



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 19957.009294/2017-11

Reg. Col. 1157/18

- Acusados:** Bernardo Flores
Caio Aurélio Gonzalez Blasco
Triskelion Capital Consultoria e Gestão de Investimentos Estratégicos Ltda.
- Assunto:** Apurar a eventual responsabilidade de (i) diretor de relações com investidores, por infração ao art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/1976 c/c art. 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002; (ii) membro do conselho de administração, por infração ao art. 156 da Lei nº 6.404/1976; e (iii) acionista, por infração ao art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976.
- Relator:** Diretor Alexandre Costa Rangel
- Voto:** Diretora Flávia Perlingeiro

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Acompanho o bem lançado voto do Diretor Relator, em suas razões e conclusões, no que tange à condenação de Bernardo Flores, na qualidade de diretor de relações com investidores da Recrusul¹, em razão da não divulgação tempestiva de fato relevante relacionado à ausência de integralização nas condições originalmente divulgadas do Aumento de Capital pela Triskelion, em infração ao art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/1976, combinado com o art. 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002, então vigente.
2. Faço, entretanto, ressalva em relação à fundamentação adotada pelo ilustre Relator para a condenação (i) do conselheiro Caio Blasco, por ter votado em conflito de interesses na RCA de Dilação do Prazo, em infração ao art. 156 da LSA; e (ii) da acionista Triskelion, por ter exercido seu direito de voto na AGE de Dilação do Prazo em conflito de interesses, em violação ao art. 115, §1º, da LSA, embora, em ambos os casos, também conclua pela responsabilização dos acusados.
3. Minha divergência é de ordem conceitual e diz respeito à interpretação dada pelo Relator às regras da Lei nº 6.404/76 que tratam dos potenciais conflitos de interesse envolvendo, de um lado, um acionista (art. 115, § 1º) ou um administrador (art. 156) e, do outro, a companhia. O Diretor Relator, discorrendo sobre os referidos dispositivos legais, construiu seu voto com apoio na tese do conflito material, que estabelece que o conflito não pode ser aferido *a priori* nem *ex ante*, uma vez que, a seu ver, 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.

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados nesta manifestação de voto e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no voto do Relator ou no respectivo 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

www.cvm.gov.br

4. Respeitosamente, e como já me posicionei anteriormente, divirjo desse entendimento.
5. Por ocasião do julgamento do PAS 19957.003175/2020-50 e do PAS 19957.004392/2020-67², tive a oportunidade de analisar em detalhe o embate interpretativo entre as teorias do conflito formal e material que permeia o exame quanto à configuração do conflito de interesses do acionista e do administrador, que não revisitarei neste voto, em benefício da síntese.
6. Para melhor elucidação, contudo, assinalo que a interpretação dos artigos 115, §1º, e 156 da Lei nº 6.404/1976 ao amparo da tese do conflito material, mostra-se, a meu ver, incompatível com a sistemática da lei societária, que claramente estabeleceu, para acionistas e administradores que tenham interesse contraposto ao da companhia, hipótese de vedação de voto, isso é, de impedimento, não obstante, por vezes, seja preciso aprofundar o exame casuístico para aferir se presente, em concreto, a própria existência do interesse conflitante.
7. 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 do 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.
8. A aplicação da teoria do conflito material para tratar da configuração do conflito de interesses do administrador é, a meu juízo, ainda mais problemática, não só tendo em vista o próprio texto legal, que, além de vedar a participação do administrador na discussão e deliberação da matéria, determina que o administrador *revele o conflito*, como também à luz dos demais deveres fiduciários dos administradores⁴. Remeto, mais uma vez, ao meu voto no PAS CVM nº 19957.003175/2020-50:

² Ambos de relatoria do Diretor Alexandre Rangel, julgados em 08.11.2022.

³ Conforme me manifestei nos referidos precedentes.

