



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.008172/2021-93

Reg. Col. 2789/23

Acusados: Constantino de Oliveira Junior
Joaquim Constantino Neto
Ricardo Constantino

Assunto: Apurar eventual atuação em conflito de interesses, em violação ao art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976, em assembleias gerais extraordinárias que deliberaram sobre a propositura de ação de responsabilidade contra administradores

Relator: Diretor Alexandre Costa Rangel

Voto: Presidente João Pedro Nascimento

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

Considerações Preliminares

1. Este Processo¹ foi instaurado pela SEP em face de Constantino de Oliveira Junior, Joaquim Constantino Neto e Ricardo Constantino (quando em conjunto, “Defendentes” ou “Controladores Indiretos”), na qualidade de controladores indiretos da Smiles Fidelidade S.A. (“Smiles”), companhia diretamente controlada pela Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. (“GLAI” ou “Controladora”). Os Controladores Indiretos também eram membros do Conselho de Administração da Smiles.

2. A Acusação entendeu que, ao terem votado em conflito de interesse por meio de

¹Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto que não estiverem nele definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório do Diretor Relator (“Relatório”).



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

pessoa interposta (*in casu* a GLAI²), nas AGE de 20.08.2020 e de 05.02.2021 da Smiles; os Defendentes, em tese, atuaram em conflito de interesses e descumpriram o disposto no art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976.

3. Na concepção da Acusação, os Defendentes votaram, por meio de pessoa interposta, contra a ação de responsabilidade civil que seria proposta em face deles próprios, na qualidade de membros do Conselho de Administração da Smiles.

4. A SEP fez referência ao PAS CVM nº RJ2014/10556³, em que o Colegiado da CVM condenou à pena de advertência determinado acionista que votou, direta e indiretamente, na deliberação relativa à propositura da ação de responsabilidade civil contra si, em infração ao disposto no §1º do art. 115 da Lei nº 6.404/1976⁴.

5. Concordo com as conclusões do Diretor Relator Alexandre Rangel, tal como consignadas em seu voto, que é consistente com os recentes julgados paradigmáticos que tivemos no Colegiado da CVM sobre conflito de interesses⁵. Entendo, todavia, que esta Manifestação de Voto se faz pertinente para trazer algumas reflexões e contribuições adicionais sobre o caso.

² Os Defendentes, à época dos fatos, eram detentores de 75% das cotas de emissão de um fundo de investimento em participações (“FIP”) que detinha 99,99% das ações ordinárias de emissão da GLAI.

³ Diretor Relator Pablo Renteria, j. 24.10.2017, com registros de voto dos Diretores Gustavo Gonzalez, Gustavo Borba e Henrique Machado.

⁴ Na ocasião, o Diretor Relator Pablo Renteria decidiu pela existência de impedimento de voto na propositura de ação de responsabilidade contra o próprio acionista, aplicando a teoria formal do conflito de interesses. Já o Diretor Gustavo Gonzalez acompanhou a conclusão de impedimento de voto, mas afastou a existência de conflito de interesses, aplicando a teoria material do conflito. Nesse sentido, o impedimento seria decorrente, em seu entendimento, da vedação à aprovação das próprias contas.

⁵ Refiro-me aos seguintes julgados: **(i)** PAS CVM nº 19957.003175/2020-50, j. 16.08.2022; **(ii)** PAS CVM nº 19957.004392/2020-67, j. 16.08.2022; e **(iii)** PAS CVM nº 19957.009294/2017-11, j. 04.04.2023. Registre-se que em todos estes casos a relatoria foi do Diretor Alexandre Rangel, que deixa um importante legado neste sentido para a CVM.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Contexto Fático

6. O Processo teve início em um pedido de interrupção de prazo para convocação da Assembleia Geral Extraordinária da Smiles, que seria realizada em 15.03.2021, protocolado sob a forma de reclamação (“Reclamação”), enviada à CVM, no contexto de conflito societário entre os Controladores Indiretos e determinados fundos de investimento titulares de participações societárias minoritárias na Smiles (“Reclamantes”).

7. Em 11.03.2021, o Colegiado acompanhou o entendimento da SEP, decidindo pelo indeferimento do referido pedido de interrupção, ressaltando que a análise das irregularidades sugeridas na Reclamação deveria ocorrer em outros processos.

8. Registre-se que, à época, a Smiles e a Gol Linhas Aéreas S.A. (“Gol”) eram companhias coligadas, ambas controladas pela GLAI. Nesse contexto, a Smiles celebrava, ao longo dos anos, uma série de contratos de adiantamento de passagens aéreas com a Gol.

9. A Reclamação, além do pedido de interrupção, também indicou supostas irregularidades na celebração, pela Smiles, de determinados contratos de compra antecipada de passagens emitidas pela sua coligada Gol. Por esse motivo, a pedido dos Reclamantes, foram convocadas as AGE de 20.08.2020 e de 05.02.2021 da Smiles para deliberar acerca da propositura de ações de responsabilidade contra os seus administradores⁶.

10. No contexto das AGE de 20.08.2020 e de 05.02.2021 da Smiles, devido ao voto determinante proferido por GLAI, como acionista controladora direta da Smiles, a

⁶ Dentre os quais, os Defendentes e Controladores Indiretos, que também eram membros do Conselho de Administração da Smiles.



