



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.gov.br/cvm

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.008172/2021-93

Reg. Col. nº 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 ações de responsabilidade contra administradores

Relator: Diretor Alexandre Costa Rangel

Relatório

I. Objeto e origem

1. Este Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.008172/2021-93 (“Processo”) foi instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP” ou “Área Técnica”) em face de Constantino de Oliveira Junior, Joaquim Constantino Neto e Ricardo Constantino (quando em conjunto, “Defendentes”), na qualidade acionistas controladores da Smiles Fidelidade S.A. (“Smiles” ou “Companhia”), companhia diretamente controlada pela Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. (“GLAI” ou “Controladora”). Os Defendentes também eram membros do conselho de administração da Companhia.

2. O Processo originou-se do Processo Administrativo CVM nº 19957.002239/2021-86 (“Processo Originário”)¹, que teve início com um pedido de interrupção de prazo para convocação de assembleia geral extraordinária da Companhia prevista para o dia 15.03.2021, protocolado sob a forma de reclamação (“Reclamação”), enviada à CVM por fundos de

¹ Doc. 1365499.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

investimento titulares de posições minoritárias da Smiles (“Reclamantes”). Em 11.03.2021, o Colegiado acompanhou o entendimento da Área Técnica, decidindo pelo indeferimento do pedido de interrupção de prazo, ressaltando que as demais questões apontadas na Reclamação deveriam ser analisadas em outros processos.

3. A Reclamação, além do pedido de interrupção, também indicou eventuais irregularidades na celebração, pela Companhia, de determinados contratos de compra antecipada de passagens emitidas pela sua coligada Gol Linhas Aéreas S.A. (“Gol”). Por esse motivo, a pedido dos Reclamantes, foram convocadas assembleias gerais extraordinárias da Companhia para deliberar acerca da propositura de ações de responsabilidade contra os seus administradores, dentre os quais os Defendentes, na qualidade de membros do conselho de administração.

4. As matérias foram deliberadas em assembleias gerais extraordinárias da Smiles realizadas em 20.08.2020 (“1ª AGE”) e 05.02.2021 (“2ª AGE” e, quando em conjunto com a 1ª AGE, “AGEs”). Devido ao voto determinante proferido por GLAI, como acionista controladora direta da Companhia, a propositura das ações de responsabilidade não foi aprovada nas AGEs.

5. Nesse sentido, a Área Técnica concluiu que os Defendentes, como acionistas controladores da Companhia, votaram em conflito de interesses nas AGEs, em violação ao art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976², considerando que a GLAI votou contrariamente ao item relativo à propositura das ações de responsabilidade civil em face dos administradores da Smiles, o que incluía os Defendentes, na qualidade de membros do conselho de administração da Companhia.

II. Fatos

Contratos de Adiantamento

6. Smiles e Gol eram à época 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.

² “Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; 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. § 1º O acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

7. A Reclamação tratou especificamente (i) do contrato de adiantamento celebrado em 06.02.2020, no valor de R\$ 310 milhões (“13º Contrato”); (ii) do contrato de adiantamento celebrado em 09.03.2020, em um montante de R\$ 116 milhões (“14º Contrato” e, quando em conjunto com o 13º Contrato, “Contratos de Adiantamento”); e (iii) do contrato de adiantamento celebrado em 06.07.2020, no valor de R\$ 1,2 bilhão (“15º Contrato”).

8. De acordo com o estatuto social da Companhia, a celebração de contratos de adiantamento era responsabilidade da diretoria, exceto nos casos em que “(i) o valor ou saldo total de créditos para a compra de passagens aéreas da referida parte relacionada, incluindo os créditos a serem adquiridos com a operação a ser aprovada, exceda os gastos totais da Companhia com passagens aéreas nos últimos 12 (doze) meses anteriores a data de cada compra, ou (ii) não seja concedido, no mínimo, um desconto à Companhia equivalente ao custo de captação em reais em dívidas sem garantias reais da referida parte relacionada para um prazo semelhante ao da referida operação”³.

9. Seguindo as regras estatutárias pertinentes, os Contratos de Adiantamento foram celebrados pela diretoria, e o 15º Contrato foi aprovado pelo conselho de administração.

