



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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.011669/2017-11

Reg. Col. 1969/20

Acusados: Luis Fernando Costa Estima
Estimapar Investimentos e Participações Eireli
Arbi Rio Incorporações Imobiliárias Ltda.
Daniel Benasayag Birmann
Companhia Brasileira de Cartuchos
Fábio Luiz Munhoz Mazzaro

Assunto: Apuração de eventuais irregularidades relacionadas (i) à operação de aumento de capital da Forjas Taurus S.A., com a subsequente assunção de seu controle pela Companhia Brasileira de Cartuchos, no ano de 2014; e (ii) à deliberação da propositura de ação de responsabilidade frente aos administradores que participaram da venda da SM Metalurgia Ltda.

Diretor Relator: Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

Voto: João Accioly

VOTO

1. Senhora Presidente em exercício, acompanho as conclusões do Ilustre Diretor Relator, bem como seus fundamentos no que tange às acusações de operação fraudulenta e não realização de oferta pública de aquisição de ações.

2. Quanto à acusação de votação em conflito de interesses, acompanho os fundamentos do Relator específicos para o caso, porém apresento algumas considerações adicionais que, embora não constituam divergência, incluem uma ressalva acerca de minha visão sobre a interpretação do art. 115 da LSA.

3. Diz o relator:

39. Especificamente em relação ao voto referente a deliberação acerca da aprovação de propositura de ação de responsabilidade (LSA, art. 159), reitero os argumentos prevalecentes no julgamento do PAS CVM nº 19957.008172/2021-93, de relatoria do então Diretor Alexandre Rangel, que reforçam a tese do conflito material, no sentido de que (i) “a simples deliberação assemblear favorável à matéria impõe a substituição imediata do administrador alvo da ação”, nos termos do art. 159, §2º, da LSA, o que significaria [se adotada a interpretação do conflito formal] atribuir à parcela minoritária do capital social o poder de destituição de administradores eleitos pela maioria; (ii) “ainda que a matéria não seja aprovada em assembleia, conferindo aos titulares de, ao menos, 5% do capital social o direito de fazê-lo”, conforme dispõe o art. 159, §4º, da LSA; e (iii) ausência de vedação expressa de tal matéria no rol de temas do art. 115, §1º, da LSA.



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

4. Concordo integralmente com o trecho acima. Embora a lei tenha redação problemática quanto às formas de verificação de vedação ao voto, ao deixar indefinida a expressão “interesse conflitante”, essa questão na propositura de ação de responsabilidade é bem mais simples, pois é resolvida por regras específicas na própria lei. Trata-se do sistema do art. 159, mencionado na transcrição acima, nos itens (i) e (ii): para que, de um lado, uma minoria não possa afastar administradores eleitos pela maioria, e de outro para que os próprios administradores não impeçam a propositura de ação de responsabilidade contra eles, quando a maioria do capital decidir não a propor ela pode ser ingressada de modo derivado por titulares dos percentuais previstos na Res. CVM 70 (de 1% a 5% conforme o capital social)¹. Faço ressalvas apenas quanto ao que o Relator afirma no parágrafo seguinte:

40. De todo modo, tendo em vista que o acionista que votar na deliberação sobre a sua própria responsabilização tenderá a se autopreservar, caberá a tal acionista o ônus de demonstrar que proferiu voto no interesse da companhia.

5. Não se trata de divergência, mas apenas de desenvolvimentos adicionais para restringir a extensão e as circunstâncias em que concordo com o trecho acima. A primeira ressalva é que realmente esse ônus pode vir a caber a tal acionista, mas isso em sede de eventual discussão em que inicialmente outra parte tenha exercido o *seu* ônus de alegar, fundamentadamente, que tal voto teria sido abusivo – seja em âmbito da tutela pública, num processo sancionador, seja na tutela privada, em reparação civil.

6. É claro que o administrador acionista tenderá a se autopreservar, mas isso é apenas mais explícito em algumas situações, sendo a da ação de responsabilidade possivelmente a mais evidente. Em todas as outras, o acionista também vota no seu interesse próprio – assim como todo ser humano racional em qualquer situação. Não há problema nisso. O problema é quando o interesse próprio é buscado *em prejuízo do interesse alheio*.

