PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.015037/2023-66

Reg. Col. 3200/24

Acusados:	Carlos Alberto Rodrigues de Carvalho, João Luís Campos da Rocha Calisto, Márcio José Peres, Rodrigo Teixeira Egreja, Silvio Alexandre Scucuglia da Silva e Vitor Hugo Lazzareschi
Assunto:	Apurar a responsabilidade de administradores da Rio Paranapanema Energia S.A. no âmbito da deliberação de aprovação das contas das assembleias gerais ordinárias realizadas em 2021, 2022 e 2023
Relatora:	Diretora Marina Copola

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Como descrito no relatório[1], o presente PAS foi instaurado pela SEP para apurar a conduta dos diretores da Companhia nas AGOs realizadas em 2021, 2022 e 2023, que aprovaram as contas referentes aos exercícios sociais de 2020, 2021 e 2022.

2. A Companhia é controlada diretamente pela Holding e, indiretamente, pela CTG Brasil. Em uma perspectiva mais ampla, o controle final, para além da estrutura societária brasileira, é exercido pela China Three Gorges Corporation, empresa sediada na China e ligada ao governo chinês. Entendo ser incontroverso, nos autos, que a vontade social da Holding, posteriormente exteriorizada na AGO da Companhia, foi previamente definida pela CTG Brasil. Isso decorre não apenas da declaração expressa apresentada pela CTG Brasil[2] e das atas das reuniões de seus órgãos societários, que registraram o direcionamento do voto[3], mas também do fato de que esse aspecto não foi sequer contestado pela Acusação.

[1] Os termos iniciados em letras maiúsculas que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes é atribuído no relatório deste PAS.

[2] Doc. n° 2009245, Anexo III.

[3] Docs. nº 1881258, 1881259 e 1881260.

3. Também é incontroverso que a diretoria da Holding era composta pelos mesmos indivíduos que integravam a diretoria da Companhia e que figuram como acusados neste PAS. Nenhum deles, contudo, foi, em qualquer momento, acionista da Companhia, da Holding ou da CTG Brasil.

4. A Acusação sustenta que, a despeito de a orientação de voto ter sido previamente definida pela acionista controladora indireta e de os administradores não serem acionistas diretos ou indiretos da Companhia, os arts. 115, § 1º, e 134, § 1º, da Lei nº 6.404/1976 vedariam aos administradores participar da deliberação que aprovasse suas próprias contas. A vedação alcançaria tanto o voto proferido na AGO, ainda que o administrador atuasse como representante da acionista pessoa jurídica, quanto a própria participação na reunião de diretoria da Holding destinada a definir a orientação de voto a ser seguida na AGO.

5. Nesse contexto, a meu ver, são duas as questões jurídicas centrais a serem examinadas: **(i)** se a interpretação conjunta dos arts. 115, § 1º, e 134, § 1º, da Lei nº 6.404/1976 permite concluir que os diretores da Holding, na condição de seus representantes legais, estavam impedidos de representá-la na AGO da Companhia que deliberou sobre a aprovação das contas da administração da qual faziam parte; e **(ii)** se o art. 115, § 1º, da Lei nº 6.404/1976 também impediria que esses diretores participassem da reunião da diretoria da Holding que deliberou sobre a orientação de voto a ser proferido pela Holding na AGO da Companhia.

6. Não havendo questões preliminares a serem examinadas, passo a análise do mérito.

II. MÉRITO

7. Adianto que discordo da conclusão alcançada pela Acusação no caso concreto.

8. Pelos motivos que passo a expor, entendo que: **(i)** a vedação à aprovação das próprias contas prevista no art. 115, § 1º, da Lei nº 6.404/1976 alcança o acionista pessoa jurídica quando o administrador a ele vinculado, seja na condição de acionista, seja na de administrador, exerça influência preponderante na formação de sua vontade, o que não se verificou no presente caso; e **(ii)** o comando do art. 134, § 1º, da Lei nº 6.404/1976 não se dirige aos diretores da pessoa jurídica que, na condição de seus representantes legais, participam da assembleia em nome do acionista, sem prejuízo do entendimento de que, caso

o administrador exerça influência relevante[4] sobre a formação da vontade do acionista, este estará impedido de votar.