10. Embora integrassem o conselho de administração, os Defendentes não participaram da reunião do conselho de administração de 05.07.2020, que aprovou a celebração do 15º Contrato, tendo se declarado impedidos⁴. O referido contrato foi aprovado pela unanimidade dos conselheiros de administração presentes⁵.

Análise do mérito dos Contratos de Adiantamento pela SEP

11. Os Reclamantes apresentaram considerações sobre diversas irregularidades que supostamente teriam sido praticadas no âmbito da Companhia e da GLAI. A celebração dos Contratos de Adiantamento era um desses temas, todos objeto de análise no contexto do

³ Artigo 16, inciso II.

⁴ “Convocação e Presenças: Convocada nos termos do Artigo 14, caput, do Estatuto Social da Smiles Fidelidade S.A. (“Companhia” ou “Smiles”), instalou-se a reunião com a participação à distância da maioria dos membros do Conselho de Administração da Companhia: os Srs. (...). Ausentes os conselheiros Srs. Constantino de Oliveira Junior, Joaquim Constantino Neto e Ricardo Constantino, que informaram anteriormente os demais conselheiros de seus impedimentos para participar desta reunião, nos termos do Artigo 156 da Lei nº 6.404/76”.

⁵ Segundo a Reclamação, a despeito da abstenção dos Defendentes na deliberação, a operação teria sido levada a cabo mediante cooptação do comitê de partes relacionadas e dos demais membros do conselho de administração.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Processo CVM nº 19957.004598/2020-97⁶.

12. Em apertada síntese, defenderam que os Contratos de Adiantamento deveriam ter sido aprovados pelo conselho de administração, tendo em vista as regras estatutárias da Companhia. No mérito, as compras antecipadas no contexto da pandemia de Covid-19 violariam os deveres de diligência e lealdade dos diretores. Os demais administradores deveriam ser responsabilizados por sua conivência e negligência com as operações, falhando em seu dever de fiscalização.

13. Por meio do Parecer Técnico nº 14/2021/CVM/SEP/GEA-4, de 10.05.2021⁷ (“Parecer Técnico 14”), a SEP discordou do entendimento dos Reclamantes e concluiu que a celebração dos Contratos de Adiantamento estava regularmente enquadrada nas competências da diretoria da Smiles. Apoiada no princípio da *business judgment rule*, não vislumbrou qualquer fato que justificasse o aprofundamento de investigações específicas a esse respeito⁸.

⁶ A Reclamação tratou de vários outros temas, como “*violação de Estatuto Social, possíveis descumprimentos dos deveres fiduciários de administradores, eventual falha de divulgação de informações e suposto abuso de poder de controle*”.

⁷ Doc. 1454324.

⁸ O Parecer Técnico 14, ainda, trouxe algumas informações acerca de movimentos judiciais tentados pelos Reclamantes relacionados aos Contratos de Adiantamento, os quais foram objeto de desistência por parte dos próprios autores. Confira-se:

“33. Cabe ressaltar, ainda, que a Companhia informou que os Reclamantes “entraram com um pedido de liminar na Justiça no qual se pleiteia que os valores envolvidos nos Contratos e em novo contrato de compra antecipada de passagens aéreas celebrado em 06.07.20 (que, conjuntamente, consubstanciam um montante total de mais de R\$ 1,6 bilhão) sejam depositados em uma conta judicial, ficando indisponíveis tanto à GLA quanto à própria Smiles até que a controvérsia seja decidida em sede arbitral (o que, como se sabe, demoraria anos a fio).”.

34. A respeito, a Companhia informou que “em reconhecimento de que o direito dos Requerentes não tem o mínimo contorno de legalidade e de que o seu deferimento poderia ter consequências desastrosas para a Smiles e para a GLAI, a magistrada responsável pelo julgamento da Ação Cautelar, já em caráter de cognição sumária, decidiu que: Por certo, considera-se claramente prejudicial ao regular funcionamento da Cia Gol o depósito imediato de valor correspondente a R\$ 1.625.000.000,00, para permanecer depositado até o fim do processo arbitral. Isso porque os valores negociados já foram provavelmente alocados, de sorte que o depósito imediato de tão vultosa quantia interferiria diretamente tanto na preservação do caixa quanto nos rumos traçados pelo Conselho de Administração e Diretoria da Cia, podendo conduzi-la ao debacle. No mais, é possível que as passagens adquiridas já tenham sido negociadas pela Smiles, tornando a mera determinação de devolução do valor pago verdadeiro rompimento de contrato, com enriquecimento sem causa por parte da Smiles, que se manteria em poder das passagens sem a devida contrapartida. A lógica do razoável conduz à conclusão de que o juízo do mal maior seria a determinação de depósito imediato dos valores pleiteados, o qual poderia conduzir, em última instância, à ruína financeira da própria controlada. (...) Diante do exposto, em razão da questionável probabilidade do direito e da comprovada irreversibilidade da medida de tutela e urgência, INDEFIRO o pedido de urgência antecedente.”.

