



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

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.002349/2021-48

Reg. Col. 2304/21

**Acusado:** Flavio Maluf

**Assunto:** Apurar a responsabilidade do diretor presidente e vice-presidente do conselho de administração da Eucatex S.A. Indústria e Comércio, por descumprimento do § 1º do art. 115 da Lei nº 6.404/1976

**Relatora:** Diretora Flávia Perlingeiro

**Voto:** Diretor João Accioly

#### VOTO VISTA

1. Apresento este voto para registrar alguns complementos aos fundamentos jurídicos do voto da Ilustre Relatora, a maioria dos quais acompanho, e respeitosamente divergir da conclusão, principalmente por entendimento diverso quanto à força probatória das evidências.
2. Como introdução, uma síntese<sup>1</sup> de pontos a serem expandidos na sequência:
  - (i) Tese essencial à acusação é que a vedação do voto do acionista sobre suas próprias contas como administrador pode ser estendida a pessoa jurídica por ele comandada. Críticas à tese defendem a leitura estrita da norma proibitiva, que se refere apenas a acionista pessoa natural. Porém, a tese não requer interpretação extensiva: ela pode apoiar-se no não reconhecimento dos atos que constituiriam a atuação da pessoa jurídica, por serem simulados, dissimulando o ato de votar as próprias contas. Tal leitura é equivalente a desconsiderar a personalidade jurídica por abuso de forma.
  - (ii) Os fatos alegados pela acusação não incluem a efetiva determinação pelo administrador da vontade das pessoas jurídicas ao proferirem o voto. Focam no *potencial* que ele teria de determinar a atuação da pessoa jurídica. A vedação legal não é de *ter condições materiais* de votar as próprias contas (ou *poder* determinar que pessoa jurídica o faça), mas de *votá-las* (ou *fazer a pessoa jurídica* votá-las). Em todo caso, a defesa apresenta argumentos para demonstrar a inocorrência do fato típico, i.e., que o acusado teria efetivamente determinado a vontade das acionistas ao votar. No mesmo sentido, o voto da Il. Relatora considera que essa efetiva determinação estaria comprovada. Discordo da análise que leva o voto formar esse juízo, mas concordo em tese: *se estivesse* demonstrado esse fato, haveria a infração.

---

<sup>1</sup> Por maior concisão, declaro precedidas por “entendo”, “parece-me”, “em meu juízo” etc. todas as minhas opiniões nessa síntese.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- (iii) Apesar de a acusação ter atribuído, aos indícios em que se baseou, a capacidade de demonstrar apenas o *potencial* que o acusado teria de determinar a vontade da pessoa jurídica, concordo com o voto da Il. Relatora de que eles também são indícios relevantes da *efetiva influência* na ocasião da assembleia. Porém, não há no ilustre voto considerações sobre parte significativa do suporte probatório trazido pela defesa para sustentar sua alegação de que a vontade da pessoa jurídica não era inteiramente determinada pelo acusado, tanto em geral quanto especificamente na aprovação das contas. Tal suporte probatório não examinado inclui: a existência efetiva das pessoas jurídicas muito anterior à assembleia, como empresas reais e não meros veículos montados para burlar a vedação ao voto; a instituição do usufruto ser antiga e voltada a finalidade própria; formação e carreira dos filhos voltada à administração de empresas; atos efetivos de gestão das sociedades, em que a representação se dá pelos demais administradores e não pelo acusado; o histórico de votação das sociedades nas aprovações de contas prévias, sem questionamentos; a circunstância de o questionamento só ter ocorrido em meio a disputas com os acionistas reclamantes; a inexistência de qualquer iniciativa dos reclamantes para anular a assembleia ou buscar responsabilização pelas supostas falhas que motivariam a reprovação das contas (e já com transcurso da prescrição); e a circunstância de que o voto de ilustre ex-diretor da CVM, com que a acusação evidencia que o acusado já teria utilizado uma das pessoas jurídicas deste processo (a Brascorp) para praticar atos que estava impedido de fazer pessoalmente, foi reconsiderado – e o Colegiado entendeu que não houve naquela ocasião o uso da pessoa jurídica para praticar ato vedado à pessoa natural.
- (iv) Nenhum dos indícios trazidos pela defesa constitui prova definitiva de que o voto das pessoas jurídicas ocorreu sem influência determinante do acusado. Fora alguns que o voto da Il. Relatora demonstra serem improcedentes, porém, remanescem diversos indícios de que a formação da vontade das pessoas jurídicas ocorria sem ser por determinação do acusado, incluindo na assembleia em análise. Embora os indícios acusatórios foquem no potencial de determinar a atuação das pessoas jurídicas, tais indícios também são compatíveis com a efetiva determinação na ocasião do voto, especialmente pela argumentação que a Il. Relatora desenvolve a partir dos termos do usufruto. Porém, entendo que as evidências são até um pouco mais convincentes da versão dos fatos narrada pela defesa, o que significa dúvida mais que suficiente para votar pela absolvição.