A vedação à aprovação das próprias contas na Lei nº 6.404/1976

9. Nos termos da Lei nº 6.404/1976, compete à assembleia geral deliberar sobre as contas da administração e, nas situações em que o acionista também exerce cargo de administrador, o art. 115, § 1º, da Lei nº 6.404/1976 estabelece expressamente que o acionista não poderá votar na deliberação relativa à aprovação de suas contas como administrador.

10. A despeito das inúmeras discussões doutrinárias e jurisprudenciais acerca da aplicação do §1º do artigo 115, a vedação à aprovação das próprias contas é uma hipótese de impedimento muito menos polêmica, que independe da análise do conteúdo ou do resultado concreto do voto. A razão da vedação é conhecida: não se pode atribuir ao próprio administrador a função de apreciar a regularidade da sua atuação, sob pena de permitir que participe da formação de uma deliberação que lhe diz diretamente respeito e cuja aprovação, sem reservas, produz consequências sobre sua responsabilidade[5].

11. A questão se torna mais complexa quando o administrador não exerce diretamente o direito de voto, mas o faz por intermédio de uma pessoa jurídica que figura como acionista da

[4] Neste voto, utilizo as expressões "preponderante" e "relevante" de maneira intercambiável, com o propósito de evitar repetições linguísticas, mas sempre com o mesmo sentido atribuído à expressão "preponderante" no voto do diretor Pablo Renteria no PAS CVM nº RJ2014/10060, j. em 10/11/2015, bem como nos precedentes que seguiram a mesma orientação, a exemplo da manifestação de voto do Diretor Gustavo Gonzalez no PAS CVM nº RJ2014/10556, julgado em 28/11/2017, a qual transcrevo para referência: "Especificamente no tocante ao voto da pessoa jurídica controlada pelo acionista impedido de votar, acompanho em linhas gerais o posicionamento do Diretor-Relator, por entender que o acionista impedido de votar não pode exercer o seu voto por meio de pessoa jurídica, caso exerça **influência relevante** na orientação de voto dessa entidade. Assim, nem todo acionista pessoa jurídica, de que seja sócio administrador da companhia, está impedido de votar na aprovação das contas da administração" (grifei).

Dito de outro modo: os termos "preponderante" e "relevante" (poderiam ser outros) apresentam equivalência semântica no contexto em exame, sendo ambos empregados para designar fatores de especial importância ou influência.

[5] Como bem colocado por Eizirik: "A vedação é absoluta, dado o princípio de que ninguém pode julgar em causa própria; como o acionista não pode separar os 2 (dois) papéis que desempenha [*administrador e acionista*], a Lei das S.A. o impede de votar" (Nelson Eizirik, A Lei das S/A Comentada, v. II, 4ª ed., São Paulo: Quartier Latin, 2025, p. 276). No mesmo sentido, o ex-diretor Henrique Machado: "[...] não há dúvidas quanto à proibição de voto do administrador em relação às suas próprias contas, tendo em vista o princípio de que a ninguém é dado ser juiz em causa própria – *nemo iudex in causa própria* [...]" (PAS CVM nº 19957.002277/2017-52 (RJ2017/1158), Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 23/06/2020).

companhia[6]. Nessa hipótese, já se entendeu que a personalidade jurídica da sociedade acionista não pode, por si só, ser utilizada para afastar a incidência da vedação, especialmente quando a interposição da pessoa jurídica constitui expediente artificial destinado a contornar a proibição legal. Ao mesmo tempo, não se pode concluir que toda pessoa jurídica cujo quadro societário ou administrativo tenha alguma relação com o administrador esteja automaticamente impedida de votar.

12. Ainda que a extensão do impedimento do art. 115, §1º, ao acionista pessoa jurídica comporte controvérsia[7], o entendimento deste Colegiado, firmado no PAS CVM nº RJ2014/10060[8] e desde então replicado[9], parece ponderar essas duas questões, determinando que se verifique se o administrador exercia influência preponderante sobre a formação da vontade da pessoa jurídica acionista[10].

