



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 19957.011669/2017-11

Reg. Col. 1969/20

Acusados: Luis Fernando Costa Estima
Estimapar Investimentos e Participações Eireli
Arbi Rio Incorporações Imobiliárias Ltda.
Daniel Benasayag Birman
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.

Relator: Diretor Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

Voto: Diretora Flávia Perlingeiro

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Eu também voto pela absolvição dos acusados, acompanhando, assim, a conclusão do voto do ilustre Relator Otto Lobo. Teço, contudo, breves considerações para, respeitosamente, explicitar e fundamentar minha divergência parcial em relação a certos aspectos dos temas abordados.

2. As acusações feitas no âmbito deste PAS¹, consoante formuladas no Relatório nº 3/2019-CVM/SPS/GPS-1², podem ser divididas em dois blocos distintos e autônomos entre si. O primeiro engloba as imputações de (i) prática de operação fraudulenta, definida no item II, “c”, da Instrução CVM (“ICVM”) nº 8/1979³, à época vigente⁴, por alegada realização, em conluio, de operações combinadas, de compra e venda de ações ordinárias de emissão da Forja Taurus S.A. (“Forja Taurus” ou “Companhia”), com o objetivo de transferir seu controle acionário para a CBC, sem ativar as medidas protetivas previstas no estatuto social da Companhia; e (ii) de violação do disposto no art. 254-A da Lei nº 6.404/1976 (“LSA”), em razão de alegada aquisição do controle da Forja Taurus pela

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.

² Também referido, neste voto, como “Relatório SPS” ou “Peça Acusatória” (Doc. 0874858).

³ 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; (...).

⁴ A ICVM nº 8/1979 foi revogada e substituída, sem alterações de substância, pela Resolução CVM nº 62/2022, vedando as práticas de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, manipulação de preço, realização de operações fraudulentas e uso de práticas não equitativas, no mercado de valores mobiliários.



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

CBC, sem a posterior realização da oferta pública de aquisição de ações (“OPA”). Essa segunda imputação, claramente, derivada da primeira e, assim, igualmente sujeita ao exame quanto ao alegado objetivo da operação fraudulenta vislumbrada pela Acusação.

3. A acusação referida no item 2 (i), acima, foi formulada em face de 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).

4. A acusação referida no item 2 (ii), acima, foi formulada em face de CBC, na qualidade de nova acionista controladora de Forjas Taurus, à época dos fatos, supostamente adquirente do controle que lhe teria sido então alienado.

5. O segundo bloco objeto do PAS diz respeito à acusação feita em face de Luis Estima e Estimapar, na qualidade de acionistas da Forja Taurus, de infração ao art. 115⁵ da LSA, por, ao ver da SPS, terem votado em conflito de interesses, na AGOE de 19.12.2014, ao rejeitarem a propositura de ação de responsabilidade em face de F.J.S.E., sobrinho de Luis Estima e também membro do conselho de administração (“CA”) da Companhia, arrolado entre os possíveis réus da referida ação, ao lado do próprio Luis Estima e de outros administradores e conselheiros fiscais da Forja Taurus.

Da alegada operação fraudulenta

6. Quanto ao primeiro bloco de acusações, acompanho os fundamentos apontados no voto do ilustre Diretor Relator, com breves considerações adicionais.

7. A propósito, entendo que a SPS não se desincumbiu do ônus de demonstrar que Luis Estima era, à época, de fato, detentor do chamado “controle minoritário” sobre a Companhia, tampouco de que teria sido formado “*bloco de controle tácito*”, apto a evidenciar, assim, uma alienação de controle, a ensejar o propósito de frustrar a incidência das medidas protetivas previstas no estatuto social⁶ quanto à posterior realização da OPA de que trata o art. 254-A da LSA.

