atuando como juiz e parte, que é justamente o que a lei visa proibir*”.

25. Seja como for, parece-me não ser possível desconsiderar a conflituosidade inerente à situação em tela, na qual a avaliação pelo acionista quanto ao melhor interesse da companhia se encontra seriamente comprometida. Assim, a possibilidade da ação social derivada, assegurada a minoritários que representem ao menos 5% do capital social¹⁶, não se presta como justificativa para afastar a regra geral de impedimento do acionista-administrador para votar na deliberação relativa à ação de responsabilidade a ser proposta contra ele próprio. Nessa linha, destaco as seguintes ponderações do ex-Diretor Pablo Renteria em seu voto no referido precedente:

23. (...) Tal expediente, com efeito, tem escopo mais amplo, admitindo-se o seu emprego por acionistas minoritários, ainda que o controlador não seja destinatário da proposta de ação de responsabilidade, ou sequer integrante da administração da companhia.

24. Por isso que me parece que o fundamento da ação derivada não é o fato de o controlador ser alvo da ação de responsabilidade, mas, a natural resistência do acionista (controlador ou não) em autorizar a propositura da ação contra profissionais que foram por ele eleitos para compor a administração e que, normalmente, gozam de sua confiança.

25. Note-se, ademais, que, nos termos do art. 159, §4º, a ação derivada pode ser promovida sempre que rejeitada a proposta em assembleia, ainda que não haja acionista controlador na companhia, o que, a meu ver, somada às razões acima assinaladas, afasta definitivamente qualquer vínculo lógico entre esse expediente e o eventual conflito de interesses do acionista controlador que também seja administrador. (grifos adotados)

26. Com efeito, a ação social derivada não consubstancia a “solução mágica” antevista pelo legislador para os minoritários em geral, mas o remédio legal reservado para a minoria dos não conflitados, desde que representem 5%, pelo menos, do capital social da companhia, no caso de a

¹⁶ Por meio da Instrução CVM nº 627, de 23.06.2020, posteriormente revogada e substituída pela Resolução CVM nº 70, de 22.03.2022, a Autarquia fixou escala reduzindo, em função do capital social, o percentual de participação acionária necessário à propositura da ação social derivada.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

maioria dos acionistas não conflitados¹⁷ deliberar na AGE pela não propositura da ação de responsabilidade em face de administrador, seja esse acionista ou não.

27. Vale ressaltar que não são poucos os entraves de ordem prática para o exercício da ação social derivada, como, a propósito, reportado pela OCDE em estudo realizado em parceria com a CVM e o Ministério da Fazenda, que traçou um diagnóstico sobre os meios privados de tutela dos direitos dos acionistas no Brasil, comparando-os com existentes sob modelos adotados em outras jurisdições e apresentou sugestões de aprimoramento da legislação societária brasileira, a fim de aproximá-la aos melhores padrões internacionais (“Relatório OCDE”)¹⁸.

28. Ainda pendentes os aprimoramentos legislativos, em que pese propostas legislativas em curso¹⁹, prevalece a constatação de que a ação social derivada acaba sendo um mecanismo muito pouco utilizado no Brasil, como evidenciado no Relatório OCDE²⁰, com reflexos na efetividade da tutela dos direitos dos acionistas minoritários, um dos principais fatores para a atração de investimentos e desenvolvimento sustentável do mercado de capitais.