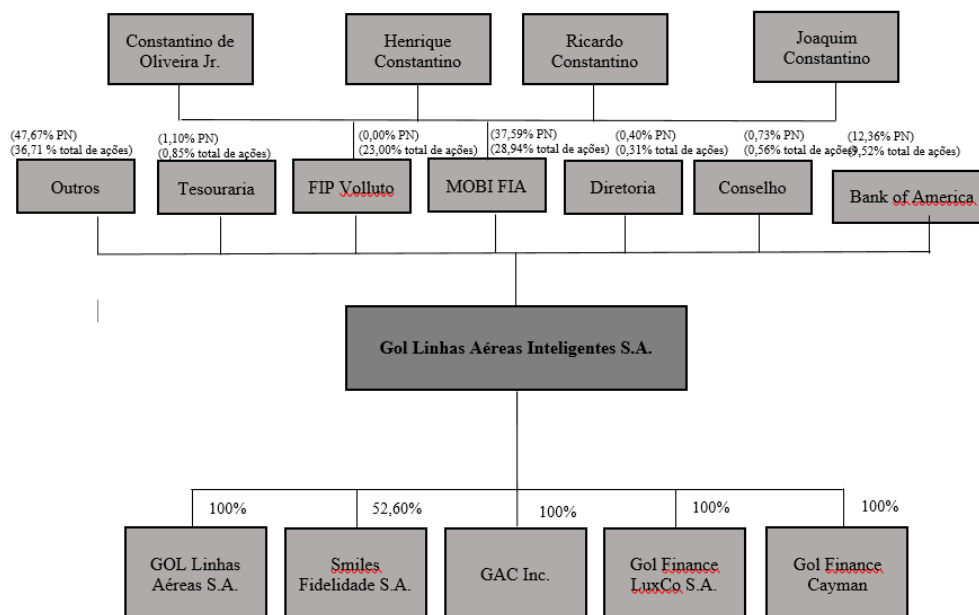
COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

propositura das ações de responsabilidade não foi aprovada nos dois conclaves⁷⁻⁸.

Organograma Societário

12. Para adequada compreensão da situação fática, veja-se o Organograma Societário abaixo, o qual indica que, à época da realização das AGE de 20.08.2020 e de 05.02.2021 da Smiles, a GLAI era controladora da Smiles. A GLAI, por sua vez, era controlada pelo FIP Volluto. Os Defendentes detinham, em conjunto, 75% (setenta e cinco por cento) das cotas do FIP Volluto, sendo, portanto, os Controladores Indiretos da GLAI.



⁷ Registre-se que os Defendentes, no exercício do direito de voto pelas participações societárias detidas por eles diretamente, se abstiveram de votar em tais matérias. Ainda assim, as deliberações objeto deste PAS não foram submetidas à apreciação do Conselho de Administração da Smiles e, conforme previsão estatutária (art. 32, do Estatuto Social), caberia à Diretoria realizar a representação da companhia na deliberação relativa à propositura da ação de responsabilidade. Adicionalmente, vale ressaltar, como apontado pela defesa que dois diretores independentes da GLAI teriam outorgado procuração permitindo o livre exercício do direito de voto em relação a todas as matérias da ordem do dia.

⁸ Especificamente em relação à AGE de 05.02.2021 da Smiles, os Reclamantes à época dos fatos buscaram preventivamente a proibição de voto da GLAI, por meio de Ação de Tutela Cautelar Antecedente Pré-Arbitral em face da GLAI, a qual foi indeferida (Processo nº 1008612-66.2021.8.26.0100 da 2ª Vara Empresarial e de Conflitos de Arbitragem do TJ-SP).



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

Questões Centrais

13. De maneira resumida, pode-se dizer que este Processo versa sobre 2 (duas) questões centrais:

- (i) Em que medida as restrições ao exercício do direito de voto de determinado acionista aplicam-se, também, às participações societárias indiretas por meio de interposta pessoa? e
- (ii) O acionista que é, ao mesmo tempo, administrador de determinada companhia pode votar nas deliberações da Assembleia Geral relativas à propositura de ação de responsabilidade contra si próprio?

VOTO EXERCIDO POR MEIO DE PESSOA INTERPOSTA

Em que medida as restrições ao exercício do direito de voto de determinado acionista aplicam-se, também, às participações societárias indiretas por meio de interposta pessoa?

14. Os Defendentes⁹ trouxeram, em preliminar, argumentação quanto à impossibilidade de extensão da proibição de voto aos Controladores Indiretos.

⁹ Conforme relatado, os Defendentes alegaram preliminarmente que: “(i) deveria ser reconhecida a ilegitimidade passiva dos Defendentes, que não eram acionistas diretos da Smiles. Na medida em que apenas a GLAI era acionista da Smiles e somente ela proferiu votos nas AGEs, os Controladores Indiretos não podem ser acusados de terem votado em conflito de interesses. Sendo a GLAI uma companhia aberta que atende a todos os requisitos de governança exigidos, a vontade da GLAI não se confunde com a vontade dos Controladores Indiretos; (ii) pelo mesmo fundamento, dá-se a ausência de tipicidade. Os Controladores Indiretos, não sendo acionistas da Smiles e não tendo votado nas AGEs, somente poderiam ter sido acusados de abuso de poder de controle por influência indevida, nos termos do art. 117 da Lei nº 6.404/1976; e (iii) a Acusação seria inepta por violar o princípio da ampla defesa devido ao não cumprimento do requisito regulamentar de individualização das condutas dos acusados, previsto no art. 6º da Resolução CVM nº 45/2021. A Acusação propõe a responsabilidade objetiva dos Defendentes, exclusivamente em função de serem os controladores indiretos da Smiles, o que não seria admitido pela legislação, doutrina e precedentes da CVM”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

15. A questão remonta a discussões clássicas do Direito Societário, que são desdobramentos interpretativos do artigo 115 da Lei nº 6.404/1976.

16. Em conceito, discute-se aqui a possibilidade de determinado acionista (proibido de votar e/ou em situação de conflito de interesses para exercer o direito de voto) valer-se de pessoa interposta para votar mesmo diante das restrições que se impunham ao seu voto.

17. O tema não é novo e há aproximadamente 30 (trinta) anos já havia sido respondido pelo sempre atual Erasmo Valladão França:

“Questão interessante é a de saber se se aplica a disciplina do *divieto di voto* ou do conflito de interesses ao voto de aprovação das contas de administração por pessoa jurídica controlada por administrador. O ato de se obter aprovação de contas por interposta pessoa constitui crime. (Código Penal, art. 177, §1º, inciso VII)”¹⁰.