### NOTAS COMPLEMENTARES À VEDAÇÃO DO VOTO DA PESSOA JURÍDICA

3. A aplicação da vedação do voto sobre as próprias contas a pessoas jurídicas é frequentemente objeto de crítica baseada na necessidade de interpretação estrita de normas proibitivas. O tema conta com diversos precedentes do Colegiado da CVM, como bem descrito no voto da Il. Relatora – até mesmo porque a defesa do acusado não se limita a sustentar, como ocorre em alguns casos, que se trataria de uma proibição inadmissível por decorrer de interpretação ampliativa. Pelo contrário, a defesa retrata bem a disciplina tem sido utilizada pelo Colegiado para aplicar, ou “estender”, o impedimento de voto das próprias a pessoas jurídicas.

4. Independentemente do resultado a que se chegue neste julgamento, especialmente considerando as diferenças de percepção de cada julgador quanto à força de convencimento de evidências, é muito importante evitar que se confunda a mera *possibilidade* de cometer alguma violação com seu *efetivo cometimento*. Embora em abstrato possam parecer inconfundíveis, no exame dos detalhes de cada caso as distinções por vezes tendem a ficar tênues. Na matéria da proibição do voto das próprias contas, a zona cinzenta inclui a análise da estrutura de governança da pessoa jurídica em questão, mas não apenas: o que determina a proibição é que *o voto* da pessoa jurídica na aprovação das contas *seja determinado* pelo administrador. Que a um administrador seja *possível* interferir nesse ato com influência determinante é, por óbvio, condição necessária da infração – seja pela estrutura formal de governança, laços pessoais e outros fatores. Por outro lado, apesar de necessária, essa condição não é suficiente: afinal, deter o controle de uma pessoa jurídica *possibilita* praticar todo tipo de abuso, assim como estar vivo *possibilita* cometer crimes.

5. Para ressaltar esse ponto na matéria em questão, trago três passagens como exemplo. Veja-se a doutrina de Marcelo Von Adamek:

“...se evidenciado o emprego abusivo da personalidade jurídica para burlar a regra de impedimento (o que caracteriza desvio de finalidade), será possível desconsiderar a personalidade jurídicas das sociedades envolvidas e, assim, declarar a nulidade do voto proferido com ofensa à regra de impedimento”<sup>2</sup>.

6. No mesmo sentido, a seguinte passagem da manifestação de voto do Presidente João Pedro Nascimento no PAS nº 19957.008172/2021-93 (Smiles)<sup>3</sup>:

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.

---

<sup>2</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas*. Saraiva, 2009, p. 337 (cf. cit. na p. 15 da Defesa).

<sup>3</sup> Rel. Diretor Alexandre Rangel, julgado em [...].



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

7. Por fim, trago também passagem de voto da II. Relatora em um precedente:

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, 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<sup>4</sup>.

8. O que destaco dos trechos acima para a discussão aqui desenvolvida é o “*emprego abusivo da personalidade jurídica para burlar a regra de impedimento*”, na lição do Prof. Adamek e, o que me parece o mesmo fenômeno chamado de outra forma, “*que a pessoa interposta foi instrumentalizada pelo seu controlador*”, nas palavras do Presidente João Pedro Nascimento, bem como a argumentação da Diretora Flávia Perlingeiro, ao falar da condição em que “*o veículo societário consubstancia apenas uma “camada” que traduz, em realidade, a vontade do acionista*”. Essa passagem se voltava a fundamentar que a pessoa jurídica não seria culpável por ter sido utilizada como mero instrumento do administrador para votar em matéria que estaria pessoalmente impedido.