35. Em outra passagem, a Companhia informou que: “Faz-se mister apontar que na Ação Cautelar, a juíza competente reconheceu que os Requerentes não comprovaram que a referida taxa de 115% do CDI estaria fora da média do custo de captação praticada no mercado naquele período: “(...) as autoras não lograram êxito em comprovar que a taxa de 115% do CDI destoa da média do custo de captação praticada no mercado, eis que a compra antecipada de passagens ocorreu em março de 2020, período anterior à determinação de paralisação de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

14. Adicionalmente, o Parecer Técnico 14 fez referência também ao 15º Contrato, embora tenha ressaltado que ele não era objeto da reclamação então sob análise. No âmbito do Processo Administrativo CVM nº 19957.004961/2020-74, a SEP concluiu que não havia fato novo que alterasse sua conclusão ou que sugerisse hipotética irregularidade do 15º Contrato⁹.

Propositura de ações de responsabilidade

15. Em virtude de supostos prejuízos causados pelos Contratos de Adiantamento, os Reclamantes solicitaram, em 06.07.2020, a convocação de assembleia geral extraordinária para deliberar sobre a propositura de ação de responsabilidade em face dos administradores da Companhia. Em 20.08.2020, foram realizadas duas assembleias nas quais a propositura da ação de responsabilidade foi reprovada, com voto determinante da GLAI. A primeira assembleia tratou da atuação da diretoria da Companhia e a segunda, do conselho de administração¹⁰.

16. Em 05.02.2021, foi realizada nova assembleia geral extraordinária para deliberar sobre a propositura de ação de responsabilidade, desta vez exclusivamente em face dos membros do conselho de administração, em virtude dos supostos prejuízos causados pelo 15º Contrato. Novamente, o ajuizamento da ação foi rejeitado, tendo sido determinante o voto contrário proferido por GLAI¹¹.

serviços não essenciais em algumas localidades do país. Além disso, o relatório emitido pela ANBIMA balizou suas conclusões nos dados concernentes ao primeiro semestre de 2020, enquanto a compra antecipada de passagens ocorreu ao fim do primeiro trimestre 2020, não sendo possível comparar dados de períodos diversos.”

36. A respeito da decisão judicial menciona, ainda, a Companhia: “Portanto, não se vislumbra, de plano e inequivocamente, a necessidade da aprovação do Conselho de Administração para tal contratação. A consequência lógica desta constatação é a ausência do dever de constituição de Comitê Independente para analisar a proposta e manifestar orientação ao Conselho de Administração. (...) Necessário consignar, ainda, que a mera incapacidade momentânea de prever a profundidade dos impactos causados pela pandemia é insuficiente para confirmar categoricamente que a atuação dos diretores da Companhia foi contrária ao regramento previsto no Estatuto Social, a ponto de preencher inequivocamente o requisito da probabilidade do direito.”

37. Por fim, cabe salientar que os reclamantes desistiram de ação judicial envolvendo as compras antecipadas de passagens realizadas em fevereiro e março de 2020, bem como a realizada em 06.07.2020 no valor de R\$ 1,2 bilhão (vide páginas 21, 90 e 111 do arquivo pdf referente ao documento SEI 1232025)”

⁹ “A celebração do contrato de R\$ 1,2 bilhões foi objeto do já citado Parecer Técnico nº 14/2021-CVM/SEP/GEA-4, não tendo sido possível entender, com base nos elementos acostados aos autos do respectivo processo administrativo, sem qualquer dúvida razoável, que houve infrações relativas à aprovação da operação” (Doc. 1365708, item 31).

¹⁰ A Controladora era titular de 65,3 milhões de ações ordinárias. Contabilizados apenas os votos dos acionistas minoritários, a propositura da ação teria sido aprovada, contando com votos favoráveis de acionistas representando em torno de 8,76 milhões de ações, uma vez que os votos contrários foram proferidos por acionistas detentores de algo em torno de 6,85 milhões de ações.

