



## 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 19957.011669/2017-11

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

#### I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS<sup>1</sup> instaurado pela Superintendência de Processos Sancionadores em face dos Acusados para apurar eventual responsabilidade por alegada (i) prática de **operação fraudulenta** (ICVM nº 08/79, II, “c”<sup>2</sup>), por Luis Estima, Arbi Rio, Daniel Birmann, CBC e

---

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

<sup>2</sup> II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como: (...) c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros;



## 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)

Fábio Mazzaro; **(ii) não realização de oferta pública de aquisição de ações** (LSA, art. 254-A<sup>3</sup>), por CBC; e **(iii) votação em conflito de interesses** (LSA, art. 115<sup>4</sup>), por Luis Estima e Estimapar.

2. Conforme descrito em maiores detalhes no Relatório, a Acusação entendeu que Luis Estima, Arbi Rio, Daniel Birmann (na qualidade de responsável por transmitir as ordens de compra e de venda de ações em nome da Arbi Rio), CBC e Fábio Mazzaro (na qualidade de Diretor Financeiro e responsável por transmitir as ordens de compra e de venda de ações em nome da CBC) agiram em conluio para transferir o alegado poder de controle da Taurus para a CBC, através de operações de compra e de venda de ações da Companhia na BMF&Bovespa, de modo a aparentar que teria ocorrido uma aquisição originária de controle por esta, a fim de evitar disparar medidas protetivas previstas pelo estatuto social da Companhia e a obrigação de realizar OPA, nos termos do art. 254-A da LSA.

3. A SPS imputou, ainda, violação ao art. 115 da LSA por Luis Estima e Estimapar, por terem votado, na AGE de 19.12.2014 da Taurus, pela rejeição da propositura de ação de responsabilidade (LSA, art. 159) em face de F.J.S.E. — sobrinho de Luis Estima.

4. Sem questões preliminares a serem enfrentadas, passo à análise das infrações imputadas aos Acusados.

## II. PRIMEIRA IMPUTAÇÃO – OPERAÇÃO FRAUDULENTA (ICVM N° 08/79, II, “c”)

5. Consoante exposto acima, a Acusação imputou a Luis Estima, Arbi Rio, Daniel Birmann, CBC e Fábio Mazzaro a prática de operação fraudulenta, tipificada na ICVM n° 08/79, item II, “c”, então vigente<sup>5</sup>.

---

<sup>3</sup> Art. 254-A. A alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle.

<sup>4</sup> Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.

<sup>5</sup> A ICVM n° 08/79 foi revogada pela Resolução CVM n° 62/2022.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

6. O referido ilícito, de conceituação aberta, consiste em operação “*em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros*”.

7. Esta Autarquia possui entendimento consolidado<sup>6</sup> no sentido de que, para caracterização de operação fraudulenta, são necessários os seguintes elementos: **(i)** a utilização de ardil ou artifício; **(ii)** a indução ou manutenção de terceiros em erro; e **(iii)** a intenção de obter vantagem ilícita para si ou terceiros. Ademais, tratando-se de ilícito previsto na ICVM n° 08/79, exige-se, também, a presença de **(iv)** conduta dolosa, conforme entendimento firmado pelo Colegiado da CVM<sup>7</sup>.

8. No presente caso, a utilização de artifício consistiria, segundo a tese acusatória, na realização de negócios com ações da Taurus, em que Luis Estima, Arbi Rio e Daniel Birmann teriam direcionado a venda de ações de sua titularidade para a CBC, que, através de Fábio Mazzaro, as teria adquirido, na bolsa de valores, de modo conferir uma falsa aparência de aquisição originária de controle da Companhia, sem a necessidade de realização de OPA, consoante previsto no art. 254-A da LSA e no estatuto social da Taurus.

9. Ou seja, a referida operação teria como objetivo a assunção do poder de controle da Taurus pela CBC, sem ativar as garantias protetivas aos acionistas minoritários, induzindo tais acionistas em erro — quanto à suposta transferência do poder de controle — e proporcionando à CBC uma economia na ordem de R\$ 165 milhões<sup>8</sup> com a não realização de OPA.

