

## PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº RJ2014/10556

Na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/10556, realizada no dia 24 de outubro de 2017, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, decidiu:

1. Por unanimidade, APLICAR ao acusado **Luis Fernando Costa Estima a penalidade de advertência**, por ter votado, indiretamente, por meio da Estimapar, na deliberação sobre as contas dos administradores da companhia e, 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 6.404/76; e
2. Considerando o empate de votos favoráveis e contrários à condenação do acusado, ocasionado pelo número par de membros que integravam o Colegiado nesta Sessão de Julgamento, e em homenagem ao princípio *in dubio pro reo*, decidiu **ABSOLVER Fernando José Soares Estima** da imputação de suposta infração ao disposto no art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/76.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Gustavo Borba, Gustavo Gonzalez, Henrique Balduino Machado Moreira e Pablo Renteria, Relator e Presidente da Sessão.

Coordenação de Controle de Processos Administrativos

## PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2014/10556

Acusados: Luis Fernando Costa Estima  
Fernando José Soares Estima

Assunto: Apurar a eventual responsabilidade de Luis Fernando Costa Estima e Fernando José Soares Estima, na qualidade de acionistas e membros do Conselho de Administração da Forjas Taurus S.A., pelo descumprimento do §1º do artigo 115 da Lei nº 6.404/76.

Relator: Diretor Pablo Renteria

### Relatório

#### I. DO OBJETO E DA ORIGEM.

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas ("SEP", ou "Acusação") para apurar a responsabilidade de Luis Fernando Costa Estima ("Luis Estima") e Fernando José Soares Estima ("Fernando Estima" (em conjunto, "Acusados"), na qualidade de acionistas e administradores da Forjas Taurus S.A. ("Companhia"), pelo exercício do direito de voto em situação de conflito de interesses, em infração ao disposto no art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/76<sup>1</sup>.

2. O Termo de Acusação tem por origem o Processo CVM nº SP2014/280, no qual foi analisada uma reclamação da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil - PREVI ("Reclamante", ou "PREVI") acerca do exercício de voto por Luis Estima na Assembleia Geral Extraordinária da Companhia, realizada em 27.6.14.

## **II. DOS FATOS.**

### **II.1 DOS FATOS ANTERIORES À ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA DE 27.6.2014.**

3. Em 21.6.2012, a Companhia divulgou fato relevante, informando que havia concluído a venda das operações da controlada Taurus Máquinas Ferramentas Ltda., localizada no Distrito Industrial de Gravataí (RS) para a Renill Participações Ltda. No ITR do 2º trimestre de 2012 foi reconhecida a quantia de R\$115.350.000,00 (cento e quinze milhões, trezentos e cinquenta mil reais) em contrapartida à transferência dos ativos.

4. Em fato relevante divulgado em 14.8.2013, a administração da Companhia informou ao mercado o adiamento da divulgação do ITR do 2º trimestre de 2013, marcada para aquela data. Também informou que o adiamento era necessário porque havia recebido pedido de revisão das condições do contrato firmado com a Renill Participações Ltda. Ainda de acordo com o fato relevante, "dada a complexidade da proposta de repactuação e a mensuração de seus efeitos para fins de apresentação das Demonstrações Financeiras relativas ao 2º trimestre de 2013, encerrado em 30 de junho de 2013, não foi possível a sua submissão conclusiva à Auditoria Externa."

5. Em 12.9.2013, a administração da Companhia divulgou, por meio de novo fato relevante, que havia concluído a revisão dos termos do negócio mediante a assinatura de aditivo contratual. O valor global de venda das operações da *Taurus Máquinas e Ferramenta Ltda.* havia sido reduzido para R\$57.520.000,00 (cinquenta e sete milhões, quinhentos e vinte mil reais). O fato relevante informou ainda que o ajuste poderia conduzir à renegociação de *covenants* financeiros de debêntures, empréstimos e certificados de recebíveis imobiliários.

6. Em 15 de outubro de 2013, a administração divulgou ao mercado o ITR do 2º trimestre daquele ano. O auditor independente emitiu relatório de revisão com ressalva sobre a posição patrimonial e conclusão adversa sobre o resultado, resultado abrangente, fluxos de caixa e mutações do patrimônio líquido. De acordo com o relatório, a renegociação do preço de venda da SM Metalurgia Ltda. *"resultou em uma perda de R\$ 57,8 milhões, que foi registrada à rubrica 'outras despesas operacionais' no resultado consolidado dos períodos de três e seis meses findos em 30 de junho de 2013 (reconhecido por meio de equivalência patrimonial nas demonstrações individuais). Em nossa opinião, os eventos que levaram a redução do valor original da venda se encontravam substancialmente presentes em 30 de junho de 2012 e a referida perda deveria ter sido reconhecida naquela data. Como consequência, o prejuízo dos períodos de três e seis meses findos em 30.06.13 está apresentado a maior em R\$ 57.830 mil"*.

7. Em 28.3.2014, por meio de aviso de fato relevante, a Companhia divulgou que o Conselho de Administração havia naquela data aprovado a proposta da diretoria para a apresentação das demonstrações financeiras anuais de 2013, bem como para a reapresentação espontânea das demonstrações financeiras da Companhia a partir de junho de 2012, incluindo os 2º e 3º trimestres de 2012, as demonstrações financeiras anuais de 2012, assim como o 1º, o 2º e o 3º trimestres de 2013.

8. O fato relevante também informou que todas as demonstrações financeiras (apresentadas e reapresentadas) haviam sido objeto de exame pelo auditor independente, que concluiu pela emissão de relatórios sem opinião modificada. Informou, ademais, que as demonstrações financeiras relativas a 2013, bem como a representação

das demonstrações financeiras relativas a 2012 seriam submetidas à aprovação e rerratificação, respectivamente, na próxima Assembleia Geral Ordinária ("AGO").

9. Na mesma reunião, o Conselho de Administração aprovou a constituição de um Comitê Especial Independente ("Comitê Especial") para analisar e recomendar ao Conselho as providências que julgasse necessárias no interesse da Companhia e dos seus acionistas, subseqüentes à reapresentação das demonstrações financeiras de 2012 e 2013.

10. Em 29.4.2014, o Comitê Especial recomendou ao Conselho de Administração que propusesse aos acionistas a suspensão do exame das contas dos administradores da Companhia relativas ao exercício social de 31.12.2012.

11. Em 30.4.2014, a assembleia geral de acionistas da Companhia deliberou, por maioria dos votos, (i) a aprovação das demonstrações financeiras de 2012 e 2013, e (ii) a retirada de pauta dos itens referentes às contas dos administradores relativas aos exercícios de 2012 e 2013, restando consignado em ata que as matérias seriam objeto de nova assembleia geral no prazo de 90 (noventa) dias.

12. Em 02.05.14, o Conselho de Administração aprovou, por maioria de votos, a convocação de AGE para o dia 27.6.14, sendo incluídas na ordem do dia as seguintes matérias:

- a) tomar conhecimento das recomendações a serem apresentadas pelo Comitê Especial Independente ao Conselho de Administração; e
- b) examinar, discutir e votar as contas dos administradores referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012 e em 31 de dezembro de 2013.

13. Em 6.6.2014, o Comitê Especial apresentou o seu Relatório Final ("Relatório"), que deveria ser examinado na AGE. O Comitê recomendou, em resumo, (i) a propositura de ação de responsabilidade por parte da Companhia, com base no artigo 159 da Lei 6.404/76<sup>2</sup>, em face dos administradores identificados no Relatório; (ii) a desaprovação das contas dos administradores relativas ao exercício social do ano de 2012<sup>3</sup>; e (iii) a aprovação das contas dos administradores relativas ao exercício social do ano de 2013.

14. O Conselho de Administração da Companhia se reuniu em 10.6.2014 e 16.6.2014 para tomar conhecimento das conclusões do Relatório e aprovou, por unanimidade (i) autorizar a diretoria da Companhia a contratar assessoria especializada para apurar as medidas cabíveis em face dos assessores legais e auditores por ela contratados no âmbito da operação envolvendo a Taurus Máquinas e Ferramentas Ltda; (ii) recomendar aos seus acionistas que fosse proposta uma ação de responsabilidade em face das pessoas relacionadas nas alíneas (a) e (g) do item 178 do Relatório Final<sup>4</sup>; (iii) recomendar aos seus acionistas a desaprovação das contas dos administradores relativas ao exercício social de 2012 e a aprovação das contas dos administradores relativas ao exercício social de 2013.

15. Em 23.06.14, Luis Estima transferiu para a Estimapar Investimentos e Participações Ltda. ("Estimapar") 6.534.633 ações ordinárias, representativas de aproximadamente 14% do capital votante da Companhia. De acordo com as informações constantes do Serviço Federal de Processamento de Dados – SERPRO (fls. 105/107), Luis Estima detinha 99% do capital social da Estimapar (classificada como "holding de

instituições não financeiras”). O outro sócio da Estimapar, com 1% de seu capital social, era Fernando Estima, administrador da Companhia e sobrinho de Luis Estima.

16. Assim, antes da AGE de 27.6.2014, a distribuição acionária da Companhia era a seguinte<sup>5</sup>:

Companhia	Ações ON	%	Ações PN	%	Ações Total	%	Controlador
Companhia Brasileira de Cartuchos – CBC	7.443.300	15,79	789.700	0,84	8.233.000	5,82	Não
Caixa de Prev dos Func do Banco do Brasil – PREVI	6.777.639	14,38	27.726.706	29,41	34.504.345	24,40	Não
Estimapar Investimentos e Participações Ltda.	16.502.852	35,01	0	-	16.502.852	11,67	Não
Luis Fernando Costa Estima	50.641	0,11	48.356	0,05	98.997	0,07	Não
Figi Fundo de Investimento de Ações	4.470.600	9,48	415.000	0,44	4.885.600	3,45	Não
GrandPrix Investimentos Ltda.	0	-	4.721.900	5,01	4.721.900	3,34	Não
Ações em Tesouraria	2.827.206	6,00	9.608.901	10,19	12.436.107	8,80	-
Outros	9.065.301	19,23	50.964.515	54,06	60.029.816	42,45	-
TOTAL	47.137.539	100,00	94.275.07	100,00	141.412.617	100,00	-

## II.2 DA ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA DE 27.6.2014.

17. Em 27.6.2014, durante a realização da AGE, a acionista Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – PREVI solicitou a inclusão, entre os administradores que responderiam à ação de responsabilidade, de Luis Estima e do seu sobrinho, Fernando José Soares Estima. Em direção semelhante, outros acionistas solicitaram a inclusão de todos os administradores da Companhia que ocuparam o cargo durante o exercício social encerrado em 2012.

18. No entanto, conforme consta da ata da AGE, os acionistas, por maioria de votos, aprovaram a suspensão das deliberações a respeito (a) da propositura de ação de responsabilidade em face dos administradores e (b) da aprovação das contas dos administradores da Companhia relativamente aos exercícios de 2012 e 2013, para que o assunto fosse examinado por assessoria jurídica especializada a ser contratada pela Companhia.

19. De acordo com o mapa de votação (fls. 104), a decisão de suspensão da deliberação das matérias foi tomada por 57,76% (propositura de ação de responsabilidade) e 55,48% (aprovação das contas) das ações ordinárias presentes à Assembleia. A diferença de 0,28% se deve ao fato de os administradores Luis Estima, Fernando Estima e J.P.V. não terem votado diretamente na aprovação das contas.

20. A Estimapar, que detinha 46,48% das ações presentes na assembleia, votou pela suspensão de ambas as deliberações.

### **II.3 DOS FATOS POSTERIORES À ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA DE 27.6.2014.**

21. Em 10.7.14, no âmbito do processo CVM nº RJ2014/4772, a SEP enviou à Companhia o OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/Nº189/14 (fls. 87/88), solicitando a manifestação de Luis Estima e Fernando Estima quanto às razões pelas quais entendiam que não se encontravam em situação de conflito de interesses quando da votação da propositura de ação de responsabilidade por parte da Companhia em face dos administradores. Adicionalmente, foram solicitados também esclarecimentos quanto ao voto exercido pela Estimapar.

22. Em 21.7.2014, Luis Estima e Fernando Estima apresentaram resposta na qual alegaram que as manifestações de votos apresentadas na AGE de 27.6.2014 não foram emitidas em situação de conflito de interesses, pelos seguintes motivos:

- i. a manifestação da Estimapar, acompanhada por Luis Estima e Fernando Estima, pela suspensão das deliberações sobre a propositura de ação de responsabilidade em face dos administradores baseou-se no fato de que o Relatório Final carecia de apreciação jurídica;
- ii. este voto não aprovou nem rejeitou a propositura de ação de responsabilidade, mas o suspendeu, para permitir que os acionistas pudessem votar sobre o tema, que poderia gerar enormes impactos nas pessoas envolvidas, de forma refletida e informada;
- iii. mesmo se fosse o caso de votar a favor ou contra, a doutrina sobre o tema corrobora o entendimento no sentido de que a Estimapar, Luis Estima e Fernando Estima não estariam impedidos de votar na deliberação sobre a propositura de ação de responsabilidade;
- iv. a deliberação sobre as contas dos administradores está relacionada à deliberação acerca da propositura de ação de responsabilidade e, portanto, ponderou-se que ela também deveria ser suspensa até que fosse concluída a análise jurídica indicada acima;
- v. da mesma forma, a deliberação sobre as contas dos administradores foi suspensa e não chegou a ser aprovada ou rejeitada;
- vi. Luis Estima e Fernando Estima não votaram nas deliberações sobre a suspensão da apreciação das contas dos administradores e a Estimapar, que emitiu manifestação de voto para essas deliberações, é uma pessoa jurídica que foi representada por procurador a quem não foi outorgada procuração como voto definido; e
- vii. ainda que se tivesse deliberado aprovar, ou rejeitar (o que não foi o caso), a doutrina também permite que pessoa jurídica controlada por administrador vote em deliberações sobre as contas da administração (fls. 99 e 100).

23. Em 28.8.2014, a SEP enviou os OFÍCIOS/CVM/SEP/GEA-4/Nº248/14 e 249/14 a Luis Estima e Fernando Estima, em atendimento ao art. 11 da Deliberação CVM nº 538/2008. Em 10.9.2014, ambos apresentaram resposta prestando esclarecimentos a respeito dos fatos apurados, dentre os quais cumpre destacar os referentes à

transferência de 6.543.633 ações ordinárias de emissão da Companhia de Luis Estima para Estimapar, consumada em 27.6.2014, isto é, quatro dias antes da realização da AGE:

- (i) a transferência teve por finalidade consolidar os investimentos de Luis Estima em um único veículo por ele controlado;
- (ii) a transferência teve início muito antes de 27.6.2014, pois que, no comunicado ao mercado publicado pela Companhia no dia 29.5.2014, Luis Estima já havia informado "(...) que no dia 15 de abril de 2014, foi arquivada alteração contratual da sociedade Estimapar Investimentos e Participações Ltda. (...), por meio da qual foram convertidas ao seu capital social ações ordinárias de emissão da Companhia de sua propriedade. Tão logo o banco escriturador das ações de emissão da Companhia efetive a transferência dessas ações, nova comunicação será realizada à Companhia (...)" e
- (iii) a conclusão dessa operação somente ocorreu quatro dias antes da AGE de 27.6.2014, em função de procedimentos operacionais internos conduzidos pelo banco escriturador das ações de emissão da Companhia e sobre os quais Luis Estima ou a Estimapar não tinham controle (fls. 147).

### **III. DA ACUSAÇÃO.**

24. A SEP apresentou, em 29.9.2014, Termo de Acusação (fls. 169 a 195) concluindo pela responsabilização de:

- a) Luis Estima, na qualidade de acionista e membro do Conselho de Administração da Companhia, por infração ao disposto no artigo 115, §1º, da Lei nº 6.404/76, (i) por votar indiretamente, por meio da Estimapar, pela suspensão da deliberação sobre as contas dos administradores da Companhia no exercício de 2012 e 2013, (ii) por votar, direta e indiretamente, também por meio da Estimapar, pela suspensão da deliberação sobre a propositura de ação de responsabilidade contra si; e
- b) Fernando Estima, também na qualidade de acionista e membro do Conselho de Administração da Companhia, também por infração ao disposto no artigo 115, §1º, da Lei nº 6.404/76, ao votar diretamente pela suspensão da deliberação sobre a propositura de ação de responsabilidade contra si mesmo.