9. Nota-se nas passagens acima a figura da desconsideração da personalidade jurídica – expressamente mencionada em tese na primeira e na segunda, e aplicada a caso concreto na terceira. Normalmente, foca-se no que parece ser uma desconsideração reversa: aplicar à pessoa jurídica a proibição que a lei faz apenas à pessoa natural. O trecho que cito da Diretora Flávia me parece trazer forte luz adicional ao tema ao desconsiderar – na prática, ainda que sem uso da expressão – a figura da pessoa jurídica também da consequência sancionatória: não tendo sido a pessoa jurídica quem efetivamente agiu, não há por que lhe aplicar pena.

10. Os trechos acima são exemplos demonstrativos de que as circunstâncias fáticas que a doutrina jurídica e os precedentes do Colegiado vêm consolidando como necessárias para concluir pela irregularidade do voto de pessoa jurídica sobre as contas próprias de administrador equivalem a circunstâncias determinantes da desconsideração da personalidade jurídica: todas elas representam abuso de forma, por desvio de finalidade, cuja definição no Código Civil inclui a utilização da entidade para a prática de atos ilícitos<sup>5</sup>.

11. Considera-se, assim, apenas a pessoa natural que atuou no plano dos fatos, por tê-lo feito em desacordo com as obrigações a que se submetera, por meio das cláusulas contratuais/estatutárias e regras legais aplicáveis à pessoa jurídica.

---

<sup>4</sup> DFP 19.09.23 - 19957.011669/2017-11

<sup>5</sup> Também seria possível interpretar até como confusão patrimonial. O direito de voto é um ativo da pessoa jurídica acionista, de que o administrador se apropria como se fosse seu.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

12. Para contribuir um pouco mais para o desenvolvimento do tema do voto por interposta pessoa, exponho a seguir uma maneira complementar de descrever e enquadrar legalmente conjuntos similares de fatos, isto é, atos que um administrador pratica para votar sobre suas próprias contas utilizando formalmente estruturas que detêm a titularidade das ações. Trata-se, ao que me parece, apenas de uma descrição mais analítica, ou “detalhada”, de descon sideração de personalidade por abuso de forma, mas creio que sirva para destacar alguns aspectos relevantes de que trato em seguida.

13. Se olharmos como que mais “de perto” para o que ocorre concretamente quando uma pessoa jurídica é (ab)usada para finalidades ilícitas, veremos pessoas naturais praticando atos *como se estivessem* exercendo seus direitos e obrigações referentes ao funcionamento regular das entidades que integram, isto é, os atos pelos quais tais entidades praticariam atos jurídicos válidos. Tais atos, individualmente considerados, podem ser considerados como simulados, ao menos por duas óticas: por uma, aparentam conferir direito a pessoa diversa da verdadeira, pois o direito de voto aparenta ser exercido pela pessoa jurídica quando quem determina o teor do voto é apenas o administrador. Por outra, contêm declarações não verdadeiras, ainda que de maneira indireta: no mínimo, a declaração de que a vontade da pessoa jurídica foi formada com respeito às regras que regem seu funcionamento (ou de que não foi determinada exclusivamente pelo administrador). Daí, o tratamento jurídico a ser dado ao ato simulado é a invalidade do que se simulou e a subsistência do que se dissimulou. Se o ato é inválido, não pode produzir efeito. Assim, se são nulos os atos que em conjunto constituiriam o ato da pessoa jurídica, sua incapacidade de produzir efeitos impede que ocorra o próprio ato da pessoa jurídica. A pessoa jurídica, portanto, nem mesmo chega a propriamente agir, pois qualquer “ato” de pessoa jurídica é sempre um efeito jurídico de atos de pessoas naturais. Sob essa forma de ver, há apenas a aparência, ou simulação, de que a pessoa jurídica agiu, e o que remanesce é aquilo que os agentes quiseram dissimular.

14. Um voto proferido em tais circunstâncias pode ser, também por esse caminho, considerado nulo. Não por interpretação ampliativa da proibição para alcançar a pessoa jurídica, mas porque, reconhecendo-se como simulados os atos individuais que a teriam feito agir – em outros termos, não se reconhecendo a validade do uso da personalidade jurídica e assim a descon siderando – o que remanesce é o voto proferido pelo próprio administrador, nulo por ser expressamente vedado.