29. Destaque-se, nesse sentido, a falta de incentivo econômico para que os acionistas ingressem em juízo como substitutos processuais da companhia²¹, uma vez que teriam que dispende tempo e dinheiro, arcando com todas as despesas processuais e assumindo o risco de sucumbência, enquanto os benefícios auferidos em caso de sucesso da ação seriam vertidos ao patrimônio social

¹⁷ Como discorre em obra doutrinária o ex-diretor Gustavo Borba: “a Lei nº 6.404/76, que adotou o regime de conflito formal, alterou a alocação do poder para decidir essas matérias, submetidas à assembleia, que estejam contaminadas com o conflito, de modo que a decisão passaria da maioria dos votos para a maioria dos votos dos acionistas não conflitados. (...) O pressuposto comum em todos os regimes, seja de caráter material ou formal, é o de que a situação de conflito de interesses possui aptidão para influenciar negativamente a decisão em assembleia, em prejuízo da companhia. No entanto, enquanto o regime formal lida com o problema por meio de uma regra de alteração do processo decisório que envolve a proibição de voto do conflitado, a regra de conflito material trabalha com a possibilidade de revisão judicial do conteúdo da decisão de acordo com algum padrão previamente definido, conjugado com regras especiais sobre distribuição do ônus da prova.” (Conflito de Interesses no Ambiente Societário. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 42/43).

¹⁸ OECD (2020), “Private enforcement of shareholder rights: A comparison of selected jurisdictions and policy alternatives for Brazil”, <http://www.oecd.org/corporate/shareholder-rights-brazil.htm>.

¹⁹ Em Nota Informativa recém-publicada (em 09.08.2023), acerca de medidas propostas para aperfeiçoar os mecanismos de proteção aos direitos de investidores, a Secretaria de Reformas Econômicas do Ministério da Fazenda faz referência expressa ao Relatório OCDE e discussões que culminaram na elaboração do Projeto de Lei nº 2.925, de 2023, por iniciativa da referida Secretaria, que atualmente está em tramitação na Câmara dos Deputados.

²⁰ “Despite the importance the LSA grants to derivatives suits, studies have shown that they are usually regarded as an ineffective mechanism for redress in Brazil. The studies have concluded that there is scarce litigation pursuing civil liability of managers and controlling shareholders.” (Relatório OCDE, p. 113).

²¹ Como bem destaca a referida Nota Informativa da Secretaria de Reformas Econômicas (2023): “Há um grande desequilíbrio entre os incentivos econômicos e os riscos de um acionista e demais investidores proporem ação de ressarcimento por prejuízos causados por controladores e administradores. Se os danos são pulverizados, mas ao mesmo tempo coletivos, pois atingem todos os investidores, o custo da ação individual acaba sendo muito alto, pois tem como base o valor total do dano e envolve despesas realizadas na fase de coleta de provas (discovery).”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

e lhes proporcionaria apenas um ganho indireto, compartilhado igualmente com todos os acionistas, na proporção de sua participação no capital social²². Ao contrário do que ocorre na ação de responsabilidade contra o controlador (sob o art. 246 da LSA), não há, quanto à ação social derivada (sob o art. 159, §4º), a perspectiva de recebimento de prêmio pelo demandante em caso de procedência da demanda.

30. Outro fator que contribui para a pouca atratividade das ações sociais derivadas consiste na assimetria informacional existente entre, de um lado, acionistas minoritários e, de outro, administradores e acionistas controladores. Com efeito, é bastante difícil para os acionistas minoritários, muitas vezes alijados da gestão social, disporem de informações suficientes à adequada instrução da demanda e apuração de prejuízos, e, portanto, as chances de êxito podem ser reduzidas caso a violação a seus direitos e a mensuração de danos não possam ser aferidos a partir de documentos divulgados publicamente²³.

31. Também por esse motivo, entendo que as posições que admitem o voto do acionista-administrador apoiam-se em uma leitura equivocada do art. 159, sobretudo por associar o interesse da companhia à viabilidade (ou não) de propositura da ação de responsabilidade com boas chances de êxito, sem atentar para o fato de que um exame mais definitivo a esse respeito requer informações muitas vezes não disponíveis aos minoritários e cujo aprofundamento, na prática, é feito pela própria administração da companhia após a aprovação assemblear.