7. Tal discussão está ligada às dificuldades de conceituação do que seria o “interesse da companhia”. Para fins práticos, penso que o conceito possa e deva ser lido de maneira mais simples: interesse da companhia em determinada matéria é aquele definido pelo órgão competente para decidir aquela matéria, por meio de decisão tomada em cumprimento dos deveres fiduciários e demais regras aplicáveis. Quando o órgão é a assembleia, e não houver voto abusivo, o interesse da companhia é o da maioria do capital votante. Assim, numa descrição mais voltada à realidade econômica, não é o interesse da companhia que determina o voto, e sim o voto que determina o interesse da companhia.

¹ Entendo que o mecanismo legal merece aprimoramentos consideráveis, cuja necessidade foi revelada pela prática, mas ao ser previsto na lei cumpre solidamente a função sistemática aqui apresentada.



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

8. No texto legal, a expressão “interesse da companhia” cumpre também a função de estabelecer os limites dentro dos quais o acionista pode buscar o seu interesse próprio ao estabelecer o interesse da companhia. Outros dispositivos usam técnica semelhante na lei, empregando a expressão com a mesma função², mas basta o próprio exemplo do caput do art. 115: diz-se que o acionista deve votar “no interesse da companhia”, para em seguida definir como abusivo o voto que propositalmente lhe causa dano.

9. O que é vedado, em termos práticos, não difere do regime jurídico geral em que o indivíduo pode *usar* seus direitos em seu interesse pessoal, mas não *abusar*: o benefício pessoal pode e deve ser buscado, *mas não em detrimento do direito alheio*. Não houvesse art. 115 na LSA, o voto pelo qual o acionista em geral visa a prejudicar a coletividade dos acionistas seria igualmente abusivo sob o conceito civil de abuso de direito – já que o fim econômico do direito a voto é buscar ganhos partilháveis pela coletividade dos acionistas. (Digo o acionista em geral, porque o controlador que vota em prejuízo da companhia abusa de seu voto também por previsão mais específica do parágrafo único do art. 116).

10. Aplicando-se esse racional à deliberação sobre a ação de responsabilidade contra administrador, se a maioria do capital delibera votar contra sua propositura, o ponto de partida da análise sobre a regularidade do voto pelo administrador acionista que seria réu é que ele foi proferido no interesse da companhia. Afinal, é o que a maioria deliberou – tenha ou não sido determinante para isso o voto em questão. Ao tratar dessa questão, mais especificamente quanto ao acionista controlador, porém em situação que trata essencialmente do mesmo potencial conflito de interesses do administrador acionista, este Colegiado já se manifestou em Consulta, de que transcrevo passagens de meu voto de relatoria (notas de rodapé omitidas)³:

66. [...] Parece mais intuitivo a princípio supor que [o controlador] não *deveria* votar [na assembleia sobre propositura de ação de responsabilidade contra si], seja pela ótica do princípio de que ninguém deve ser juiz de si mesmo, seja pela ótica econômica de que o ganho da companhia representa perda para o controlador, i.e., seria um jogo de soma zero, diferentemente dos casos em que o controlador pode votar mesmo com interesses concorrentes e, portanto, potencialmente conflitantes, que são aqueles em que ambos os lados da transação podem ganhar (soma positiva) [...].

67. Porém, a lei não fala nessa matéria [ação de responsabilidade] como hipótese de vedação. E o controlador poderia perfeitamente defender que sua vontade de não propor a ação está coerente com o interesse social: se ele legitimamente acredita na improcedência da ação, estaria poupando a companhia de uma deliberação que *ex ante* é

² Outros exemplos: art. 117, §1º, “c”; art. 154, caput em conjunto seus parágrafos, art. 155, II;

³ Processo Administrativo 19957.007423/2021-12, j. em 28.02.2023.



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

prejudicial à comunhão de interesses, pois esta além de não receber indenização, incorreria nos custos diretos com advogados e árbitros ou judiciário, custos de oportunidade dos funcionários que lidariam com o processo, e evidentemente a condenação em sucumbência. Paradoxalmente, a análise substancial do conflito nesse voto dependeria de que fosse julgado praticamente o mérito da ação indenizatória, o que seria feito, na prática, na ação derivada – afinal, sob uma regra de necessidade de assembleia prévia, se o controlador votar contra a propositura da ação, surge a legitimidade extraordinária (assim como funciona, sem discussões, no art. 159). Por esse vetor, percebe-se razoável a regra de que o voto do controlador seria em princípio permitido (à luz do que consta da lei). [...]