⁵ Em realidade, ainda que o §1º, a rigor, faça parte do art. 115, a Acusação deveria ter se referido mais precisamente ao §1º do art. 115, como feito, de praxe, em outros casos, tendo em vista que o caput do art. 115 trata do voto abusivo. De todo modo, pela descrição da conduta objeto da imputação, tem-se claro que a referência genérica ao art. 115 não impediu a plena compreensão da acusação, tampouco implicou em qualquer prejuízo à ampla defesa por parte dos acusados.

⁶ O art. 41 do estatuto social da Forja Taurus vigente à época continha previsão de *tag along* de 100% do valor pago ao alienante em caso de alienação de controle, o que, por sua vez, reproduzia os termos do item 8.1 do Regulamento de Listagem do Nível 2 de Governança Corporativa da então BM&FBovespa. O art. 51 do estatuto social previa obrigação do acionista ou grupo de acionistas que atingisse “Participação Substancial” (equivalente a 20% de qualquer espécie ou classe de ações) de realizar OPA para adquirir as demais ações de emissão da Companhia, mas previa também que havia dispensa da OPA na hipótese, entre outras, de o atingimento da Participação Substancial ser decorrente da subscrição de ações em oferta primária, em razão do não exercício do direito de preferência por outros acionistas ou que não tivesse contado com número suficiente de interessados na respectiva distribuição pública.



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

8. Note-se que não há dúvida quanto a que a alienação do controle majoritário é gatilho para a incidência do disposto no referido art. 254-A⁷, o que não se pode dizer, porém, a respeito do controle minoritário, situação que enseja controvérsias na doutrina⁸, ainda pouco exploradas pela CVM⁹.

9. Importa ressaltar que o controle minoritário ocorre quando um acionista (ou grupo de acionistas) titular de menos da metade das ações votantes consegue preponderar, em bases ao menos relativamente permanentes e estáveis (e não pontualmente circunstanciais), nas assembleias gerais, diante do elevado absentéismo dos demais acionistas em tais reuniões e do alto grau de dispersão das ações no mercado¹⁰⁻¹¹. Do contrário, num cenário em que tal preponderância fosse essencialmente precária, seria inclusive improvável haver pagamento de qualquer sobrevalor na transferência onerosa das ações que propiciassem o exercício do dito “controle minoritário”, pois o adquirente não poderia contar com qualquer segurança¹² quanto à possibilidade de manter seu caráter continuado¹³, que seria justamente o aspecto que poderia justificar o pagamento de preço que reflita algum tipo de “prêmio”.

10. Ademais, cabe reconhecer que o fato de ser incontestado uma dada “aquisição de controle” não significa que, necessariamente, tenha então havido uma “alienação de controle”, pois é possível que alguém se torne um “novo acionista controlador” sem que um “antigo controlador” lhe tenha

⁷ 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. § 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.

⁸ V. Penna, Paulo Eduardo. *Alienação de Controle de Companhia Aberta*. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

⁹ A questão chegou a ser objeto de debate em sede de processo não sancionador (PA CVM nº RJ/2009/1956, j. em 15.07.2009), em que três dos quatro membros do Colegiado à época admitiram a incidência do art. 254-A da LSA aos casos de transferência onerosa de controle minoritário, ainda que sem ter esgotado todos os aspectos relevantes.

¹⁰ O art. 116 da LSA não se exige um número mínimo de ações para configuração do poder de controle sobre a companhia, *in verbis*: “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 assembleia-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.”

¹¹ Embora no passado não se tivesse notícia senão de casos escassos, tem-se hoje uma série de companhias abertas em que se verifica que acionistas minoritários são capazes de exercer o poder de controle em bases permanentes, tendo em vista que os demais acionistas são titulares de participações muito diminutas, comparativamente, e, em sua grande maioria, não participam dos conchavos, comportando-se de modo totalmente passivo perante a companhia.

¹² Não que seja necessário haver segurança de que tal situação não sofrerá alterações no futuro, pois não deixará de haver um componente de certa impermanência associada inclusive à dependência quanto ao comportamento passivo dos demais acionistas, mas, na configuração do controle minoritário, percebe-se que a probabilidade de alteração abrupta do cenário seria mais um risco teórico no que efetivo. Tem-se, assim, casos em que a preponderância do minoritário não é ocasional.