13. Naquele caso, o Colegiado concluiu que o administrador deve abster-se de votar também por intermédio de acionista sobre o qual exerça influência preponderante, pois, do contrário, a mesma vontade que a lei pretende afastar da deliberação poderia nela ingressar

[6] Como explica Ricardo Tepedino: "[...] a regra restritiva de voto prevista nos art. 115, §1º e 134, §1º, foi construída para companhias isoladas com acionistas pessoas naturais, e o funcionamento do grupo de sociedade é impraticável se a norma sobre proibição de voto é aplicada ao grupo considerando cada companhia como se fora isolada, a ponto de inviabilizar o exercício do poder de controle que caracteriza o grupo, que só recentemente tem sido objeto de atenção do legislador [...]" (Ricardo Tepedino, "Assembleia Geral". In: Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (coord.), *Direito das Companhias*, 3ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2026, p. 668).

[7] Em posicionamento contrário: "Se alguém é controlador de sociedade que é acionista da companhia por ele administrada, não existe o impedimento a que exerça o seu direito de voto; a proibição somente se aplica à pessoa física que seja, ao mesmo tempo, acionista e administrador, dado o princípio da separação entre a pessoa jurídica e seus membros. Caso o administrador constitua uma nova sociedade pouco antes da assembleia e para ela transfira suas ações a fim de que ela vote para aprovar as suas contas, ficará caracterizada a manobra fraudulenta. Porém, se a pessoa jurídica não foi criada com o objetivo de fraudar a Lei das S.A., deve ser respeitada a separação da pessoa jurídica de seus sócios e admitido o voto" (Nelson Eizirik, A Lei das S/A Comentada, v. II, 4ª ed., São Paulo: Quartier Latin, 2025, p. 277).

[8] PAS CVM n° RJ2014/10060, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 10/11/2015.

[9] Nesse sentido: **(i)** PAS CVM n° 19957.006509/2019-11, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. 10/05/2022; **(ii)** PAS CVM n° 19957.003922/2020-50, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 26/04/2022; **(iii)** PAS CVM n° 19957.003052/2018-02 (RJ 2018/2150), Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 23/06/2020; e **(iv)** PAS CVM n° RJ2014/10556, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 24/10/2017.

[10] Nas palavras da Diretora Flávia Perlingeiro, que bem sintetizam a posição a qual me filio: "[...] a vedação imposta aos administradores nos artigos supracitados [*arts. 115, §1º, e 134, §1º*] deve atingir as pessoas jurídicas por eles controladas nos casos em que não for possível dissociar a vontade de determinado acionista, pessoa jurídica, da influência do acionista-administrador, impedido de deliberar sobre as próprias contas" (PAS CVM n° 19957.003922/2020-50, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 26/04/2022).

por meio diverso[11]. Nesse sentido, não se estaria ampliando norma restritiva de direito, mas apenas garantindo sua efetividade[12].

14. A existência dessa influência, contudo, **deve ser aferida à luz das circunstâncias do caso concreto, cabendo à acusação demonstrar o vínculo que permita ao administrador manifestar sua vontade por intermédio da sociedade acionista**. Em seu voto, o Diretor Relator Pablo Renteria acertadamente fez questão de destacar que a análise do impedimento de voto não deve se pautar por critérios meramente formalísticos, mas pelo conjunto probatório, a fim de verificar a efetiva existência de influência preponderante, sem a qual não se justifica a incidência da vedação legal[13].

15. Assim, se nem mesmo a condição de sócio da sociedade acionista permite presumir que o administrador exerça influência sobre a manifestação de vontade dessa companhia, dada a possível existência de outras instâncias decisórias e diferentes arranjos de governança, **com maior razão não se pode extrair tal conclusão da mera condição de administrador da pessoa jurídica acionista**, como no presente caso.

16. Os precedentes demonstram, portanto, que **não é a mera participação formal do administrador na estrutura societária do acionista que justifica a extensão da vedação, mas a existência de influência efetiva sobre a formação da vontade da pessoa jurídica que exerce o direito de voto**.

---

[11] Nas palavras do relator: "[...] **é forçoso reconhecer que o administrador deve abster-se de votar diretamente e por intermédio de outro acionista sobre o qual exerça, em virtude de arranjo societário, influência preponderante**. Afinal, se a norma procura afastar da deliberação a vontade desse administrador, não é lógico nem razoável admitir que essa vontade se manifeste por meio diverso, mas com a mesma efetividade" (grifei) (voto do Diretor Pablo Renteria no PAS CVM nº RJ2014/10060, de sua relatoria, j. em 10/11/2015).