---

<sup>6</sup> Nesse sentido, confira-se: PAS CVM n° 19957.012126/2022-70, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 06.06.2023; PAS CVM n° 19957.004852/2019-13, Rel. Dir. Flávia Perlingeiro, j. em 30.08.2022; PAS CVM n° 19957.002637/2016-35, Rel. Dir. Gustavo Gonzalez, j. em 06.11.2018.

<sup>7</sup> Nesse sentido: PAS CVM n° 19957.007133/2017-92, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 13.08.2019; PAS CVM n° 02/2013, j. em 22.01.2019; PAS CVM n° 01/1999, Rel. Dir. Marcelo Trindade, j. em 19.12.2001; PAS CVM n° 05/2008, Rel. Dir. Ana Novaes, j. em 13.12.2012; PAS CVM n° SP2001/0003, Rel. Dir. Wladimir Castelo Branco, j. em 12.12.2002; PAS CVM n° 06/2007, Rel. Dir. Marcos Barbosa Pinto, j. em 28.09.2010.

<sup>8</sup> Segundo indicado no Termo de Acusação, “o valor máximo que CBC desembolsaria, em caso de realização de OPA, seria da ordem de R\$235 milhões. O valor efetivamente desembolsado por CBC, para adquirir o controle de Forjas Taurus, foi de R\$70.549.405,34” (Doc. 0874858).



## 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)

10. A acusação parte da premissa, portanto, de que Luis Estima (direta e indiretamente através da Estimapar), Arbi Rio e Daniel Birmann detinham o poder de controle da Taurus.

11. O art. 116 da LSA<sup>9</sup> define acionista controlador como a pessoa ou grupo de pessoas “vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum”, que cumulativa e permanentemente, detenham (i) a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral; (ii) o poder de eleger a maioria dos administradores; e (iii) o uso efetivo do poder de controle para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

12. O poder de controle divide-se em quatro tipos: majoritário, minoritário, gerencial e externo. O controle majoritário é configurado quando um acionista, ou grupo de acionistas organizados por um acordo de controle, possui mais de 50% das ações votantes de uma companhia<sup>10</sup>. Os controles minoritário e gerencial derivam da existência de uma dispersão acionária, de modo que, no minoritário, um acionista ou grupo obtém tal poder diretivo com menos de 50% das ações com direito de voto<sup>11</sup>, enquanto, no gerencial, não há um acionista ou grupo de acionistas capaz de influir na administração da companhia, de modo que a direção da empresa é determinada pelos administradores (e não pelos acionistas)<sup>12</sup>. O controle externo, por sua vez, é configurado quando um terceiro não acionista dita os rumos empresariais, o que ocorre, geralmente, quando a sociedade está em grave crise financeira<sup>13</sup>.

13. A meu ver, não há elementos nos autos suficientes a evidenciar que os referidos acusados detinham o poder de controle da Companhia.

---

<sup>9</sup> Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e  
b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

<sup>10</sup> CVM. Direito do mercado de valores mobiliários - 1ª ed. Rio de Janeiro, 2017 pág. 43

<sup>11</sup> Ibidem, pág. 432

<sup>12</sup> Ibidem, pág. 433

<sup>13</sup> Ibidem, pág. 436



## 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)

14. Restou incontroverso que, após a reestruturação societária da Taurus em 2011, a participação acionária de Luis Estima, direta e indiretamente (através da Estimapar), passou de 94,1% para 43,8% do capital social votante da Companhia — de modo que não detinha a maioria de votos nas deliberações de assembleia geral.

15. Luis Estima também não possuía o poder de eleger a maioria dos administradores. Afinal, na reunião do Conselho de Administração da Taurus de 10.04.2014, em que Luis Estima propôs o aumento de capital da Companhia, sua proposta foi rejeitada, fato que evidencia que o referido acusado não detinha, também, o poder de eleger a maioria dos administradores.