¹¹ Contabilizados apenas os minoritários, a proposta teria contado com votos favoráveis de 13,9 milhões ações, frente a 6,4 milhões de ações que votaram pela sua rejeição.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

III. Acusação

17. Em 19.08.2021, a SEP formulou termo de acusação em face dos Defendentes (“Acusação”)¹².

18. Em sua análise do Processo Originário, a Área Técnica já havia afastado quaisquer irregularidades no voto dos Defendentes referentes à propositura ou não de ação de responsabilidade contra os diretores da Companhia, na primeira assembleia geral extraordinária de 20.08.2020. O fundamento para tanto, em suma, consistiu no fato de que os Defendentes não eram diretores da Companhia, instância societária que aprovou o contrato na oportunidade.

19. Contudo, a Acusação concluiu que os Defendentes teriam descumprido o disposto no art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976 ao terem votado em conflito de interesse por meio de interposta pessoa, especificamente nas AGEs da Companhia¹³. Isso porque, em essência, na qualidade de acionistas indiretos, os Defendentes votaram contra a ação de responsabilidade civil que seria proposta em face deles próprios, na qualidade de membros do conselho de administração.

Impedimento de voto

20. No âmbito do Parecer Técnico 14, a Área Técnica concluiu não ser possível apontar infrações relativas à aprovação e celebração de quaisquer dos Contratos de Adiantamento analisados e do 15º Contrato. Apesar disso, a SEP destacou que seu entendimento sobre a irregularidade do voto independia do mérito das deliberações ou de quem as havia aprovado.

21. Nesse sentido, a Área Técnica fez referência ao Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/10556¹⁴, em que o Colegiado condenou à pena de advertência 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 6.404/1976¹⁵.

¹² Doc. 1365708.

¹³ Relembrando que as AGEs se referem à segunda assembleia geral extraordinária de 20.08.2020 (1ª AGE); e à assembleia geral extraordinária de 05.02.2021 (2ª AGE).

¹⁴ Diretor Relator Pablo Renteria, j. 24.10.2017 ([Caso Forjas Taurus](#)), com registros de voto dos Diretores Gustavo Gonzalez, Gustavo Borba e Henrique Machado.

¹⁵ 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, na verdade, da vedação à aprovação das próprias contas, também prevista no mesmo dispositivo. Em ambos os casos o



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Exercício do direito de voto dos Defendentes por meio da GLAI

22. 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.

23. Analisando o regulamento do FIP vigente à época, a Acusação entendeu que a estrutura de controle do grupo econômico era extremamente concentrada nas pessoas dos Defendentes. Em suma, os Defendentes tinham poderes para indicar os membros do comitê de investimentos do FIP, que, por sua vez, indicava os profissionais que integrariam os órgãos da administração das companhias investidas pela Controladora.

24. Dessa forma, a GLAI estaria impedida de votar nas AGEs nas matérias relativas à propositura das ações de responsabilidade que seriam movidas em face dos conselheiros de administração, devido ao impedimento dos Defendentes de votarem por interposta pessoa, nos termos do §1º do art. 115 da Lei nº 6.404/1976.

IV. Manifestação da Procuradoria Federal Especializada

25. Em 06.12.2021, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE”) lavrou parecer, entendendo que a Acusação atendia os requisitos dos arts. 5º e 6º da Resolução CVM nº 45/2021¹⁶ (“Parecer PFE”).

V. Defesa

26. Citados por meio eletrônico em 10.12.2021¹⁷, os Defendentes apresentaram defesa conjunta tempestivamente em 22.03.2021¹⁸, após deferimento, em 21.01.2021, de prorrogação do prazo¹⁹.

27. Preliminarmente, os Defendentes alegaram que:

- (i) deveria ser reconhecida a ilegitimidade passiva dos Defendentes, que não eram acionistas diretos da Companhia. Na medida em que apenas a GLAI era acionista da Smiles e somente ela proferiu os votos nas AGEs, os Defendentes não podem ser

acionista/administrador atuaria como juiz de si mesmo, de modo que a interpretação teleológica da norma impor a proibição de ambas as deliberações.

¹⁶ Doc. 1404123.