18. Entendo que a proibição de voto pode e deve ser estendida a pessoas interpostas, desde que tal pessoa interposta esteja sendo utilizada com a finalidade de driblar, burlar e/ou desviar a incidência da proibição de voto. O mesmo raciocínio se aplica às situações de conflito de interesses, sendo igualmente vedado o uso de pessoas interpostas com a finalidade de fugir da aplicação do comando legal de que o voto deve ser exercido em conformidade com o interesse social (conforme artigo 115 da Lei nº 6.404/1976).

19. Esta abordagem busca garantir a eficácia da proibição de voto e do conflito de interesses previstos no art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976, dando cumprimento à sistemática de restrições ao exercício de voto contidas na lei societária (seja a restrição o *divieto di voto* ou o conflito de interesses). Caso fosse dada interpretação diversa, bastaria uma singela manobra societária de constituição de pessoa interposta para contornar a proibição de voto

¹⁰ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A.** 1ª ed. São Paulo: Ed. Malheiros, 1993, p. 93.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

e/ou a restrição de voto conflitante previstas na legislação societária.

20. Entretanto, cabe aqui uma ponderação de equilíbrio¹¹. A extensão da proibição de voto e/ou da restrição de voto conflitante às pessoas interpostas precisa ser analisada de maneira casuística, uma vez que nem sempre a participação societária indireta estará organizada de tal maneira para servir como mecanismo de drible, burla e/ou desvio da incidência da restrição ao voto.

21. Veja-se que, de certa forma, a interpretação do Colegiado da CVM no âmbito do PAS CVM nº RJ2014/10556¹² (“Caso Forjas Taurus”) e do PAS CVM nº RJ2014/10060¹³ (“Caso Óleo e Gás Participações”) foram também neste sentido:

- (i) No PAS CVM nº RJ2014/10556, concluiu-se que o “*voto proferido pela E.par traduzia, em realidade, a vontade de L.E.*”, que era titular de 99% das cotas da E.par e que supostamente encontrava-se proibido de votar nas deliberações relativas à tomada de contas e à propositura da ação social contra si, na qualidade de acionista e membro do Conselho de Administração da F.T. S.A. O então Diretor Pablo Renteria salientou a “**instrumentalização**” da E.par para aprovar o adiamento da deliberação relativa à tomada de contas dos administradores.
- (ii) No PAS CVM nº RJ2014/10060, tratou-se de voto exercido por meio de **sociedades unipessoais** de titularidade do conselheiro presidente, sendo válida a inferência de que “*eram veículos societários sob a sua **direta e completa influência***”. Assim, entendeu-se que “*o voto proferido por C.M. e C.E. na aprovação das contas da administração (...) traduzia, em*

¹¹ Noções de equilíbrio são sempre importantes para evitarmos visões extremistas. Cabe aqui a célebre frase atribuída à Paracelso, no sentido de que: “*a diferença entre o remédio e o veneno está na dose*”.

¹² PAS CVM nº RJ2014/10556, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 24/10/2017.

¹³ PAS CVM nº RJ2014/10060, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 10/11/2015.



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

realidade, a vontade de E.B.”. Em seu voto, o então Diretor Paulo Renteria ressaltou que, dada a sua natureza “**umbilical**”, a diferença entre o voto exercido pessoalmente e aquele manifestado por sociedade unipessoal era insignificante.¹⁴

22. Somente admite-se a extensão das restrições de voto para **pessoa interposta** utilizada indevidamente como mero veículo para exteriorização da vontade de seu controlador, a ponto de tornarem-se indistinguíveis o voto exercido pessoalmente ou por meio de pessoa interposta. Nos casos em que a pessoa interposta serve apenas para driblar a incidência da restrição de voto, há identidade entre as vontades, *de um lado*, do acionista proibido de votar e/ou conflitado e, *de outro lado*, da pessoa interposta que efetivamente exerceu voto.¹⁵

23. A extensão da restrição de voto às pessoas jurídicas controladas pelo acionista-administrador, em cenário de conflito de interesses indireto, deve ser analisada caso-a-caso e com muita prudência, sempre em consideração ao corolário da separação da personalidade jurídica.

24. Deve restar claro, à luz das circunstâncias concretas, que a pessoa interposta foi instrumentalizada pelo seu controlador, valendo-se de sua posição, para burlar a situação legal de proibição de voto e/ou conflito de interesses. É preciso avaliar, portanto, se a participação indireta tem como objetivo único e/ou substancialmente preponderante contornar as restrições legais ou se a existência da pessoa interposta se explica por outros

¹⁴ Em sua declaração de voto, o então Diretor Gustavo Tavares Borba acrescentou que “*No caso, contudo, como as acionistas que votaram são sociedades unipessoais, de titularidade do Conselheiro Presidente da Óleo e Gás Participações S.A., a autonomia dos seus administradores não seria efetiva em relação ao controlador absoluto, considerando a natureza ancilar dessas pessoas jurídicas unipessoais, o que torna clara a configuração do impedimento de voto que foi apontado pelo Diretor-Relator*”. (grifei)

¹⁵ Veja-se a respeito o livro: CONTI, André Nunes. **Desconsideração Atributiva no Direito Privado** – A imputação de fatos da pessoa jurídica aos seus membros e vice-versa. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 162). (grifei)



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

motivos legítimos.¹⁶

25. A toda evidência, o presente caso não é uma situação concreta em que a pessoa interposta está sendo utilizada com a finalidade de driblar, burlar e/ou desviar a incidência da restrição ao voto em conflito de interesses.

26. A GLAI é companhia aberta, com estrutura societária complexa¹⁷, regras de governanças próprias¹⁸, autonomia patrimonial e personalidade jurídica independentes¹⁹, que são inconfundíveis e não necessariamente servis aos Controladores Indiretos.