#### **III.1 - DA APROVAÇÃO DAS CONTAS DOS ADMINISTRADORES.**

25. Segundo a SEP, Luis Estima e Fernando Estima reconheceram o seu impedimento para votar na aprovação de suas contas como administradores durante os exercícios sociais de 2012 e 2013. Tanto é assim que ambos não exerceram seu voto sobre a matéria na AGE de 27.6.2014.

26. Nada obstante, a Estimapar, sociedade da qual Luis Estima detinha 99% do capital social, exerceu o direito de voto, deliberando, em conjunto com os outros acionistas, pela suspensão da tomada de conta dos administradores. O voto da Estimapar foi decisivo para que as contas não fossem rejeitadas naquela oportunidade, uma vez que a suspensão da deliberação foi aprovada por acionistas titulares de 55,48% das ações ordinárias de emissão da Companhia presentes à assembleia, sendo que a Estimapar detinha 46,48% das ações presentes.

27. De acordo com a SEP, o impedimento de voto estabelecido no art. 115, §1º, da Lei 6.404/76 se aplicaria à Estimapar pelas seguintes razões:

- (i) o administrador Luis Estima detinha 99% do capital social da Estimapar, de modo que a vontade manifestada por essa sociedade se confundia com a sua própria vontade;
- (ii) interpretação diversa autorizaria o acionista (seja ele controlador ou não) a aprovar deliberações em que tenha interesse conflitante com o da companhia, mesmo estando impedido de exercer seu direito de voto diretamente;
- (iii) em 23.6.2014, quatro dias antes da assembleia, Luis Estima transferiu a Luis Estima 6.534.633 ações ordinárias, equivalentes a 92% das ações ordinárias que possuía até aquele momento e a aproximadamente 14% do capital votante da Forjas Taurus;
- (iv) tal transferência constituiria manobra fraudulenta destinada a permitir que Luis Estima aprovasse, indiretamente, as suas próprias contas; e
- (v) se não fosse pela transferência de ações, a Estimapar não teria ações suficientes para aprovar a suspensão da tomada de contas dos administradores, visto que 42,18% das ações presentes à assembleia votaram pela rejeição;

28. Ademais, a SEP refuta o argumento de que a Estimapar não teria infringido o impedimento legal de voto, uma vez que teria se limitado a se manifestar favoravelmente à suspensão da deliberação sobre as contas dos administradores. De acordo com a SEP, a norma constante do art. 115 da Lei nº 6.404/76 impede o exercício de voto, e não especificamente a aprovação ou rejeição da matéria. Se fosse lícito ao acionista impedido votar pela suspensão da deliberação, seria dado ao acionista controlador, ainda que impedido nos termos do art. 115, propor e aprovar a suspensão da matéria sempre que percebesse que o resultado da deliberação não lhe seria favorável.

### **III.2 - DA PROPOSITURA DA AÇÃO DE RESPONSABILIDADE EM FACE DOS ADMINISTRADORES.**

29. A respeito da propositura de ação de responsabilidade, a SEP entendeu que se cuidava de situação de conflito de interesses entre a Companhia, os acionistas e a Estimapar.

30. Destacou que a propositura de ação de responsabilidade por parte da Companhia está diretamente ligada à aprovação das contas dos administradores, uma vez que, nos termos do §3º do art. 134 da Lei 6.404/76: "*a aprovação, sem reserva, das demonstrações financeiras e das contas, exonera de responsabilidade os administradores e fiscais, salvo erro, dolo, fraude ou simulação*".

31. Nesse sentido, ao votar pela suspensão da deliberação sobre a propositura de ação de responsabilidade contra eles próprios, os acionistas Luis Estima e Fernando Estima exerceram seu voto em conflito de interesse com o da Companhia, em afronta ao §1º do art. 115 da Lei nº 6.404/76, tendo sido o voto do Sr. Luis Estima, por meio da Estimapar, determinante para a aprovação da suspensão.

### **IV. DA MANIFESTAÇÃO DA PFE.**

32. Em 10.10.2014, a Procuradoria Geral Especializada – PFE junto à CVM proferiu parecer, considerando que a peça acusatória preenchia os requisitos constantes dos incisos do art. 6<sup>o</sup> e atendido o disposto no *caput* do art. 11<sup>7</sup>, todos da Deliberação CVM nº 538/2008 (fls. 216-223).

33. Ressaltou, ainda, que a interpretação dada pela SEP *"em nada inova o regime legal; ela apenas assegura um mínimo de efetividade à proibição de voto ali prevista. Caso contrário, a simples constituição de "empresas veículo" seria capaz de, simplesmente, afastar qualquer proibição de voto dirigida à pessoa natural do acionista"* (fls. 220).

34. Nessa direção, mencionou que o raciocínio traduzido no Parecer CVM nº 19/1990 poderia ser usado no presente caso. Naquela oportunidade, a CVM entendeu que permitir o voto do controlador titular de ações preferenciais no âmbito de eleição em separado permitida pelo art. 161, §4<sup>o</sup>, da Lei 6.404/76<sup>8</sup> seria o mesmo que reduzir a norma a *"formalismo vazio de qualquer significação prática"*. Segundo a PFE, o mesmo ocorreria ao se permitir o voto de acionista administrador nas suas próprias contas, ou em ação de responsabilidade social contra si próprio.

35. No mesmo sentido, a PFE citou o entendimento do Colegiado no julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2011/14269<sup>9</sup>. Não obstante o caso envolvesse o impedimento do administrador, previsto no art. 156 da Lei 6.404/76<sup>10</sup>, o Colegiado tratou da preocupação de se tornar inútil o comando legal.

## **V. DA DEFESA.**

### **V.1 DO CONTEXTO FÁTICO.**

36. Inicialmente, a defesa tece comentários acerca do histórico dos fatos, notadamente acerca do clima de hostilidade que existia entre os sócios da Companhia. Afirma que, até o início do processo de aumento de capital, conduzido por Luis Estima no dia 1.4.2014, a relação entre os sócios relevantes da Companhia era boa. Em reunião realizada na mesma data, o Conselho de Administração deliberou rejeitar a proposta de aumento de capital com quatro votos contrários, de um total de sete membros. Os votos contrários foram proferidos por conselheiros eleitos pela Reclamante e por J.B.

37. Segundo a defesa, a Reclamante e J.B. acreditavam que Luis Estima estava propondo o aumento de capital da Companhia para ampliar o seu poder de controle e impedir a propositura de qualquer ação de responsabilidade contra si, tendo em vista que a Reclamante e J.B. não demonstravam intenção de aportar novos recursos na Companhia e, naquele momento, tinham poderes para indicar a maioria dos membros do Conselho de Administração.

38. Alega a defesa que *"o passar do tempo se encarregou de demonstrar que Luis Estima não teve a intenção de adquirir o poder de controle da Companhia e impedir qualquer investigação"* (fls. 251), na medida em que teria sido diluído, não obstante tenha aportado montante relevante na Companhia.

39. A defesa esclarece que, em 24.9.2014, a diretoria apresentou parecer jurídico do escritório Rosman, Penalva, Souza Leão, Franco e Advogados sobre a propositura de ação de responsabilidade social, conforme havia sido aprovado na AGE de 27.6.2014.



40. Além disso, em 19.12.2014, foi realizada assembleia geral extraordinária para deliberar sobre as matérias que estavam suspensas, ocasião em que a Estimapar apresentou o segundo parecer jurídico elaborado pelo jurista José Alexandre Tavares Guerreiro. Nessa assembleia, em linha com a orientação da CVM (Ofício/CVM/SEP/GEA-4/Nº266/14) (fls. 157-159) e a reunião do Colegiado de 4.11.2014, a Estimapar não votou a respeito das contas dos administradores da Companhia relativas aos exercícios de 2012 e 2013 e da propositura da ação de responsabilidade contra Luis Estima. Os Acusados, por sua vez, não votaram na propositura de ação contra si mesmo.

41. Com o voto de ações representativas de 16,81% (dezesseis vírgula oitenta e um por cento) do capital votante (i) as contas dos administradores referentes ao exercício social de 2012 foram rejeitadas e as contas referentes ao exercício de 2013 foram aprovadas; e (ii) a propositura da ação de responsabilidade em face de Luis Estima foi aprovada (e rejeitada contra todos os demais indivíduos por 26,09% (vinte e seis vírgula nove por cento) do capital votante).

## **V.2 DA DECISÃO DE SUSPENDER DETERMINADAS MATÉRIAS.**

42. A defesa afirma que o presente processo não trata da rejeição, ou aprovação, de matéria em conflito de interesse, mas da mera suspensão, por breve período, das deliberações para preservar o interesse social e beneficiar todos os acionistas da Companhia.

43. Em relação à alegação da Acusação de que "a essência do artigo 115 é afastar por completo os acionistas impedidos da deliberação" (fls. 187), a defesa argumenta que as discussões na AGE se limitaram a apreciar se as matérias em comento deveriam ou não ser apreciadas naquele momento, tendo em vista a eventual necessidade de diligências adicionais. Desse modo, nenhuma deliberação foi tomada.

44. Além disso, a defesa destaca que não faria sentido que, na qualidade de acionista, Luis Estima estivesse impedido de votar no sentido de adiar as deliberações, uma vez que, na qualidade de conselheiro, era inerente de sua função definir datas, convocar e encaminhar o material necessário para a realização das assembleias gerais, com relação às mesmas matérias.

45. Na mesma direção, a defesa afirma ser legítimo que os acionistas possam entender que determinada matéria não deva ser deliberada em certa ocasião e que essa hipótese estaria expressamente prevista no art. 134, §2º, da Lei 6.404/76<sup>11</sup>.

46. A acusação teria concluído por uma interpretação inédita do art. 115 da Lei 6.404/76 que teria gerado "*a inusitada situação em que o indivíduo (na qualidade de membro do Conselho de Administração) pode participar da definição de data e matérias que serão apreciadas em determinada assembleia geral, mas, uma vez que a assembleia é instaurada, este mesmo indivíduo (agora na qualidade de acionista) estaria impedido de votar no adiamento da matéria para ordenar diligências*" (fls. 255).

47. Segundo a defesa, um olhar pelo retrovisor permitiria a conclusão de que a decisão de suspender as matérias beneficiou todos os acionistas, inclusive a Reclamante, pois as matérias foram examinadas com base em pareceres preparados por juristas renomados.

## **V.3 DO IMPEDIMENTO EM RELAÇÃO À TOMADA DE CONTAS DOS ADMINISTRADORES.**

48. A defesa ressalta que a Estimapar foi constituída em 12.6.2007 e se tornou acionista da Companhia em 2011. Não se tratava, portanto, de um veículo constituído para burlar comandos legais e votar em deliberações nas quais o controlador estaria impedido, mas de *holding* com personalidade jurídica própria, que atuava no âmbito da Companhia há muito tempo.

49. Sustenta, ainda, que não se aplica à Estimapar, na qualidade de pessoa jurídica própria, distinta do seu sócio controlador, a vedação exposta no §1º do art. 115 da Lei 6.404/76, que se dirige tão somente ao acionista pessoa natural. A Lei 6.404/76 não permitiria o exercício de cargo de administração por pessoa jurídica, sendo descabida qualquer interpretação extensiva nesse sentido.

50. Em apoio à sua posição, a defesa traz referências doutrinárias e jurisprudências, que confirmariam o entendimento de que a proibição de voto não alcançaria a pessoa jurídica controlada pelo administrador da companhia, afirmando que a Acusação teria desrespeitado o princípio da separação patrimonial da pessoa jurídica. Desse modo, segundo a defesa, a Estimapar votou na AGE pela suspensão da deliberação das contas dos administradores, amparada na doutrina e na jurisprudência.

51. Adicionalmente, afirma que não se poderia alegar que a Estimapar estava sendo representada por pessoa impedida; pois, nesse caso, a empresa teria sido representada por procurador a quem teria sido outorgado o livre exercício do direito de voto em relação a todas as matérias do dia da AGE. Tal conduta teria permitido que o representante da Estimapar proferisse voto em qualquer sentido e não simplesmente transmitido a intenção de voto de seu controlador, como afirmou contrariamente a Acusação (fls. 190).

52. Quanto à transferência realizada por Luis Estima para a Estimapar de ações ordinárias de emissão da Companhia quatro dias antes da AGE, a defesa reiterou que o negócio foi iniciado em 11.4.2014, com a celebração da alteração contratual da Estimapar por meio da qual os sócios da sociedade aprovaram a conferência de ações de emissão da Companhia de propriedade de Luis Estima ao seu capital social. Sendo assim, a data da transferência mencionada no Termo de Acusação refere-se à data de conclusão dos procedimentos operacionais, sobre os quais Luis Estima e a Estimapar não tinham controle, ou ingerência.

53. Segundo a defesa, esta operação de transferência estava inserida dentro de uma série de outras transações que não guardariam relação alguma com a AGE.

54. Além disso, para a defesa, a Acusação teria ignorado o fato de a transferência ter sido realizada bem antes da convocação da AGE e da elaboração do Relatório Final, o que demonstraria que o Sr. Luis Estima e a Estimapar não sabiam quando seria realizada a referida assembleia.

55. Sustenta que a Estimapar se absteve de votar na assembleia geral extraordinária de 19.12.2014, em razão de orientação formal desta CVM e que as contas dos administradores relacionadas ao exercício de 2012 foram rejeitadas. Portanto, ainda que a CVM considere que a Estimapar não poderia ter votado na AGE, não haveria que se discutir qualquer prejuízo.

#### **V.4 DO IMPEDIMENTO DE VOTO EM RELAÇÃO À PROPOSITURA DA AÇÃO DE RESPONSABILIDADE.**

56. A defesa ressalta que a suspensão da deliberação relativa à propositura da ação de responsabilidade contra os administradores foi motivada pela necessidade de obter parecer jurídico sobre as conclusões do Comitê Especial e sobre a viabilidade da ação de responsabilidade. Tal suspensão, ademais, teria se dado concomitantemente à suspensão da deliberação sobre as contas dos administradores, tendo em vista a relação entre as duas matérias.

57. Segundo a defesa, Luis Estima, Fernando Estima e a Estimapar não estavam legalmente impedidos de exercer seu direito de voto em relação à propositura de ação de responsabilidade contra si mesmos. Mencionam a opinião de diversos autores de obras jurídicas especializadas no sentido de que o administrador que também seja acionista da companhia não se encontra proibido de votar a respeito da deliberação relativa à propositura de ação de responsabilidade contra si.

58. Vale ressaltar a menção ao parecer do Professor Alexandre Tavares Guerreiro, elaborado especificamente para tratar de questões atinentes ao caso. O jurista concluiu que Luis Estima e Fernando Estima poderiam exercer o seu direito de voto em deliberação a respeito da propositura de ação de responsabilidade em seu desfavor.

59. De acordo com suas lições, a lei, justamente por reconhecer o fato de que o controlador dificilmente seria favorável à propositura de ação contra si, é que faculta aos minoritários o direito de propor ação em legitimação extraordinária, sem prévia deliberação em assembleia. Uma interpretação diferente dessa poderia levar, no limite, a uma inversão do princípio majoritário, pois, sem o voto do controlador seria sempre possível que um acionista dissidente causasse a destituição de um administrador com o qual estivesse insatisfeito. (fls. 507-511)

60. Na mesma direção do professor, a defesa afirma que se o acionista estivesse impedido de votar nessa situação *"a ação de responsabilidade civil contra os administradores se tornaria um desproporcional mecanismo de coerção ao permitir que acionistas minoritários promovam ação de responsabilidade civil às custas da própria companhia, e destituam o acionista/administrador do cargo"* (fls. 269).

61. A defesa sustenta, ademais, que o conflito de interesses, de que trata o §1º do art. 115 da Lei nº 6.404/76, é substancial, sendo necessário avaliar o mérito da deliberação *a posteriori*. Alega haver uma expectativa de que o Colegiado alinhe-se novamente ao entendimento manifestado por doutrinadores e ex-diretores da CVM, de que tal comando legal estabelece um conflito substancial, afastando a tese de conflito formal para matérias não previstas em lei.

62. Afirma que caso a Lei 6.404/76 *"determinasse que o acionista/administrador estaria impedido de votar nestas hipóteses, a ação de responsabilidade civil contra os administradores se tornaria um desproporcional mecanismo de coerção ao permitir que acionistas minoritários promovam ação de responsabilidade civil às custas da própria companhia, e destituam o acionista/administrador do cargo"* (fls. 269). Por outro lado, ao se permitir o voto do controlador, pode-se questionar que os acionistas minoritários teriam eventualmente dificuldade de aprovar tal matéria.