[12] "O argumento de que se estaria, desse modo, interpretando extensivamente uma regra restritiva de direito não me parece decisivo, porque, como se sabe, a atividade hermenêutica deve pautar-se, prioritariamente, nos fins e nos valores a que se orienta a norma jurídica. Se é verdade, como visto, que a hipótese legal de impedimento de voto tem por finalidade assegurar a higidez do processo de deliberação social, é certo, por conseguinte, que deve ser reconhecida à norma a amplitude necessária à realização de sua finalidade. Interpretada de outro modo, a regra legal restaria amesquinhada, desprovida de sentido e utilidade prática" (voto do Diretor Pablo Renteria no PAS CVM nº RJ2014/1556, de sua relatoria, j. em 24/10/2017).

[13] "Também não se está a sustentar que, por força do comando legal, todo acionista pessoa jurídica, de que seja sócio administrador da companhia, esteja impedido de votar na aprovação das contas da administração. Como mencionado acima, a vedação legal alcança os acionistas nos quais o administrador exerça influência preponderante" (voto do Diretor Pablo Renteria no PAS CVM nº RJ2014/10060, de sua relatoria, j. em 10/11/2015).

17. Destaco que o entendimento do Colegiado exposto acima foi desenvolvido, em larga medida, em casos nos quais o administrador conflitado era também acionista da pessoa jurídica que exercia o direito de voto. Trata-se de circunstância distinta da presente, em que os administradores não eram acionistas nem da Companhia, nem da Holding e nem da CTG Brasil. Essa diferença, contudo, não me parece suficiente para afastar a aplicação do entendimento consolidado do Colegiado ao caso concreto, e desde que isso seja feito com as devidas adaptações, naturalmente.

18. Se o fundamento para a extensão da vedação prevista no art. 115, § 1º, da Lei nº 6.404/1976 é a influência do administrador sobre a formação da vontade da pessoa jurídica acionista, essa influência não precisa necessariamente decorrer de sua condição de acionista – apesar de ser essa a situação mais comum. Ela pode também resultar, **ao menos em tese**, do exercício de funções de administração ou de outros arranjos contratuais e de governança capazes de conferir ao administrador influência sobre a formação da vontade da pessoa jurídica votante.

19. Nesse sentido, desde que demonstrado, no caso concreto, que o administrador exerce influência relevante sobre a formação da vontade da pessoa jurídica titular do direito de voto, não há razão, a meu ver, para afastar a incidência da vedação do art. 115, § 1º, pelo simples fato de essa influência decorrer de sua posição como administrador, e não como acionista, como parece sustentar a defesa, ainda que eu reconheça tratar-se de situação menos frequente na realidade brasileira e que demandará, para gerar tais efeitos, **robusto suporte probatório que ampare a noção de preponderância**. Trata-se, em qualquer caso, de um pesado ônus para a acusação superar.

20. O art. 134, § 1º, da Lei nº 6.404/1976, por sua vez, em nada conflita com o entendimento acima. Como explica a doutrina[14], essa regra não existia no regime do Decreto-

[14] "O §1º do artigo 134 amplia, aí sem conflito nenhum com o §1º do artigo 115, o alcance da vedação imposta por este último, proibindo que os administradores votem ainda que seja como procuradores de acionistas. Esse preceito, que não existia no direito anterior, se explica porque a LSA permitiu ao acionista se fazer representar na Assembleia Geral por administrador (art. 126, §1º), o que era vedado pelo Decreto-lei nº 2.627/1940. Assim, a lei vigente proíbe o voto como procurador porque, em regra, as procurações não definem como o mandatário deverá votar, cabendo-lhe, portanto, o poder de escolher o voto a ser proferido, o que instaura evidente conflito de interesses" (Ricardo Tepedino, "Assembleia Geral". In: Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (coord.), *Direito das Companhias*, 3ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2026, p. 667).

lei nº 2.627/1940, tendo sido incluída na Lei nº 6.404/1976 em razão da possibilidade, então criada, de os administradores representarem acionistas em assembleias gerais, nos termos do seu art. 126, § 1º[15]. Nesse contexto, considerando que, em regra, as procurações não definiam previamente a orientação de voto do mandatário, a lei estabeleceu a vedação justamente para impedir que o administrador, na qualidade de procurador, pudesse escolher o voto a ser proferido sobre as contas de sua própria administração.