32. É possível, por exemplo, que, após a deliberação assemblear, apesar do convencimento quanto à irregularidade, sejam encontradas razões, jurídicas ou não, para o não ajuizamento da demanda²⁴, como, novamente apenas a título exemplificativo, a fragilidade da prova obtida, eventual discrepância significativa entre o valor dos danos a serem ressarcidos frente aos custos a serem incorridos ou mesmo a constatação de prescrição, hipótese em que poderá ser convocada nova assembleia para reexaminar a questão. Em casos assim, como dizer que haveria “*uma convergência de interesses [do acionista-administrador] em torno de um mesmo resultado de*

²² Como ressaltado no Relatório da OCDE (p. 9-10), “*The financial risk of having to pay court fees and other litigation expenses in case of losing the dispute is likely the most relevant disincentive for a minority shareholder to initiate a derivative action. This disincentive is exacerbated by the fact that the shareholder would only benefit from the remedy in proportion to his or her stake in the shares of the company.*”

²³ Mais uma vez, vale a referência ao Relatório da OCDE (p. 10): “*One last issue impacting the feasibility of derivative actions is the asymmetry of information between on one side, minority shareholders and, on the other side, managers or controlling shareholders, before the filing of the derivative lawsuits. In most systems, plaintiffs must have gathered some evidence before filing a lawsuit (at least to make a prima facie case or to be able to list which documents the management of the company must present) and, therefore, their chances of finding redress are low if the infringement of their ownership rights is not clear in public documents, such as financial and audit reports.*”

²⁴ Cf. CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio Campos. “Conselho de Administração e Diretoria”. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDEREIRA, José Luiz (Org.). Direito das Companhias. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 1.232.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

deliberação”²⁵? Hipoteticamente, se fosse seguida a linha apontada pelo Diretor Relator, o voto do acionista-administrador seria então exercido em sacrifício do interesse social (e, conseqüentemente, em conflito de interesses) na primeira deliberação assemblear, mas não na segunda, ainda que ambas tenham o mesmo objeto, o que seria um evidente contrassenso.

33. Não se pode desconsiderar que a ação de responsabilidade civil em face de administradores encontra-se inserida na Seção IV (Deveres e Responsabilidades) do Capítulo XII da Lei nº 6.404/1976, que visa, conforme expressamente consignado na Exposição de Motivos da LSA, a “*defesa da minoria*”, e é sob essa perspectiva que tal expediente deve ser interpretado. Não à toa, o §2º do art. 159 determina que “[o] administrador ou administradores contra os quais deva ser proposta ação ficarão impedidos e deverão ser substituídos na mesma assembleia”. Afinal, o controlador não precisaria recorrer ao uso instrumental da ação de responsabilidade para afastar administradores, pois esses são demissíveis *ad nutum*²⁶, razão pela qual resta claro que o controlador prescinde dessa proteção legal.

34. Reconheço que, pelas repercussões que a aprovação da propositura da ação social causa na gestão da companhia, com o imediato afastamento e substituição do administrador a ser acionado, não se pode descartar o risco de abuso pela minoria. Porém, esse argumento não justifica o afastamento da proibição de voto do acionista-administrador, na medida em que abuso pode haver tanto por parte da minoria quanto pelo controlador que rejeita a propositura da referida ação e obsta a apuração de responsabilidade contra si, não cabendo invocar o princípio majoritário como prerrogativa para rechaçar ferramental previsto justamente para tutela de direitos dos acionistas.

35. Para não me estender, valho-me, mais uma vez, da maestria do ex-Diretor Pablo Renteria em seu voto no mencionado PAS CVM nº RJ2014/10556, por sua clareza e pertinência:

29. (...) [E]m muitas companhias, o controlador desempenha papel relevante, em virtude, entre outros fatores, de sua expertise no ramo de atividade da sociedade, de seu alinhamento com o crescimento de longo prazo da empresa e, ainda, de sua capacidade para monitorar a condução dos negócios sociais. E, se assim é, não me parece correto partir da premissa de que os acionistas minoritários sejam insensíveis à contribuição do controlador para o valor da companhia e tenham algum incentivo apriorístico em querer afastá-lo da administração, em detrimento do interesse social.