63. Por esse motivo, a Lei 6.404/76 teria estabelecido um mecanismo de conciliação dos interesses opostos, permitindo que acionistas minoritários detentores de, no mínimo,

5% (cinco por cento) do capital social, ajuízem ação de responsabilidade social em face dos administradores, caso a assembleia tenha deliberado em sentido contrário.

64. Nessa direção, admite que a interpretação isolada e literal do §1º do art. 115 da Lei 6.404/76 poderia conduzir às conclusões trazidas pela Acusação, mas tal interpretação ignora a sistemática do legislador e a existência de um conjunto de matérias que não admitem tal vedação de voto.

65. A defesa também destaca que o tema abordado neste processo administrativo sancionador seria inédito e paradigmático, uma vez que o Colegiado da CVM não havia se manifestado (antes da AGE de 27.6.2014) sobre a configuração de conflito de interesses por parte do acionista e administrador da companhia que exerce direito de voto na deliberação relativa à propositura de ação de responsabilidade contra si próprio.

66. Na mesma linha, a defesa argumenta que a CVM não havia se manifestado a respeito da possibilidade de a sociedade controlada por administrador votar pela suspensão das deliberações referentes às contas dos administradores e à ação de responsabilidade. Desse modo, seria razoável que os acusados possuíssem interpretação própria acerca dessas matérias, ainda mais se esta interpretação estivesse em conformidade com a doutrina e a jurisprudência.

67. Por essas razões, a punição dos Acusados, por terem dado ao §1º do art. 115 da Lei 6.404/76 uma interpretação legítima, contudo, diferente da que venha ser apresentada pela CVM, violaria o princípio da segurança jurídica prevista no art. 2º da Lei nº 9.784/98<sup>12</sup>.

#### **V.5. - DA ACUSAÇÃO EM FACE DE FERNANDO ESTIMA.**

68. A defesa destaca que Fernando Estima não exercia o cargo de membro do conselho de administração, por ter a ele renunciado no dia 25.4.2014, e que detinha 149.131 (cento e quarenta e nove mil, cento e trinta e uma) ações ordinárias, equivalentes a 0,3366% do capital social votante e, aproximadamente, 0,1% do capital total da Companhia, na época da AGE. Além disso, afirmou que o mesmo não possuía poder de decisão com relação à Estimapar, pois as 50 (cinquenta) quotas que detinha nessa sociedade não representavam nem 0,001% do seu capital social e foram transferidas a outrem em 20.11.2014.

69. Nessa direção, a defesa sustentou que o acusado não votou, direta, nem indiretamente, pela suspensão da aprovação de contas dos administradores, e o seu voto na deliberação sobre propositura de suspensão da ação de responsabilidade contra si próprio não influenciou o resultado final.

#### **VI. DAS PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO.**

70. Luis Estima e Fernando Estima apresentaram uma Proposta de Termo de Compromisso (fls. 557-563), em que se propuseram a pagar à CVM, respectivamente, os valores de R\$70.000,00 (setenta mil reais) e R\$35.000,00 (trinta e cinco mil reais).

71. A PFE apreciou os aspectos legais da Proposta de Termo de Compromisso, tendo concluído pela inexistência de óbice jurídico à sua aceitação.

72. Em reunião realizada em 12.5.2015, o Comitê de Termo de Compromisso entendeu ser inconveniente, em qualquer cenário, a celebração de Termo de Compromisso (fls. 573-582). Na visão do Comitê, o presente caso demandaria pronunciamento norteador por parte do Colegiado em sede de julgamento, visando a orientar as práticas do mercado em operações dessa natureza, especialmente no que se refere à atuação dos administradores de companhias abertas no exercício de suas atribuições.

73. Em reunião realizada em 23.6.2015, o Colegiado acompanhou o entendimento do Comitê de Termo de Compromisso, rejeitando a proposta apresentada em conjunto pelos Acusados (fls. 590-591).

74. Na sequência, fui sorteado como relator deste processo (fls. 590).

É o relatório.

Rio de Janeiro, 24 de outubro de 2017.

Pablo Renteria  
DIRETOR-RELATOR

-----  
<sup>1</sup> "Art. 115. O acionista deve exercer o direito de 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 assembleia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

<sup>2</sup> "Art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembleia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio."

<sup>3</sup> As contas relativas a 2012 haviam sido aprovadas na AGO de 2013.

<sup>4</sup> Fl. 418

<sup>5</sup> Fonte: Formulário de Referência de 2014- versão 2 encaminhado em 27.06.14.

<sup>6</sup> "Art. 6º - Ressalvada a hipótese de que trata o art. 7º, a SPS e a PFE elaborarão relatório, do qual deverão constar: I - nome e qualificação dos acusados; II - narrativa dos fatos investigados que demonstre a materialidade das infrações apuradas; III - análise de autoria das infrações apuradas, contendo a individualização da conduta dos acusados, fazendo-se remissão expressa às provas que demonstrem sua participação nas infrações apuradas; IV - os dispositivos legais ou regulamentares infringidos; e V - proposta de comunicação a que se refere o art. 10, se for o caso."

<sup>7</sup> "Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório, ou no termo de acusação, conforme o caso. Parágrafo único. Considerar-se-á atendido o disposto no *caput* sempre que o acusado: I - tenha prestado depoimento pessoal ou se manifestado voluntariamente acerca dos atos a ele imputados; ou II - tenha sido intimado para prestar esclarecimentos sobre os atos a ele imputados, ainda que não o faça".

<sup>8</sup> Art. 161. A companhia terá um conselho fiscal e o estatuto disporá sobre seu funcionamento, de modo permanente ou nos exercícios sociais em que for instalado a pedido de acionistas.

(...)

§4º - Na constituição do conselho fiscal serão observadas as seguintes normas:

a) os titulares de ações preferenciais sem direito a voto, ou com voto restrito, terão direito de eleger, em votação em separado, 1 (um) membro e respectivo suplente; igual direito terão os acionistas minoritários, desde que representem, em conjunto, 10% (dez por cento) ou mais das ações com direito a voto;

b) ressalvado o disposto na alínea anterior, os demais acionistas com direito a voto poderão eleger os membros efetivos e suplentes que, em qualquer caso, serão em número igual ao dos eleitos nos termos da alínea 'a', mais um.

<sup>9</sup> Diretora-Relatora Ana Novaes, julgado em 26.3.2013.

<sup>10</sup> Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe notificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração, ou da diretoria, a natureza e a extensão do seu interesse. §1º - Ainda que observado o disposto neste artigo, o administrador somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado, ou em que a companhia contrataria com terceiros. §2º - O negócio

contratado com infração ao disposto no §1º é anulável, e o administrador interessado será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que dele tiver auferido.

<sup>11</sup>Art. 134. Instalada a assembleia-geral, proceder-se-á, se requerida por qualquer acionista, à leitura dos documentos referidos no artigo 133 e do parecer do conselho fiscal, se houver, os quais serão submetidos pela mesa à discussão e votação.

(...)

§2º - Se a assembleia tiver necessidade de outros esclarecimentos, poderá adiar a deliberação e ordenar diligências; também será adiada a deliberação, salvo dispensa dos acionistas presentes, na hipótese de não comparecimento de administrador, membro do conselho fiscal ou auditor independente.

<sup>12</sup> "A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência".

## **PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2014/10556**

**Acusados:** Luis Fernando Costa Estima  
Fernando José Soares Estima

**Assunto:** Apurar a eventual responsabilidade de Luis Fernando Costa Estima e Fernando José Soares Estima, na qualidade de acionistas e membros do Conselho de Administração da Forjas Taurus S.A., pelo descumprimento do §1º do artigo 115 da Lei nº. 6.404/76.

**Relator:** Diretor Pablo Renteria

### **Voto**

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas ("SEP", ou "Acusação") para apurar a responsabilidade de Luis Fernando Costa Estima ("Luis Estima") e Fernando José Soares Estima ("Fernando Estima"), na qualidade de acionistas e administradores da Forjas Taurus S.A. ("Companhia"), pela infração ao disposto no art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/76<sup>1</sup>, ao exercer o direito de voto em relação a determinadas matérias apreciadas na Assembleia Geral Extraordinária de 27.6.2014.

2. De acordo com a Acusação, Luis Estima teria infringido o referido comando legal ao votar indiretamente, por meio da Estimapar Investimentos e Participações Ltda. ("Estimapar"), pela suspensão de deliberação sobre as contas dos administradores da Companhia relativas aos exercícios sociais de 2012 e 2013. Teria incorrido ainda em conflito de interesses ao votar, direta e indiretamente, pela suspensão da deliberação sobre a propositura de ação de responsabilidade civil a ser movida em face de si.

3. Em termos semelhantes, Fernando Estima foi acusado de infringir o disposto no mencionado art. 115, §1º, ao votar pela suspensão da deliberação sobre a propositura de ação de responsabilidade civil em face de si.

4. A Acusação sustenta-se em três argumentos principais que serão examinados neste voto. O primeiro é que o acionista que também seja administrador da companhia está legalmente impedido de votar quanto à aprovação das suas contas como administrador e à propositura, nos termos do art. 159 da Lei nº 6.404/1976, da ação de responsabilidade civil em face de si. O segundo é que, estando o acionista impedido em relação às aludidas matérias, não lhe seria lícito votar a favor da suspensão das

respectivas deliberações. O terceiro argumento é que Luis Estima teria exercido o direito de voto nas referidas deliberações por intermédio da Estimapar, a despeito da proibição legal.

### ***Impedimento de voto na aprovação das contas como administrador e da ação de responsabilidade civil***

5. Quanto ao primeiro argumento, é pacífico que o acionista se encontra proibido de votar na deliberação relativa à aprovação das suas contas como administrador, haja vista o teor inequívoco do disposto no art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976. Em contrapartida, presta-se a controvérsias o cabimento do exercício do voto pelo acionista-administrador na deliberação da assembleia geral que, nos termos do art. 159, *caput*, tenha por objeto a propositura da ação de responsabilidade civil contra si. Nesse tocante, colhem-se, na doutrina pátria, entendimentos divergentes<sup>2</sup>.

6. Convém, antes de examinar a questão, lembrar, em seus traços gerais, o regime legal da ação de responsabilidade civil contra administradores por danos causados ao patrimônio da companhia.

7. De ordinário, cabe à administração, na forma prevista no estatuto social, decidir se é do interesse da companhia a propositura de ação de responsabilidade civil contra terceiro. No entanto, sendo, o causador do dano, administrador da companhia, avulta o risco de a administração não ter a isenção necessária para tomar a decisão no melhor interesse da companhia, cabendo então à assembleia geral de acionistas, na forma prevista no art. 159 da Lei nº 6.404/76, deliberar a respeito da propositura da ação.

8. A aprovação da proposta conduz a companhia, representada por sua administração, a promover a ação de responsabilidade civil contra os administradores designados na deliberação assemblear. Nesse caso, todas as despesas relativas ao litígio são incorridas pela companhia, que se expõe, ainda, ao risco de sucumbência. A aprovação ainda tem por efeito impedir os administradores contra os quais deva ser movida a ação de permanecer no exercício de suas funções, devendo os acionistas substituí-los na mesma assembleia (art. 159, §2º).

9. Se, apesar da aprovação, a administração se omitir pelo prazo de três meses contados da assembleia, qualquer acionista fica então autorizado a propor a ação em nome da companhia (art. 159, §3º). A legitimação extraordinária também é admitida no caso de a proposta ser rejeitada em assembleia. Nessa hipótese, autoriza-se a promoção da ação social derivada, a ser formulada por acionistas que representem, ao menos, 5% do capital social (art. 159, §4º).

10. Em ambas as situações de substituição processual, as despesas com o litígio, bem como o risco da sucumbência, são incorridos pelos acionistas. Em caso de êxito, estes últimos têm direito a serem ressarcidos de todos os desembolsos efetuados no curso do procedimento, até o limite do valor da indenização contemplada em favor da companhia (art. 159, §5º). No entanto, diferentemente do previsto em relação à ação promovida em face dos acionistas controladores (art. 246, §2º), a lei brasileira não prevê o pagamento de prêmio ao acionista que, assumindo à sua conta e às suas expensas a propositura da ação social, obtém resultados que não se reverterem diretamente em seu favor.

11. Feita essa breve descrição da matéria, cumpre examinar o argumento da acusação de que o acionista que também é administrador estaria impedido de votar na deliberação assemblear que tenha por objeto a propositura da ação de responsabilidade contra si.

12. Como se sabe, nos termos do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/76, o acionista está proibido de exercer o direito de voto nas deliberações relativas (i) à aprovação do laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social, (ii) à aprovação de suas contas como administrador, bem como nas deliberações (iii) que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou (iv) em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

13. A meu ver, a primeira e a terceira hipóteses não guardam relação com a situação em apreço. Afirma-se na doutrina que o impedimento se fundamentaria na segunda hipótese<sup>1</sup>, tendo em vista a relação lógica que se estabelece entre a rejeição das contas do administrador e a propositura da ação social em face deste, que podem ser vistas como etapas subsequentes e necessárias para o exercício da tutela reparatória por parte da companhia.

14. A isso se poderia objetar que as duas deliberações diferem significativamente em seus efeitos. Enquanto a aprovação das contas exonera o administrador de sua responsabilidade, nos termos previstos no art. 134, §3º, da Lei nº 6.404, de 1976, a decisão da assembleia de não promover a ação em nada altera, no plano obrigacional, o crédito que porventura a companhia tenha em face do administrador que lhe tenha causado prejuízos. Assim, nesta hipótese, o acionista-administrador não estaria a rigor atuando em causa própria, já que a rejeição da proposta não o libera de eventual obrigação de indenizar nem fulmina a pretensão reparatória da companhia – que ainda pode ser exercida por meio da ação social derivada.

15. De todo modo, ainda que prevalecesse tal entendimento, o impedimento restaria configurado à luz da quarta hipótese prevista no art. 115, §1º, pois, a meu ver, revela-se flagrante o interesse conflitante com o da companhia que o acionista-administrador ostenta nessa deliberação. Afinal, sendo ele a parte a ser acionada, mostra-se contundente o seu interesse pessoal na rejeição da proposta, pois essa é necessariamente a decisão que preserva, em maior medida, a sua reputação e o seu patrimônio, que, de outro modo, se encontrariam expostos às consequências adversas que podem advir da ação de responsabilidade.

16. Trata-se, com efeito, de deliberação em que a capacidade do acionista para votar no melhor interesse da companhia se encontra seriamente comprometida, uma vez que a ninguém interessa tornar-se réu. Não me parece condizente com a realidade humana exigir do acionista que se desprenda de tal forma de sua imagem profissional e de sua situação patrimonial para avaliar, no interesse da companhia, se ele merece figurar no pólo passivo da ação de responsabilidade civil. Por isso que, a meu ver, o impedimento de voto constitui solução jurídica apropriada à hipótese.

17. Parece correto afirmar, nesse caso, que o conflito de interesses entre o acionista e a companhia é ínsito ao objeto da deliberação assemblear, pois a aprovação da propositura da ação conduz à deflagração de procedimento jurisdicional, no qual as partes são chamadas a assumir posições mutuamente antagônicas, buscando a companhia a condenação do réu ao pagamento de indenização pelos danos reclamados. Tal circunstância, a meu ver, permite concluir, sem assombro, que se encontra configurada a situação de conflito de que trata o art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976.

18. Contra esse entendimento, a defesa reproduz argumentos doutrinários, que convém examinar. Alega-se que, na hipótese em apreço, a lei brasileira teria adotado



solução diversa do impedimento de voto para remediar o conflito de interesses, a qual consistiria na previsão da ação social derivada. Aduz-se nessa direção que o acionista-administrador, ainda que seja controlador, pode votar livremente na deliberação que tenha por objeto a propositura de ação de responsabilidade contra si. No entanto, sendo a proposta rejeitada em assembleia, autoriza-se a minoria a promover a ação de responsabilidade, de modo a evitar que o voto preponderante do acionista conflitado tenha por efeito obstar o prosseguimento da pretensão reparatória da companhia.

19. Além de respeitar o princípio majoritário, tal interpretação preservaria a estabilidade da administração social nas companhias em que o acionista controlador faça parte da administração, evitando que aquele seja apeado de suas funções por decisão da maioria da minoria presente à assembleia.

20. Assinala-se, a propósito, que o reconhecimento do impedimento de voto romperia a coerência do sistema jurídico, uma vez que teria por efeito colocar a minoria em condição de impedir o acionista controlador de integrar a administração da companhia, algo que não lograriam alcançar ordinariamente nas eleições de administradores que ocorrem nas assembleias gerais de acionistas.