27. Não estamos diante de veículo societário que apenas traduzia de maneira servil a

¹⁶ “Ainda em relação à questão de impedimento de voto, e com maior relevância prática, é a discussão em torno do conflito de interesses “indireto”, ou seja, do cenário em que o administrador é sócio relevante ou controlador de uma sociedade que figure como acionista da companhia por ele gerida. (...) Parece mais prudente a posição tradicional de se ponderar os elementos de cada caso concreto, para verificar se a participação indireta tem como objetivo único ou preponderante contornar as restrições legais ou se existem motivos legítimos para a sua existência”. (VIO, Daniel; SASSERON, Adriano. *Contas, Quitus e Responsabilidade dos Administradores*. In: YARSHELL, Flávio Luiz; SETOGUTI, Guilherme. **Processo Societário - Volume IV**. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 208) (grifei)

¹⁷ Veja-se no Organograma Societário inserido no §12 acima.

¹⁸ A GLAI é companhia aberta desde 2004, que possui outros investimentos além da Smiles. Analisando a estrutura administrativa da GLAI, nota-se que os Controladores Indiretos não representavam maioria no Conselho de Administração da GLAI, que era composto por 8 (oito) conselheiros, incluindo 4 (quatro) conselheiros independentes. Como informado pela própria Companhia em FRE, “*Nosso Estatuto Social não prevê restrições: (i) ao poder de voto de um conselheiro sobre proposta, acordo ou contrato no qual tal conselheiro tenha interesse relevante; ou (ii) aos poderes de nossos conselheiros para obter empréstimos junto à Companhia. Contudo, de acordo com a Lei das S.A., um conselheiro é proibido de votar sobre qualquer assunto em que tenha conflito de interesses com os interesses da Companhia*”. A GLAI possuía também Política de Transações com Partes Relacionadas, aprovada em 2015, com o objetivo de estabelecer regras e consolidar diretrizes que assegurem que todas as decisões, em especial aquelas envolvendo Partes Relacionadas, ou eventuais situações envolvendo conflito de interesses, garantia à equidade das transações, bem como de total transparência, de modo que estas transações sejam divulgadas detalhadamente.

¹⁹ Veja-se no Organograma Societário inserido no §12 acima, que a GLAI não é uma holding pura, fundo exclusivo e/ou qualquer outra organização societária semelhante detida apenas e tão somente pelos Controladores Indiretos. Há outros acionistas e muitos outros interesses envolvidos (inclusive *stakeholders*).



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

vontade e os interesses de seu controlador, como mero acessório sob sua influência.²⁰

28. Assim, a meu ver, não há base para estender à GLAI a proibição de voto que, supostamente, recairia sobre os Controladores Indiretos, na qualidade de acionistas controladores e membros do Conselho de Administração.

MÉRITO

O acionista que é, ao mesmo tempo, administrador de determinada companhia pode votar nas deliberações da Assembleia Geral relativas à propositura de ação de responsabilidade contra si próprio?

29. No mérito, a controvérsia no caso concreto cinge-se, portanto, a determinar se os Defendentes, que eram simultaneamente acionistas controladores e administradores da Smiles, poderiam votar na deliberação relativa à propositura de ação de responsabilidade civil contra si próprios, enquanto membros do conselho de administração.

30. Retoma-se a controvérsia relativa à escolha do **critério formal** ou do **critério substancial** para determinar a existência ou não do conflito de interesses no exercício do direito de voto em sociedades anônimas. Com a atual composição do Colegiado da CVM, o **critério substancial** (também chamado de conflito material) tem prevalecido para a identificação do conflito de interesses.

31. Com base neste critério, diante de potencial conflito de interesses, admite-se que o acionista exerça o direito de voto e, *ex post factum*, após a análise material do caso concreto, caso se verifique que o voto foi exercido em violação ao interesse social, aplicar-se-ão os

²⁰ “A vedação não se aplica às sociedades da qual o administrador-acionista tenha participação, mesmo que como acionista-controlador, ressalvada, naturalmente a hipótese de fraude”. (CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. *Deveres e Responsabilidades*. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). **Direito das Companhias**. 2. ed., atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 891)



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

remédios previstos no artigo 115, §4º, da Lei nº 6.404/1976.

32. Tenho convicção de que o critério substancial é o que melhor se ajusta à disciplina do conflito de interesses no exercício do direito de voto em Assembleias Gerais. Esta é a visão a que me filio, que venho sustentando tanto no âmbito acadêmico²¹ quanto em decisões proferidas nesta CVM²².

33. O tema do impedimento do acionista-administrador de votar em deliberações relativas à propositura de ação de responsabilidade contra si não encontra solução pacífica, seja na doutrina, seja na jurisprudência desta CVM.

34. A doutrina brasileira majoritária se inclina no sentido de reconhecer que acionista-administrador não está impedido de votar na assembleia que tiver por objeto a propositura de ação de responsabilidade contra si²³, mas há respeitáveis opiniões doutrinárias em sentido diverso²⁴.

²¹ NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. *Conflito de Interesses no Exercício do Direito de Voto nas Sociedades Anônimas*. In **Temas de Direito Empresarial**. São Paulo: Quartier Latin, 2022. p. 39, em republicação do artigo originalmente publicado em RDB (1ª Parte), v. 24, 2004, pp. 140-156, RDB (2ª Parte), v. 25, 2004, pp. 82-103.

²² Confira-se manifestações de voto proferidas no âmbito dos: (i) PAS CVM nº 19957.003175/2020-50, Dir. Rel. Alexandre Costa Rangel, Sessão de Julgamento iniciada em 16/08/2022 e retomada em 08/11/2022; (ii) PAS CVM nº 19957.004392/2020-67, Dir. Rel. Alexandre Costa Rangel, Sessão de Julgamento iniciada em 16/08/2022 e retomada em 08/11/2022; e (iii) PAS CVM nº 19957.009294/2017-11, Dir. Rel. Alexandre Costa Rangel, julgado em 4 de abril de 2023.