¹³ Cite-se posição bem balizada: “(...) será necessário realizar um exame individualizado e pormenorizado de cada caso, para se certificar de que o controle minoritário é exercido em bases permanentes e de que poderá continuar a ser exercido desta forma. Não sendo possível identificar, de modo conclusivo, a existência do exercício do controle minoritário em bases permanentes, impõe-se afastar a incidência do art. 254-A da LSA, em vista de seu caráter excepcional.” (Penna, Paulo Eduardo. *Alienação de Controle de Companhia Aberta*. São Paulo: Quartier Latin, 2012, pág. 106).



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

transferido tal controle¹⁴. Nessa situação, viável nas companhias sujeitas a controle minoritário ou gerencial, tem-se a aquisição originária de controle, em que o controle propriamente dito se forma já nas mãos do novo controlador, em contraposição à chamada aquisição de controle derivada. Isso pode ocorrer, em tese, de diversas formas, inclusive pela compra gradual de ações em bolsa, pela celebração de acordo de acionistas entre vários minoritários, bem como pela subscrição de ações em aumento de capital do qual os demais acionistas optem por não participar.

11. Neste caso concreto, a meu juízo, a Acusação não conseguiu demonstrar, ainda que tenha apontado um conjunto de indícios, (i) que, anteriormente à aquisição do controle majoritário pela CBC, Luis Estima exercesse controle minoritário sobre a Companhia, a despeito do quanto vinha sendo divulgado ao mercado, segundo as informações constantes do Formulário de Referência (“FRe”) da Forja Taurus¹⁵, acerca da inexistência de acionista controlador; nem (ii) que, considerando-se as operações realizadas por Luis Estima, CBC e Arbi Rio, houvesse efetivamente se formado um “*bloco de controle tácito*”, antes da subscrição das sobras pela CBC. A meu ver, a SPS fiou-se mais na incontroversa posição de acionista controladora que a CBC passou a ostentar, após a subscrição das sobras no Aumento de Capital, do que em evidenciar arranjos aptos a demonstrar que Luis Estima, Arbi Rio e CBC tivessem formado, de modo escamoteado, posição de controle que viria a restar depois concentrada exclusivamente com CBC, configurando a alegada operação fraudulenta.

12. Note-se que restou incontroverso que, à época dos fatos, já não havia um controlador majoritário na Companhia. Luis Estima, por sua vez, era titular (direta e indiretamente) de 43,8% do capital votante e 14,63% do capital total, bem como presidente do CA da Companhia. Em 10.04.2014, o CA reuniu-se para analisar a convocação de AGE para deliberar sobre proposta do Aumento de Capital formulada por Luis Estima, que foi rejeitada por quatro votos contrários e três votos favoráveis¹⁶, tendo a maioria dos conselheiros entendido que não seria esse o caminho mais adequado para enfrentamento das dificuldades econômicas pelas quais passava a Companhia. Luis Estima convocou então diretamente a AGE, ao amparo do art. 123, p. ú., “c”, da LSA.

13. A esse respeito, entendo ser convincente o argumento trazido pelas defesas de que a rejeição da proposta pelo CA evidenciava que Luis Estima não detinha controle minoritário sobre a

¹⁴ Observe-se que o art. 254-A da LSA se refere expressamente à “alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta” e ao “valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle”, a ser considerado para os fins da OPA, não incidindo na hipótese de aquisição originária de controle. A título ilustrativo, v. PA CVM n° RJ 2007/14099, Dir. Rel. Durval Soledade, j. em 29.01.2008, e PA CVM n° RJ 2009/0471, Dir. Rel. Otavio Yazbek, j. em 03.03.2009.

¹⁵ Consoante constava do item “15.12 – Posição Acionária” do FRe da Companhia referente ao exercício social de 2013, Luis Estima detinha 22,65% das ações ordinárias e a Estimapar detinha 21,15% das ações ordinárias, detendo, assim, direta e indiretamente, 43,8% do capital votante. O FRe era também expresso: “A Companhia não possui um controlador ou grupo de controle definido, razão pela qual não há fatores de risco relacionados a este item.” (item 4.1, “b”).