21. *Data venia*, tais argumentos não me convencem. É certo que a lei brasileira prevê solução jurídica distinta do impedimento de voto para determinadas hipóteses de conflito de interesses. Assim ocorre nas reestruturações societárias realizadas dentro do mesmo grupo econômico de que trata o art. 264 da Lei nº 6.404, de 1976. Nesse caso, é pacífico o entendimento de que o acionista controlador está apto a exercer o direito de voto nas assembleias das duas companhias sob seu controle, tendo o legislador, em contrapartida, exigido a elaboração de relações alternativas de troca das ações, para fins de comparação e cálculo do reembolso em favor dos acionistas dissidentes.

22. No entanto, quanto ao caso em exame, não me parece que o cabimento da ação social derivada possa ser interpretado como mecanismo estabelecido pelo legislador para remediar aos efeitos do conflito de interesses incorrido pelo administrador que, também sendo acionista controlador, exerce o voto na deliberação relativa à proposta de ação de responsabilidade civil formulada contra si.

23. Diferentemente do que se observa na hipótese legal do art. 264, o conflito de interesses do acionista controlador não é inerente à situação descrita no art. 159, *caput*, e, por conseguinte, não constitui pressuposto do cabimento, nos termos do §4º do mesmo artigo, da ação social derivada. Tal expediente, com efeito, tem escopo mais amplo, admitindo-se o seu emprego por acionistas minoritários, ainda que o controlador não seja destinatário da proposta de ação de responsabilidade, ou sequer integrante da administração da companhia.

24. Por isso que me parece que o fundamento da ação derivada não é o fato de o controlador ser alvo da ação de responsabilidade, mas, a natural resistência do acionista (controlador ou não) em autorizar a propositura da ação contra profissionais que foram por ele eleitos para compor a administração e que, normalmente, gozam de sua confiança.

25. Note-se, ademais, que, nos termos do art. 159, §4º, a ação derivada pode ser promovida sempre que rejeitada a proposta em assembleia, ainda que não haja acionista controlador na companhia, o que, a meu ver, somada às razões acima assinaladas, afasta definitivamente qualquer vínculo lógico entre esse expediente e o eventual conflito de interesses do acionista controlador que também seja administrador.

26. Tal entendimento é corroborado pelo exame de outros ordenamentos que, a exemplo do brasileiro, atribuem à assembleia de acionistas competência originária para deliberar a respeito da promoção da ação de responsabilidade civil contra administradores. Tanto no direito português como no italiano, a lei admite a ação social derivada, ao mesmo tempo em que proíbe o acionista que também seja administrador de votar na deliberação relativa à proposição de ação contra si<sup>4</sup>. Ademais, a lei desses países prevê que a aprovação da proposta em assembleia impede a permanência à frente da companhia dos administradores contra os quais deva ser promovida a ação de responsabilidade<sup>5</sup>.

27. Ou seja, ao menos do ponto de vista do direito comparado, não parece correto afirmar que a previsão legal da ação social derivada sirva de argumento contrário ao impedimento do acionista-administrador para votar na deliberação relativa à propositura de ação de responsabilidade contra si. Também não parece possível concluir que a incidência da proibição de voto nessa hipótese representaria solução jurídica extravagante e desequilibrada, capaz de subverter o funcionamento das companhias brasileiras, levando a um cenário de instabilidade nas administrações sociais.

28. Nesse tocante, a experiência jurídica italiana e a portuguesa se mostram especialmente significativas porque os mercados acionários desses países, à semelhança do brasileiro, apresentam estrutura de capital relativamente concentrada, na qual predominam as companhias abertas submetidas ao controle de indivíduos<sup>6</sup>.

29. Sendo assim, não há razão para entender que, no caso do mercado brasileiro, a incidência da proibição de voto levaria à proliferação desmedida de procedimentos jurisdicionais, promovidos oportunisticamente por grupos de minoritários com o fim de retirar o acionista controlador da administração da companhia. Afinal, em muitas companhias, o controlador desempenha papel relevante, em virtude, entre outros fatores, de sua expertise no ramo de atividade da sociedade, de seu alinhamento com o crescimento de longo prazo da empresa e, ainda, de sua capacidade para monitorar a condução dos negócios sociais. E, se assim é, não me parece correto partir da premissa de que os acionistas minoritários sejam insensíveis à contribuição do controlador para o valor da companhia e tenham algum incentivo apriorístico em querer afastá-lo da administração, em detrimento do interesse social.

30. Evidentemente, abusos podem ser cometidos pela minoria, mas, esse risco, por si só, não me parece suficiente para justificar o voto do administrador que também seja acionista, quiçá controlador da companhia. A uma, porque o ordenamento pátrio fornece instrumentos adequados para remediar ao voto da minoria que conduz a companhia a comprometer o seu patrimônio em uma aventura jurídica. Nesse sentido, além da anulação da deliberação assemblear, os acionistas sujeitam-se à reparação dos danos ocasionados, bem como a sanções administrativas, no caso das companhias abertas<sup>7</sup>.

31. A duas, porque, se fosse admitido o voto do controlador-administrador na hipótese em comento, também haveria risco de abuso, porém, dessa vez, por parte da maioria. Nesse particular, não me parece aceitável a opinião segundo a qual o controlador poderia votar no seu exclusivo interesse, visto o comando estabelecido no *caput* do art. 115, que obriga o acionista a exercer, sempre, o direito de voto no interesse da companhia<sup>8</sup>. Desta feita, tanto quanto o voto favorável à promoção de uma ação de responsabilidade infundada, mostra-se abusivo o voto da maioria que rejeita a

propositura da ação social, a despeito dos sérios indícios acerca da responsabilidade do administrador por danos relevantes provocados ao patrimônio social.

32. Nesse ponto, merece ser acrescido que a rejeição da proposta em assembleia pode, na prática, inviabilizar a tutela reparatória em favor da companhia, pois não são pequenos os entraves para o exercício da ação social derivada. Não me refiro apenas às dificuldades relacionadas ao preenchimento do quórum legal para a propositura da ação, mas, também, e, sobretudo, à falta de incentivo econômico para que o acionista minoritário comprometa seu patrimônio com a promoção de uma demanda que, em caso de êxito, não lhe proporcionará vantagem direta alguma. O risco de sucumbência, associado à ausência de qualquer prêmio ao demandante em caso de sucesso, produz, em realidade, um desincentivo para a promoção da ação derivada, pois, ainda que a responsabilização do administrador seja do interesse da coletividade de acionistas, cada um deles, individualmente, tende a preferir que a iniciativa seja suportada por outro, fazendo com que, ao final, ninguém decida levá-la adiante.

33. Em definitivo, se a rejeição da proposta, nos seus efeitos jurídicos, não livra o administrador de responsabilidade – dado o cabimento em tese da ação derivada –, do ponto de vista prático, contudo, ela pode impedir o exercício da pretensão reparatória pela companhia. Fica, assim, evidenciada, a relevância da ação social *uti universi* e, por consequência, a importância de a respectiva deliberação ser tomada tendo em conta, exclusivamente, o interesse social, sem o voto daqueles que, por serem diretamente atingidos pela proposta, encontram-se em situação de conflito com a companhia.

34. Aliás, quer me parecer, ainda do ponto de vista prático, que o controle do abuso da minoria se revelaria mais efetivo que o escrutínio sobre o voto da maioria, pois que, no primeiro caso, a valoração da regularidade da deliberação se daria por meio do exame da existência de bases jurídicas e fáticas consistentes para a propositura da ação de responsabilidade. Cuida-se de análise jurídica que não é desconhecida do direito pátrio; ao contrário, aproxima-se daquela feita pelo Judiciário em matéria de litigância de má-fé (CPC, art. 80).

35. Em contrapartida, o controle do abuso da maioria se revelaria, a meu ver, bem mais complexo, pois importaria verificar se a ação teria êxito caso tivesse sido promovida, exigindo de quem se dispusesse a fazer esse tipo de análise a difícil tarefa de julgar o mérito de uma ação virtual, cuja inicial sequer foi oferecida.

36. Assim, também quando analisada sob este ângulo, mostra-se mais acertada a interpretação do ordenamento vigente que proíbe o acionista-administrador de votar na deliberação relativa à propositura da ação de responsabilidade contra si, reservando, contudo, à parte prejudicada, os instrumentos de tutela adequados para remediar ao eventual abuso da minoria.

37. Nessa direção, vale reiterar que os minoritários devem agir com prudência e discernimento, sob pena de serem responsabilizados. Cabe-lhes, reunidos em assembleia, avaliar a conveniência e a oportunidade da propositura da ação de responsabilidade contra o administrador, tendo em conta os custos e os benefícios que dela podem advir para a companhia. Cumpre-lhes, nessa direção, sopesar se a probabilidade de êxito justifica os custos a serem incorridos no curso do procedimento bem como a exposição do patrimônio da sociedade ao risco de pagamento das verbas decorrentes da sucumbência. Compete-lhes, ainda, considerar os impactos que o afastamento imediato dos administradores acarretaria à continuidade dos projetos da

companhia e à sua capacidade de gerar valor para os acionistas, tendo em vista, sempre, o melhor interesse da companhia.

38. Cabe, por fim, uma palavra adicional a respeito do argumento de que, para manter a coerência do sistema, a maioria necessária à aprovação da ação social deveria ser a mesma em condições de eleger e destituir ordinariamente os administradores. A meu ver, o princípio da simetria de quóruns, que se encontra implícito nesse argumento, está a merecer exame renovado, tendo em vista as transformações ocorridas nas regras legais que cuidam da composição do conselho de administração, por ocasião da reforma promovida pela Lei nº 10.303, de 2001.

39. Assim, em 21.7.2016<sup>9</sup>, este Colegiado apreciou pedido de interrupção de assembleia na qual os acionistas, com a participação do controlador, pretendiam deliberar a respeito da propositura da ação social de responsabilidade e da consequente destituição de membro do conselho de administração, que havia sido eleito mediante votação em separado, nos termos do art. 141, §4º, da Lei nº 6.404, de 1976. O Colegiado, por unanimidade, não encontrou ilegalidade na deliberação proposta à assembleia.

40. Tal caso, a meu ver, evidencia que, à luz do dado normativo vigente, a maioria apta a afastar o administrador no bojo da deliberação relativa à propositura da ação de responsabilidade não é necessariamente a mesma que se encontra ordinariamente em condição de elegê-lo ou destituí-lo. Se esse raciocínio está correto, como parece, em relação ao conselheiro eleito por acionistas preferencialistas ou minoritários, a relativização do princípio da simetria de quóruns também deveria ser admitida em relação ao administrador eleito pelo acionista controlador.

#### ***Impedimento de voto e suspensão da deliberação assemblear.***

41. Uma vez concluído que o acionista-administrador se encontra, nos termos do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, proibido de votar em relação tanto à tomada de suas contas como à propositura de ação de responsabilidade contra si, passo ao exame do segundo argumento da acusação, a saber, que o acionista impedido de votar em determinada matéria também o está de votar pela suspensão da respectiva deliberação.

42. Entendo que, nesse tocante, a controvérsia jurídica suscitada pela defesa é apenas aparente, pois o aludido §1º do art. 115 é inequívoco ao afirmar que o "acionista não poderá votar nas deliberações da assembleia geral (...)", estabelecendo, nesses termos, vedação a que o acionista concorra, com a sua vontade, para a formação da vontade social. A proibição, portanto, alcança todas as manifestações de voto, inclusive a favor do adiamento da deliberação.

43. Concordo com a defesa quando alega que, a depender das circunstâncias, pode ser legítima a decisão de adiar por certo período determinada deliberação para que sejam adotadas certas diligências, como, aliás, se encontra previsto no art. 134, §2º, da Lei 6.404, de 1976<sup>10</sup>. Mas, não concordo que a suspensão não seja espécie de deliberação. Ao reverso, verifica-se no adiamento a emissão de um juízo volitivo sobre o momento mais adequado para a tomada de decisão, que, a depender do caso, pode ser tão importante quanto o exame do mérito da proposta submetida à apreciação da assembleia.

44. Ademais, sendo o adiamento destinado a permitir a coleta de esclarecimentos necessários ao exercício informado e consciente do direito de voto, parece-me lógico que a suspensão da deliberação só possa ser decidida por quem esteja em condições de votar.

45. Vale observar que, no caso em apreço, o acusado Luis Estima não se afastou desse entendimento, haja vista ter-se absterido de votar diretamente na suspensão da deliberação relativa às suas contas como administrador. A meu ver, o seu comportamento está a revelar, tacitamente, que a suspensão é, sim, espécie de deliberação da qual não pode tomar parte o acionista legalmente proibido de votar em relação à respectiva matéria.

### ***Atuação da Estimapar na AGE.***

46. Passo então ao exame do terceiro argumento da acusação, relativo ao exercício do direito de voto pela Estimapar, na Assembleia Geral Extraordinária da Companhia realizada em 27.6.2014, para suspender as deliberações que tinham por objeto a tomada de contas e a propositura de ação social de responsabilidade contra administradores.

47. De acordo com as informações contidas nos autos, à época dos fatos, Luis Estima era titular de 99% (noventa e nove por cento) das cotas da sociedade holding Estimapar, sendo Fernando Estima titular do 1% (um por cento) restante. Cuidava-se, portanto, de sociedade cujo capital social pertencia integralmente a dois membros da administração da Forjas Taurus.

48. Em 23.6.2014, quatro dias antes da realização da AGE, Luis Estima alienou à Estimapar 6.543.633 ações ordinárias de emissão da Companhia. Tais ações representavam 92% (noventa e dois por cento) da participação acionária até então detida por Luis Estima e 14% (quatorze por cento) do capital votante da Companhia. Apurou-se, a propósito, que, se não fosse por essa transferência, a Estimapar não teria votos suficientes para impor aos demais acionistas presentes à assembleia o adiamento da deliberação relativa à tomada de contas dos administradores.

49. Em vista disso, a SEP entendeu que Luis Estima, por intermédio da referida sociedade, teria votado nas deliberações relativas à aprovação das suas contas como administrador e à propositura de ação de responsabilidade civil contra si, contrariamente à vedação estabelecida no art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976.

50. A defesa argumenta, contudo, que a acusação desrespeitou o princípio da separação entre a personalidade da sociedade e a de seus sócios. Alega que, nos termos do aludido art. 115, §1º, o impedimento de voto alcança apenas o acionista pessoa natural, sendo descabida qualquer interpretação extensiva de modo a alcançar a pessoa jurídica, que não ocupava – e nem pode ocupar – cargo na administração da Companhia. Em apoio à sua posição, a defesa traz referências doutrinárias e jurisprudenciais, que confirmariam o entendimento de que a proibição de voto não alcançaria a pessoa jurídica controlada pelo administrador.

51. Como já tive a oportunidade de manifestar no julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/10060, realizado em 19.10.2015, tal argumento não me parece convincente. O entendimento adotado pela SEP neste processo não anula, nem mesmo mitiga, o princípio da separação da pessoa jurídica da figura dos seus sócios. Com efeito, não se está a questionar que a sociedade Estimapar constitua centro autônomo de imputação de efeitos jurídicos, apto a contrair, na ordem

jurídica, direitos e deveres. Tampouco se está a relativizar um dos mais importantes corolários do aludido princípio, que é a separação entre o patrimônio da sociedade e o dos seus sócios, em virtude do qual, em via de regra, aquela responde apenas com os seus bens.

52. O que a SEP está a dizer, e a meu ver com razão, é que, sendo titular de 99% das cotas, Luis Estima tinha poder para determinar a vontade exteriorizada pela Estimapar. Significa apenas reconhecer que, nessas circunstâncias, Luis Estima estava em condição de impor a sua própria vontade por meio daquela manifestada pela referida sociedade.

53. Sendo assim, se a lei proíbe o acionista-administrador de exercer o voto em relação a determinadas matérias, parece-me forçoso reconhecer que ele não pode fazê-lo diretamente ou indiretamente por intermédio de sociedade sob sua completa influência. Afinal, se a norma procura afastar da deliberação a vontade do administrador, não é lógico nem razoável admitir que essa vontade se manifeste por meio diverso, mas com a mesma efetividade.

54. 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.

55. Além disso, convém observar que o presente caso traz à tona uma verdadeira ponderação de direitos, que envolve, de um lado, o voto da Estimapar e, de outro, o direito dos acionistas à fiscalização dos negócios sociais e o acesso da companhia à Justiça para pleitear reparação por danos supostamente causados por administradores. Se é verdade que a solução preconizada neste voto restringe o direito de voto da Estimapar, também é verdade que a solução oposta teria efeito semelhante, mas, nesse caso, em relação aos direitos da Companhia e dos acionistas. Tudo isso serve para mostrar que o vetusto adágio, segundo o qual não cabe interpretação extensiva acerca de regra restritiva de direito, em nada auxilia o julgamento do caso em exame.