²³ Menciona-se como representativa dessa posição a opinião do ex-Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos: “No regime da LSA o administrador não está impedido de votar na assembleia que tiver por objeto a propositura de ação de responsabilidade contra si. O administrador, se for acionista, poderá exercer livremente o direito de voto”. (CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. *Deveres e Responsabilidades*. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). **Direito das Companhias**. 2. ed., atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 891).

²⁴ Em contraponto, menciona-se a existência de igualmente qualificada opinião contrária de Marcelo Vieira von Adamek para quem: “assim como não pode votar as suas contas nem outorgar a si próprio o *quitus*, o administrador, que seja acionista, encontra-se formalmente impedido de votar na deliberação da assembleia geral sobre a propositura de ação de responsabilidade civil contra si: há conflito formal a impedir possa ele



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

35. Não há previsão na Lei nº 6.404/1976 para proibir o exercício do direito de voto do acionista-administrador na assembleia que tiver por objeto a propositura de ação de responsabilidade contra si. Os casos de proibição de voto na legislação societária estão taxativamente previstos no §1º do artigo 115 da Lei nº 6.404/1976 e são previsões restritivas de direito. Não cabe interpretação extensiva para regras restritivas de direito²⁵.

36. A Lei nº 6.404/1976 previu para todas as demais situações que não sejam aquelas de proibição de voto objetivo um remédio próprio, que é a legitimação dos acionistas minoritários para ajuizarem a ação social derivada prevista no art. 115, §4º, de Lei nº 6.404/1976²⁶. Entendo que eventual voto do acionista-administrador desalinhado ao interesse social se encaixa aqui.

37. A solução adotada pela lei societária concilia os objetivos de se preservar a estabilidade da administração social nas companhias em que o controlador faça parte da administração, ao mesmo tempo em que fornece instrumentos aos acionistas minoritários

atuar em causa própria”. (ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A (e as ações correlatas)**. São Paulo: Saraiva, 2009. P. 330-331).

²⁵ O entendimento pela inadmissibilidade de interpretação extensiva de normas restritivas de direitos é tema pacífico na jurisprudência: (i) do **STF**, cf. RE 806339, Rel. Min. Marco Aurélio, Rel. p/ Acórdão Min. Edson Fachin, Tribunal Pleno, DJ em 15/12/2020; ADPF nº 310 / DF, Rel. Min. Alexandre de Moraes, DJ em 18/10/2019; Questão de ordem em Agravo Regimental na Ação Cautelar 1.033-1, Rel. Min. Celso de Mello, Tribunal Pleno, DJ em 16/06/2006; (ii) do **STJ**, cf. REsp nº 1.345.749/SC, Rel. Min. Og Fernandes, j. em 10/09/2019; REsp nº 1.526.125, Rel. Min. Paulo de Tarso Sanseverino, Terceira Turma, DJe em 27/04/2018; REsp nº 102423, Rel. Min. Salvo de Figueiredo Teixeira, Quarta Turma, j. em 21/09/1998. Especificamente, no âmbito do PAS CVM Nº RJ2013/10913, j. em 20/05/2014, a então Diretora Relatora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes sustentou que: “A regra do art. 115, §1º da Lei nº 6.404/1976, por ser regra restritiva de direitos merece ser interpretada também de forma restrita”.

²⁶ Se, *a posteriori*, verificar-se que este voto está em conflito com o interesse social, (i) o voto conflitante será declarado nulo e (ii) a deliberação com que este voto concorrer para sua aprovação será anulada, devendo ainda (iii) o acionista em conflito responder pelos danos causados e (iv) transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido, *ex vi* do artigo 115, §4º, da LSA. (NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. *Conflito de Interesses no Exercício do Direito de Voto nas Sociedades Anônimas*. In **Temas de Direito Empresarial**. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 40).



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

para buscarem eventual reparação.²⁷

38. Em relação à Jurisprudência da CVM, por ocasião do julgamento do PAS CVM nº RJ2014/10556, o Colegiado entendeu, por unanimidade, que o acionista que ocupa cargo na administração da companhia está proibido de votar na deliberação acerca da propositura de ação de responsabilidade civil contra si.

39. Ao enfrentar o tema naquele caso, o Colegiado divergiu quanto às fundamentações para formar o seu entendimento relativamente ao tema, sendo que:

(i) O Diretor Relator Pablo Renteria consignou entendimento no sentido de que o conflito de interesses entre o acionista e a companhia seria ínsito ao objeto da deliberação assemblear, pois a aprovação da propositura da ação conduz à deflagração de procedimento jurisdicional, no qual as partes são chamadas a assumir posições mutuamente antagônicas. Entendeu restar configurada situação de conflito de que trata o art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976; e

(ii) O Diretor Gustavo Gonzalez entendeu que o impedimento não se depreendia a partir de uma análise de conflito formal, mas decorria da proibição da aprovação das próprias contas.

40. Reconheço a inteligência da fundamentação trazida pelos julgadores naquela ocasião, especialmente considerando a ausência de interpretação unívoca sobre art. 115, §1º,

²⁷ “O sistema da LSA é próprio, e justamente para equilibrar e conciliar os interesses em jogo autoriza que a minoria ajuíze a ação de responsabilidade, mesmo que a Assembleia Geral tenha deliberado não fazê-lo. Essa solução legal evita que haja uma absoluta inversão de poderes na companhia em que o acionista controlador faça parte da administração e uma indevida desestabilização da administração social, ao mesmo tempo em que dá à minoria o instrumento par obter a eventual reparação. Recorde-se que o afastamento do administrador está ligado à perda da confiança da maioria e não à propositura da ação social propriamente. (CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. *Deveres e Responsabilidades*. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). **Direito das Companhias**. 2. ed., atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 891) (grifei)



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

da Lei nº 6.404/1976 e o silêncio da lei sobre a hipótese de acionista-administrador votar nas deliberações relativas à propositura de ação de responsabilidade contra si.

41. Entretanto, com o avanço do debate jurisprudencial sobre o tema neste Colegiado, entendo que: (i) a interpretação sistemática da Lei nº 6.404/1976; e (ii) a interpretação literal do tão polêmico §1º do art. 115 da Lei nº 6.404/1976 não comportam a conclusão de que o acionista-administrador estaria impedido *ex ante* de votar nas deliberações relativas à propositura de ação de responsabilidade contra si.