16. Com efeito, o Formulário de Referência da Taurus de 2013 já apontava a inexistência de acionista controlador<sup>14</sup>:

A partir da Reestruturação Societária, em linha com o Artigo 116 da Lei das S.A., entendemos que os acionistas Luis Fernando Costa Estima e Estimapar Investimentos e Participações Ltda.\* não são controladores, tendo em vista que: (i) ambos detêm, em conjunto, apenas 43,8% das ações com direito de voto da Companhia; e, dessa maneira, (ii) não são titulares de direitos que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da Assembleia Geral da Companhia.

Adicionalmente, ressaltamos que, nos termos do Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa do Nível 2 da BM&FBOVESPA (“Regulamento do Nível 2”), também não se operou a presunção relativa de titularidade do controle em relação a tais acionistas, tendo em vista que, nos termos do referido Regulamento, seria necessário que os acionistas Luis Fernando Costa Estima e Estimapar Investimentos e Participações Ltda. fossem titulares de ações que lhe tivessem assegurado a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas três últimas assembleias gerais da Companhia.

17. Ademais, verifica-se que CBC e Arbi Rio votaram pelo ajuizamento da ação de responsabilidade de Luis Estima na AGE de 19.12.2014, o que evidencia uma ausência de alinhamento entre os acusados.

18. Ainda que Luis Estima, Arbi Rio e CBC tenham acumulado, conjuntamente, 52,7% do capital social votante da Taurus durante alguns poucos dias antes da AGE de 29.04.2014, não há que se falar em “bloco de controle tácito”, uma vez que não restou comprovada a existência dos requisitos caracterizadores do poder de controle de fato indicados no item 11.

<sup>14</sup> Doc. 1084816.



## 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)

19. Não desconsidero que as gravações telefônicas transcritas pela Acusação evidenciam a tentativa dos referidos acusados de direcionar as ações vendidas por Luis Estima, Esitmapar e Arbi Rio à CBC. No entanto, entendo que tais esforços não são suficientes, por si só, a caracterizar a prática de operação fraudulenta.

20. Primeiro, porque não restou demonstrado nos autos que os acusados detinham o poder de controle da Taurus, consoante exposto acima. A esse respeito, ao analisar o aumento de capital realizado pela Taurus, a SRE concluiu que *“não há como afirmar que havia um ‘antigo controlador’ antes do resultado do Aumento de Capital, dado que antes disso o acionista titular, direta e indiretamente, de maior participação em ações ordinárias de emissão da Companhia, o Sr. Luis Fernando Costa Estima, era detentor de aproximadamente 43,8% das ações daquela espécie”* e que *“não há elementos suficientes que corroborem a tese da formação do mencionado bloco de controle”*<sup>15</sup>.

21. Segundo, porque as informações de venda das ações eram públicas. Luis Estima informou à Taurus suas pretensões de vender ações da Companhia, a qual divulgou tais informações ao mercado em 14.04.2014<sup>16</sup>, 21.05.2014<sup>17</sup>, 28.05.2014<sup>18</sup> e 03.06.2014<sup>19</sup>. No mesmo sentido, CBC encaminhou notificações informando acerca das aquisições das ações e comunicou que tinha interesse em adquirir participação adicional e em participar na administração da Taurus, tendo essas informações sido transmitidas pela Companhia em 22.05.2014<sup>20</sup>.

22. Terceiro, pois as negociações das ações foram realizadas na BMF&Bovespa, de modo que as ordens de compra e de venda das ações estavam sujeitas à interferência de terceiros, como de fato ocorreu em algumas ocasiões.

---

<sup>15</sup> Doc. 0415679 (fls. 238 e 240).

<sup>16</sup> Doc. 1084800.

<sup>17</sup> Doc. 1084808.

<sup>18</sup> Doc. 1084809.

<sup>19</sup> Doc. 1084862 (Anexo 16).