15. Apresento essas considerações adicionais para ressaltar dois pontos: o primeiro é o já afirmado quanto à necessidade de haver efetivo uso indevido de determinada estrutura societária, ou seja, de que o administrador *utilize no caso concreto* seu poder de influência sobre determinada sociedade, a fim de que se considere ter sido o voto efetivamente do administrador e, portanto, ilegal.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

16. O segundo é demonstrar que concluir pela ilegalidade de voto proferido nessas condições não depende de criar uma proibição por interpretação ampliativa, argumento com que frequentemente se contesta a alegação de ilegalidade do voto. Se no âmbito do direito privado a interpretação que estende proibições já é bem delicada, no do direito sancionatório ela tem limitações em garantias fundamentais constitutivas (tanto assim que constitucionais) do Estado de Direito. Assim, o foco na desconsideração da personalidade jurídica como base legal para reconhecer a ilegalidade do voto por interposta pessoa me parece uma justifica mais compatível com princípios básicos do direito (e mais ainda para fins de aplicação de penalidades) do que interpretações teleológicas ou argumentos de razoabilidade, que conquanto possam servir de eventual reforço retórico, não podem bastar para proibir, e muito menos punir, para além do que prevê a lei<sup>6</sup>.

17. Feitas essas considerações de cunho geral e independentes da análise fático-probatória, passo à exposição dos pontos mencionados na síntese introdutória que tratam especificamente do que está sob julgamento.

### **ACUSAÇÃO FOCA NA CAPACIDADE DE PRATICAR O ILÍCITO E NÃO EM SUA PRÁTICA**

18. No caso destes autos, entendo que faltou à Acusação tratar com clareza as nuances ressaltadas acima. Os fatos que ela afirma para imputar a infração ao Acusado são, como aponta a defesa, apenas as *condições* que ele teria de exercer influência. O mais próximo que se chega da afirmação de ter havido efetiva instrumentalização das pessoas jurídicas é quando o Termo de Acusação admite não ter sido possível justamente demonstrar que essa influência foi utilizada na ocasião do voto:

52. Embora não tenha sido possível demonstrar que, no caso em tela, o Sr. Flávio Maluf tenha influenciado diretamente o voto proferido pelas acionistas Brascorp e Grandfood na AGO/E de 31.07.202, os indícios verificados são convergentes e permitem a conclusão de que o Sr. Flávio Maluf exerce influência significativa em ambas [as] sociedades.

19. Em outros termos: embora não tenha sido demonstrar o fato típico, os indícios demonstram que o Acusado tinha capacidade de praticá-lo. Ter condições de exercer influência, porém, não se confunde com exercê-la, e menos ainda com a ter exercido na ocasião do voto. Assim, o §52 da Acusação apenas afirma que o Acusado *exerce* influência significativa em ambas as sociedades. A meu ver, a afirmação é equivalente a dizer que um controlador exerce influência na controlada.

20. Não se trata de sustentar defeito formal na Acusação, até mesmo porque se extrai do contexto que é esse o fato imputado (tanto assim que se o considerasse desimportante, a peça

---

<sup>6</sup> Pode ser correto afirmar que é “irrazoável” ou “ilógico” a lei proibir a conduta A e não proibir a conduta B, ou que o “objetivo da lei” ao proibir a conduta A é prejudicado ao não proibir a conduta B. Não faltam em todo o ordenamento jurídico exemplos de inconsistências como essas. O que não se pode é concluir, apenas de tais juízos, que a conduta B seja proibida.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

acusatória não teria por que ser transparente acerca de não lhe ter sido possível demonstrar sua ocorrência). Tanto assim, que a Defesa adentrou por inteiro o mérito e apresentou argumentos e evidências para tentar demonstrar que a vontade das sociedades teria sido produzida regularmente, inclusive e especialmente na ocasião do voto, e não apenas se apoiou numa estratégia de dizer que teria faltado o fato típico ter sido imputado ao Acusado. Em todo caso, chamo redobrada atenção a este ponto apenas para evitar que a condenação neste caso possa ser mal interpretada para sugerir que bastaria a verificação de uma estrutura *passível* de ser utilizada para cometimento de abusos, para demonstrar que há cometimento de abuso.

21. Seguindo na análise do caso concreto, concordo em parte com o que diz a peça acusatória: a maior parte dos indícios em que a Acusação se baseia realmente convergem, no sentido de “apontarem” para o mesmo fato, ainda que de maneira não definitiva (afinal, são indícios). O fato para o qual apontam mais nitidamente, porém, é a *possibilidade de exercer influência* do Acusado, a que a peça acusatória se refere múltiplas vezes. Embora possa o Termo de Acusação ter-se referido de formas variadas ao grau de possível influência, entendo que os indícios em relação a essa possibilidade, ao convergirem, são suficientemente convincentes de que o Acusado realmente tinha condições de exercer influência determinante.