30. Evidentemente, abusos podem ser cometidos pela minoria, mas, esse risco, por si só, não me parece suficiente para justificar o voto do administrador que também seja acionista, quiçá controlador da companhia. A uma, porque o ordenamento pátrio fornece instrumentos adequados para remediar ao voto da minoria que conduz a companhia a

²⁵ Cf. § 49 do voto do Diretor Relator.

²⁶ Com exceção dos eleitos pelos acionistas minoritários e pelos empregados, conforme já decidiu a CVM no PAS CVM nº RJ 2006/579, Dir. Rel. Pedro Oliva Marcilio de Sousa, j. em 21.03.2006.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

comprometer o seu patrimônio em uma aventura jurídica. Nesse sentido, além da anulação da deliberação assemblear, os acionistas sujeitam-se à reparação dos danos ocasionados, bem como a sanções administrativas, no caso das companhias abertas.

31. A duas, porque, se fosse admitido o voto do controlador-administrador na hipótese em comento, também haveria risco de abuso, porém, dessa vez, por parte da maioria. (...) Desta feita, tanto quanto o voto favorável à promoção de uma ação de responsabilidade infundada, mostra-se abusivo o voto da maioria que rejeita a propositura da ação social, a despeito dos sérios indícios acerca da responsabilidade do administrador por danos relevantes provocados ao patrimônio social.

34. Aliás, quer me parecer, ainda do ponto de vista prático, que o controle do abuso da minoria se revelaria mais efetivo que o escrutínio sobre o voto da maioria, pois que, no primeiro caso, a valoração da regularidade da deliberação se daria por meio do exame da existência de bases jurídicas e fáticas consistentes para a propositura da ação de responsabilidade. Cuida-se de análise jurídica que não é desconhecida do direito pátrio; ao contrário, aproxima-se daquela feita pelo Judiciário em matéria de litigância de má-fé (CPC, art. 80).

35. Em contrapartida, o controle do abuso da maioria se revelaria, a meu ver, bem mais complexo, pois importaria verificar se a ação teria êxito caso tivesse sido promovida, exigindo de quem se dispusesse a fazer esse tipo de análise a difícil tarefa de julgar o mérito de uma ação virtual, cuja inicial sequer foi oferecida.

36. Complemento, ainda, reproduzindo abaixo a seguinte passagem do bem lançado voto do ex-Diretor Gustavo Borba, no mencionado precedente, que chama atenção também para o fato de que o próprio controlador-administrador afastado poderia eleger administrador substituto:

[O] risco de abuso de minoria, nesse caso, seria pouco provável, não apenas porque os minoritários também estão sujeitos à responsabilização pelo exercício abusivo do voto, mas, especialmente em virtude de que o afastamento liminar do controlador da administração seria uma “Vitória de Pirro” para o minoritário de má-fé, uma vez que seria o próprio controlador afastado que iria escolher o seu substituto na administração da companhia.

37. Cabe ressaltar que o prisma do conflito formal não está assentado em presunção de abuso ou má-fé, seja do controlador, seja do minoritário, e sim na constatação de circunstância que inibe ou, no mínimo, seriamente compromete uma avaliação isenta pelo acionista-administrador, de modo que, ainda que fosse confirmado eventual abuso de minoritário – o que, repise-se, sequer está sob julgamento neste PAS –, isso não legitimaria o exercício do voto por parte do acionista-administrador impedido de votar. A propósito, reproduzo abaixo as considerações trazidas pelo ex-Diretor Gustavo Gonzalez, em seu voto no PAS CVM nº RJ2018/4328, j. em 13.08.2019, em que se discutiu o voto do acionista-administrador na deliberação sobre as próprias contas:

17. (...) [O] fato é que esse processo não discute a correção do voto contrário à aprovação das contas. Embora entenda que, em tais situações, a SEP deve buscar entender as razões



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

que levaram o minoritário a reprovar as contas da administração – afinal, o abuso da minoria deve ser coibido tanto quanto o abuso da maioria – me parece forçoso reconhecer que o eventual abuso do minoritário, ainda que porventura confirmado (e aqui considerado apenas para fins de argumentação), seria irrelevante para a análise da conduta do acusado.