¹⁶ Dos sete membros que compunham o CA da Companhia, à época da proposta de Aumento de Capital, somente três tinham sido indicados por Luis Estima e Estimapar.



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

Companhia, não tinha tido poder para eleger a maioria dos membros do CA nem tampouco para dirigir as atividades sociais da Companhia.

14. A meu ver, também restou bem demonstrado pelas defesas que não houve falha informacional (o que foi, inclusive, corroborado pelo fato de que não houve sequer acusação nesse sentido), no que toca às informações acerca do Aumento de Capital, bem como à intenção de venda de até 3.800.000 ações de emissão da Companhia por parte de Luis Estima e à de compra de ações e aumento de participação com vistas a influir na administração da Forja Taurus por parte da CBC.

15. Vale repisar que as operações de que trata este PAS envolveram (i) a aquisição, pela CBC, de 7.743.300 ações ordinárias de emissão da Forja Taurus, em bolsa, realizadas entre 16.04.2014 e 27.05.2014, boa parte dessas adquiridas de Luis Estima e Arbi Rio¹⁷, tendo a CBC passado a deter aproximadamente 17% do capital votante da Companhia; e, posteriormente, (ii) a subscrição, pela CBC, de 41.004.543 novas ações ordinárias da Forja Taurus, emitidas no Aumento de Capital aprovado na AGE de 29.04.2014, homologado na AGE de 20.08.2014, tendo sido informado aos acionistas que, após o término do prazo para o exercício do direito de preferência, caso a totalidade das novas ações não viesse a ser subscrita, poderiam ser realizadas até duas rodadas de rateio das sobras, nas quais os subscritores que tivessem exercido seu direito de preferência poderiam adquirir as ações que não tivessem sido inicialmente subscritas. Após o que a CBC passou, então, a deter ações representativas de 52,51% do capital votante da Forja Taurus, tornando-se, assim, controladora.

16. A propósito, entendo que as defesas tiveram êxito em evidenciar que o que permitiu que a CBC se tornasse titular de ações que passaram a lhe assegurar, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral de acionistas e o poder de eleger a maioria dos administradores da Companhia foi a baixa adesão dos demais acionistas ao Aumento de Capital, que não exerceram seus respectivos direitos de preferência, circunstância essa que não dependia nem estava sob o controle dos acusados neste PAS, tampouco poderia ser por eles seguramente antevista.

17. Tal como formulada a acusação, a certeza quanto a questão factual central – a existência de controle *alienado* à CBC - revela-se, a meu ver, premissa imprescindível para que, somando-se a outros indícios, se pudesse considerar, se presentes os elementos do tipo, a procedência da tese acusatória. Contudo, a meu juízo, tal evidenciação demandaria um esforço probatório mais robusto do que o apresentado neste caso e, diante da sua ausência, não formo tal convencimento.

18. Observo, todavia, que o teor bastante suspeito dos diálogos reproduzidos nas transcrições das gravações telefônicas constantes da Peça Acusatória constitui forte indício de concertação quanto ao direcionamento de vendas de ações de emissão da Companhia, ao menos por parte de Arbi Rio e

¹⁷ Das ações adquiridas pela CBC, 75% foram alienadas por Luis Estima e 15% pela Arbi Rio.



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

CBC (que eram partes relacionadas, submetidas a controle comum, como admitido pelas defesas), ainda que, de fato, tais operações tenham sido cursadas em Bolsa (por vezes, precedidas de leilões, tendo em vista a baixa liquidez do ativo), sempre sujeitas, a princípio, a interferência de terceiros, o que, inclusive, chegou a efetivamente ocorrer, mas apenas em relação a lote de 5.000 ações.