<sup>20</sup> Doc. 1084862 (Anexo 17).



## 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)

23. Quarto, destaco que a aquisição do poder de controle pela CBC em sede do aumento de capital realizado em 2014 ocorreu tão somente porque ela optou por subscrever uma grande quantidade de ações da Companhia (sua participação acionária passou de cerca 17% para 52,51% do capital social votante), aportando mais de R\$ 56 milhões na sociedade, enquanto os demais acionistas da Taurus optaram por não subscreverem novas ações. Restou caracterizada, portanto, a aquisição originária do poder de controle pela CBC.

24. Dessa forma, entendo que não restou demonstrada a prática de operação fraudulenta no caso ora analisado, razão pela qual entendo que Luis Estima, Arbi Rio, Daniel Birmann, CBC e Fábio Mazzaro devem ser absolvidos de tal imputação.

### III. SEGUNDA IMPUTAÇÃO – NÃO REALIZAÇÃO DE OFERTA PÚBLICA DE AQUISIÇÃO DE AÇÕES (LEI Nº 6.404/76, ART. 254-A)

25. A segunda infração, imputada à CBC, consiste em infração ao disposto no art. 254-A da LSA, uma vez que teria adquirido o controle da Taurus, sem a realização posterior de oferta pública de ações.

26. O referido dispositivo legal assim dispõe:

Art. 254-A. A alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle.

27. A alienação de controle, por sua vez, é disciplinada no §1º do art. 254-A:

§ 1º Entende-se como alienação de controle a transferência, de forma direta ou indireta, de ações integrantes do bloco de controle, de ações vinculadas a acordos de acionistas e de valores mobiliários conversíveis em ações com direito a voto, cessão de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações que venham a resultar na alienação de controle acionário da sociedade.

28. Como se vê, a lei societária brasileira estabeleceu, para obrigatoriedade de realização de OPA, que (i) algum acionista ou grupo de acionistas detenham o controle societário; (ii) haja alienação do controle da sociedade a outro acionista ou grupo de acionistas; e (iii) o controle tenha sido alienado através de uma transferência onerosa.



## 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)

29. A norma prevista no art. 254-A da LSA tem como objetivo assegurar aos acionistas minoritários a possibilidade de alienação de suas ações por um preço determinado em lei (no mínimo igual a 80% do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle), de modo a compensar a quebra da estabilidade do quadro acionário, com a alteração do sócio majoritário da companhia<sup>21</sup>.

30. Nesse sentido, em observância ao princípio da objetividade, não tendo havido alienação de poder de controle na Taurus, não há que se falar em obrigatoriedade de realização de OPA — prevista na lei societária e no estatuto social da Companhia — e violação ao art. 254-A da LSA, razão pela qual voto pela absolvição da CBC em relação a tal imputação.

#### IV. TERCEIRA IMPUTAÇÃO – CONFLITO DE INTERESSES (LEI Nº 6.404/76, ART. 115)

31. A terceira e última imputação diz respeito à suposta violação ao art. 115 da LSA, por Luis Estima e Estimapar, por terem votado em alegado conflito de interesses na AGE de 19.12.2014, no sentido de rejeitar a propositura de ação de responsabilidade em face de F.J.S.E., sobrinho de Luis Estima, consoante previsto no art. 159 da LSA.

32. Conforme exposto no Relatório, a referida ação de responsabilidade decorreria da operação de alienação de quotas representativas do capital social da SM Metalurgia Ltda., de propriedade da Taurus Máquinas Ferramentas Ltda. — controlada pela Taurus — para a Renill Participações Ltda., ocorrida em 2012.

33. Alguns meses após a conclusão da referida operação, foi constatada a existência de um aditivo (não aprovado e nem previamente reportado ao conselho de administração da Taurus), o qual tornava sem efeito uma das parcelas do valor original da venda, reduzindo-o de R\$ 115 milhões para aproximadamente R\$ 64 milhões.