56. Certo é que Luis Estima era titular de 99% das cotas da Estimapar, sendo o seu sobrinho Fernando Estima titular das demais cotas. Nesse cenário, pode-se concluir que o voto proferido pela Estimapar na Assembleia Geral Extraordinária de 27.6.2014 traduzia, em realidade, a vontade de Luis Estima, o qual, contudo, encontrava-se proibido de votar nas deliberações relativas à tomada de contas e à propositura da ação social contra si.

57. A defesa procura refutar essa evidência com a alegação de que a sociedade foi representada por procurador a quem teriam sido outorgados poderes para exercer livremente o direito de voto em relação a todas as matérias do dia da AGE.

58. Tal argumento, contudo, não merece prosperar ante a natureza fiduciária da relação de mandato<sup>11</sup>. Como se sabe, o mandatário age em nome e no interesse do mandante, o qual, no caso em exame, estava intimamente vinculado ao interesse de Luis Estima, seu controlador, com 99% das cotas sociais. E como visto neste voto, a este último interessava, pessoalmente, que não fossem desaprovadas as suas contas como administrador e rejeitada a propositura da ação de responsabilidade civil contra si. Assim, em consideração ao dever de lealdade ínsito à relação de mandato, tenho que a

atuação do representante da Estimapar, durante a AGE, não pode ser dissociada da vontade do acusado Luis Estima.

59. Há ainda uma circunstância que, a meu ver, expõe às claras a instrumentalização da Estimapar. Refiro-me ao fato de este último ter transmitido àquela, quatro dias antes da realização da AGE, 92% da participação acionária que detinha até então no capital da Forjas Taurus. Como já mencionado, não fosse essa transferência, a Estimapar não teria votos suficientes para aprovar o adiamento da deliberação relativa à tomada de contas dos administradores.

60. Quanto a isso, a defesa argumenta que o negócio translativo foi celebrado por motivos alheios à realização da AGE, tendo sido, em realidade, concluído em 11.4.2014, mediante alteração do contrato social da Estimapar. Nessa oportunidade, a AGE ainda não havia sido convocada e tampouco divulgado o Relatório Final do Comitê Especial. Alega, ademais, que a transferência só foi consumada em 23.6.2014 por motivos operacionais imputáveis à instituição escrituradora, sobre os quais os acusados não tinham ingerência.

61. Ainda que seja considerada a cronologia apresentada pela defesa, não me convenço de que a transferência do lote significativo de ações tenha se dado por razões alheias aos fatos apurados neste processo. Convém observar a propósito que, em 11.4.2014, a Companhia já havia divulgado ao mercado a reapresentação das demonstrações financeiras elaboradas a partir de junho de 2012, fato que está na origem das desavenças entre acionistas da Companhia, que levaram à desaprovação das contas dos administradores e à propositura da ação social. Naquela oportunidade, também já havia sido divulgada a constituição do Comitê Especial Independente, que teria por finalidade analisar os fatos relacionados à reapresentação das demonstrações financeiras e recomendar ao Conselho de Administração as providências que julgasse necessárias no interesse da Companhia.

62. Assim, examinada a transferência de ações no seu devido contexto fático, pode-se afirmar que, no momento de sua celebração, já era provável o embate entre acionistas na próxima assembleia geral e, por conseguinte, já era previsível o risco de desaprovação das contas da administração. Nessas circunstâncias, portanto, não se pode dissociar a transferência das ações da estratégia que seria adotada por Luis Estima para defender seus interesses pessoais no seio da Companhia. E, nessa perspectiva, parece acertada a afirmação da acusação de que a transmissão das ações foi o meio escolhido pelo acusado para que a Estimapar estivesse em condições de preponderar na futura deliberação assemblear a respeito da tomada de contas, já que o próprio acusado estaria proibido de votar diretamente na matéria.

63. Tal fato, somado aos argumentos apresentados anteriormente, me leva a concluir que o acusado Luis Estima votou indiretamente, por intermédio da Estimapar, nas deliberações relativas à tomada de contas e à propositura da ação social contra si, contrariamente ao disposto no art. 115, §1º.

#### ***Do voto exercido por Fernando Estima.***

64. Cabe, por fim, analisar a acusação imputada a Fernando Estima, que, segundo a SEP, teria infringindo o disposto no art. 115, §1º, ao votar na AGE pela suspensão da deliberação relativa à propositura da ação de responsabilidade contra si.

65. Pelas razões já expostas neste voto, como Fernando Estima era membro do conselho de administração da companhia nos exercícios de 2012 e 2013, ele se encontrava impedido de votar na referida deliberação. O fato de o acusado ter renunciado ao cargo de administração em 25.4.2014, antes da realização da AGE, em nada altera a configuração do conflito de interesses, pois é certo que ele era alvo da proposta de ação de responsabilidade civil, que teria por base fatos ocorridos durante o período em que ele integrava a administração da Companhia.

### **Conclusões.**

66. Passo então às conclusões do meu voto. Em suma, por todo o exposto, entendo que Luis Estima infringiu o disposto no art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, ao votar, indiretamente, por meio da Estimapar, pela suspensão da deliberação sobre as contas dos administradores da Companhia no exercício de 2012 e 2013, e, ainda, ao votar, direta e indiretamente, pela suspensão da deliberação sobre a propositura da ação de responsabilidade contra si.

67. Também concluo que Fernando Estima descumpriu o referido dispositivo legal ao votar na AGE pela suspensão da deliberação sobre a propositura da ação de responsabilidade contra si.

68. No que concerne à culpabilidade dos acusados, a defesa argumenta que, ao tempo da realização da AGE de 27.6.2014, a CVM não havia se manifestado acerca do impedimento do acionista-administrador para votar na deliberação relativa à propositura da ação de responsabilidade contra si. Tampouco a CVM havia se posicionado a respeito do exercício de voto por parte da sociedade controlada por acionista-administrador na aludida deliberação bem como naquela relacionada à aprovação das contas da administração.

69. Alega, ademais, que os votos manifestados pelos acusados estariam amparados na doutrina e na jurisprudência pátrias, sendo, assim, legítimo que acreditassem na regularidade de suas condutas. Dessa forma, a aplicação de eventual punição aos acusados violaria o princípio da segurança jurídica de que trata o art. 2º da Lei nº 9.784/1998<sup>12</sup>.

70. Como se sabe, nos termos do art. 21 do Código Penal<sup>13</sup>, aplicável por analogia ao processo administrativo sancionador<sup>14</sup>, o erro sobre a ilicitude do fato, se inevitável, exclui a potencial consciência da ilicitude e, por consequência, a culpabilidade do agente, isentando-o de penalidade.

71. No entanto, quer me parecer que, no caso em análise, o erro sobre a ilicitude dos fatos apurados era evitável. Isto porque, se é verdade que parte da doutrina defende a regularidade do voto do acionista-administrador na deliberação relativa à propositura da ação de responsabilidade contra si, também é verdade que outra parte sustenta, em direção diversa, a incidência da proibição de voto.

72. Quanto ao voto exercido por intermédio da Estimapar, vale mencionar que o Poder Judiciário já se posicionou no sentido de que a proibição legal para o acionista votar na deliberação assemblear relativa à aprovação das suas contas como administrador também alcança o acionista pessoa jurídica controlado pelo administrador. Nessa direção, destaco a Apelação Cível apreciada pelo Tribunal de Justiça de São Paulo, em cujo acórdão o Relator Desembargador Toledo César destacou que "(...) *quaisquer*



*que fossem as contas sob aprovação, os administradores, por si, por procuradores, ou por sociedades por eles constituídas, jamais poderiam votar<sup>15</sup>".*

73. De mais a mais, verifica-se, no caso em apreço, uma circunstância que afasta qualquer dúvida quanto à culpabilidade de Luis Estima. É que, como visto, este acusado transferiu, poucos dias antes da AGE, um lote significativo de ações de emissão da Companhia à Estimapar, o que, a meu ver, denota o intuito de valer-se da sociedade sob seu controle para preponderar na deliberação assemblear relativa à aprovação das suas contas como administrador.

74. Por essas razões, em definitivo, entendo que as condutas dos acusados foram típicas, antijurídicas e culpáveis.

75. Nada obstante, identifico, no presente caso, diversas circunstâncias atenuantes. Destaco, em primeiro lugar, a complexidade dos temas jurídicos enfrentados neste processo. Se isto, como visto acima, não basta para afastar a culpabilidade dos acusados, justifica, porém, o abrandamento das penalidades a serem aplicadas, dada a falta de orientação da CVM sobre assuntos que despertam, naturalmente, controvérsias.

76. Em segundo lugar, há de se ressaltar que, no caso em exame, as deliberações foram adiadas por pouco menos de sete meses, até a realização da Assembleia Geral Extraordinária de 19.12.2014. Nesta oportunidade, seguindo a orientação recebida da CVM, tanto os acusados como a Estimapar se abstiveram de votar nas matérias relativas à tomada das contas da administração e à propositura da ação social de responsabilidade, as quais foram deliberadas desembaraçadamente pelos demais acionistas presentes.

77. Tal fato, a meu ver, atenua consideravelmente a gravidade das condutas dos acusados, pois não há nos autos qualquer indicativo de que a suspensão das deliberações, pelo período de junho a dezembro de 2014, tenha de algum modo frustrado os direitos dos demais acionistas ou trazido prejuízo à Companhia.

78. Quanto a Fernando Estima, deve ainda ser levado em seu favor que, ao tempo da AGE de 27.6.2014, a sua participação acionária era diminuta, representativa de apenas 0,3366% do capital social votante da Companhia. Desse modo, o seu voto não influenciou o resultado da deliberação relativa à propositura da ação social.

79. Assim, por todo o exposto, voto, com base no inciso I do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, pela condenação de:

- (i) Luis Fernando Costa Estima à penalidade de advertência, por ter infringido o disposto no art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, ao ter votado, indiretamente, por meio da Estimapar, na deliberação sobre as contas dos administradores da Companhia e, direta e indiretamente, na deliberação relativa à propositura da ação de responsabilidade civil contra si; e
- (ii) Fernando José Soares Estima à penalidade de advertência, por ter infringido o disposto no art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, ao ter votado na deliberação sobre a propositura da ação de responsabilidade contra si.

É como voto.

Rio de Janeiro, 24 de outubro de 2017.

Pablo Renteria  
DIRETOR-RELATOR

-----  
<sup>1</sup> "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 assembleia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

<sup>2</sup> V. a exposição dos autores que se filiam às diferentes correntes doutrinárias em Marcelo Vieira von Adamek, *Abuso de Minoria em Direito Societário*, São Paulo: Malheiros, 2014, p. 248, nota 140.

<sup>3</sup> "Em nosso direito, assim como não pode votar as suas próprias contas e participar da outorgar a si próprio do quitus, parece apropriado entender que o administrador-acionista está formalmente impedido de votar na deliberação da assembleia geral que tenha por objeto a propositura de ação de responsabilidade civil contra si, porquanto *non debet cui plus licet, quod minus est non licere*" (Marcelo Vieira von Adamek, *Abuso de Minoria em Direito Societário*, São Paulo: Malheiros, 2014, p. 247).

<sup>4</sup> V. novamente sobre o ponto Marcelo Vieira von Adamek, *Abuso de Minoria em Direito Societário*, São Paulo: Malheiros, 2014, p. 246-250. No direito italiano, o art. 2373 do *Codice civile* estabelece que "*gli amministratori non possono votare nelle deliberazioni riguardanti la loro responsabilità*." Por sua vez, a ação social derivada encontra-se prevista no art. 2393-bis do *Codice*. Já no direito português, a ação derivada é disciplinada no art. 77º do Código das Sociedades Comerciais, sendo que o art. 75º, 3, prevê que "aqueles cuja responsabilidade estiver em causa não podem votar nas deliberações previstas nos números anteriores". De acordo com Marcelo von Adamek, o impedimento de voto do acionista-administrador também se verifica no direito alemão (*idem*, p. 249, nota 140).

<sup>5</sup> Assim, de acordo com o art. 2393 do *Codice civile*, "*la deliberazione dell'azione di responsabilità importa la revoca dall'ufficio degli amministratori contro cui è proposta, purché sia presa con il voto favorevole di almeno un quinto del capitale sociale. In questo caso, l'assemblea provvede alla sostituzione degli amministratori*." No direito português, em vista do disposto no art. 75º, 2, do Código das Sociedades Comerciais, a aprovação assemblear da ação de responsabilidade não tem por efeito necessário o afastamento do administrador contra a qual deva ser promovida, sendo lícito aos acionistas deliberar acerca da conveniência de sua substituição. No entanto, o art. 75º, 3, proíbe o administrador, que também for acionista, de votar em ambas as deliberações – propositura da ação de responsabilidade e destituição do administrador. V. , a propósito, Jorge M. Coutinho de Abreu e Maria Elisabete Ramos, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. 1, Jorge M. Coutinho de Abreu (coord.), Coimbra: Almedina, 2017, 2ª edição, p. 935-942.

<sup>6</sup> Cf. *OECD Corporate Governance Factbook*, edição 2017, disponível em <http://www.oecd.org/daf/ca/corporate-governance-factbook.htm>.

<sup>7</sup> Como se observa na doutrina, "(...) contra tais abusos o remédio deverá ser encontrado preferencialmente na invalidação da deliberação assemblear, via revogação, ou através de medida judicial específica, sem prejuízo da responsabilização civil dos que votaram abusivamente" (Marcelo Vieira von Adamek, *Abuso de Minoria em Direito Societário*, São Paulo: Malheiros, 2014, p. 250).

<sup>8</sup> Como já se observou neste Colegiado: "Mas os votos dos acionistas devem sempre ser pautados pelo interesse social, a teor, inclusive, do que diz o artigo 115 da Lei nº 6.404/76, o que nos obriga a reconhecer que, entre o interesse extra social de um sócio e o interesse da sociedade, deve sempre este último prevalecer, mesmo que imponha o sacrifício do outro interesse. De outra forma, surgiria a figura do abuso do direito de voto, que se aplica a todos os acionistas, controladores e minoritários" (Processo Administrativo CVM nº RJ2001/11663, Diretor-Relator Luiz Antonio de Sampaio Campos, julgado em 15.01.2002).

<sup>9</sup> PROCESSO SEI 19957.004743/2016-53.

<sup>10</sup> "Art. 134. Instalada a assembleia-geral, proceder-se-á, se requerida por qualquer acionista, à leitura dos documentos referidos no artigo 133 e do parecer do conselho fiscal, se houver, os quais serão submetidos pela mesa à discussão e votação. (...) §2º - Se a assembleia tiver necessidade de outros esclarecimentos, poderá adiar a deliberação e ordenar diligências; também será adiada a deliberação, salvo dispensa dos acionistas presentes, na hipótese de não comparecimento de administrador, membro do conselho fiscal, ou auditor independente."

<sup>11</sup> Como destacado na doutrina, "a confiança entre as partes avulta como pressuposto essencial do mandato, tendo suas raízes históricas no direito romano" (Gustavo Tepedino, *Comentários ao Novo Código Civil*, vol. X, Coord. Sálvio de Figueiredo Teixeira, Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 27).

<sup>12</sup> "A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência".

<sup>13</sup> "Art. 21. O desconhecimento da lei é inescusável. O erro sobre a ilicitude do fato, se inevitável, isenta de pena; se evitável, poderá diminuí-la de um sexto a um terço. Parágrafo único - Considera-se evitável o erro se o agente atua ou se omite sem a consciência da ilicitude do fato, quando lhe era possível, nas circunstâncias, ter ou atingir essa consciência".

<sup>14</sup> V. Processos Administrativos Sancionadores CVM números RJ2003/5849, julgado em 21.12.2005; 08/2005, julgado em 12.12.2007; e 25/2003, julgado em 25.3.2008.

<sup>15</sup> TJSP, 3ª Câmara Cível, Ap. Cív. nº 129.414-1, Relator Desembargador Toledo César, julgado em 04.12.1990 in Nelson Eizirik, *Sociedades Anônimas: jurisprudência*, Rio de Janeiro: Renovar, 1996, páginas 436-438.

**Manifestação de voto do Diretor Gustavo Borba na  
Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador  
CVM nº RJ2014/10556 realizada no dia 24 de outubro de 2016**

1. Acompanho, em grande parte, as razões e conclusões do voto proferido pelo Diretor-Relator Pablo Renteria. Contudo, gostaria de apresentar algumas considerações que entendo relevantes acerca da questão do impedimento de voto.