⁴ No âmbito da CVM, a propósito, a interpretação do conflito do administrador vem recebendo tratamento distinto em relação ao conflito do acionista, incluindo, também, manifestações de voto corroborando, especificamente para fins de interpretação do disposto no art. 156 da LSA, a adoção da tese do conflito formal mesmo entre defensores da adoção da tese do conflito material para fins do art. 115, § 1º. Nesse sentido, p.ex., PAS CVM nº RJ2014/4077, Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 26.02.2019; PAS CVM RJ2012/3110, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 14.02.2017; PAS CVM nº RJ2014/591, Dir. Rel. Roberto Tadeu Fernandes, j. em 27.09.2016; PAS CVM nº 09/2009, Dir^a. Rel^a. Luciana Dias, j. em 21.07.2015; Proposta de requalificação, aprovada por unanimidade, na reunião de Colegiado de 19.05.2015 a respeito do PAS CVM nº RJ2011/11073, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 15.12.2015; PAS CVM nº RJ2013/11699, j. em 02.09.2014, PAS CVM nº RJ2013/1840, j. em 15.4.2014, e PAS CVM nº RJ2011/14269, j. em 23.03.2013, os três de relatoria da então Diretora Ana Dolores Novaes; PAS CVM nº 03/04, j. em 23.05.2007 e PAS CVM nº RJ2005/0097, j. em 15.03.2007, ambos de relatoria da então Diretora Maria Helena Santana; PAS CVM nº RJ2005/1443, Dir. Rel. Pedro Oliva Marcilio de Sousa, j. em 10.05.2006; IA CVM nº 04/1999, Dir^a. Rel^a. Norma Jonssen Parente, j. em 17.04.2002; IA CVM nº 32/2000, Dir. Rel. Marcelo Trindade, j. em 10.10.2001.



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

46. (...) [V]ale repisar que o *caput* do art. 156 da LSA disciplina a vedação aplicável aos administradores de “intervirem em qualquer operação” em que tiverem “interesse conflitante com o da companhia” e de participarem “na deliberação” dos demais administradores a respeito de tal operação. (...)

47. Busca-se, com isso, impedir que o administrador se valha de sua posição chave no âmbito da companhia para influenciar a estruturação das bases do próprio negócio ou operação, bem como eventual decisão de aprovação da companhia, em defesa de seus próprios interesses, desviando-se do cumprimento dos seus deveres fiduciários.

48. Ademais, ainda que os acionistas também tenham o dever de votar no interesse da companhia, cabe frisar que o administrador tem um leque mais amplo de deveres fiduciários em relação à companhia e deve-se considerar, no âmbito das discussões travadas nesses casos, que o administrador integra a administração da companhia (seja como diretor ou membro do conselho de administração) e, dentro dos limites das suas atribuições e competências, lhe cabe trabalhar para obter, seja com seu esforço nas negociações ou nos debates internos sobre os termos e condições a serem negociados ou considerados, as melhores condições possíveis para a companhia.

.....
50. Entende-se, a propósito, que o administrador deve se abster de participar da discussão e deliberação da matéria em que configurado o conflito, cientificando os demais administradores e fazendo constar da respectiva ata o seu impedimento, explicitando a natureza e a extensão do conflito. Tem-se, portanto, a própria LSA determinando que o controle (e seu registro) se faça *ex ante*, ainda que pelo próprio administrador, independentemente de qualquer configuração de dano à companhia.

(Grifos aditados)

9. No mais, entendo que os elementos configuradores do conflito de interesses do administrador e do acionista, neste caso, restaram bem delineados.

10. Em relação ao acusado Caio Blasco, destaco o fato de que, além de conselheiro da Recrusul, era também controlador da Triskelion, acionista remissa que seria beneficiada pela prorrogação do prazo de integralização do Aumento de Capital objeto de deliberação na RCA de Dilação do Prazo, e, portanto, beneficiário indireto da operação. Assim, por meio de interposta pessoa, o acusado tinha um interesse pessoal na operação, contraposto ao da Companhia, capaz de colocar em xeque a sua independência para apreciar a matéria.