21. Diante disso, não acompanho o entendimento da Acusação de que o art. 134, § 1º, deva ser interpretado de modo a alcançar também o administrador da Companhia que, na qualidade de diretor da pessoa jurídica acionista, participe, em nome desta, da assembleia que delibere sobre suas próprias contas. **O dispositivo em comento faz expressa referência à atuação na condição de procurador, hipótese que não se confunde com a representação legal orgânica da pessoa jurídica**.

22. A definição da natureza jurídica da relação estabelecida entre a administração e a sociedade não é trivial. Embora, sob uma perspectiva funcional, a atuação do administrador possa apresentar semelhanças com a de um mandatário[16], na medida em que ambos podem praticar atos em nome e no interesse de outrem, essa aproximação não explica adequadamente a posição do administrador na estrutura societária.

23. A questão foi amplamente debatida pela teoria da representação e pela teoria orgânica (ou do órgão), que procuram explicar, por perspectivas distintas, a forma pela qual a pessoa jurídica manifesta sua vontade e atua no mundo jurídico[17].

---

[15] Art. 126, § 1º O acionista pode ser representado na assembléia-geral por procurador constituído há menos de 1 (um) ano, que seja acionista, administrador da companhia ou advogado; na companhia aberta, o procurador pode, ainda, ser instituição financeira, cabendo ao administrador de fundos de investimento representar os condôminos.

[16] Embora mandato e procuração não se confundam tecnicamente – o primeiro constitui contrato, enquanto a segunda é o instrumento de outorga de poderes de representação, nos termos do art. 653 do Código Civil –, os termos serão tratados de forma equivalente para os fins da análise realizada neste voto. Com efeito, se, conforme exposto a seguir, o administrador não pode ser equiparado ao mandatário, tampouco pode ser considerado procurador da companhia, admitindo-se aqui a outorga de poderes de representação por procuração independentemente da existência de contrato de mandato.

[17] Para um estudo aprofundado da teoria do órgão, incluindo o embate entre a teoria orgânica da empresa e a teoria da representação, ver: Glauco da Rocha, A teoria do órgão de fato e sua aplicação ao direito brasileiro. São Paulo: Editora Dialética, 2023. Para uma análise da relação do administrador com a companhia, incluindo o desenvolvimento da teoria orgânica no direito comparado, ver: Marcelo Vieira von Adamek, Responsabilidade Civil dos Administradores de S.A. e ações correlatas. São Paulo: Saraiva, 2009.

24. Pela teoria da representação, o administrador seria um terceiro que, munido de poderes conferidos pela sociedade, atuaria em seu nome, em uma relação que poderia ser aproximada à do mandato. A teoria orgânica, por sua vez, parte de premissa distinta, entendendo que os administradores integram a estrutura da própria pessoa jurídica e, no exercício de suas atribuições, não atuam como terceiros que recebem poderes para representá-la, mas como órgãos por meio dos quais a sociedade forma e manifesta sua vontade. Não haveria, portanto, uma relação entre duas vontades juridicamente distintas, mas apenas a manifestação da vontade da própria pessoa jurídica por intermédio de seus órgãos.

25. A discussão não é puramente conceitual, sendo possível identificar algumas diferenças relevantes entre o mandato e a função exercida pelo administrador de uma sociedade. Inicialmente, os poderes do mandatário decorrem da outorga pelo mandante[18], ao passo que as atribuições do administrador têm fundamento na lei e na estrutura orgânica da sociedade, estabelecida em seu ato constitutivo. Também se distinguem quanto à extensão e à possibilidade de delegação dos poderes: os do mandatário são delimitados pela outorga recebida e admitem, nos termos legais, o substabelecimento, enquanto as competências dos administradores se submetem a limites legais próprios, como a restrição prevista no art. 139 da Lei nº 6.404/1976[19-20].

26. Adicionalmente, enquanto o mandante escolhe o mandatário, define os poderes conferidos e pode revogar o mandato, observadas as hipóteses legais de irrevogabilidade e demais limitações aplicáveis, a sociedade não dispõe da mesma liberdade para moldar a função administrativa. A existência dos órgãos da administração, suas competências essenciais e os requisitos para seu exercício são disciplinadas primeiramente pela lei e, nos limites por ela estabelecidos, pelo estatuto.