42. Como expliquei acima, sob a ótica da interpretação sistemática da Lei nº 6.404/1976, a questão se resolve pelos remédios próprios estabelecidos no §4º do artigo 115 da Lei nº 6.404/1976; e sob a ótica da interpretação literal do §1º art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976, há proibição de voto apenas nos casos taxativamente previstos na lei²⁸.

43. Considerando este panorama, acompanho integralmente as conclusões do Diretor Relator Alexandre Costa Rangel, tal como consignadas em seu voto, impondo-se a absolvição dos Controladores Indiretos.

44. Registro, entretanto, que ninguém melhor do que o próprio acionista para avaliar se, no caso concreto, está em uma situação de conflito de interesses. Não estou falando aqui sobre metodologia do critério formal *e/ou* do critério substancial. Aqui estamos falando sobre axiomas jurídicos e comportamentos eticamente desejáveis. Antes de qualquer outra coisa, reflexão sobre o conflito de interesses deve envolver uma análise de foro íntimo pelo próprio acionista.

²⁸ Sustento academicamente desde 2004 que o artigo 115, §1º, da Lei nº 6.404/76 prevê a (i) proibição de voto do acionista que concorrer com bens para formação do capital nas deliberações da assembleia relativas ao laudo de avaliação destes bens; e (ii) proibição de voto dos acionistas-administradores nas deliberações da assembleia relativas à aprovação de suas contas como administrador. Na minha visão, nem mesmo o benefício particular é caso de proibição de voto. Veja-se a respeito o artigo: *Conflito de Interesses no Exercício do Direito de Voto nas Sociedades Anônimas*. In **Temas de Direito Empresarial**. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 40, que foi originalmente publicado em 2004, sendo a “1ª Parte” na **RDB**, v. 24, 2004, pp. 140-156; e a “2ª Parte” na **RDB**, v. 25, 2004, pp. 82-103.



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

45. Previamente ao exercício do direito de voto, em qualquer deliberação assemblear, é recomendável e desejável que o acionista faça uma avaliação e verifique se ele tem a isenção necessária para exercer o direito de voto direcionado à satisfação do interesse social, dando cumprimento ao comando central da 1ª parte²⁹ do *caput* do artigo 115 da Lei nº 6.404/1976.

46. O próprio acionista pode e deve se abster³⁰ de votar, em qualquer deliberação assemblear, quando entender que estiver em uma situação de tal potencial conflito de interesses, a ponto de que não disponha da isenção necessária para votar perseguindo o interesse social.

47. Superada a questão de foro íntimo do próprio acionista, sob a ótica do critério substancial, deve ser consentido que o acionista-administrador possa votar nas deliberações relativas à propositura de ação de responsabilidade civil contra si.

48. A discussão sobre a aplicação da proibição de voto ao acionista-administrador em deliberações relativas à propositura de ação de responsabilidade contra si parece-me semelhante, por exemplo, a outras clássicas discussões do Direito Societário sobre eventual: (i) proibição de voto do acionista-administrador nas deliberações relativas à fixação da remuneração dos administradores; e (ii) proibição de voto do acionista-administrador nas deliberações relativas à eleição e/ou à destituição dos administradores.

49. A Lei nº 6.404/1976 não previu a proibição de voto para o acionista-administrador em nenhuma destas situações, embora exista nestes casos possibilidades evidentes de que o acionista-administrador não tenha a isenção e/ou a imparcialidade necessárias para, na condição de acionista, participar das deliberações sobre qualquer uma dessas matérias, diante

²⁹ Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia (...).

³⁰ O direito de voto é um direito e não uma obrigação do acionista.



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

da chance de sacrificar o interesse social nestes casos para satisfazer um interesse pessoal conflitante, inconciliável e colidente com o interesse social³¹.

50. O detalhe é que, em todas estas hipóteses, se proibirmos o voto do acionista-administrador estaríamos antecipadamente assumindo que o acionista não exercerá o voto de boa-fé, mas os acionistas têm o direito de gozarem da presunção de boa-fé³². É perfeitamente possível que o acionista aprove uma deliberação que não lhe seja benéfica pessoalmente, mas que privilegia o interesse social dentro do comportamento e da atuação de boa-fé³³.

³¹ Para a existência do conflito de interesses, faz-se necessário o antagonismo e a contraposição entre o interesse particular do acionista e o interesse social. É nesta direção a lição sempre atual de Pier Giusto Jaeger: *Crediamo, poi, che all'espressione 'conflitti di interessi' si debba attribuire un preciso significato tecnico, e que tal espressione indichi una relazione di incompatibilità assoluta, non comprendendosi in essa invece, altri tipi di interferenze fra interessi le quali diano luogo soltanto a rapporti di incompatibilità relativa o potenziali. (...) giacché soltanto quando fra due interessi esiste un rapporto di incompatibilità assoluta si puo dire che la realizzazioni di uno di essi esige il sacrificio del l'altro.* (JAEGER, Pier Giusto. **L'Interesse Sociale**. Milão: Dott. A. Griffré Editore, 1972, pp. 209 e 222).

³² Art. 3º. São direitos de toda pessoa, natural ou jurídica, essenciais para o desenvolvimento e o crescimento econômicos do País, observado o disposto no parágrafo único do art. 170 da Constituição Federal: (...) V - gozar de presunção de boa-fé nos atos praticados no exercício da atividade econômica, para os quais as dúvidas de interpretação do direito civil, empresarial, econômico e urbanístico serão resolvidas de forma a preservar a autonomia privada, exceto se houver expressa disposição legal em contrário.