18. Isto porque, a toda evidência, não há que se falar em proibição de voto em razão da possibilidade de esse ser proferido de forma abusiva. No regime da Lei nº 6.404/1976, cabe ao judiciário (e à CVM, nos casos das companhias abertas), e não aos acionistas, o controle a posteriori do eventual abuso. (...)

19. Assim, o fato de o acionista que, segundo a lei, está autorizado a votar, exercer seu voto de modo abusivo – praticando, portanto, um ato antijurídico – não pode servir de justificativa para que outros acionistas, proibidos de votar em razão de dispositivos legais, sintam-se legitimados a, extraordinariamente, exercer o seu voto em clara violação à lei.

(grifos aditados)

38. Por fim, destaco, ainda, que a recém-lançada 6ª edição do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (julho de 2023) ressalta que “[a]s situações de conflitos de interesses ocorrem quando um agente de governança tem ou pode ter interesses – pessoais, comerciais, profissionais ou de qualquer natureza – efetiva ou potencialmente conflitantes com aqueles da organização”²⁷ (grifos aditados).

IV. ANÁLISE DESTE CASO

39. Feitas as considerações acima, cabe analisar se o impedimento de voto dos administradores poderia alcançar também a GLAI, pessoa jurídica por eles indiretamente controlada.

40. Como apontou o ilustre Relator, a CVM tem adotado o entendimento de que o voto indireto não é apto a afastar a vedação legal quando for realizado por intermédio de outra pessoa sobre a qual o administrador impedido de votar possa exercer influência preponderante²⁸. Esse posicionamento, como bem explanado pelo ex-Diretor Pablo Renteria no PAS CVM nº RJ2014/10060, não se traduz na extensão indevida da vedação legal, mas sim na preservação do

²⁷ Em acréscimo, destaco que o referido Código também dispõe que “[o]s agentes de governança devem assegurar que a organização possua políticas e processos claros, eficazes, implementados e devidamente disseminados, tanto para identificar e tratar esses conflitos – fundamentados pelos princípios de integridade, transparência, equidade, responsabilização (accountability) e sustentabilidade –, como para orientar as tomadas de decisão de modo imparcial, equânime e transparente – sempre em prol dos melhores interesses da organização e isentos de influência de interesses pessoais, comerciais ou de outra natureza, sejam eles de indivíduos, organizações ou grupos.” (grifei).

²⁸ Foi nesse sentido, aliás, que me posicionei no PAS CVM nº RJ2018/2150, em que o Colegiado avaliou se a vedação imposta aos administradores de aprovar suas próprias contas alcançava os usufrutuários de ações cujo nu-proprietário figurava como administrador da companhia, bem como no PAS CVM nº 19957.003922/2020-50, em que votei no sentido de reconhecer o impedimento de voto de sociedades controladas pelos administradores impedidos de deliberar sobre as próprias contas. Cf., no mesmo sentido: PAS CVM nº RJ2014/10060, j. em 19.10.2015, e PAS CVM nº RJ2014/10556, j. em 24.10.2017, ambos de relatoria do Diretor Pablo Renteria; PAS CVM nº 19957.006509/2019-11, j. em 10.05.2022 e PAS CVM nº 19957.003922/2020-50, j. em 26.04.2022, ambos de minha relatoria; e PAS CVM nº RJ2018/4328, j. em 13.08.2019, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

objetivo final da norma:

19. (...) [É] forçoso reconhecer que o administrador deve abster-se de votar diretamente e por intermédio de outro acionista sobre o qual exerça, em virtude de arranjo societário, influência preponderante. Afinal, se a norma procura afastar da deliberação a vontade desse administrador, não é lógico nem razoável admitir que essa vontade se manifeste por meio diverso, mas com a mesma efetividade.