---

[18] Na lição de Caio Mário: "Mandato é o contrato pelo qual uma pessoa (mandatário) recebe poderes de outra (mandante) para, em seu nome, praticar atos jurídicos ou administrar interesses" (Caio Mário da Silva Pereira, Instituições de Direito Civil, v. III, 26ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2024, p. 319).

[19] "Para demonstrar a inadequação do mandato como vínculo entre o administrador e a sociedade, bastaria, a rigor, lembrar que a função administrativa é indelegável (art. 139 da Lei nº 6.404), ao passo que a delegação de poderes não repugna à essência dogmática do mandato, ex. art. 1.300 do CC" (José Alexandre Tavares Guerreiro, "Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas", in: RDM, nº 42, 1981, p. 72).

[20] Art. 139. As atribuições e poderes conferidos por lei aos órgãos de administração não podem ser outorgados a outro órgão, criado por lei ou pelo estatuto.

27. Por fim, não custa destacar, a relação de mandato é disciplinada pelos arts. 653 e seguintes do Código Civil, enquanto o administrador de sociedade anônima está sujeito a regime jurídico próprio, especialmente aos arts. 153 a 159 da Lei nº 6.404/1976, que disciplinam seus deveres e sua responsabilidade. Esses deveres decorrem da função exercida na organização societária, e não apenas de instruções recebidas de um mandante.

28. Destacando as diferenças entre o mandatário e os administradores, bem resume Carvalho de Mendonça:[21-22]

> "Não obstante os textos legais falarem do mandato dos administradores, êstes não são mandatários por fôrça da convenção ou da lei; não exercem simples mandato. Os administradores agem, na qualidade de órgãos da manifestação externa da sociedade; personificam esta. Êles, ao mesmo tempo que põem a sociedade em contato com os terceiros, tutelam os interêsses da mesma sociedade, dos acionistas e de terceiros; fiscalizam a observância da lei e dos estatutos; obram, como se vê, motu proprio. Ora, não se daria isso se fôssem simples mandatários. **O mandato é livremente conferido pelo mandante, o qual também livremente fixa a extensão dos poderes. Aqui não existe esta dupla liberdade. A sociedade é obrigada a nomear os seus administradores e há um mínimo de poderes dos quais êstes não podem ser privados**" (grifei)

29. Como se vê, a concepção do administrador como mero mandatário da sociedade encontra-se superada no direito brasileiro, prevalecendo a teoria orgânica[23]. Dessa forma, não cabe ao intérprete ampliar a vedação do art. 134, § 1º, da Lei nº 6.404/1976 para alcançar

[21] José Xavier Carvalho de Mendonça, Tratado de Direito Comercial Brasileiro, v. IV, livro II, 6ª ed., Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1959, p. 40.

[22] Sobre as diferenças entre o mandato e a relação estabelecida pela administração das companhias, ver: Marcelo Vieira von Adamek, Responsabilidade Civil dos Administradores de S.A. e ações correlatas. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 33-35.

[23] Como explicita, mais uma vez, José Alexandre Tavares Guerreiro: "No direito brasileiro, parece igualmente estar definitivamente superada a configuração jurídica do administrador como simples mandatário, habilitado à prática de atos de gestão ordinária por força do estatuto, mas dependente de poderes especiais do mandante (no caso, a assembleia geral) para a prática dos atos de gestão exorbitantes da simples administração" (José Alexandre Tavares Guerreiro, "Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas", in: RDM, nº 42, 1981, p. 72).

hipótese distinta daquela prevista pelo legislador, de modo a abranger o administrador que, na qualidade de diretor da pessoa jurídica acionista, manifesta a vontade desta na assembleia.

30. A conclusão acima deve ser compreendida em conjunto com a interpretação do art. 115, § 1º, da Lei nº 6.404/1976, exposta anteriormente. Isso porque, a depender das circunstâncias do caso concreto, a discussão sobre a incidência do art. 134, § 1º, pode se tornar secundária.

31. Com efeito, uma vez demonstrado, a partir das circunstâncias específicas do caso concreto, que o administrador da companhia exerce influência preponderante sobre a formação da vontade da pessoa jurídica acionista, em razão da função de administração que também exerce nessa sociedade, o exercício do direito de voto por tal acionista estará vedado por força do art. 115, § 1º. Nessa hipótese, portanto, não se coloca a questão de saber se o administrador poderia ou não votar em nome da pessoa jurídica nos termos do art. 134, § 1º, pois o impedimento decorre, previamente, da própria impossibilidade de a acionista exercer o direito de voto.