22. Ademais, até se há de reconhecer que, por pura causalidade material, o fato de alguém ter condições de praticar algo serve, por mais indireto que seja, como indício de que praticou. Os indícios de que o Acusado poderia exercer essa influência, assim, são também indícios de que a exerceu. Porém, como evidência do *exercício efetivo* da influência, são necessariamente mais fracos que como evidência da capacidade. Para que tivessem a mesma capacidade probatória, um fato (ter o poder) teria que necessariamente implicar o outro (exercer o poder). Logo, apesar do alto grau de convencimento que os indícios apresentados pela acusação têm para demonstrar a capacidade que o Acusado tinha de praticar o ilícito, essa força probante não deve ser simplesmente transferida para a avaliação acerca da sua prática.

23. Apesar de ter entendimento distinto do voto da Il. Diretora Relatora quanto à suficiência probatória da ocorrência do ilícito, reconheço que ele afirma, com todas as letras, a ocorrência do próprio fato típico, não considerando suficiente para a condenação que estivessem demonstradas apenas as condições que o Acusado teria de praticá-lo. Tal se dá no §22 de seu voto, quando afirma a determinação por Flavio Maluf da vontade de Grandfood e Brascorp especificamente na assembleia em questão:

22. Como demonstrado, Flavio Maluf também era usufrutuário da quase totalidade das cotas de seus filhos na FIF Holding, a revelar a existência de uma coordenação de interesses entre eles. Mais do que isso, **a análise dos termos e condições do usufruto comprova, per se, que a vontade exteriorizada por Grandfood e Brascorp na AGO/E da Companhia foi determinada pelo Acusado.**



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

24. Entendo razoável que se possa formar convicção da ocorrência dessa determinação, como afirmado no trecho acima, a partir dos termos do usufruto. Ainda mais quando se constata, como bem nota a II. Relatora, que o Acusado chegou a alegar que o contrato social da holding teria previsão contrária à sua participação na formação da vontade, quando tal previsão foi incluída depois dos fatos ora julgados, reduzindo a credibilidade das alegações do Acusado. Porém, não me parece acurado afirmar que o usufruto “comprovaria” essa determinação, porque não vejo como termos e condições que *preveem* formas de agir podem servir de prova de como pessoas *agiram*. No fim das contas, ainda se trata uma estrutura formal de governança como se fosse exercício efetivo de poder:

29. Como se verifica da leitura da convenção de usufruto prevista na 4ª Alteração do Contrato Social da FIF Holding, vigente à época dos fatos, o usufrutuário era o titular exclusivo do direito de voto sobre as cotas gravadas com usufruto em seu favor, de forma abrangente e sem restrições.

25. Uma coisa é o voto sobre as cotas da holding ter remanescido com o usufrutuário; outra é a manifestação de vontade da holding ao exercer o direito de voto das ações que ela, holding, detém noutra companhia. O que diz a II. Relatora, porém, é que a formação da vontade da pessoa jurídica estaria necessariamente sujeita à intervenção do administrador porque a convenção do usufruto não trata do exercício de voto pelos nu-proprietários. Porém, aqui se trata do voto das cotas da holding. Não havendo previsão de que a atuação da holding ao votar as ações por ela detidas dependia da manifestação do capital social da própria holding, a formação de sua vontade para proferir o voto dependeria apenas da decisão dos administradores com competência para fazê-lo, sem necessidade de intervenção do usufrutuário. Se a convenção previsse que o exercício de voto das ações de titularidade da holding dependeria da aprovação positiva do usufrutuário, ou mesmo aprovação pelos sócios, aí realmente se poderia extrair que a decisão sobre como exercer o voto teria que ter sido aprovada pelo usufrutuário. Mas eis o que diz a II. Relatora:

30. A propósito, entendo que o caráter exclusivo da transferência do direito de voto pode ser claramente extraído da convenção de usufruto, dadas a abrangência da disposição contratual e a ausência de qualquer previsão quanto ao exercício do direito de voto por parte dos nu-proprietários. De todo modo, mesmo que se admitisse a manifestação de vontade conjunta, fato é que a formação da vontade para o exercício do direito de voto também estaria sujeita, necessariamente, à intervenção do administrador, remanescendo, a meu ver, o impedimento de voto, ainda que fosse manifestado em assembleia pelos nu-proprietários, o que, vale frisar, sequer restou demonstrado.