20. O argumento de que se estaria desse modo interpretando extensivamente uma regra restritiva de direito não me parece decisivo, porque, como se sabe, a atividade hermenêutica deve pautar-se, prioritariamente, nos fins e nos valores a que se orienta a norma jurídica. Se é verdade, como visto, que a hipótese legal de impedimento de voto tem por finalidade assegurar a higidez do processo de deliberação social, é certo, por conseguinte, que deve ser reconhecida à norma a amplitude necessária à realização de sua finalidade. Interpretada de outro modo, a regra legal estaria amesquinhada, desprovida de sentido e utilidade prática.

41. Não obstante, como já ressaltai em caso precedente²⁹, essa vedação não deve ser estendida automaticamente, sempre que o administrador figurar no quadro de sócios de um dos acionistas, cabendo analisar, caso a caso, a governança que rege a formação da vontade do acionista³⁰. O impedimento de voto da pessoa jurídica, portanto, depende de análise casuística.

42. Nessa parte, adianto que compartilho da visão do Relator de que os Acusados tinham o poder para determinar a vontade exteriorizada pela GLAI, com algumas considerações adicionais.

43. De início, observo que, não obstante as semelhanças existentes com os precedentes acima mencionados envolvendo o voto indireto do acionista-administrador, a meu ver, são enfrentados, neste caso, desafios adicionais, pelo fato de o voto indireto ter sido intermediado não por um, mas, sim, dois veículos societários. Nessa perspectiva, releva avaliar se os acionistas-administradores teriam o poder de influenciar a vontade desses dois veículos.

44. Como relatado, à época dos fatos, a Companhia era controlada diretamente pela GLAI, detentora de 52,6% de suas ações ordinárias. O controlador da GLAI, por sua vez, era um fundo

²⁹ PAS CVM nº 19957.006509/2019-11, de minha relatoria, j. em 10.05.2022.

³⁰ Também nessa linha: “Deste modo, considero a análise dos elementos fáticos do caso concreto fundamental para se definir a extensão art. 134, § 1º, da Lei nº 6.404/1976, sob pena de se frustrar a eficácia de um comando legal concebido sob a premissa de que somente tal exame casuístico permitiria se enxergar além das zonas cinzentas que existem entre as situações consideradas lícitas e aquelas que não se coadunam com o sistema da lei societária.” (Trecho do voto do Presidente Marcelo Barbosa no PAS CVM nº RJ2018/2150, Rel. Dir. Henrique Machado, j. em 23.06.2020). No mesmo sentido, “(...) cumpre observar que existem situações em que uma sociedade, mesmo possuindo um controlador definido, concebe centros de interesses próprios, com administradores realmente independentes e autônomos, de forma que os atos da sociedade não seriam servis às posições do controlador, mas sim gerados de forma independente pelos próprios órgãos da sociedade. Nessas situações, diferentemente da hipótese em análise, o impedimento do controlador poderia não se estender à sociedade, mas isso só seria averiguável na análise de cada caso.” (Trecho do voto do ex-Diretor Gustavo Borba no PAS CVM nº RJ2014/10060).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

de investimento em participações (“FIP” ou “Fundo”), detentor de 99,996% das ações ordinárias da GLAI. Os acusados, todos membros do CA da Smiles, detinham, em conjunto, 75% das cotas emitidas pelo FIP (os outros 25% eram detidos por H.C., irmão dos acusados).

45. Diante desse cenário, o Diretor Relator concluiu que os Acusados detinham o poder de determinar a vontade exteriorizada pela GLAI, pois, “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”, havendo, assim, uma “estrutura fortemente concentrada” que “permite concluir pela influência significativa dos Defendentes sobre os votos proferidos pela GLAI nas AGEs”. Considerou, ademais, não terem sido trazidos aos autos elementos que indicassem que a formação da vontade da GLAI não foi determinada por seus controladores.