¹⁷ Doc. 1407230.

¹⁸ Doc. 1467432.

¹⁹ Doc. 1428982.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

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 Defendentes;

- (ii) pelo mesmo fundamento, dá-se a ausência de tipicidade. Os Defendentes, 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 Companhia, o que não seria admitido pela legislação, doutrina e precedentes da CVM.

28. No mérito, os Defendentes requereram sua absolvição com base nos seguintes argumentos:

- (i) sempre foi entendimento praticamente pacífico da doutrina que o acionista/administrador pode votar em deliberação sobre ação de responsabilidade contra si;
- (ii) o Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/10556 representou um erro, permitindo o afastamento discricionário dos controladores da administração pelos minoritários, facilitando a prática de abusos de minoria de difícil reparação;
- (iii) o Processo é incabível desde a sua concepção, na medida em que a Acusação propõe a responsabilização dos Defendentes por terem impedido a propositura de uma ação judicial que a própria Área Técnica entendeu não ser cabível;
- (iv) a maior parte da doutrina posiciona-se pela aplicação da tese do conflito material de interesses ao §1º do art. 115 da Lei nº 6.404/1976, em que se deve avaliar *a posteriori* se o acionista votou com interesse conflitante com os da companhia;
- (v) não procede a interpretação extensiva de que a vedação à aprovação das próprias contas se estenderia também à votação sobre propositura da ação social contra si. Trata-se de deliberações distintas e, caso fosse a intenção do legislador criar o impedimento de voto referente à propositura de ação contra si, o teria feito;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

- (vi) considerando que a propositura de ação de responsabilidade contra o administrador implica seu afastamento automático, nos termos do art. 159, §2º, da Lei nº 6.404/1976²⁰, a vedação proposta criaria um mecanismo desproporcional de coerção. Esse efeito se daria sem a comprovação de qualquer dano ou irregularidade, antes mesmo do início do processo. Ainda que o acionista minoritário pudesse eventualmente responder por abusos, o acionista/administrador permaneceria afastado da administração até o julgamento da ação. Em todo caso, seria muito difícil a comprovação de abuso de minoria nesses casos;
- (vii) a Lei nº 6.404/1976 já conta com mecanismo alternativo à proteção dos minoritários para o caso de o acionista/administrador impossibilitar a propositura de ação de responsabilidade contra si, a ação social derivada, prevista no art. 159, §4º, da lei do anonimato²¹;
- (viii) a Companhia teve o cuidado de obter parecer jurídico do Prof. Nelson Eizirik, previamente à votação nas AGEs de 20.08.2020 (“1º Parecer”)²², para confirmar a inexistência de impedimento de voto da GLAI nos referidos conclaves e a regularidade do exercício do direito de voto nas deliberações relativas à ação de responsabilidade em face de administradores;
- (ix) ainda que a CVM tenha se escorado na decisão do Caso Forjas Taurus, deve-se ter em conta que a Lei nº 6.404/1976 possui um sistema próprio, que contempla o cenário ora analisado de forma diversa;
- (x) conforme o 1º Parecer e o entendimento da CVM exarado no Processo Administrativo CVM nº 19957.004743/2016-53, caberia ao próprio acionista a avaliação sobre hipotético conflito de interesses. Questionada pela mesa nas AGEs, a GLAI declarou que não identificava conflito de interesse em seu voto;
- (xi) especificamente sobre a AGE de 05.02.2021, os Reclamantes ajuizaram ação de tutela cautelar antecedente pré-arbitral para que fosse reconhecido o impedimento prévio do

²⁰ “Art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembléia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio. (...) § 2º O administrador ou administradores contra os quais deva ser proposta ação ficarão impedidos e deverão ser substituídos na mesma assembléia.”

²¹ “§ 4º Se a assembléia deliberar não promover a ação, poderá ela ser proposta por acionistas que representem 5% (cinco por cento), pelo menos, do capital social.”