34. Segundo a tese acusatória, “[a]o votar pela rejeição da propositura da ação de responsabilidade contra [F.J.S.E.], Luis Estima, diretamente e indiretamente, através de Estimapar, votou em conflito de interesses com a Companhia, na medida em que, para esta,

---

<sup>21</sup> PAS CVM nº RJ2005/4069, Rel. Dir. Pedro Oliva Marcílio de Sousa, j. em 11.06.2006; PAS CVM nº RJ2015/12856, Rel. Dir. Henrique Machado, j. em 26.09.2017.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

*o interesse residia na apuração da responsabilidade daquele acionista, apontado como possível participante da ação danosa contra a sociedade”.*

35. Pois bem. Em linha com a doutrina dominante e em conformidade com a posição majoritária firmada pelo Colegiado da CVM em casos julgados recentemente<sup>22</sup>, entendo que as hipóteses de conflito de interesses do art. 115, §1º, da LSA devem ser interpretadas de acordo com a tese material.

36. De modo a não tornar este voto desnecessariamente repetitivo, destaco que minha posição acerca da adoção da teoria materialista se fundamenta, principalmente, numa interpretação histórica e sistemática da Lei nº 6.404/76 e nos princípios majoritário — ainda que, no caso concreto, não vislumbro a existência de acionista majoritário na Companhia antes da realização do aumento de capital — e da presunção da boa-fé, consoante explicitado em oportunidades prévias.

37. Oportuno destacar, ainda, que o §4º do art. 115 da LSA<sup>23</sup> dispõe ser anulável a deliberação tomada “*em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia (...)*”, sendo certo que o legislador optou por prescrever de forma expressa as hipóteses de proibição de votar *ex ante*, já estabelecendo a consequência da não abstenção em tais hipóteses como sendo a nulidade, e não anulabilidade, do voto.

38. A atual dinâmica empresarial, somada aos avanços tecnológicos e a um mercado cada vez mais competitivo, impõe que as tomadas de decisões sejam realizadas de forma rápida e ágil. Assim, uma avaliação *ex ante* das situações com potencial conflito de interesses pode causar efeitos deletérios na gestão das companhias<sup>24</sup>, ou até mesmo priva-las de

---

<sup>22</sup> PAS CVM nº 19957.003175/2020-50, Rel. Dir. Alexandre Rangel, j. em 16.08.2022; PAS CVM nº 19957.004392/2020-67, Rel. Dir. Alexandre Rangel, j. em 16.08.2022; e PAS CVM nº 19957.009294/2017-11, Rel. Dir. Alexandre Rangel, j. em 04.04.2023.

<sup>23</sup> § 4º A deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia é anulável; o acionista responderá pelos danos causados e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido.

<sup>24</sup> Neste sentido, o Diretor Relator Alexandre Broedel Lopes, que defendeu a teoria do conflito formal, no caso Tractebel, ressaltou o seguinte: “57. Assim, receio que uma perspectiva muito rígida, que por vezes vigora para os defensores da doutrina do conflito formal, possa levar-nos a ignorar a capacidade do mercado de, por mecanismos de governança, criar formas de mitigação e até resolver o problema do conflito de interesses. Vale dizer, a defesa exacerbada da posição formalista pode, eventualmente, fechar os olhos para soluções



## 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)

oportunidades empresariais, o que geraria graves ineficiências. No meu entendimento, não foi esta a intenção do legislador.

39. Especificamente em relação ao voto referente a deliberação acerca da aprovação de propositura de ação de responsabilidade (LSA, art. 159), reitero os argumentos prevaletentes no julgamento do PAS CVM nº 19957.008172/2021-93<sup>25</sup>, 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 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.

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.