26. Não me parece acurado concluir que a formação de vontade para o exercício do voto estaria sujeita à intervenção do administrador, por ausência de previsão em contrário. Essa ausência de previsão daria aos administradores da pessoa holding o poder de decidir como votar as ações por ela detidas. E ainda que ela pudesse ser extraída expressamente dos documentos, não *provaria* por si só o *fato* da determinação da vontade pelo administrador na





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

assembleia, porque em tese se poderia provar que ele foi de alguma maneira excluído da formação da vontade. Esse é o entendimento da Il. Diretora Relatora em precedentes:

20. Ademais, **não encontro nos autos quaisquer elementos que indiquem que a formação da vontade política da LA e da Breda não foi determinada por seus controladores.** Concluo, portanto, que a vedação prevista nos arts. 115, §1º, e 134, §1º, da LSA, as alcança e concordo com a SEP que o Acusado agiu de forma irregular. (19957.006509/2019-11, j. em 10.05.2022)

18. No caso da CRI e da CRE, verifica-se que a totalidade das quotas e ações emitidas por essas sociedades (e, por conseguinte, o poder de efetivamente controlar e orientar os seus negócios) era detida pelos Acusados<sup>8</sup>. Importa reconhecer, com isso, que os Acusados estavam em condições de transmitir a sua vontade por meio daquela manifestada pelas sociedades<sup>9</sup>. Do mesmo modo, **não encontro nos autos elementos que indiquem que a formação da vontade da CRI e da CRE não foi determinada por seus controladores.** Por esse motivo, quanto a esses dois acionistas, entendo que se aplica a vedação prevista nos arts. 115, §1º, e 134, §1º (19957.003922/2020-50, j. em 26.04.22)

27. Em ambos os casos acima, o posicionamento da Ilustre Relatora deixa claro que mesmo num caso em que o potencial de determinar a manifestação da pessoa jurídica seja manifesto e incontroverso, o que importa é se a influência foi efetivamente utilizada. Afinal, em ambos os trechos se reconhece que os defendentes poderiam ter demonstrado que apesar de o poder de determinar a vontade fosse incontestável (no primeiro caso, o administrador era sócio único de uma acionista e controlador da outra), a determinação efetiva dessa vontade no ato de votar poderia ter ocorrido de outra forma. Ou seja, em tal hipótese *o poder de influenciar*, apesar de existente, *não teria sido utilizado* e com isso não teria havido a violação.

28. Veja-se que não estou sustentando haver entendimentos inconsistentes entre aqueles casos e o presente. Pelo contrário. Apenas aponto que, sendo admissível a prova pela defesa de que a formação de vontade se deu de maneira independente, *mesmo diante de estruturas de total controle pelo administrador da companhia*, não se trata de *prova* do fato, mas de indícios – de cuja suficiência probatória nem mesmo discordo. Apenas apresentei tais considerações para destacar que não há *prova definitiva*, e sim indícios, que entendo serem consideravelmente contrapostos pela Defesa.

29. Como já afirmei, entendo que os indícios apresentados pela Acusação são, realmente, suficientes para demonstrar que o Acusado teria *condições* de exercer influência determinante sobre Brascorp e Granfood. Entendo, porém, faltar no ilustre voto de relatoria considerações sobre parte significativa dos indícios trazidos pela defesa para sustentar que a vontade das pessoas jurídicas não foi determinada pelo Acusado.

30. Uma delas é a existência efetiva das pessoas jurídicas muito anterior à assembleia. Grandfood e Brascorp são empresas reais e não meros veículos montados para burlar a vedação ao voto. Isto está fartamente demonstrado pela Defesa. Não se trata, portanto, de veículos montados apenas para burlar a regra, como ocorre em alguns precedentes.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

31. A constituição de uma estrutura societária às vésperas da assembleia é evidência de que sua constituição teve a finalidade espúria de burlar a proibição de voto. Da mesma forma, ausência de atividades empresariais, ausência de sistemas de governança e ausência de composição de capital complexa também são indicativos adicionais de seu abuso. De um lado, a ausência dessas características que em outros casos foi usada como evidência do abuso não é prova determinante do seu uso regular na emissão do voto. Por outro lado, são contraindícios importantes e devem ser considerados em seu conjunto. Embora não provem a independência das referidas empresas, entendo bastante plausível que empresas tão grandes tenham ganhado vida própria e cada vez mais independente do beneficiário final de seus lucros. É um ciclo natural da permanência das pessoas jurídicas frente à finitude das naturais, e que se verifica em negócios familiares.