²² Doc. 1467432 (fls. 107-176).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

voto da GLAI. Em 04.02.2021, contudo, o juízo indeferiu o pedido dos Reclamantes. Assim, a GLAI votou com respaldo em tal decisão judicial;

- (xii) no mérito, o voto da GLAI contrário à propositura da ação de responsabilidade em face dos membros do conselho de administração da Smiles foi devidamente justificado, nos seguintes termos: **(a)** os contratos de adiantamento, em geral, são operações padrão no modelo de negócios da Companhia, instituído desde a sua abertura de capital; **(b)** os Contratos de Adiantamento, em específico, permitem a alocação eficiente do caixa da Companhia, oferecendo remuneração superior à remuneração do seu caixa e permitindo flexibilidade operacional; **(c)** a celebração dos Contratos de Adiantamento foi feita em bases comutativas e cumpriu todas as exigências legais, regulamentares e estatutárias; **(d)** o 1º Parecer afastou quaisquer irregularidades com relação aos Contratos de Adiantamento; **(e)** a propositura de ação de responsabilidade contra os Defendentes foi uma tentativa de “fabricar” um conflito de interesses, para que a GLAI fosse impedida de participar nas deliberações; **(f)** não há como responsabilizar membros do conselho de administração pela celebração dos Contratos de Adiantamento, o que representaria um abuso de minoria; **(g)** de acordo com as regras estatutárias, os Contratos de Adiantamento foram levados ao conhecimento do conselho de administração somente quando da aprovação das informações trimestrais referentes ao 1º trimestre de 2020; **(h)** após a primeira missiva dos Reclamantes, o conselho de administração, de modo diligente e no exercício de seu dever de fiscalização, realizou reunião em 19.05.2020, para que a diretoria prestasse os devidos esclarecimentos, consultou a opinião de assessor legal externo da Companhia em 13.07.2020 e buscou o 1º Parecer; **(i)** as contas da administração foram aprovadas sem ressalvas; **(j)** os Defendentes não participaram da celebração de nenhum dos Contratos de Adiantamento mencionados no Processo; e **(k)** conforme precedentes da CVM, incluindo o Processo CVM RJ 2007/3453, não se pode presumir que o administrador seja um *longa manus* do controlador da companhia;
- (xiii) a ação de responsabilidade a ser proposta em face dos administradores, portanto, estava fadada ao insucesso e seus custos, desnecessários, seriam incorridos pela Companhia e pelos Defendentes;
- (xiv) situação semelhante à deste Processo ocorreu no precedente de referência, o Caso Forja Taurus. Também naquele caso, a CVM entendeu que o acionista/administrador não



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

havia praticado irregularidades, embora estivesse impedido de votar²³;

- (xv) o então Diretor da CVM Gustavo Gonzalez, que na oportunidade votou pelo impedimento de voto no julgamento do caso, entendeu não haver impedimento no presente Processo, conforme parecer jurídico juntado aos autos (“2º Parecer”). Mantendo seu posicionamento pelo impedimento de voto referente à deliberação da propositura de ação de responsabilidade contra si, as peculiaridades do caso concreto demandariam a sua não aplicação. Devido às consequências do imediato afastamento do administrador contra quem se aprova propositura da ação de responsabilidade, o impedimento de voto do acionista/administrador pode levar a um cenário em que a minoria pode aprovar o ajuizamento da ação de responsabilidade única e exclusivamente para afastar o acionista/administrador da administração. Assim, no presente caso, deve-se aplicar a teoria da derrotabilidade das regras, em que se permite a não aplicação de uma regra quando a sua aplicação viola o próprio fundamento de criação do comando. No entendimento do 2º Parecer, a propositura da ação de responsabilidade, neste caso concreto, representaria clara hipótese de abuso de minoria, visando apenas afastar os Defendentes da administração da Companhia. Isso porque a celebração dos Contratos de Adiantamento havia sido regular, não havendo fundamento jurídico para a propositura da ação;
- (xvi) o FIP era gerido por gestora independente e não foi constituído para reproduzir a vontade de seus cotistas em deliberações em potencial conflito de interesses. A GLAI não constitui veículo constituído para burlar comandos legais e votar em deliberações nas quais o seu controlador estivesse legalmente impedido;
- (xvii) a GLAI é uma companhia aberta, com robusta e sofisticada governança, que assegura que a tomada de decisões ocorra de forma independente e autônoma. Tinha conselho fiscal instalado, e a administração era subsidiada pela atuação de um comitê de auditoria e um comitê de governança, formado por profissionais de destaque no mercado. De acordo com o estatuto social da GLAI, a diretoria era competente para representar a Controladora e designar representantes. Os Defendentes, porém, eram membros do conselho de administração da GLAI, não de sua diretoria. Como a pauta das AGEs não foi objeto de deliberação do conselho de administração da GLAI, os Defendentes não