2. Inicialmente, reitero o meu entendimento, já manifestado em alguns votos precedentes quanto ao tema de conflito de interesses. Nesse sentido, ressalto que ambas as teorias – conflito formal e conflito substancial – possuem seus méritos e suas inconsistências, uma vez que, por um lado, a teoria formal limita de forma incisiva o direito de voto do acionista, com reflexos no princípio majoritário, enquanto que, por outro, a teoria substancial tende a gerar insegurança jurídica, tanto que eventual discussão sobre o exercício abusivo do voto seria analisado *ex post*, sendo esse período de indefinição (possivelmente longo!) nefasto para os interesses relacionados à companhia, considerando, em especial, a dinâmica do ambiente societário-empresarial que tende a gerar múltiplas relações internas e externas (não por acaso a teoria das nulidades em direito societário possui peculiaridades em relação à teoria geral de nulidades do direito civil).

3. Ponderando, assim, os benefícios e as inconveniências trazidos por cada uma dessas teorias, e levando em conta os termos utilizados pelo §1º do art. 115 da Lei nº 6.404/76, entendo que o conflito de interesses deve ser interpretado em sua acepção formal, mas, ainda assim, não com base em proposições absolutas, mas, sim, de forma mitigada, considerando as demais regras e circunstâncias relacionadas a cada situação.

4. Por se tratar de norma que afasta o direito de voto do acionista, as hipóteses de conflito de interesses devem ser analisadas considerando circunstâncias específicas que possam justificar exceção à regra geral de impedimento de voto. Desse modo, caso seja apresentada justificativa lógica para a permissão de voto, inclusive em virtude da previsão de outro tratamento legal para a situação de conflito de interesses, pode-se, dentro de um processo de ponderação de valores, permitir o voto do acionista em situação de potencial conflito.

5. Com efeito, tais soluções não são inusitadas e nem incomuns, tal como reconhecido em algumas oportunidades pelo Colegiado da CVM, ou em manifestações de voto de seus Diretores, nas hipóteses, por exemplo, de: (i) fixação de remuneração dos administradores (PAS CVM nº RJ2013/11703); (ii) aprovação de incorporação da controlada pela sociedade controladora (Parecer de Orientação CVM nº 35<sup>1</sup>; e (iii) deliberação em que todos os acionistas com direito de voto estejam conflitados<sup>2</sup>.

6. No que diz respeito à situação de impedimento de voto do acionista administrador na deliberação sobre a propositura de ação de responsabilidade contra si, sustenta a defesa que

existiriam dois argumentos que seriam aptos a justificar exceção à regra geral de impedimento de voto nos casos de conflito de interesses.

7. O primeiro argumento diz respeito à possibilidade de propositura, com fulcro no art. 159, §4º, da Lei nº 6.404/76, da ação social *ut singuli* por acionistas que representem, pelo menos, 5% (cinco por cento) do capital social da companhia, o que, na visão de parte substancial da doutrina, representaria mecanismo alternativo de tratamento da situação de conflito de interesses, de forma a permitir o exercício do direito de voto pelo acionista administrador.

8. De acordo com essa linha de raciocínio, caso os demais acionistas entendessem que a deliberação do acionista administrador foi irregular, a eles seria assegurada a possibilidade de propositura da ação social derivada contra o administrador como substitutos processuais da companhia.

9. Ocorre que, a meu ver, a alternativa da ação social derivada, assegurada aos acionistas minoritários com 5% do capital social, não teria fora suficiente para excepcionar a regra geral de impedimento de voto do acionista administrador para apreciar a ação a ser proposta contra ele próprio.

10. Assim, entendo porque, no quadro analisado, temos, de um lado, uma situação de conflito muito forte, frontal e flagrante (ação contra si próprio), enquanto que, de outro, temos uma ação derivada com visíveis inconsistências e inconvenientes de ordem prática.

11. Em que pese a ação derivada permitir aos(s) acionista(s) detentor(es) de 5% do capital social promover ação de responsabilidade em face do administrador quando a deliberação da assembleia for contrária à propositura da ação, verifica-se que, na prática, os acionistas não possuem incentivos efetivos para ingressar em juízo como substitutos processuais da companhia, uma vez que, atuando na defesa dos interesses sociais, arcariam a princípio com todas as despesas decorrentes das custas processuais e dos honorários advocatícios despendidos para a propositura da ação, bem como estariam submetidos ao risco da sucumbência (suportados individualmente pelo acionista/substituto), enquanto os benefícios auferidos em caso de sucesso da ação seriam destinados à companhia, beneficiando apenas indiretamente os autores da ação, de forma dissipada e idêntica para todos os acionistas. Além disso, caso a indenização seja insuficiente para ressarcir todos os gastos com a ação judicial, o ressarcimento do acionista substituto processual seria parcial mesmo no caso de sucesso da ação (§5º).

12. É nítido, portanto, que os acionistas não têm incentivos efetivos para a propositura dessa ação, o que fica evidenciado pela baixa utilização desse tipo de ação judicial. Nesse sentido, convém transcrever a análise do tema realizada por Erik Frederico Oioli e José Afonso Leirão Filho:

*"Este é um dos empecilhos ao ativismo societário, dado que, dos ganhos obtidos, apenas uma fração (muitas vezes, pequena) se dirige ao acionista ativo, conforme visto acima. Afinal, o comportamento racional do acionista, como o de qualquer investidor, pauta-se pela análise risco versus retorno, concluindo-se que pode ter pouco a ganhar e muito a perder<sup>3</sup>."*

13. Observe-se que, de forma diversa, ao tratar da ação movida em face da sociedade controladora que cause danos à companhia controlada (art. 246 da Lei das S.A.), a Lei conferiu aos acionistas certos incentivos para a propositura de ação, como substitutos processuais da companhia, tanto que previu um prêmio de 5% (cinco por cento) ao autor e honorários no percentual de 20% (vinte por cento) para o advogado da causa – seria de todo conveniente uma

alteração legislativa para conferir estímulos semelhantes em relação à ação do art. 159, §4º, da Lei das S.A.

14. O segundo argumento apresentado pela defesa seria o risco de abuso da minoria, uma vez que seria possível que os minoritários autorizassem a ação de responsabilidade apenas com o intuito de excluir o acionista controlador da administração da companhia, uma vez que tal afastamento decorre da Lei e ocorre imediatamente após a deliberação da assembleia que autoriza a propositura da ação (ar. 159, §2º, da Lei nº 6.404/76).

15. Entendo, contudo, que o risco de abuso de minoria, nesse caso, seria pouco provável, não apenas porque os minoritários também estão sujeitos à responsabilização pelo exercício abusivo do voto, mas, especialmente em virtude de que o afastamento liminar do controlador da administração seria uma "Vitória de Pirro" para o minoritário de má-fé, uma vez que seria o próprio controlador afastado que iria escolher o seu substituto na administração da companhia.

16. Por todo o exposto, entendo que a possibilidade de propositura da ação social derivada pelos minoritários não teria força suficiente para excepcionar a regra geral do impedimento de voto por conflito de interesses em um caso como o presente, em que a situação de conflito é extremamente forte, frontal e manifesta.

17. Não obstante a conclusão pelo impedimento de voto dos acusados, reconheço que, à época dos fatos, a questão jurídica relativa ao impedimento de voto do acionista administrador quanto à deliberação sobre a ação de responsabilidade contra si era extremamente controversa, podendo-se, inclusive, verificar a tendência da doutrina no sentido de que o acionista administrador poderia votar nessa situação.

18. Juristas de renome, como Nelson Eizirik<sup>4</sup>, Luis Antonio Sampaio Campos<sup>5</sup>, Tavares Guerreiro<sup>6</sup> e Luis Gastão Paes de Barros Leães<sup>7</sup> tinham posição no sentido da ausência de impedimento de voto<sup>8</sup>.

19. Ressalte-se, ainda, que, instado a se manifestar em sede de processo de natureza cautelar<sup>9</sup> (Processo Administrativo SEI nº 19957.007563/2017-12), o próprio Colegiado da CVM entendeu, em 29.08.17, que tal matéria seria demasiadamente complexa para ser analisada em cognição sumária, reconhecendo, portanto, a controvérsia jurídica sobre o tema.

20. Diante desse contexto que demonstra forte tendência doutrinária no sentido da possibilidade do voto e a ausência de posicionamento da CVM sobre a questão, não vislumbro a possibilidade de condenação dos acusados por terem votado sobre o adiamento da análise da questão da propositura da ação de responsabilidade contra eles próprios, em virtude da não configuração dos requisitos de dolo ou culpa necessários para a condenação.

21. Saliente-se que a responsabilização em processos sancionadores possui natureza subjetiva, dependendo, portanto, da demonstração de culpa *lato sensu*, sem a qual não se afigura possível a condenação. A título de ilustração, seguem abaixo as posições de Nelson Eizirik, Celso Antonio Bandeira de Mello e Fábio Lucas Lima sobre o assunto:

*"No âmbito do direito administrativo sancionador do mercado de capitais, é plenamente aplicável o princípio da culpabilidade. Ou seja, não pode o agente ser punido, administrativamente, se não tiver a consciência da ilicitude do seu ato; não caracterizada a culpa, ou o dolo, do acusado em processo administrativo, não pode a autoridade aplicar-lhe qualquer penalidade. (...) As penalidades administrativas não podem ser aplicadas de modo mecânico, posto que inexistente a responsabilidade objetiva na esfera do direito administrativo sancionador; só cabe a aplicação de tais penalidades se ficarem demonstradas não só a infração da norma como também a culpabilidade do agente. (...)"<sup>10</sup>.*

"(...) 3. Não basta a demonstração da ocorrência de conduta tipificada como ilícita para que se imponha automaticamente a punição administrativa abstrata ao seu autor; a sancionabilidade, na hipótese, pressupõe a consciência do agente e a sua intenção em usar de ardil para enganar a Administração e obter vantagem indevida, de sorte que a culpa *latu sensu* do administrado infrator tem de ser discutida e provada no curso do procedimento de apuração do ilícito<sup>11</sup>."

"As responsabilidades civil e administrativa, como também a criminal, são regidas pela teoria da responsabilidade subjetiva. O servidor somente pode ser apenado se agiu no mínimo com culpabilidade. Sua conduta tem que ser dolosa, ou, pelo menos, culposa<sup>12</sup>."

22. Por todo o exposto, voto:

- (i) Pela absolvição dos acusados Luis Fernando Costa Estima e Fernando José Soares Estima, por terem votado na deliberação sobre a propositura da ação de responsabilidade contra si; e
- (ii) Pela aplicação, em sintonia com o voto proferido pelo Diretor-Relator, da pena de advertência para o acusado Luis Fernando Costa Estima, por votar, por intermédio da Estimapar Investimentos e Participações Ltda., na suspensão da deliberação sobre as contas dos administradores da Companhia relativas aos exercícios sociais de 2012 e 2013.

É como voto.

Rio de Janeiro, 24 de outubro de 2017.

Gustavo Borba  
DIRETOR

-----  
<sup>1</sup> O Parecer de Orientação nº 35/2008 dispõe que "é pacífico na CVM o entendimento de que o art. 264 da Lei nº 6.404/76 criou um regime especial para as operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo a sociedade controladora e as suas controladas, ou sociedades sob controle comum, deixando claro que o controlador pode, via de regra, exercer o seu direito de voto nessas operações.

<sup>2</sup> Nesse sentido, pode-se citar o voto de minha lavra proferido na reunião de Colegiado de 12.09.2017, no âmbito do Processo SEI nº 199999957.005749/2017-29, em que se analisou o eventual impedimento de voto do Estado de São Paulo na deliberação assemblear da EMAE sobre proposta de acordo entre esta e a SABESP.

<sup>3</sup> OIOLI, Erik Frederico; FILHO, José Afonso Leirão. In: Yarshell, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J (org.). *Processo Societário – Volume II – São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 172.*

<sup>4</sup> EIZIRIK, Nelson. "A inexistência de impedimento do administrador na ação social *ut singuli*", in *Revista de Direito Mercantil Industrial Econômico e Financeiro*, nº 80, São Paulo: Revista dos Tribunais, PP. 32-38.

<sup>5</sup> CAMPOS, Luis Antonio Sampaio. *Deveres e Responsabilidades*. In: FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (org.). *Direito das Companhias – 2ª ed.* Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 891.

<sup>6</sup> Parecer acostado às fls. 468-515.

<sup>7</sup> Embora Barros Leães tenha, inicialmente, adotado a posição pelo impedimento de voto, modificou o seu entendimento no livro *Pareceres*, São Paulo: Singular. 2004, v.2, p. 774.

<sup>8</sup> Em sentido oposto, verificamos as posições de igual peso, mas, em menor número, como, por exemplo, Marcelo Vieira Von Adamek, que assim analisa a questão: "Por lógica extensão, assim como não pode voltar as suas contas nem outorgar a si próprio o *quitus*, o administrador, que seja acionista, encontra-se formalmente impedido de votar na deliberação da assembleia geral sobre a propositura de ação de responsabilidade civil contra si: há conflito formal a impedir que possa ele atuar em causa própria" (ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Responsabilidade civil dos administradores de Sociedades Anônimas (e as ações correlatas)*. São Paulo: Saraiva, 2009, PP.330-331).

<sup>9</sup> Processo Administrativo SEI nº 19957.007563/2017-12, apreciado em reunião do Colegiado de 29.08.2017.

<sup>10</sup> EIZIRIK, Nelson et. Al. *Mercado de Capitais – Regime Jurídico*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, PP. 311-313.

<sup>11</sup> BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de Direito Administrativo*. 17ª Ed. São Paulo: Malheiros, 2004. P. 749.

<sup>12</sup> LIMA, Fábio Lucas de A *Elementos de Direito Administrativo Disciplinar*. Belo Horizonte: Ed. Forum, 2014, p. 109.

**Manifestação de voto do Diretor Gustavo Gonzalez na  
Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador  
CVM nº RJ2014/10556 realizada no dia 24 de outubro de 2016**

## **I. O VOTO DO ACIONISTA-ADMINISTRADOR NAS DELIBERAÇÕES RELATIVAS À SUA RESPONSABILIDADE.**

1. Eu também entendo que o acionista que ocupa cargo na administração da companhia está proibido de votar na deliberação acerca da propositura de ação de responsabilidade civil contra si, mas diverjo do Diretor-Relator quanto ao fundamento dessa proibição.

2. De acordo com a acusação, a proibição de voto adviria das regras que proíbem o acionista de votar (i) na aprovação de suas próprias contas como administrador, (ii) em matérias que o beneficiem de modo particular, e (iii) quando tiver interesse conflitante com o da companhia. Tratam-se das três últimas situações referidas no §1º do artigo 115 da Lei das Sociedades Anônimas, que analisarei separadamente nas próximas subseções deste voto.

### ***A proibição de voto na aprovação das próprias contas.***

3. Começo a minha análise examinando a regra que proíbe o acionista-administrador de aprovar suas próprias contas e que, no meu entender, também o impede de votar nas deliberações relativas à sua responsabilidade<sup>1</sup>.

4. É princípio de boa hermenêutica que regras restritivas de direito não podem ser interpretadas ampliativamente. Todavia, especificamente no tocante à proibição constante dos artigos 115, §1º, e 134, §1º, ambos da lei societária, entendo que tal regra de interpretação não pode justificar o apego excessivo ao texto da lei, sob pena de se chegar a uma conclusão que, a meu ver, contraria a finalidade e o sistema da lei, bem como a experiência do direito comparado.

5. É pacífico na doutrina, inclusive para a corrente (majoritária) que não vê a proibição de voto na deliberação do artigo 159 da Lei nº 6.404/1976, que o acionista-administrador está proibido de aprovar suas próprias contas em razão do princípio de que a ninguém é dado atuar como juiz de seus próprios atos (*nemo iudex in causa propria*). Afinal de contas, nos termos do artigo 134, §4º, da Lei nº 6.404/1976: "*a aprovação, sem reserva, das demonstrações financeiras e das contas, exonera os administradores e fiscais, salvo erro, dolo, fraude ou simulação*"<sup>2</sup>.