³³ Veja-se a esse respeito trecho do voto do Diretor João Accioly no Processo Administrativo nº CVM 19957.007423/2021-12, julgado por este Colegiado em 28.02.2023: “66.[P]assemos à questão delicada do voto do controlador nessa assembleia [de deliberação sobre propositura de ação de responsabilidade contra o controlador] (...). O controlador vota? Para quem se filia às correntes do dito conflito formal, a questão talvez seja simples: não vota. Para quem o conflito deve ser analisado da substância da deliberação, já é mais complexo. Parece mais intuitivo a princípio supor que não deveria votar, 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). Os casos de soma zero são os em que a lei expressamente (e sem divergências interpretativas) impede o voto: laudo de avaliação de bens e aprovação de contas. Se não pode votar nem na aprovação de contas como administrador, é possível entender que também não poderia votar na deliberação sobre propositura de ação contra si, o que no caso do administrador está intimamente ligado exatamente à aprovação de contas. 67. Porém, a lei não fala nessa matéria como hipótese de vedação. E o controlador poderia perfeitamente defender que sua vontade de não propor a ação está



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

51. Precisamos analisar cada caso com as suas próprias características e singularidades. Veja-se que, fazendo isso, já estamos adentrando na abordagem substancialista e seguindo o critério material, pois pelo critério formal não há sequer a possibilidade desta análise, pois o voto já foi antecipadamente proibido.

52. A aplicação do critério formal, em qualquer das 3 (três) hipóteses³⁴ citadas acima de potencial conflito de interesses por acionista-administrador, é uma lesão de direitos do acionista supostamente em conflito e, ainda, representa a negação do princípio da boa-fé e da observância da lei.

53. No caso da deliberação assemblear relativa à propositura de ação de responsabilidade contra si, veja-se que a lesão a direitos do acionista-administrador é ainda maior, uma vez que o §2º do artigo 159 da Lei nº 6.404/1976 prevê que os administradores contra os quais deva ser proposta ação ficarão impedidos e deverão ser substituídos na mesma assembleia.

54. Repito. É preciso entender os detalhes do caso concreto.

55. A prática empresarial tem demonstrado diversas hipóteses de conflitos societários (leia-se conflitos entre acionistas), nas quais os acionistas em um polo litigioso subtraem o

coerente com o interesse social: se ele legitimamente acredita na improcedência da ação, estaria poupando a companhia de uma deliberação que ex ante é 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)”.

³⁴ Refiro-me aos casos em que o acionista-administrador vota em deliberações relativas (i) à propositura de ação de responsabilidade contra si; (ii) à fixação da remuneração dos administradores; e/ou (ii) à eleição e/ou à destituição dos administradores.



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

voto de outro acionista do diverso polo litigioso por supostamente estar em conflito de interesses, não permitindo que este participe de determinada deliberação assemblear, quando a vontade deste último acionista é antagônica aos interesses daqueles primeiros acionistas.

56. Nestas hipóteses, não estamos falando em conflito de interesses, em que há contraposição entre, de um lado, o interesse pessoal de determinado acionista e, de outro lado, o interesse social da companhia. Em tais casos estamos diante de conflito entre acionistas (*conflito societário*). Veja-se que, pelas características do caso em concreto analisado neste Processo, parece-me que o contexto é de um conflito societário (e não propriamente de um conflito de interesses)³⁵.

57. É por isso que insisto. Cada caso de conflito de interesses precisa ser analisado individualmente e com muito cuidado. Tal como manifestei no PAS CVM n° 19957.003175/2020-50³⁶: “*é justamente por defender o critério substancial que a tarefa de julgar um caso como este se torna ainda mais difícil, uma vez que é necessária a análise cuidadosa dos fatos e das características do caso concreto, a fim de se verificar se após o exercício do direito de voto houve de fato conflito de interesses*”.

58. Se nós aplicássemos o critério formal (com a vedação *a priori* do exercício do direito de voto), em vez de tutelarmos o interesse social (fundamento da existência do §1º do artigo 115 da Lei n° 6.404/1976), estaríamos colocando em risco o interesse social e, o pior, diante de um risco irremediável³⁷.

³⁵ Não há elementos concretos de que o interesse social estivesse sendo negligenciado pelos administradores, mas há evidências suficientes de que *in casu* tratava-se de conflito societário entre, de um lado, Controladores Indiretos e, de outro lado, determinados fundos de investimento titulares de participações societárias minoritárias na Smiles.

³⁶ PAS CVM n° 19957.003175/2020-50, j. 16.08.2022.

³⁷ Veja-se que a Lei n° 6.404/1976 previu no §4º do artigo 115 da Lei n° 6.404/1976 remédios específicos casos de conflito de interesses julgados em consonância com o critério substancial, mas não trouxe soluções legislativas para o desfazimento de injustiças eventualmente praticadas em casos de conflito de interesses solucionado tal como se proibição de voto fosse, dentro da lógica do critério formal.



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

59. No caso concreto, concordo com o Diretor Relator que o escrutínio do conflito de interesses com base no critério substancial revela que os votos proferidos nas AGEs, na essência, não se deram em sacrifício ou em detrimento dos interesses da Smiles³⁸.

Processo Decisório Razoável e Bem-Informado

60. Como já tive oportunidade de sustentar³⁹, a adoção do Processo Decisório Razoável e Bem-Informado (*Reasonable Decision Making Process*), bem como o cuidado em reunir justificativas acerca do alinhamento do voto e da deliberação aos interesses sociais são caminhos tendentes a mitigar a ocorrência do conflito de interesses.

61. Parece-me recomendável que o acionista-administrador (que vota em deliberações que envolvam circunstâncias⁴⁰ que inspirem o aumento no rigor das diligências necessárias, ante o risco concreto na tutela do interesse social) busque demonstrar que o voto exercido estava alinhado aos interesses sociais.

62. O acionista em situação de potencial conflito pode e deve buscar comprovar que o voto foi exercido em estrita conformidade ao interesse social, no contexto de um procedimento decisório razoável e informado⁴¹.

63. A reunião de justificativas sobre o alinhamento do voto e da deliberação societária

³⁸ Veja-se os §§49 a 61 do voto do Diretor Relator.