²³ cf. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/13977 e nº RJ2016/7961.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

influenciaram a tomada de decisão da Controladora, livremente realizada por procurador devidamente constituído. Os diretores que outorgaram a procuração são profissionais renomados e o procurador emitiu sua própria vontade;

- (xviii) a Acusação desconsidera o princípio da separação da personalidade jurídica da GLAI de seus controladores. O art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976 faz referência ao voto do próprio acionista, sendo silente sobre a sociedade por ele controlada;
- (xix) em se tratando de restrição ao exercício de um direito, não cabe interpretação extensiva do referido comando legal, sendo este o entendimento da doutrina, da jurisprudência da CVM e do Poder Judiciário; e
- (xx) no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/10060, a CVM já reconheceu a possibilidade de pessoas jurídicas votarem em deliberações referentes a seus controladores. A vedação somente incidiria quando não fosse possível distinguir a vontade da pessoa jurídica da pessoa física. Nesse sentido, caso uma sociedade, mesmo possuindo controlador definido, concebesse centros de interesses próprios, com administradores independentes e autônomos, seria possível que o impedimento não se estendesse à sociedade. Seria justamente este o caso da GLAI.

VI. Proposta de termo de compromisso

29. Em 03.05.2022, os Defendentes apresentaram proposta conjunta de termo de compromisso para o pagamento do valor individual de R\$ 100 mil, totalizando R\$ 300 mil (“Proposta de Termo de Compromisso”)²⁴.

30. Em 10.10.2022, a PFE entendeu haver óbice à aceitação da Proposta de Termo de Compromisso, consubstanciada pela não correção das supostas irregularidades. Segundo a PFE, o óbice somente seria superado com a realização de uma nova votação para propositura de ação de responsabilidade contra os Defendentes, sem que estes tivessem direito a voto²⁵.

31. Em 20.12.2022, os Defendentes comunicaram a desistência da Proposta de Termo de Compromisso²⁶.

²⁴ Doc. 1492172.

²⁵ Doc. 1629006.

²⁶ Doc. 1677685.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

VII. Distribuição do Processo

32. Em 24.01.2023, o Processo foi distribuído para minha relatoria²⁷.

VIII. Parecer Técnico 15

33. Em 16.02.2023, conforme previsto no art. 38 da Resolução CVM nº 45/2021²⁸, a SEP apresentou o Parecer Técnico nº 15/2023/CVM/SEP/GEA-4 (“Parecer Técnico 15”)²⁹, concluindo pela manutenção da Acusação.

34. No Parecer Técnico 15, a Área Técnica reafirmou que o entendimento de que teria havido eventual ilicitude não é pré-condição para que se entenda que havia impedimento de voto. No entendimento da SEP, embora não visse irregularidades na celebração dos Contatos de Adiantamento, o Poder Judiciário poderia ter outra opinião sobre o assunto, caso instado a se manifestar.

35. O Parecer Técnico 15 ressaltou a importância dos impedimentos de voto para o acionista/administrador na aprovação das próprias contas e na deliberação acerca da ação de responsabilidade. Nesse sentido, seria de muito mais difícil cumprimento o requisito de se reunir, pelo menos, 5% do capital social da companhia nos casos em que a assembleia deliberasse por não promover a ação prevista no art. 159 da Lei nº 6.404/1976.

36. Ainda sobre esse ponto, a Área Técnica cita relatório da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (“OCDE”)³⁰, divulgado em 2020, sobre meios privados de tutela dos direitos de acionistas que incentiva e valoriza a atuação dos acionistas minoritários em casos como o do Processo.

37. Com relação ao alegado abuso de minoria, a SEP entende não haver elementos suficientes a caracterizarem o conluio de um grupo de acionistas minoritários com o objetivo de afastar administradores e destruir valor da Companhia, visando benefícios indevidos.

38. Quanto às preliminares de ilegitimidade passiva e nulidade da Acusação, o Parecer Técnico 15 destacou que tais pontos já foram devidamente analisados pelo Parecer PFE.

²⁷ Doc. 1704176.