6. Ao tomar as contas dos administradores, a assembleia geral ordinária atua como verdadeiro foro que julga a atuação do administrador no exercício anterior<sup>3</sup>. Esse julgamento visa, em última instância, a apurar a eventual responsabilidade do administrador por prejuízos que causar (a) atuando com culpa ou dolo, ainda que dentro de suas atribuições ou poderes, ou (b) com violação da lei ou do estatuto<sup>4</sup>. Na deliberação sobre as contas, a assembleia deve, primeiramente, decidir se dá quitação aos administradores. Caso as contas sejam reprovadas, ou aprovadas com reserva, cabe à assembleia prosseguir, perquirindo se as razões da ressalva se enquadram nas hipóteses do artigo 158 da Lei nº 6.404/1976 e, em caso afirmativo, deliberando se é do seu interesse<sup>5</sup> promover ação de responsabilidade contra os administradores.

7. Assim sendo, a deliberação acerca da propositura de ação de responsabilidade civil em face dos administradores é o consectário lógico, ainda que não necessário, da reprovação de suas contas. Tanto assim que a ação de responsabilidade pode ser deliberada na assembleia geral ordinária mesmo que não conste da ordem do dia, uma

vez que se presume que essa será motivada pelo fato que justificou a rejeição das contas dos administradores, ou a sua aprovação com ressalva.

8. Diante de todo o exposto, parece-me claro que o acionista-administrador estaria atuando como juiz e parte, que é justamente o que a lei visa proibir na regra em comento, tanto na deliberação acerca da sua exoneração de responsabilidade (mediante a outorga do *quitus*<sup>6</sup>), quanto naquela relativa à eventual propositura de ação de responsabilidade civil contra si. Por tal razão, me parecer incoerente proibir o voto na primeira e autorizar o voto na segunda.

9. A interpretação restritiva da proibição de voto nas próprias contas frustra, portanto, a finalidade da lei ao permitir que o acionista-administrador que não seja exonerado de responsabilidade crie obstáculos às medidas da sociedade visando à sua efetiva responsabilização.

10. Nesse ponto, gostaria de enfrentar algumas objeções que podem ser feitas ao meu argumento. A primeira delas seria que haveria impedimento de voto na aprovação das próprias contas, mas não na deliberação acerca da propositura da ação de responsabilidade contra si, em razão dos diferentes efeitos produzidos pelas duas deliberações.

11. Com a devida vênia, entendo que tal interpretação desloca de forma indevida o foco da análise para a companhia. Embora os efeitos das duas deliberações para a sociedade sejam de fato distintos, o fundamento da proibição de voto no caso da aprovação das próprias contas não reside na sociedade, mas sim no acionista, proibido de desempenhar simultaneamente os papéis de juiz e parte. É uma distinção relevante entre as primeiras hipóteses do §1º do artigo 115 e a situação de conflito de interesses, e a razão pela qual a lei societária, aqui e alhures, as trata de forma diferenciada<sup>7</sup>.

12. Assim, o fato de a companhia continuar tendo o direito de ação contra o administrador, exercida por seu substituto processual, mesmo após uma deliberação desfavorável da assembleia geral, não me parece um argumento apto a autorizar o exercício do direito de voto pelo acionista-administrador cuja responsabilidade é objeto da deliberação. Dizer que a possibilidade da propositura da ação derivada é o remédio dado em nossa jurisdição aos demais acionistas como contrapartida à possibilidade de o acionista-administrador votar acerca da propositura de ação de responsabilidade contra si parece ignorar o fundamento dessa proibição e a experiência do direito comparado acerca da matéria.

13. Nesse ponto, destaco que a ação derivada não é uma engenhosa solução tupiniquim, mas um remédio desenvolvido no exterior e hoje amplamente adotado em diversas jurisdições<sup>8</sup>, inclusive aquelas que serviram de inspiração para nossas leis societárias (e aqui me refiro não só à Lei de 1976, mas também às que a antecederam). Em benefício da síntese, reporto-me ao voto do Relator para assinalar que na Itália<sup>9</sup> e em Portugal<sup>10</sup> – para ficar apenas em algumas jurisdições que, historicamente, são caras ao legislador pátrio – coexistem, de forma pacífica, regras que (i) proíbem o acionista-administrador de votar acerca da sua responsabilidade, (ii) garantem aos acionistas, desde que atendidos certos requisitos, o direito de poder propor, em nome da companhia, ação de responsabilidade em face de administrador; e (iii) determinam o afastamento do diretor contra qual a companhia move ação de responsabilidade.

14. A análise do direito comparado me leva, destarte, a concluir que não existem justificativas para adotarmos no Brasil um regime especialmente protetor para o



acionista-administrador, sem paralelo nas jurisdições sempre invocadas para interpretar nossas regras de proibição de voto e de conflito de interesses. Ademais, o tratamento da matéria nas jurisdições acima referidas parece desautorizar o argumento de que o impedimento de voto nesses casos subverteria o princípio do majoritário, como bem explorado no voto do Diretor-Relator.

15. Por fim, embora entenda que a análise do direito comparado seja um dos principais pilares para sustentar a interpretação aqui defendida para a proibição de voto das próprias contas, reconheço que da comparação entre as regras locais e os regimes estrangeiros advém aquela que, a meu ver, é a mais forte objeção à tese que defendo. Com efeito, nas jurisdições acima mencionadas, existem regras expressamente proibindo o acionista-administrador de votar nas deliberações relativas à sua responsabilidade. Contudo, o método gramatical não pode ser um ponto de chegada da atividade exegética, especialmente quando resulta em interpretação que frustra o objetivo da lei<sup>11</sup>. Como busquei demonstrar nos parágrafos anteriores, entendo que permitir o voto do acionista-administrador no caso esvazia o sentido da prestação de contas previstas no nosso regime do anonimato.

16. Diante desse fato, entendo que os artigos 115, §1º, e 134, §1º, da Lei nº 6.404/1976 proíbem o acionista-administrador de votar na exoneração de sua responsabilidade e, conseqüentemente, na eventual propositura de ação judicial visando à sua responsabilização.

17. No meu entender, a proibição do exercício de voto em determinada matéria a princípio também impede o acionista de votar pelo adiamento da deliberação, inclusive para a produção de diligências adicionais nos termos do §2º do artigo 134 da Lei nº 6.404/1976. A administração da companhia deve assegurar que os acionistas recebam, quando da convocação de uma assembleia geral, informações suficientes para que possam avaliar, de maneira informada, as matérias constantes da ordem do dia<sup>12</sup>. Na assembleia, a decisão sobre a eventual realização de diligências cabe aos acionistas e, dado que tais diligências terão por objeto produzir esclarecimentos para que os acionistas possam deliberar de maneira informada, parece-me claro que são os acionistas autorizados a votar que devem julgar se as informações que lhes foram fornecidas são suficientes para a tomada de decisão<sup>13</sup>. Para além das questões jurídicas, existe uma questão factual que, no mínimo, traz um grau adicional de complexidade para a matéria e que, a meu ver, é crucial para o deslinde do caso. Dado que a proibição de voto, *in casu*, decorre do princípio geral de que a ninguém é dado atuar como juiz de seus próprios atos, o acionista-administrador pode votar na deliberação sobre a propositura de ação de responsabilidade contra outro administrador, ainda que esse administrador tenha sido eleito com seus votos favoráveis, ou mesmo por ele indicado.

18. Pois bem. Ao deliberar sobre suas recomendações para a assembleia geral extraordinária da Forjas Taurus S.A. ("Forjas Taurus", ou "Companhia") convocada para 27.06.2015, o Conselho de Administração da Companhia decidiu recomendar a propositura de ação de responsabilidade contra sete administradores, que não incluíam os Defendentes<sup>14</sup>. Assim, os Defendentes entraram naquela assembleia autorizados a votar sobre a ação de responsabilidade, uma vez que não estavam arrolados dentre os possíveis réus, e somente ficariam proibidos de votar se e quando a assembleia decidisse incluí-los no rol de réus da ação de responsabilidade.

19. Para complicar mais a questão, noto que o acionista que apresentou à CVM a reclamação que deu origem a esse processo assinalou em sua manifestação que "não

houve qualquer análise quanto aos pedidos efetuados para que fossem adicionados ao rol de responsabilidade os Srs. Luis Estima e Fernando José Soares Estima". Ademais, "todas as apreciações relativas a essa matéria foram suspensas até que a Companhia contrate a mencionada assessoria jurídica especializada". Embora os fatos sejam um tanto quanto nebulosos, entendo, inclusive em respeito à presunção de boa-fé, que os Defendentes não estavam, portanto, impedidos de propor o adiamento da assembleia.

20. Essa conclusão pode, em um primeiro momento, parecer excessivamente formalista, mas, a meu ver, é justificada por diversos fatores. O primeiro é que o Defendente Luís Estima já havia proposto ao Conselho de Administração que o assunto fosse objeto de uma análise jurídica especializada antes da sua análise pela assembleia, inclusive com o apoio de membro do conselho eleito por outro grupo de acionistas. Assim, cronologicamente, parece razoável concluir (e a reclamação, de fato, não nega) que o voto dos Defendentes pelo adiamento da ação de responsabilidade antecedeu o pedido da Reclamante, não podendo ser considerado como uma reação dos Defendentes diante da iminência de ficar proibido de participar do conclave.

21. O segundo ponto é que uma decisão sobre essa questão em favor do reclamante também poderia ser considerada como excessivamente formalista e apta a justificar a prática de iniquidade. Afinal de contas, com o objetivo de se evitar que os acionistas-administradores deliberem sobre a sua responsabilidade, acabaremos, em certos casos, por proibi-los também de deliberar sobre a responsabilidade de outros administradores, o que não é o objetivo da norma. Nesse caso, tal hipótese poderia ser ainda mais facilmente verificada na medida em que, como visto acima, o Conselho de Administração, cuja maioria dos membros não havia sido indicada pelos Defendentes, recomendou a propositura de ação de responsabilidade contra sete outros administradores. A conduta do minoritário deve, portanto, ser examinada de forma atenta e reprimida, se abusiva, da mesma forma como se reprime (e se deve reprimir) o abuso do controlador.

22. Nesse sentido, e sem qualquer julgamento de mérito, não posso deixar de notar que os Defendentes eram detentores de participação expressiva no capital da companhia e foram, ao final, proibidos de participar da decisão sobre a propositura de ação de responsabilidade contra os demais administradores. Em razão do impedimento de voto, na assembleia realizada em 19.12.2014, os acionistas autorizados a votar decidiram por não propor ação de responsabilidade contra os administradores que, segundo a investigação independente, teriam participado da operação tida como ilegal, e por mover ação de responsabilidade apenas contra o Defendente Luís Estima.

23. Assim, diante das circunstâncias bastante específicas do caso, e em respeito à presunção de boa-fé e ao princípio do *in dubio pro reo*, voto pela absolvição dos Defendentes especificamente no tocante ao voto pelo adiamento da deliberação sobre a ação de responsabilidade.

#### **Benefício Particular.**

24. Embora o argumento acima explorado já seja suficiente para dirimir a questão acerca da possibilidade de o acionista-administrador votar nas deliberações relativas à sua responsabilidade, passo a uma rápida análise das outras duas hipóteses previstas no §1º do artigo 115 da Lei nº 6.404/1976 e que, de acordo com acusação, também teriam sido violadas pelos Defendentes: a proibição de voto (i) para obter um benefício particular e (ii) nos casos em que o acionista possui um interesse conflitante com o da companhia.

25. Começo com as razões pelas quais entendo que o benefício particular, terceira hipótese prevista no §1º do artigo 115 da Lei nº 6.404/1976, não é aplicável ao caso. No sistema da nossa lei societária, o conceito de benefício particular trata especificamente de vantagens lícitas atribuídas a um ou mais sócios, nessa qualidade, e que rompe o princípio da igualdade de tratamento entre todos os acionistas<sup>15</sup>.

26. Assim, considerando o sentido que a lei societária atribui ao conceito de benefício particular (que, aliás, é essencialmente o mesmo desde a Lei nº 3.150/1882), resta clara a sua inaplicabilidade à deliberação de que trata o artigo 159, uma vez que a matéria em tela não proporcionaria ao acionista-administrador qualquer favor, vantagem, ou benefício na sua condição de acionista.

### **Conflito de Interesses.**

27. Da mesma forma, entendo que a hipótese em exame não se encontra abrangida pelo conceito de conflito de interesses constante do §1º do artigo 115 da Lei nº 6.404/1976.

28. Como já tive a oportunidade de ressaltar no julgamento do Processo SEI 19957.005749/2017-29, entendo que a Lei nº 6.404/1976 regula as hipóteses de conflito de interesses sob o enfoque substancial. Isso significa que a expressão "interesse conflitante" constante do §1º do artigo 115 deve ser examinada em sua acepção técnica<sup>16</sup>, que não abrange toda situação onde o acionista possui outro interesse na matéria levada à assembleia, mas somente aqueles casos onde o acionista tem um interesse extrassocial e, para privilegiá-lo, vota em detrimento do interesse social<sup>17</sup>.

29. Em um exame substancial, não vejo como afastar de plano o voto do acionista com fundamento no conflito de interesse. Com a devida vênia, parece-me que o argumento de que, nas assembleias convocadas para deliberar sobre a propositura de ação de responsabilidade, a satisfação do interesse da companhia requer necessariamente o sacrifício do interesse do administrador (e vice-versa) pressupõe que a propositura da ação de responsabilidade é, necessariamente, a medida que melhor atende ao interesse da companhia<sup>18</sup>.

30. Diante do exposto, discordo do Diretor-Relator acerca da necessária existência de conflito de interesses (e, conseqüentemente, da possibilidade da sua verificação *a priori*) em toda situação onde a companhia delibera sobre a propositura de ação de responsabilidade em face de um acionista-administrador. Embora compartilhe das preocupações de ordem prática manifestadas pelo Diretor-Relator em seu voto, entendo que a proibição decorrente da aprovação das próprias contas, quando corretamente interpretada, é uma solução adequada e suficiente para o caso.

## **II. A ATUAÇÃO DA ESTIMAPAR NA AGE DE 27.06.2014 E A SEPARAÇÃO ENTRE A PERSONALIDADE DA SOCIEDADE E A DE SEUS SÓCIOS.**

31. Passo, enfim, ao exame do voto proferido pela Estimapar Investimentos e Participações Ltda. ("Estimapar") na assembleia geral extraordinária de 27.06.2014.

32. O Defendente Luís Fernando Costa Estima também é acusado por ter votado indiretamente, através da Estimapar, pela suspensão das deliberações sobre as contas dos administradores e sobre a propositura de ação de responsabilidade contra si. A possibilidade de voto na ação de responsabilidade já foi examinada na seção anterior,

razão pela qual me limitarei, nesse ponto, a tratar do voto da Estimapar pelo adiamento da deliberação sobre a aprovação das contas de seu controlador.

33. Preliminarmente, gostaria de manifestar minha posição quanto à possibilidade de a companhia rever a quitação dada a uma administração em razão da aprovação de suas contas. O assunto é relevante, pois a assembleia geral extraordinária realizada em 27.06.2014 havia sido convocada para deliberar sobre as contas dos administradores referentes aos exercícios de 2012 e 2013, muito embora as contas referentes ao exercício de 2012 já tivessem sido aprovadas, por unanimidade, na assembleia geral ordinária realizada em 26.04.2013.

34. Entendo que a assembleia geral não tem poderes para reexaminar as contas dos administradores e retirar, unilateralmente, a quitação que lhes fora anteriormente outorgada. Nesse ponto, me filio à doutrina majoritária e à jurisprudência dos nossos tribunais superiores, para quem a desconstituição do *quitus* requer, necessariamente, uma decisão judicial anulando a decisão original.

35. 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<sup>19</sup>.

36. No caso em tela, contudo, não existem elementos que indiquem que a formação da vontade política da Estimapar não foi determinada pelo seu controlador, o Defendente Luis Estima. Em termos fáticos, a defesa basicamente se limita a ressaltar que o voto da Estimapar foi exercido por procurador, a quem havia sido outorgada procuração permitindo o livre exercício de voto em relação a todas as matérias constantes da ordem do dia. Entendo que tal arranjo não é suficiente para eliminar a influência do controlador, não sendo, portanto, passível de afastar a proibição de voto.

### **III. CONCLUSÃO**

37. Diante de todo o exposto, voto pela absolvição dos Defendentes no que se refere à manifestação pelo adiamento da deliberação acerca da propositura da ação de que trata o artigo 159 da Lei nº 6.404/1976. Conforme já explanado, a conclusão de meu voto, nesse particular, decorre das circunstâncias bastante específicas do caso concreto, uma vez que entendo que o acionista está, de fato, impedido de votar na deliberação acerca da propositura de ação de responsabilidade civil contra si, em razão da proibição constante dos artigos 115, §1º, e 134, §1º, ambos da lei societária.