32. As considerações acima seriam suficientes para afastar a tese da Acusação no presente caso. Isso porque a própria Acusação reconhece que a orientação de voto a ser seguida pela Holding foi previamente definida pela CTG Brasil, da qual nenhum dos acusados participava, seja na condição de acionista, seja na de administrador. Consequentemente, caberia à Acusação demonstrar que, a despeito dessa orientação, os administradores da Companhia exerceram influência relevante sobre a formação da vontade da Holding ou mesmo da CTG Brasil, ônus do qual, a meu ver, a área técnica não se desincumbiu.

33. Não obstante, diante das particularidades do caso concreto, considero pertinente tecer algumas considerações sobre os elementos constantes dos autos que também contribuíram para a formação do meu convencimento.

O caso concreto

34. Não ignoro que a situação examinada nestes autos é peculiar e suscita legítimas preocupações sob a perspectiva de governança. A circunstância de os diretores da Companhia também integrarem a diretoria da Holding, inclusive tendo participado das reuniões em que

se definiu a orientação de voto da acionista[24] e, posteriormente, das assembleias da Companhia em que esse voto foi exercido, confere ao caso contornos particularmente sensíveis[25].

35. Não há dúvidas de que os acusados participaram, ao menos formalmente, do processo de formação da vontade da Holding, o que justifica a preocupação manifestada pela SEP quanto à possibilidade de que, por meio da estrutura societária, os administradores tenham, na prática, participado da deliberação sobre suas próprias contas.

36. A despeito disso, os elementos constantes dos autos comprovam que a reunião da diretoria da Holding não constituiu o momento em que se formou, de maneira autônoma, a decisão sobre a aprovação das contas da Companhia. Ao contrário, ela está inserida em uma estrutura de governança própria de grupos societários e ocorreu apenas após a manifestação de vontade da CTG Brasil, tendo por finalidade formalizar e implementar a orientação previamente estabelecida pela controladora.

37. Nesse sentido, as atas da CTG Brasil juntadas aos autos demonstram que seu conselho consultivo, em 2021[26], e seu conselho de administração, em 2022 e 2023[27], autorizaram a aprovação das contas das subsidiárias e, inclusive, autorizaram os diretores e representantes das sociedades do grupo a formalizar essa decisão nas respectivas assembleias. Os documentos comprovam também que os acusados neste PAS não participaram da formação da vontade desses órgãos, de modo que a decisão quanto à aprovação das contas da Companhia já havia sido tomada, em última instância, no âmbito da CTG Brasil, antes de sua formalização pela Holding.

---

[24] Nesse sentido, (i) a ata da reunião de diretoria da Holding de 29/04/2021, na qual Márcio José e Vitor Hugo deliberaram pela aprovação das contas, com abstenção de Rodrigo Teixeira (doc. nº 1874550); (ii) a ata da reunião de diretoria da Holding de 27/04/2022, na qual Márcio José deliberou pela aprovação das contas, com abstenção de Rodrigo Teixeira e Vitor Hugo (doc. nº 1861751) e (iii) a ata da reunião de diretoria da Holding de 26/04/2023, na qual Silvio Alexandre, Márcio José, Rodrigo Teixeira e Vitor Hugo deliberaram pela aprovação das contas a (doc. nº 1874551).

[25] Na AGO de 2021 a Holding foi representada por Carlos Alberto e Rodrigo Teixeira (doc. nº 1875655); na AGO de 2022 por Vitor Hugo e Rodrigo Teixeira (doc. nº 1555453) e na AGO de 2023 por João Luís (doc. nº 1875656).

[26] Doc. nº 1881258. A CTG Brasil era antes uma sociedade limitada, motivo pelo qual não contava com conselho de administração, e sim conselho consultivo.

[27] Docs. nº 1881259 e 1881260.

38. O Estatuto da CTG Brasil também corrobora que a definição da orientação de voto da Holding nas deliberações de suas controladas competia ao seu conselho de administração[28], evidenciando a existência de uma instância societária superior aos administradores envolvidos, responsável pela formação da vontade social da CTG Brasil e da Holding.