²⁸ “Art. 38. Após a designação do Relator, a superintendência pode, a seu critério, oferecer manifestação técnica complementar acerca das razões da defesa, no prazo de 30 (trinta) dias contados da reunião do Colegiado em que houver sido realizado o sorteio ou a distribuição por conexão.”

²⁹ Doc. 1721738.

³⁰ OECD (2020), “*Private enforcement of shareholder rights: A comparison of selected jurisdictions and policy alternatives for Brazil*”, <http://www.oecd.org/corporate/shareholder-rights-brazil.htm> (Doc. 1721735).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Ressaltou tratar-se de atuação por interposta pessoa, em situação em que os acionistas/administradores concentram o poder de controle no veículo de investimento e determinam, em essência, a vontade da referida pessoa jurídica.

IX. Manifestação dos Defendentes sobre o Parecer Técnico 15

39. Em 16.03.2023, nos termos do art. 38, parágrafo único, da Resolução CVM nº 45/2021³¹, determinei que os Defendentes, caso quisessem, se manifestassem sobre o conteúdo do Parecer Técnico 15³². Em 28.04.2023, os Defendentes apresentaram, tempestivamente, manifestação complementar sobre o Parecer Técnico 15 (“Manifestação Complementar”)³³.

40. Os Defendentes repisaram o argumento de que não seria cabível à Área Técnica acusá-los de atuação em conflito de interesses quando a própria SEP entendia que não havia irregularidades na celebração dos Contratos de Adiantamento. A Acusação nestes termos violaria os princípios da (i) proporcionalidade e razoabilidade; (ii) segurança jurídica; e (iii) eficiência da máquina pública. Em linha com precedentes da CVM, destacaram que o princípio da razoabilidade prevê que a atuação sancionadora do órgão regulador deve ser ponderada, para que não produza efeitos adversos no mercado.

41. Na visão da Acusação, os Defendentes deveriam assistir inertes à propositura de ações de responsabilidade contra si, ao afastamento automático dos respectivos cargos na administração da Companhia, expondo a Smiles, ainda, aos custos inerentes a uma ação judicial fadada ao insucesso. Trata-se de exemplo concreto dos efeitos negativos da aplicação da teoria do conflito formal.

42. Com relação à ponderação de que o Poder Judiciário poderia ter entendimento diverso do da SEP, a Manifestação Complementar aponta que esse fato é inerente a qualquer decisão da CVM, não podendo servir de pretexto para uma atuação incoerente. A Autarquia deveria, ao contrário, atuar para evitar ações temerárias referentes a operações que considere regulares. Em todo caso, o Poder Judiciário efetivamente nunca adotou posicionamento divergente da opinião da SEP sobre os Contratos de Adiantamento.

43. Assim, no tocante à avaliação das condutas objeto do Processo, os Defendentes

³¹ “Parágrafo único. Na hipótese de a superintendência adotar a providência de que trata o caput, o Relator deve abrir igual prazo para nova manifestação da defesa.”

³² Doc. 1739650.

³³ Doc. 1769056.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

repisaram seu posicionamento pela aplicação da teoria do conflito material, em linha com precedentes recentes da CVM, fazendo referência à Defesa.

44. A Manifestação Complementar apontou que o 2º Parecer já havia demonstrado como a conduta dos Reclamantes configurou abuso de minoria. Assim, estariam devidamente endereçadas as preocupações suscitadas pelo Parecer Técnico 15 de limitações à atuação de acionistas minoritários ao permitir o voto de controladores em casos do gênero.

45. Dessa forma, a Acusação atentaria contra a segurança jurídica ao não se voltar contra o ajuizamento de ação que a Área Técnica considerou incabível. Nesse sentido, os Reclamantes chegaram inclusive a iniciar ação de tutela cautelar antecedente pré-arbitral pedindo que fosse reconhecido o impedimento de voto, sem sucesso.

46. Ademais, o voto da Controladora foi cercado de todas as diligências e cuidados necessários, como a obtenção do 1º Parecer. Como apontam o 1º Parecer e o 2º Parecer, não há indícios de irregularidades na conduta dos Defendentes.

47. Por fim, quanto às preliminares levantadas, a Manifestação Complementar apontou que o Parecer Técnico 15 não teria fundamentado o seu afastamento. Assim, os Defendentes reforçaram o argumento de que não participaram das deliberações para definição do voto da Controladora.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 23 de maio de 2023.

Alexandre Costa Rangel

Diretor Relator