19. Tais interações, consideradas em conjunto com outros indícios identificados pela SPS, poderiam, em tese, ter ensejado investigações no que concerne a outras eventuais irregularidades administrativas no âmbito do mercado de valores mobiliários. Entretanto, o conjunto fático-probatório colacionado neste PAS deu ensejo à acusação por “operação fraudulenta”, nos termos da ICVM nº 8/1979, não cabendo, portanto, a meu ver, conjecturar acerca de possíveis outros ilícitos administrativos que não foram apontados e quanto ao que os acusados não puderam se defender.

Do alegado voto em conflito de interesses

20. Quanto à alegada violação ao disposto no art. 115¹⁸ da LSA, em razão de Luis Estima e Estimapar terem votado, em alegado conflito de interesses, na AGOE de 19.12.2014, pela rejeição da propositura de ação de responsabilidade em face de F.J.S.E., registro minha divergência apenas em relação aos fundamentos adotados pelo ilustre Relator para a absolvição dos acusados.

21. À época, além de membro do CA da Companhia, Luis Estima também era seu acionista, direta e indiretamente, por meio da Estimapar, sociedade da qual era controlador, com 99% das cotas sociais, sendo o seu sobrinho F.J.S.E. titular do 1% restante até 20.11.2014, cerca de um mês antes da AGOE de 19.12.2014, quando saiu do quadro social da referida sociedade¹⁹.

22. Minha divergência é de ordem conceitual e diz respeito à interpretação dada pelo Relator às regras da LSA que tratam dos conflitos de interesse envolvendo, de um lado, um acionista e, do outro, a companhia. O Diretor Relator, discorrendo sobre o referido dispositivo, construiu seu voto com apoio na tese do conflito material, que estabelece que tal conflito não pode ser aferido – *a priori* nem *ex ante* – uma vez que não se configuraria independentemente do conteúdo do voto efetivamente proferido e que, sob tal lente, nem sequer terá existido caso não se materialize dano à companhia.

23. Como já me posicionei em precedentes, respeitosamente, divirjo desse entendimento.

24. Por ocasião dos julgamentos dos PAS CVM nº 19957.003175/2020-50, PAS CVM nº 19957.004392/2020-67 e PAS CVM nº 19957.009294/2017-11²⁰, tive a oportunidade de analisar em detalhe o embate interpretativo acerca das teorias do conflito formal e material, no que tange à

¹⁸ Art. 115. (...) § 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.

¹⁹ Doc. 0733734.

²⁰ Todos de relatoria do Diretor Alexandre Rangel, os dois primeiros j. em 08.11.2022 e o terceiro em 04.04.2023.



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
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

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 julgamento, em benefício da síntese.

25. 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.

26. 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, 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)”*²¹.

27. Mais recentemente, manifestei-me no mesmo sentido no PAS CVM nº 19957.008172/2021-93²², envolvendo especificamente a deliberação assemblear sobre a propositura de ação de responsabilidade de que trata o art. 159²³ da LSA, em que ressaltai 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”*, 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”*.

28. Neste caso, contudo, as circunstâncias são parcialmente distintas, pois, embora Luis Estima estivesse elencado entre os possíveis réus da ação de responsabilidade, tanto ele quanto a Estimapar, veículo do qual era controlador, se abstiveram de votar na deliberação quanto à propositura da demanda em face do primeiro. Ambos votaram, no entanto, pela rejeição, de modo uniforme, da propositura da referida ação contra os demais administradores, incluindo F.J.S.E.

29. Assim, não se discute, neste PAS, o exercício do direito de voto, direto ou indireto, do acionista-administrador na deliberação acerca da propositura de ação de responsabilidade contra si mesmo, mas, sim, naquela envolvendo outro administrador a ele “relacionado” ou alegadamente

²¹ Conforme me manifestei nos referidos precedentes.

²² O julgamento do referido caso foi concluído em 05.09.2023, após ter sido suspenso em razão de pedido de vista que fiz na sessão de julgamento realizada em 23.05.2023.

²³ 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

“vinculado” aos mesmos interesses.