41. Feitas tais considerações, necessário destacar que a CVM já julgou três processos contra Luis Estima e F.J.S.E. referentes a fatos relacionados à venda da controlada SM Metalurgia Ltda. pela Taurus:

(i) PAS CVM nº RJ2014/13977: instaurado pela SEP para apurar a “*responsabilidade de administradores e fiscais da Forjas Taurus S.A. por problemas associados à venda de sociedade controlada [SM Metalurgia Ltda.] e à contabilização dessa operação nas demonstrações financeiras*”. Especificamente no tocante a Luis Estima e F.J.S.E., conselheiros de administração da Companhia, a CVM os **absolveu** de todas as acusações formuladas contra eles<sup>26</sup>;

---

*interessantes que o mercado apresente, de acordo com cada caso concreto*” (PAS CVM nº RJ2009-13179, j. em 09.09.2010).

<sup>25</sup> O julgamento do referido processo foi encerrado em 05.09.2023, mediante a apresentação do voto proferido pela Diretora Flávia Perlingeiro, em devolução do pedido de vista por ela formulado.

<sup>26</sup> Infração aos arts. 142, III e V, 153 c/c os arts. 176, *caput*, e 177, §3º, da Lei 6.404/76, e arts. 26 e 29 da Instrução CVM nº 480/09.



## 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)

(ii) PAS CVM nº RJ2016/7961: instaurado pela SEP para apurar “*responsabilidade dos administradores da Forjas Taurus S.A. em relação aos mútuos concedidos à Wotan Máquinas Ltda.*”, negócio atrelado à venda da SM Metalurgia Ltda, tendo a CVM concluído pelo arquivamento, sem julgamento de mérito, em razão de reconhecimento de *bis in idem*, da acusação de infração ao artigo 153 da LSA relacionada à aprovação da liquidação do mútuo entre Wotan Máquinas Ltda. e Taurus Máquinas Ferramentas Ltda. por meio da dação em pagamento formulada contra Luis Estima e F.J.S.E., bem como pela **absolvição** de ambos da infração aos arts. 142, III, c/c 153, da LSA, “*por não diligenciar quanto às condições na celebração e por não acompanhar a execução dos contratos de mútuo celebrados com a Wotan*”; e

(iii) PAS CVM nº 2014/10556: instaurado pela SEP para apurar “*responsabilidade de Luis Fernando Costa Estima e [F.J.S.E.], na qualidade de acionistas e membros do Conselho de Administração da Forjas Taurus S.A., pelo descumprimento do §1º do artigo 115 da Lei nº. 6.404/76*”, por terem votado pela suspensão da deliberação sobre a propositura de ação de responsabilidade civil em face de si e, especificamente em relação a Luis Estima, ter votado, indiretamente, pela suspensão de deliberação sobre as contas dos administradores da Companhia relativas aos exercícios sociais de 2012 e 2013. Ambos foram **absolvidos** da acusação de terem votado pela suspensão da deliberação sobre a propositura de ação de responsabilidade civil contra si, tendo Luis Estima sido condenado à pena de **advertência** por ter votado, direta e indiretamente, pela suspensão da deliberação sobre as contas dos administradores da Companhia relativas aos exercícios sociais de 2012 e 2013.

42. Além dos processos acima mencionados, a SEP enviou a Luis Estima e F.J.S.E. o Ofício/CVM/SEP/GEA-4/Nº266/2014, em que expôs seu entendimento de que Luis Estima estaria impedido de votar na deliberação de ação de responsabilidade contra si próprio, tendo sido silente em relação quanto à deliberação acerca da propositura da ação em relação a qualquer outro administrador da Companhia.

43. Voltando ao caso ora analisado, verifico que Luis Estima acatou tal orientação da SEP e se absteve de votar, na AGE de 19.12.2014, em relação a propositura da ação de responsabilidade contra si, tendo votado somente em relação aos demais administradores (dentre eles, F.J.S.E.), sendo decisivo no resultado de não os acionar.