46. Embora eu concorde integralmente com as conclusões do Diretor Relator a esse respeito, entendo que também devem ser considerados outros aspectos fáticos que demonstram que havia uma identidade entre a vontade da pessoa jurídica e a de seus controladores.

47. Primeiro, observo que os três Acusados eram, eles mesmos, membros do Comitê de Investimentos do FIP (que contava, ainda, com a participação de H.C.)³¹, órgão cujo quórum de deliberação, nos termos do art. 18, § 3º, do regulamento do Fundo, era de maioria simples dos presentes, o que assegurava aos Acusados o poder de prevalecer nas deliberações. Assim, verifica-se que eram os próprios Acusados que, diretamente, indicavam os administradores da GLAI.

48. Ademais, a gestão da carteira do Fundo também ficava a cargo dos Acusados, que tinham, como previsto no art. 8º do regulamento, o poder de orientar o exercício de todos os direitos inerentes às empresas investidas, “inclusive o direito de ação e o de comparecer e votar em Assembleias Gerais e especiais”³². O fato de os votos exercidos pela GLAI terem sido manifestados por procurador a quem teria sido permitido o livre exercício de voto não socorre a

³¹ Cf. ata da Assembleia Geral de Cotistas realizada em 20.12.2018, disponível para consulta pública no site da CVM.

³² “Artigo 8 O GESTOR terá todos os poderes necessários para gerir a carteira do Fundo, podendo, respeitado o disposto neste Regulamento e conforme orientação do Comitê de Investimentos, exercer todos os direitos inerentes aos Ativos Financeiros e demais ativos financeiros integrantes da carteira do Fundo, inclusive o direito de ação e o de comparecer e votar em Assembleias Gerais e especiais, abrir e movimentar contas bancárias, adquirir e alienar Ativos Financeiros e demais ativos financeiros integrantes da carteira do Fundo, enfim, transigir e praticar todos os atos necessários à gestão da carteira do Fundo, observadas as disposições deste Regulamento e da legislação em vigor”. No mesmo sentido: “Artigo 14 Incluem-se entre as obrigações do GESTOR, sem prejuízo das obrigações do ADMINISTRADOR: (...) IX. cumprir as deliberações da Assembleia Geral de Cotistas e/ou do Comitê de Investimentos no tocante as atividades de gestão” (grifado).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

defesa, uma vez que o mandatário age em nome e segundo a vontade do outorgante³³⁻³⁴.

49. Não à toa, a GLAI vinha se abstendo de votar nas deliberações sobre as contas da administração, como se extrai, p. ex., das atas das assembleias gerais ordinárias da Smiles relativas aos exercícios de 2018, 2019 e 2020³⁵, a revelar que a própria GLAI reconhecia que o seu voto traduzia, em realidade, a vontade dos Acusados, atraindo a incidência da proibição legal de voto.

50. No mais, entendo que os elementos que demonstram a ausência de independência da GLAI em relação aos seus controladores foram bem delineados no voto do Relator.

V. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

51. Concluo, portanto, que os Acusados devem ser responsabilizados por descumprimento do disposto no art. 115, § 1º, da LSA, por terem atuado em conflito de interesses, por meio da GLAI, em voto contrário à propositura de ação de responsabilidade civil em face dos próprios Acusados, nas AGEs da Smiles de 20.08.2020 e de 05.02.2021.

52. Ressalvo que, como detalhado, acompanho o ilustre Relator em sua conclusão no que diz respeito especificamente à influência preponderante dos Acusados sobre os votos proferidos pela GLAI nas AGEs.