30. Para a SPS, o conflito de interesses teria sido caracterizado pelo vínculo existente entre Luis Estima e F.J.S.E., considerando que (i) F.J.S.E. era sobrinho de Luis Estima; (ii) até pouco tempo antes da AGOE de 19.12.2014, eles tinham uma relação empresarial, como sócios da Estimapar²⁴; e (iii) F.J.S.E. foi eleito para o CA da Companhia com os votos da Estimapar.

31. Considero que, em tese, o “interesse pessoal” apto a caracterizar o conflito de interesses pode compreender o interesse pessoal e direto do acionista ou, por extensão, os interesses de partes a ele relacionadas, como, por exemplo, de pessoa jurídica na qual exerça influência preponderante, ou mesmo parente próximo, quando forem contrapartes da companhia e tenham interesse na operação²⁵.

32. No entanto, se é verdade que as relações de parentesco próximo podem constituir indício de vinculação de interesses ou mesmo caracterizar pessoas como partes “vinculadas” para fins de aplicação de determinadas normas, também é verdade que não se pode presumir uma irregularidade somente pela existência de tal relação de parentesco, sendo necessário que essa informação se some a outros fatos ou indícios que, em conjunto, formem prova (mesmo que apenas indiciária) suficiente para configurar a irregularidade, conforme entendimento refletido em diversos julgados da CVM²⁶.

33. Destaque-se que o vínculo familiar entre Luis Estima e seu sobrinho sequer se enquadra nas hipóteses que autorizam a adoção da presunção relativa de vínculo de interesses entre parentes na linha ascendente e descendente, bem como colaterais de segundo grau (irmãos), prevista em certos normativos (que não estão em tela neste caso), e em consonância com a jurisprudência da CVM²⁷.

34. Isso não quer dizer que, em tese, não seja possível considerar uma relação de parentesco próximo, em conjunto com outras circunstâncias particulares a um caso subjacente, como relevantes para o exame quanto à incidência dos dispositivos em tela.

35. No entanto, no presente caso, entendo que o substrato fático-probatório trazido aos autos não é suficiente para fundamentar a configuração de relação de coordenação de interesses tão próxima e estreita com F.J.S.E. que fizesse com que Luis Estima estivesse em situação de conflito, em essência equivalente à de deliberar acerca da propositura de ação de responsabilidade contra si mesmo.

²⁴ Conforme fl. 59 do Relatório SPS (Doc. 0874858).

²⁵ Em sentido semelhante, me manifestei no PAS CVM nº 19957.004309/2016-73, de que fui relatora, j. 03.12.2019, no que tange ao conflito de interesses do administrador (art. 156).

²⁶ V., p.ex., PA CVM nº 2000/0389, Dir. Rel. Luiz Antonio Campos, j. em 07.05.2002; PAS CVM nº 13/00, Dir. Rel. Marcelo Trindade, j. em 17.04.2002; PAS CVM nº 06/01, Dir. Rel. Wladimir Castelo Branco, j. em 09.04.2004; PAS CVM nº 25/04, Dir. Rel. Eli Loria, j. em 30.09.2008; PAS CVM nº 11/08, Dir.^a. Luciana Dias, j. em 21.08.2012; PAS CVM nº RJ2012/11002, Dir. Rel. Roberto Tadeu Fernandes, j. em 08.12.2016; e PAS CVM nº 19957.004309/2016-73, j. em 03.12.2019, e PAS CVM nº 19957.001434/2018-93, j. em 22.06.2021, de minha relatoria.

²⁷ V., por ex., PA CVM nº RJ2014/3723, j. em 20.05.2014; e PAS CVM nº 19957.001434/2018-93, j. em 22.06.2021.