44. Para justificar a legitimidade de seu voto, Luis Estima argumentou que (i) “[o]s PAS CVM nº RJ2014/13977 e RJ2016/7961 [...] comprovam que eles não tiveram qualquer participação (comissiva ou omissiva) na fraude ocorrida no âmbito da Operação”; (ii) “a SPS também ignorou a orientação dada pela SEP por meio do Ofício/CVM/SEP/GEA-



## 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)

*4/Nº266/2014, que criou em Luis Estima a expectativa de que estaria votando de acordo com o entendimento da Autarquia, bem como a decisão do PAS CVM nº RJ2014/10556 que já havia absolvido Luis Estima por ter votado pela suspensão da deliberação a respeito da propositura de ação de responsabilidade contra si próprio”; e (iii) o parecer jurídico elaborado por Tavares Guerreiro “indicava a inexistência de dano como consequência da Operação”.*

45. Além da CVM já ter absolvido F.J.S.E. de infrações relacionadas à operação de venda da SM Metalurgia Ltda., foi reconhecido, nos autos do PAS CVM nº RJ2014/13977, que foi ele quem descobriu e reportou a existência da fraude.

46. Com efeito, o parecer jurídico que fundamentou o voto de Luis Estima concluiu, resumidamente, pela (i) ausência de danos à Companhia; (ii) ausência de violação ao dever de diligência por F.J.S.E.; (iii) ausência denexo de causalidade entre a conduta de F.J.S.E. e o dano supostamente causado à Companhia; e que (iv) as contas dos administradores relativas ao exercício social de 2012 foram aprovadas.

47. Ademais, o parecer jurídico elaborado pelo escritório Rosman, Penalva, Souza Leão, Franco Advogados consignou não haver “prova material direta” da participação de Luis Estima e F.J.S.E. em relação aos supostos danos sofridos pela Taurus.

48. Soma-se a isso o fato de tanto o Comitê Especial Independente, instaurado no âmbito da Taurus, em seu “Relatório Final”<sup>27</sup>, quanto o conselho de administração da Companhia não recomendaram a propositura de ação de responsabilidade contra Luis Estima e F.J.S.E.

49. Evidentemente, não cabe ao Colegiado da CVM avaliar a probabilidade de êxito de eventual ação de responsabilidade em face do antigo administrador da Taurus, mas sim a análise acerca do alinhamento de interesses do acionista e da companhia.

50. Nesse sentido, tendo em vista o conjunto fático-probatório existente nestes autos, o qual evidencia que eventual propositura de ação de responsabilidade em face de F.J.S.E. seria, no mínimo, controvertida, respeitosamente discordo da tese acusatória no sentido de

---

<sup>27</sup> PAS CVM nº RJ2014/13977, fls. 693/715.



## 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)

que o voto proferido por Luis Estima na AGE de 19.12.2014 teria sido contrário ao interesse social da Taurus, razão pela qual não vislumbro descumprimento, por Luis Estima e Estimapar, ao disposto no art. 115 da LSA.

### V. CONCLUSÃO

51. Pelo exposto, não vislumbro nos autos elementos suficientes a embasar as imputações feitas pela Acusação, razão pela qual voto pela **absolvição** dos Acusados em relação a todas as infrações objeto deste processo, devidamente indicadas no item 1 deste voto.

52. Por fim, ainda que a acusação formulada neste processo não abranja manipulação de mercado (e sim prática de operação fraudulenta, que não configura indício de crime definidos em lei como de ação pública, ou seja, não é uma acusação apta a ensejar a remessa dos autos ao Ministério Público Federal, nos termos do art. 13, I, da ICVM nº 607/19), proponho a comunicação do resultado deste julgamento ao Ministério Público Federal do Rio Grande do Sul, em complemento aos Ofícios nºs 6/2020/CVM/SGE e 3/2020/CVM/SPS/CCP<sup>28</sup>, nos termos do art. 9º da Lei Complementar nº 105/2001 e do art. 12 da Lei nº 6.385/1976.

É como voto.

Rio de Janeiro, 19 de setembro de 2023

**Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo**

Diretor Relator

---

<sup>28</sup> Docs. 0913704 e 0916764.