11. Assim, para que se dissocie a vontade da maioria do “interesse da companhia”, o ônus é de quem alega o abuso, que precisa demonstrar que o voto do administrador teve o intuito de prejudicar a companhia – e ainda ser capaz de mostrar que votos em suficiente quantidade para chegar a essa maioria também foram abusivos. Não é uma alegação trivialmente demonstrável, pois o abuso depende de que quem tenha votado contra a propositura da ação acreditasse, no mínimo, que a ação teria probabilidade suficiente de ser procedente, e que a indenização teria montante e probabilidade de recebimento suficientes para compensar os custos totais de sua propositura (inclusive os relativos à substituição do administrador), de modo que tenha optado por votar de maneira intencionalmente lesiva à companhia.

12. Entendo que só numa circunstância em que haja o questionamento da legitimidade dos votos, de maneira razoavelmente fundamentada, haverá a situação em que o administrador terá o ônus de expor as razões pelas quais entende que seu voto não foi abusivo, isto é, que mesmo havendo uma explícita *simultaneidade* de interesses e que o seu tenha sido atendido, isso não se deu *em prejuízo* da companhia. Esse tipo de dificuldade inclusive é mais uma das razões pelas quais a solução da lei, de cabimento de ação derivada, é um caminho mais eficiente de solução para hipóteses em que grupos minoritários remanesçam com entendimento de prática de ato ilícito a ponto de querer buscar a reparação para a companhia mesmo diante da posição contrária da própria companhia.

13. Dito isso, tratando do caso dos autos, é lamentável que o Sr. Luis Estima tenha sido acusado mesmo tendo cumprido a orientação desta autarquia a não votar quanto à ação de responsabilidade contra si próprio. De início, já se tratou de um comando para privar-se de um direito que a lei lhe assegura, e com caráter mais que meramente orientativo, dado o peso da possível sujeição a um processo sancionador em caso de descumprimento. A SEP, ao menos, apoiou seu comando em entendimento jurídico que, conquanto a meu ver equivocado, é plausível e sustentado com razoabilidade por muitos – tanto assim que



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

prevaleceu por algum tempo neste Colegiado (e superado recentemente, pelo precedente mencionado pelo Il. Relator). Menos compreensível é a atuação da SPS, que o acusou por ter votado na ação *contra seu sobrinho* quando o Colegiado já o absolvera (no PAS RJ2014/10556) de ter votado na ação *contra ele próprio* – sem falar nos outros erros da acusação, já ressaltados pelas Defesas e refletidos nas conclusões do Il. Relator, e que fogem ao escopo desta manifestação.

14. Por fim, considerando o registro no voto do Il. Relator sobre seu alinhamento à tese do conflito material, e a manifestação de voto da Il. Presidente em Exercício, faço breve registro de minha interpretação do art. 115 da LSA.

15. Como já afirmei nos processos⁴ 003175/2020-50 (Saraiva), 004392/2020-67 (Springer) e 008642/2019-02 (JB Duarte), concordo que a verificação de conflito de interesses deva ser feita por uma análise substancial ou material, i.e., é preciso examinar se e como o *teor* da deliberação tem o objetivo de obter benefícios *em detrimento* da companhia. Isso configura a efetiva oposição de interesses, a busca do acréscimo ao patrimônio próprio por meio do decréscimo do patrimônio alheio, e só isso pode, a meu ver, servir de conceito para expressões como interesse conflitante e benefício particular, *quando restritivas de direito* (restrições interpretam-se restritivamente). Porém, divirjo da ideia de que esse exame só possa ser feito *depois de tomada a deliberação*. Em um processo sancionador, sempre se faz o exame após a deliberação, mas o registro é relevante para a inteira construção do que penso ser um regime ao mesmo tempo mais eficiente e compatível com o texto da lei e regras gerais do direito. Transcrevo o que já afirmei no PAS 008642/2019-02, JB Duarte, de relatoria da Diretora Flávia Perlingeiro, em que o Diretor Otto Lobo também registrou divergência quanto à fundamentação do conflito formal:

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”: a verificação de ter ou não havido violação, seja pelo critério formal, seja pelo 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”.

⁴ Subentenda-se que todos os processos de numeração única iniciam com “19957”.



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

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.

16. Teço considerações adicionais sobre o tema naquele voto, a que me reporto.

17. Ressalto que esta manifestação de voto não constitui divergência, na medida em que não são discutidas nestes autos nem a questão do ônus de demonstração de regularidade do voto, nem o momento de análise do conflito. Assim, com essas considerações e ressalvas, acompanho o Relator.

São Paulo, 19 de setembro de 2023

João Accioly

Diretor