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

36. Não deixo de reconhecer que, em certa medida, o fato de pessoas ligadas por vínculos familiares participarem de uma mesma sociedade possa ser tido como um elemento a indicar a proximidade entre elas, contudo, divergindo da SPS, não enxergo na relação empresarial entre Luis Estima e F.J.S.E., como sócios da Estimapar, indício, por si só suficiente, de identidade de interesses, especialmente considerando a inexistência de presunção relativa nesse sentido e a diminuta participação societária, de 1%, que F.J.S.E. detinha naquela *holding* até cerca de um mês antes da AGOE de 19.12.2014 da Forja Taurus, quando saiu de seu quadro societário.

37. O fato de que F.J.S.E. foi eleito para o CA da Companhia com os votos da Estimapar tampouco é esclarecedor, sobretudo porque a Estimapar também elegeu outros administradores²⁸.

38. Acrescente-se, ainda, que, como bem destacado pelo Diretor Relator, a SEP enviou a Luis Estima ofício²⁹ por meio do qual manifestou seu entendimento no sentido de que o acionista-administrador estaria impedido de votar na deliberação de ação de responsabilidade contra si próprio e foi silente quanto ao exercício do seu direito de voto em relação aos demais administradores da Companhia, incluindo seu sobrinho. A determinação da SEP foi acatada por Luis Estima, que, como dito, não participou, direta ou indiretamente, da votação em relação a si mesmo.

39. Em linha com o argumento da defesa, “*o Ofício/CVM/SEP/GEA-4/Nº266/2014 o levava a crer que, exceto pela votação em relação a si próprio, não havia qualquer outro impedimento na votação com relação a outros indivíduos*”, sendo bastante razoável entender que o referido ofício gerou tal expectativa, especialmente considerando que a questão como um todo era complexa e já à época objeto de controvérsia. Note-se que o julgamento do PAS CVM RJ2014/10556 foi posterior.

40. Por fim, cabe avaliar também a questão no que diz respeito ao voto da Estimapar.

41. Em que pese eu concordar com a SPS no sentido de que “[n]ão há como separar a vontade de Estimapar da vontade de Luis Estima, uma vez que este detinha 99% do capital social daquela sociedade, à época dos fatos”, conforme, inclusive, corroborado pelo Colegiado por ocasião do julgamento do PAS CVM nº RJ2014/10556, assinalo que a extensão do impedimento de voto à pessoa jurídica por intermédio da qual a vontade do acionista-administrador, por ser preponderante, é exteriorizada, naturalmente, pressupõe a existência de conflito do próprio administrador, o que, pelas razões expostas anteriormente, não ocorre neste caso.

42. Ainda que assim não fosse, em se tratando de voto indireto, por interposta pessoa, o veículo societário consubstancia apenas uma “camada” que traduz, em realidade, a vontade do acionista que sobre ele exerce influência preponderante – e que, sendo administrador da companhia

²⁸ V. Doc. 0852976 e ata da AGE realizada em 27.06.2014, disponível para consulta pública no site da CVM.

²⁹ Ofício/CVM/SEP/GEA-4/Nº266/2014, de 16.09.2014 (Doc. 1084850, fl. 220).



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

em questão, restará impedido de votar – mas não abrangendo todo e qualquer eventual acionista minoritário do referido veículo societário, nem tampouco cabendo reconhecer culpabilidade do próprio veículo em si, cuja atuação, em tal caso, é instrumental àquele que, em última análise, é o administrador impedido de votar em ação de responsabilidade contra si mesmo.

43. Por essa razão, ainda que a proibição de voto possa restar estendida para a pessoa jurídica por ser ela a titular direta das ações, a acusação deve ser voltada ao acionista que, fazendo prevalecer a sua vontade, comanda o veículo, e não dirigida ao mero veículo a responsabilização por eventual exercício de voto em situação de conflito de interesses, como refletido nos precedentes da CVM³⁰.

44. Em suma, por todo o exposto, voto pela absolvição dos Acusados no âmbito deste PAS pelas infrações que lhes foram imputadas.

É como voto.

Rio de Janeiro, 19 de setembro de 2023.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro

Diretora

³⁰ V., p. ex., minha manifestação de voto no PAS CVM nº 19957.008172/2021-93, j. em 23.05.2023 e 05.09.2023; 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.