53. Divirjo, contudo, em relação aos fundamentos e conclusões no que tange à aplicação da tese do conflito material de interesses à deliberação referente à propositura de ação de responsabilidade civil contra si, razão pela qual adoto, para fins de dosimetria, os critérios que têm sido aplicados nos precedentes do Colegiado da CVM, ressalvando, porém, que este PAS tem por objeto infração praticada após a vigência da Lei nº 13.506/2017, cabendo aplicar os novos parâmetros trazidos pelo referido diploma legal, bem como a sistemática disciplinada pela Resolução CVM nº 45, de 31.08.2021.

54. Observo que se trata de infração grave, nos termos do art. 1º do Anexo B da Resolução

³³ Conforme disposto no art. 653 do Código Civil: “Opera-se o mandato quando alguém recebe de outrem poderes para, em seu nome, praticar atos ou administrar interesses. A procuração é o instrumento do mandato.”

³⁴ “Trata-se de uma relação negocial centrada na confiança (fidúcia) entre as partes e, bem por isso, traz como nota característica fundamental a boa-fé – em sua dupla acepção subjetiva (boa-fé de conhecimento) e objetiva (boa-fé de comportamento). Isto porque o mandatário age, fala, atua em nome do mandante e por conta dele, de maneira tal que, no final das contas, quem celebrou o negócio jurídico foi o próprio mandante, indiretamente. Quem adquire eventuais direitos e assume obrigações é o mandante, como se pessoalmente tivesse atuado.” (CHAVES DE FARIAS, Cristiano; ROSENVALD, Nelson. Curso de Direito Civil – Direito dos Contratos, vol. 4, 2ª Edição. Salvador: Editora Jus Podivm, 2012, p. 894). (grifo no original)

³⁵ Consoante registram as atas, respectivamente, da AGOE de 30.04.2018, da AGOE de 16.04.2019 e da AGO de 31.07.2020, todas disponíveis para consulta pública no site da CVM.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

CVM nº 45/2021³⁶, cabendo, de todo modo, considerar também a gravidade em concreto à luz das circunstâncias trazidas aos autos. Ademais, está inserida no Grupo IV³⁷ da Tabela constante do Anexo A da Resolução CVM nº 45/2021, que baliza o valor máximo da pena-base pecuniária.

55. Para fins de dosimetria, em linha com precedentes e, ainda, considerando os aspectos destacados acima, o porte da companhia e sua relevância no mercado de Bolsa, adoto pena-base no valor de R\$ 700.000,00 (setecentos mil reais). Cabe, ainda, reconhecer, como circunstância atenuante, os bons antecedentes dos Acusados, com redução da pena-base no percentual de 15%.

56. Pelo exposto, à luz dos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, com fundamento no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/1976, voto pela **condenação de Constantino de Oliveira Junior, Joaquim Constantino Neto e Ricardo Constantino**, na qualidade de acionistas controladores indiretos da Smiles Fidelidade S.A., diretamente controlada pela Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A., por infração ao disposto no art. 115, § 1º, da Lei nº 6.404/1976, à penalidade de multa pecuniária individual no montante de **R\$ 595.000,00** (quinhentos e noventa e cinco mil reais) para cada um.

É como voto.

Rio de Janeiro, 05 de setembro de 2023.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro

Diretora

³⁶ “Art. 1º Consideram-se infração grave, ensejando a aplicação das penalidades previstas nos incisos III a VIII do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, as seguintes hipóteses: I – descumprimento dos arts. 115; 116; 117; 153; 154, caput e §§ 1º e 2º; 155, caput e §§ 1º, 2º e 4º; 156, caput e § 1º; 165, caput e §§ 1º e 2º; art. 170, §§ 1º e 7º, 201; 202, caput e §§ 5º e 6º; 205, caput e § 3º; 245; 254-A, caput; e art. 273 da Lei nº 6.404, de 1976; (...).” Releva destacar que esse tratamento já tinha sido trazido pela Instrução CVM 6072019, vigente à época dos fatos objeto deste PAS.

³⁷ Item V – “relacionadas ao exercício do direito de voto do acionista em situação de conflito de interesses”.