32. O mesmo se pode dizer da circunstância de o usufruto ser antiga e voltada a finalidade própria. Além de demonstradas as razões de constituição do usufruto, também plausível e verossímil a progressiva assunção da administração das empresas pelos filhos do Acusado – igualmente suportada por provas de suas formações acadêmicas e respectivas carreiras. Entendo que tais evidências não afetam tanto a *possibilidade* de que Flavio Maluf exercesse influência sobre seus filhos (especialmente diante da análise feita pela II. Diretora Relatora acerca dos termos do usufruto), mas tornam crível que essa possibilidade não fosse *exercida*, ou seja, tornam os indícios da acusação menos convincentes da ocorrência da efetiva instrumentalização. Esse efeito me parece intensificado pelos atos de gestão das sociedades, praticados por administradores que não o Acusado.

33. Também relevante o histórico de votação das sociedades nas aprovações de contas prévias, sem questionamentos. Não que isto torne legítimo a conduta passada se ela tiver sido resultado de abuso. Porém, a circunstância de o questionamento só ter ocorrido em meio a disputas com os acionistas reclamantes serve de indício de que nunca houve outros acionistas a se sentirem prejudicados com o voto abusivo, nunca detectaram evidência de que Brascorp e Grandfood não estivessem agindo independentemente. Essa noção é reforçada pela inexistência de qualquer iniciativa dos reclamantes para anular a assembleia ou buscar responsabilização pelas supostas falhas que motivariam a reprovação das contas (e já com transcurso da prescrição).

34. Tal disputa, ademais, também enfraquece a capacidade de convencimento, como indício, do argumento de as contas só terem sido aprovadas por força do voto de tais empresas. Um voto ser determinante em tais condições serve de indício da burla, pois sugere haver problemas nas contas, que levam exatamente ao administrador que os teria causado a votar por interposta pessoa a fim de se proteger contra responsabilização. Se a reprovação parece ter sido motivada apenas pelo conflito com os minoritários, essa narrativa perde verossimilhança.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

35. Por fim, também me parece significativa a circunstância de ter sido reconsiderado o voto de ilustre ex-diretor da CVM, com que a acusação evidencia que o acusado já teria utilizado uma das pessoas jurídicas deste processo (a Brascorp) para praticar atos que estava impedido de fazer pessoalmente. Ou seja, em ocasião na qual o Colegiado examinou exatamente se o mesmo acusado usou a mesma pessoa jurídica para atender uma finalidade que seria supostamente apenas sua, a conclusão foi que não houve, naquela ocasião, o uso da pessoa jurídica para praticar ato vedado à pessoa natural. Trata-se a meu ver de forte demonstração de que existe na Brascorp a sua atuação autônoma – não necessariamente ao proferir o voto aqui julgado, mas em situação que também parecia atender apenas à pessoa do mesmo Acusado neste processo. Onde há fumaça às vezes não há fogo.

36. Feitas essas considerações, concluo lembrando que a presunção de inocência prevalece não só quando as evidências da acusação e da defesa são convincentes em medida parecida, mas também quando, ainda que mais robustas as evidências acusatórias, as defensivas são suficientes para gerar dúvida razoável.

37. No caso dos autos, em meu juízo, as evidências trazidas pela defesa são, em seu conjunto e à luz de todas as circunstâncias que cercaram o caso, até um pouco mais robustas que as da acusação, embora reconheça que esta opinião oscile. Em certas ocasiões, parecem-me mais próximas de uma equivalência – e em outras, parece haver uma *ideia* de que o que *deve realmente ter acontecido* é o fato ilícito, o uso efetivo do potencial de abusar. O exercício de julgar casos como esses é desafiador também por isso: o quanto que a aparente facilidade de cometer um abuso leva a supor que houve realmente tal abuso. Em todo caso, essa oscilação sobre as evidências significa dúvida mais que suficiente para votar pela absolvição, que é o que faço.

Rio de Janeiro, 21 de dezembro de 2023.

João Accioly

Diretor