³⁹ PAS CVM nº 19957.009294/2017-11, Dir. Rel. Alexandre Costa Rangel, julgado em 4 de abril de 2023.

⁴⁰ Conforme mencionei acima, cite-se exemplificativamente os casos em que o acionista-administrador vota em deliberações relativas (i) à propositura de ação de responsabilidade contra si; (ii) à fixação da remuneração dos administradores; e/ou (ii) à eleição e/ou à destituição dos administradores. Esta lista não tem a pretensão de ser exaustiva.

⁴¹ Como sugestão, a Manifestação de Voto poderia apresentar, por exemplo: (i) os fundamentos e razões determinantes do voto proferido; (ii) as circunstâncias em que o voto foi proferido; (iii) potenciais situações de conflito e/ou riscos ao interesse social; (iv) eventuais diligências tomadas para mitigação desses riscos; e (v) compatibilidade e alinhamento ao interesse social



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

aos interesses sociais facilitam o trabalho de supervisão posterior de que o comando do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976 foi respeitado. A adoção de um procedimento decisório razoável e informado pode ser capaz de demonstrar que não houve sacrifício do interesse social.

64. No presente caso, analisando as especificidades deste Processo, enxergo diversos elementos que poderiam ter sido manejados para atestar o alinhamento do voto ao interesse social, como, por exemplo: (i) a existência de regras de governança e políticas internas que asseguravam a independência das deliberações ante a influência de seus controladores; (ii) a composição heterogênea do Conselho de Administração, com a presença de conselheiros independentes; e (iii) a presença de argumentos jurídicos capazes de demonstrar que a proposição de ação de responsabilidade carecia de base jurídica e estava desalinhada com o interesse social da GLAI.

65. Veja-se que se a própria GLAI tivesse seguido esta linha no voto exarado nas AGE de 20.08.2020 e de 05.02.2021 da Smiles, provavelmente, este Processo sequer existiria, pois estariam ali também contempladas informações capazes de evidenciar o alinhamento do exercício do direito de voto com o interesse social da Smiles.

Sugestões de Lege Ferenda

66. O artigo 115 da Lei nº 6.404/1976 contempla em um único dispositivo situações bastante diferentes: (i) abuso do direito de voto (conforme previsto na 2ª parte do *caput*)⁴²; (ii) proibição de voto (conforme previsto no início do §1º)⁴³; e (iii) conflito de interesses

⁴² Art. 115. (...) “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”

⁴³ §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 (...)



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

(conforme previsto no final do §1º)⁴⁴.

67. A controvérsia relativa à escolha do *critério formal* ou do *critério substancial* para determinar a existência ou não do conflito de interesses no exercício do direito de voto em sociedades anônimas é antiga e permanece polêmica.

68. Com a atual composição do Colegiado da CVM, o critério substancial tem prevalecido para a identificação do conflito de interesses. Todavia, analisando retrospectivamente os julgados da CVM, observa-se que o Colegiado da Autarquia tem proferido decisões variadas, em um perigoso movimento pendular, no qual ora a CVM decide pelo *critério formal* e ora pelo *critério material*, sendo que tal mudança de entendimento ocorre em função da alteração da composição do Colegiado da CVM.

69. Precisamos buscar soluções estáveis para trazer segurança jurídica para os regulados e integrantes do Mercado de Capitais em geral⁴⁵.

70. Pensando em aprimoramentos futuros da Lei nº 6.404/1976, entendo que o artigo 115 e, principalmente, o seu §1º são provavelmente candidatos a revisões legislativas.

71. Enquanto as soluções legislativas não acontecem, precisamos trabalhar em soluções alternativas que sejam capazes de diminuir a insegurança jurídica deste movimento pendular entre critério formal e critério substancial.

72. Finalizo aqui retomando a reflexão quanto à necessidade de um posicionamento

⁴⁴ §1º. “(...) nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.”

⁴⁵ Conforme já tive oportunidade de me pronunciar no âmbito do PAS CVM nº 19957.009294/2017-11 (Caso Recrusul), Dir. Rel. Alexandre Costa Rangel, julgado em 4 de abril de 2023: “A controvérsia entre critério formal e critério material é antiga no Brasil e, muitas vezes, é tratada como se este binômio (conflito formal vs. conflito substancial) comportasse as únicas soluções possíveis para todos os males relacionados ao conflito de interesses”.



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

institucional da CVM e/ou, até mesmo, um Parecer de Orientação⁴⁶ para dar mais previsibilidade aos regulados e integrantes do mercado de capitais sobre o tema.

73. A ideia não é tornar definitivo qualquer posicionamento favorável ao critério formal e/ou ao critério substancial para solucionar o conflito de interesses, mas sim consignar orientações e recomendações em geral sobre procedimentos e cuidados que podem ser adotados a fim de evitar a ocorrência do conflito de interesses.

74. A recomendação pela adoção do Processo Decisório Razoável e Bem-Informado (*Reasonable Decision Making Process*), a fim de demonstrar que no contexto do exercício do direito de voto não houve sacrifício do interesse social, pode ser um destes caminhos a serem contemplados, sem prejuízo de outras ideias tendentes a evitar a ocorrência do conflito de interesses.

CONCLUSÃO

75. Feitas essas observações, acompanhando integralmente os fundamentos e as conclusões do voto do Diretor Relator, voto pela absolvição dos Defendentes neste Processo.

76. É como voto.

Rio de Janeiro, 23 de maio de 2023.

João Pedro Nascimento

Presidente

⁴⁶ De acordo com o artigo 2º, inciso II, da Resolução CVM nº 1/2020, o Parecer de Orientação é ato expedido pela CVM, que não tem caráter normativo, mas que consubstancia entendimento do Colegiado da CVM; servindo para dar orientação sobre matéria que cabe à CVM regular, servindo, também, para veicular as opiniões da CVM sobre interpretação da Lei nº 6.385/1976 e da Lei nº 6.404/1976, no interesse do mercado de capitais.