11. A meu ver, o fato de que a decisão de dilação do prazo foi unânime entre os conselheiros, evidenciando que a extensão de prazo seria aprovada, mesmo sem o seu voto, não afasta a ilicitude da conduta do acusado de votar em situação de conflito de interesses, uma vez que essa independe do resultado da votação acerca da matéria.

12. Por sua vez, a acionista Triskelion estava em mora com a realização da prestação correspondente às ações por ela subscritas no Aumento de Capital, e, assim, seria diretamente afetada pela deliberação das matérias constantes da ordem do dia da AGE de Dilação do Prazo, consistentes na ratificação da extensão do prazo para pagamento das contribuições devidas pela própria Triskelion,



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

aprovada na RCA de Dilação do Prazo, e na alteração do estatuto social para excluir a multa de 10% incidente sobre o valor devido por acionista remisso.

13. De acordo com os documentos constantes dos autos, verifica-se que, dentre os acionistas subscritores do Aumento de Capital, a Triskelion era a única que estava em atraso com as integralizações devidas, o que explica o caráter particularizado da proposta de deliberação levada à assembleia geral, direcionada à própria Triskelion, especificamente nomeada na proposta⁵, em especial considerando que, com o Aumento de Capital, a Triskelion se tornara acionista controladora da Companhia.

14. Desse modo, entendo que estava inequivocamente presente, no caso, uma clara situação de conflito de interesses, a impedir que a Triskelion votasse nas deliberações envolvendo o seu próprio débito perante a Companhia na AGE de Dilação do Prazo⁶.

15. Pelo exposto, ainda que com base em fundamento diverso, acompanho o voto do Diretor Relator pela condenação de Caio Blasco, por infração ao disposto no art. 156 da LSA, e de Triskelion, por violação ao art. 115, § 1º, da LSA, às penalidades indicadas no voto do Diretor Relator.

É como voto.

Rio de Janeiro, 04 de abril de 2023.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro

Diretora

⁵ Noto que o item 2 da ordem do dia da AGE de Dilação do Prazo compreendia a proposta de ratificação da prorrogação do prazo para integralização das ações subscritas no Aumento de Capital aprovada na RCA de Dilação do Prazo, “*para fazer constar que do total de 11.728.369 (...) novas ações emitidas pela Companhia, as 9.578.069 (...) novas ações (...) subscritas pela acionista Triskelion Capital Consultoria e Gestão de Investimentos Estratégicos Ltda. (‘Triskelion’), decorrentes do aumento de capital da Companhia autorizado por aquela RCA-07/03/2016, será totalmente integralizado pela acionista Triskelion até o dia 31 de março de 2017*”. Cabe destacar, ainda, que a deliberação acerca da alteração estatutária para exclusão da multa devida por acionista remisso, constante do item 3 da ordem do dia, foi tomada “*em decorrência da deliberação 2*”, a demonstrar que estava diretamente correlacionada à situação da Triskelion (Doc. 0355224, fls. 66-68).

⁶ A rigor, para além do impedimento de voto em razão do conflito de interesse, caberia ter sido suspenso o direito de a acionista remissa votar com as ações subscritas e não integralizadas, entretanto, tal suspensão não é automática, pois dependeria de deliberação da AG, nos termos do art. 120 da LSA, que assim dispõe: “Art. 120. A assembleia-geral poderá suspender o exercício dos direitos do acionista que deixar de cumprir obrigação imposta pela lei ou pelo estatuto, cessando a suspensão logo que cumprida a obrigação.” No caso, como a convocação da AG competia ao conselho de administração, nada impediria, em tese, que os outros dois integrantes do conselho a tivessem convocado, porém, em realidade, tal suspensão sequer foi submetida à deliberação da assembleia.