39. No mesmo sentido, a declaração da CTG Brasil juntada aos autos confirma a existência dessa estrutura decisória. Embora se trate de documento produzido pela própria Companhia e, portanto, não constitua, isoladamente, prova conclusiva a esse respeito, não identifico nos autos elementos que justifiquem desconsiderar seu conteúdo ou presumir sua inautenticidade. Considero, assim, que a declaração deve ser recebida de boa-fé e, em conjunto com as demais provas, reforça a conclusão de que a definição da vontade social da Holding não se confundia com a atuação individual dos administradores que a representaram na assembleia da Companhia.

40. Tampouco identifico nos autos elementos que indiquem que a estrutura societária da Holding tenha sido criada ou utilizada com o propósito de contornar a vedação prevista no art. 115, § 1º. De acordo com a defesa, trata-se de sociedade não operacional existente desde 1999, época de privatização da Companhia, herdada do antigo controlador, não havendo elementos que desabonem essa afirmação.

41. Diante disso, embora os acusados tenham participado do ato societário de formalização da orientação de voto da Holding, não restou demonstrado que tenham exercido influência determinante ou preponderante na formação da vontade da acionista. Ausente esse elemento, entendo que não restou caracterizada, no caso concreto, a infração ao art. 115, § 1º, da Lei nº 6.404/1976.

42. Com relação ao art. 134, § 1º, conforme exposto anteriormente, o dispositivo estabelece vedação aplicável ao administrador que atua na condição de procurador do acionista, hipótese que não se confunde com a representação legal orgânica da pessoa jurídica.

[28] Art. 19. Ao Conselho de Administração competem as atribuições previstas em lei e as atribuições abaixo especificadas: [...] (xix) aprovar o conteúdo da manifestação de voto da Companhia na qualidade de sócia ou acionista em qualquer deliberação de acionistas relativa a quaisquer afiliadas, subsidiárias ou outros empreendimentos da Companhia.

Conforme já referi, a pessoa jurídica possui esfera própria de formação de vontade, que não se identifica, necessariamente, com a vontade individual de seus administradores.

43. Assim, embora a circunstância de o representante legal da pessoa jurídica no conclave ser também o administrador da sociedade cujas contas serão apreciadas possa justificar um exame mais detido quanto à eventual influência desse administrador sobre a formação da vontade da pessoa jurídica, ela, por si só, não se enquadra na hipótese de impedimento prevista no art. 134, § 1º. Como visto, a finalidade da norma é impedir que o administrador exerça influência sobre a deliberação relativa às suas próprias contas, o que não se confunde com o exercício da representação legal de pessoa jurídica acionista.

44. É certo que a coincidência, no caso concreto, entre os diretores da Holding e da Companhia torna a situação mais limítrofe do que aquela usualmente examinada sob a perspectiva da representação legal. Ainda assim, entendo que essa peculiaridade deve ser considerada no exame da efetiva influência desses administradores sobre a formação da vontade da Holding, e não utilizada, por si só, para impedir que a pessoa jurídica acionista se faça representar em assembleia por seus representantes legais.

45. Diante de todo o exposto, entendo que não restou caracterizada, no caso concreto, infração aos arts. 115, § 1º, e 134, § 1º, da Lei nº 6.404/1976 e, portanto, voto pela absolvição dos acusados.

III. CONCLUSÃO

46. Por todo o exposto, voto por absolver:

i) **Rodrigo Teixeira**, **Vitor Hugo**, **Carlos Alberto** e **João Luís** da acusação de infração ao § 1º do art. 115 c/c § 1º do art. 134 da Lei nº 6.404/76, em razão de terem, na condição de representantes da Holding, votado nas AGOs da Companhia que aprovaram suas próprias contas, nos anos de 2021, 2022 e 2023, conforme o caso; e

ii) **Rodrigo Teixeira**, **Vitor Hugo**, **Sílvio Alexandre** e **Márcio José** da acusação de infração ao § 1º do art. 115 da Lei nº 6.404/76, em razão de terem, na condição de diretores da Holding, participado da formação da orientação de voto do acionista

controlador da Companhia quanto à aprovação de suas próprias contas, para as AGOs de 2021, 2022 e 2023, conforme o caso.

É como voto.

Rio de Janeiro, 27 de outubro de 2026.

Marina Copola

Diretora Relatora