38. Indo adiante, voto pela condenação do Defendente Luís Fernando Costa Estima pelo voto proferido por meio da Estimapar no sentido de adiar a deliberação sobre a tomada das contas do seu controlador. Com relação à penalidade, acompanho o Diretor-Relator e voto pela aplicação da penalidade de advertência, por entender que existem diversos atenuantes que não podem ser desconsiderados.

39. Para ficar apenas naquele que, a meu ver, é o mais importante atenuante, noto que embora tenha plena convicção de que a tese que fundamenta a proibição de voto da Estimapar é a mais adequada, reconheço se tratar de matéria controvertida e sobre a qual a CVM ainda não havia se manifestado à época dos fatos aqui analisados<sup>20</sup>.

40. Essa falta de orientação anterior me faz afastar, contudo, o argumento da defesa de que, caso concluíssemos pela proibição de voto, deveríamos aplicar ao caso o artigo 2º, XIII, da Lei nº 9.784/1999. Nesse ponto, sigo os precedentes dessa casa segundo os quais a aludida regra somente pode ser invocada quando estamos, efetivamente, alterando uma orientação expressa anterior.

41. Também não vejo como considerar o caso como uma hipótese de erro de proibição indireto (ou um erro de permissão), apto a isentar o Defendente de pena. O erro, para excluir a culpabilidade, deve ser escusável, e a possibilidade de voto da pessoa jurídica já era então matéria controvertida. Ainda que inescusável, o erro do Defendente deve ser considerado na dosimetria da pena, razão pela qual a penalidade de advertência proposta pelo Diretor-Relator parece especialmente apropriada ao caso.

É como voto.

Rio de Janeiro, 24 de outubro de 2017.

Gustavo Machado Gonzalez  
Diretor

-----  
<sup>1</sup> Nesse sentido, v. ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de Minoria em Direito Societário*. 1ª Edição. São Paulo: Malheiros, 2014, pp. 246-249.

<sup>2</sup> FISCHER, Rodolfo. *As Sociedades Anônimas, Su Regimen Jurídico*. Madrid: Editorial Reus, 1934, p. 376-7. XAVIER, Alberto. *Administradores de Sociedades*. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 1979, pp. 107/108.

<sup>3</sup> Nas palavras do Prof. Lamy: "é, pois, a assembléia geral, o foro que, anualmente, julga o administrador, na sua presença, busca os esclarecimentos de que necessita para afinal aprovar ou impugnar as contas sob escrutínio". LAMY FILHO, Alfredo. *Temas de S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 2007, p. 287.

<sup>4</sup> Artigo 158 da Lei nº 6.404/1976.

<sup>5</sup> Retomarei esse ponto na discussão sobre conflito de interesses, mais especificamente no item 30 abaixo e na nota de rodapé correspondente (23).

<sup>6</sup> Sobre a natureza do *quitus*, cf. v. ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas*. 1ª Edição. São Paulo: Saraiva, 2009, pp. 250-252 (nota 7).

<sup>7</sup> Refiro-me às estratégias de proibição *ex ante* e de revisão *ex post*. Sobre o assunto, me reporto ao voto que proferi no Processo SEI 19957.005749/2017-29 e, principalmente, aos votos proferidos pelos Diretores Luiz Antonio de Sampaio Campos e Wladimir Castelo Branco Castro nos Inquéritos Administrativos CVM nº TA-RJ2001/4977 e TA-RJ2002/1153, julgados, respectivamente, em 19.12.2001 e em 06.11.2002.

<sup>8</sup> "Continental European and other civil law countries have historically been divided as to whether they even provided for a derivative suit in the narrow sense. While France and Switzerland provided for an individual right to enforce directors' liability claims, in Germany, Austria, Belgium, Italy and Spain suing directors was historically a collective right of shareholders that could be initiated in the shareholder meeting (Gelter, 2012, pp. 853-854; Siems, 2012, pp. 98-100; Baum and Puchniak, 2012, pp. 82-84). Under the latter system, only if the majority decided against a lawsuit, a minority exceeding a specified percentage can petition a court to appoint a special representative to enforce the claim on behalf of the corporation. As this instrument was widely considered ineffective, Germany enacted a reform in 2004, which enabled what can be considered an actual derivative suit, but still requires plaintiff shareholders to hold at least 1 per cent of the corporation's shares (e.g., Saenger, 2015, pp. 20-24). Most Continental European countries provide for some form of minority enforcement mechanism, although often it is similarly limited to a qualified minority, and to claims against directors, but not, for example, controlling shareholders. The Asian civil law jurisdictions of Japan, South Korea and Taiwan have adopted the US-style derivative suit during the second half of the twentieth century, and at least Japan and Korea have seen a fair number of lawsuits (Puchniak, 2012, p. 100-111; Osugi, 2016, p. 50 [reporting 121 derivative suits in Japan between 1991 and 2011])." GELTER, Martin. *Mapping Types of Shareholder Lawsuits Across Jurisdictions*, pp. 7-8. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3011444](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3011444). Acesso em 12.10.2017.

<sup>9</sup> Vide artigo 2.373 do Código Civil italiano: "A deliberação aprovada com o voto determinante daqueles que têm, direta ou indiretamente, um interesse conflitante com o da sociedade, poderá ser impugnada, nos termos do artigo 2.377, se lhe causar dano. **Os diretores não podem votar nas resoluções relativas à sua responsabilidade.** Os membros do Conselho de Administração não podem votar em resoluções relativas à nomeação, revogação ou responsabilidade dos membros do conselho fiscal." Tradução livre. No original: "La

deliberazione approvata con il voto determinante di coloro che abbiano, per conto proprio o di terzi, un interesse in conflitto con quello della società è impugnabile a norma dell'articolo 2377 qualora possa recarle danno. Gli amministratori non possono votare nelle deliberazioni riguardanti la loro responsabilità. I componenti del consiglio di gestione non possono votare nelle deliberazioni riguardanti la nomina, la revoca o la responsabilità dei consiglieri di sorveglianza.” As ações derivadas foram introduzidas na Itália em 1998.

<sup>10</sup> Vide, em especial os artigos 75 e 77 do Código das Sociedades Comerciais português. Em Portugal, a decisão da assembleia de processar o administrador não implica automaticamente no seu afastamento, que deve ser deliberado de forma independente, mas também sem o voto do acionista-administrador.

Artigo 75.º (Acção da sociedade) 1. A acção de responsabilidade proposta pela sociedade depende de deliberação dos sócios, tomada por simples maioria, e deve ser proposta no prazo de seis meses a contar da referida deliberação; para o exercício do direito de indenização podem os sócios designar representantes especiais. 2. Na assembleia que aprecie as contas de exercício e embora tais assuntos não estejam da convocatória, podem ser tomadas deliberações sobre a acção de responsabilidade e sobre a destituição dos gerentes ou administradores que a assembleia considere responsáveis, os quais não podem voltar a ser designados durante a pendência daquela acção. **3. Aqueles cuja responsabilidade estiver em causa não podem votar nas deliberações previstas nos números anteriores.**

Artigo 77.º (Acção de responsabilidade proposta por sócios) 1. Independentemente do pedido de indemnização dos danos individuais que lhes tenham causado, podem um ou vários sócios que possuam, pelo menos, 5% do capital social, ou 2% no caso de sociedade emitente de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado, propor acção social de responsabilidade contra gerentes ou administradores, com vista à reparação, a favor da sociedade, do prejuízo que esta tenha sofrido, quando a mesma a não haja solicitado. 2. Os sócios podem, no interesse comum, encarregar, à sua custa, um, ou alguns deles, de os representar para o efeito do exercício do direito social previsto no número anterior. 3. O facto de um ou vários sócios referidos nos números anteriores perderem tal qualidade, ou desistirem, no decurso da instância, não obsta ao prosseguimento desta. 4. Quando a acção social de responsabilidade for proposta por um ou vários sócios nos termos dos números anteriores, deve a sociedade ser chamada à causa por intermédio dos seus representantes. 5. Se o réu alegar que o autor propôs a acção prevista neste artigo para prosseguir fundamentalmente interesses diversos dos protegidos por lei, pode requerer que sobre a questão assim suscitada recaia decisão prévia, ou que o autor preste caução.

<sup>11</sup> “Façamos, pois, a interpretação do texto constitucional de acordo com o processo recomendado pela doutrina moderna; isto é, façamos a interpretação gramatical como preparatória da interpretação lógica, e, depois, façamos esta como preparativa da interpretação sistemática, a que mais autorizadamente revela o direito legislado. Sabe-se que a interpretação gramatical não basta para demonstrar o sentido que se contém na norma, mas ela é necessária para, demonstrando o sentido das palavras com que foi escrita a norma, auxiliar a revelação do direito por meio da interpretação lógica, que a ela sucede, para, com esta, se processar a interpretação sistemática.” STF - Pleno - Representação nº 846 – RJ, Rel. Min. Antonio Neder, j. 6.12.1972.

<sup>12</sup> De acordo com o artigo 6º, II, da Instrução CVM nº 481/2009, além das informações previstas naquele normativo, a companhia deve tornar disponíveis aos acionistas, antes da realização da assembleia “quaisquer outras informações e documentos relevantes para o exercício do direito de voto em assembleia”.

<sup>13</sup> Ainda sobre esse ponto, a defesa argumenta que seria no mínimo incoerente entender que o administrador-acionista estava proibido de votar, na assembleia, pelo adiamento da deliberação, dado que ele podia, na qualidade de conselheiro, votar pela definição da data do conclave – e mesmo por um eventual adiamento – na reunião da administração. Considerando os diferentes papéis desempenhados por administradores e acionistas e a natureza da proibição em tela, não vejo contradição nesse fato.

<sup>14</sup> Decisão do Conselho de Administração da Companhia em 16.06.2014.

<sup>15</sup> Em linha, aliás, com os regimes francês e alemão. Sobre o assunto, v. NOVAES FRANCA, Erasmo Valladão Azevedo e. “O Conceito de ‘Benefício Particular’ e o Parecer de Orientação 34 da CVM”. In *Op. Cit.*, pp. 244-255. NOVAES FRANCA, Erasmo Valladão Azevedo e. “Ainda o Conceito de Benefício Particular: Anotações ao Julgamento do Processo CVM n. RJ-2009/5811”. *Idem*, pp. 256-299.

V. ainda ARAGÃO, Paulo Cezar. “Apontamentos sobre Desvios no Exercício do Direito de Voto: Abuso de Direito, Benefício Particular e Conflito de Interesses”. In: CASTRO, Rodrigo Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge; e GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (orgs). *Direito Empresarial e Outros Estudos de Direito em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume II – Artigos 80 a 137. 2ª Edição, Revista e Ampliada. São Paulo: Quartier Latin, 2015, pp. 215-217.

<sup>16</sup> Nesse ponto, vale referência ao voto do Diretor Luiz Antonio Sampaio Campos no Inquérito Administrativo CVM Nº TA/RJ2001/4977 – Termo de Acusação, especialmente ao trecho que transcrevo: “26. E aqui talvez seja o momento para se abrir um parêntese para explicitar que o conflito de interesses referido na Lei nº 6.404/76, ao contrário do que entendeu o voto da ilustre Diretora-Relatora, não é qualquer conflito de interesse, muito menos a expressão conflito de interesse que se vê sendo utilizada comumente, a torto e a direito, num sentido lato. 27. A expressão conflito de interesse tem de ser examinada na sua acepção técnica. 28. Primeiramente, deve ficar dito que o interesse em conflito há de ser extrassocial, não decorrente da situação de sócio do acionista. Este interesse extrassocial, estranho mesmo à relação social, é que deve se contrapor ao interesse social. A contraposição entre interesses de acionistas não autoriza a aplicação do parágrafo 1º do artigo 115 da Lei nº 6.404/76. 29. Mais ainda, esta contraposição, este conflito, deve ser

substancial, não formal, efetivo e inconciliável. Seria aquele conflito de interesse que não permitiria a convergência, ou a conciliação, mas, que, para o atendimento do interesse de uma das partes, necessariamente se exigiria o sacrifício da outra parte. Para se alcançar um interesse, ter-se-ia invariavelmente que prejudicar o outro”.

<sup>17</sup> V. por exemplo:

ARAGÃO, Paulo Cezar. *Op. Cit.*

CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da *Estrutura de Interesses nas Sociedades Anônimas – Hierarquia e Conflitos*. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

EIZIRIK, Nelson. *Op. Cit.*

LAMY, Marcelo. “Direito de Voto” In: LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Org.) *Direito das Companhias*. 1ª Edição. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A Lei das S.A.: (pressupostos, elaboração, aplicação)*. Vol. II. Pareceres. 2ª Edição. Rio de Janeiro: Renovar, 1996.

NOVAES FRANCA, Erasmo Valladão Azevedo e *Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflitos de interesse)*. 2ª Edição, revista e aumentada. São Paulo: Editora Malheiros, 2014.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda e GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*. São Paulo: Livraria e Editora Jurídica J. Bushatsky, 1979.

<sup>18</sup> Embora trate do assunto na Inglaterra, a clássica lição de Gowers e Davies parece-me perfeitamente aplicável ao caso brasileiro: “The duties discussed in the previous chapter are not likely to play a significant role in the governance of British companies if, for one reason or another, they are rarely enforced, either in actual litigation or in the threat of it. However, it is important not to jump from that banality to the conclusion that in every case where it is arguable that a director has infringed his or her duties to the company, the company should be contemplating litigation. The test, it is submitted is whether ‘the interests of the company’ require that litigation be instituted, and that question can be answered only on the facts of a particular case. It is easy to imagine many reasons why litigation would actually leave the company worse than it was before. (...) In other words, the decision whether to initiate litigation in respect of an alleged breach of directors’ duty will not always be an easy one, and a negative decision is not necessarily a sign that the company is being too lax towards its directors.” DAVIES, Paul L.; WORTHINGTON, Sarah; e, MICHELER, Eva. *Gower & Davies: Principles of Modern Company Law*. 9th Ed. Londres: Sweet and Maxwell, 2012, pp. 643-644.

<sup>19</sup> Como bem apontado pela SEP no termo de acusação, as orientações da CVM nos casos que discutiam a possibilidade de as entidades fechadas de previdência complementar participarem da eleição em separado dos minoritários na sociedade patrocinadora ou por ela controlada parecem fornecer subsídios importante – naturalmente com os ajustes necessários – também para situações como a tratada nesse processo.

<sup>20</sup> O mesmo se pode dizer, aliás, quanto à proibição de voto do acionista-administrador na deliberação sobre a propositura de ação de responsabilidade contra si – inclusive com fundamento no conflito de interesses, como propõe o Diretor-relator.

## **Manifestação de voto do Diretor Henrique Balduino Machado Moreira na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/10556 realizada no dia 24 de outubro de 2016**

1. Senhor Presidente desta sessão, Diretor Pablo Renteria, parabênizo Vossa Senhoria pela iniciativa inédita de submeter à deliberação do Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários a forma pela qual deve ser exercido o voto de qualidade em julgamento de processos administrativos sancionadores na circunstância extraordinária de haver número par de membros da diretoria e a deliberação resultar em empate de votos favoráveis e contrários à condenação de acusado. Saúdo igualmente a proposição de declarar a absolvição do acusado em homenagem ao princípio *in dubio pro reo*.

2. Com efeito, o art. 15, §2º, do Regimento Interno desta Autarquia<sup>1</sup> (RICVM), reproduzido no art. 35<sup>2</sup>, da Deliberação CVM nº 538<sup>3</sup>, de 2008, assevera que, nas reuniões do Colegiado, a cada membro caberá um voto e as deliberações do Colegiado deverão ser tomadas pelo voto da maioria de seus membros, cabendo ao Presidente o voto de qualidade.

3. Nesse contexto, tenho por necessário definir inicialmente qual o conteúdo do voto de qualidade a que se refere o RICVM, cabendo, neste caso particular, diferenciar<sup>4</sup> o voto de minerva, ou de desempate, do voto de qualidade, destacadamente a fim de compatibilizar aquele dispositivo com o ordenamento jurídico-constitucional em vigor em sede de processo administrativo sancionador.

4. O voto de minerva<sup>5</sup>, ou de desempate, é conferido à autoridade que originalmente não participa da deliberação. Neste caso, em face do pronunciamento inconclusivo do órgão plural<sup>6</sup>, aquela autoridade manifesta o seu veredicto, não havendo, portanto, voto duplo, ou em dobro.

5. Por sua vez, o voto de qualidade a que se refere o art. 15, §2º, do RICVM, deve ser compreendido em matéria punitiva como uma nova manifestação do Presidente da sessão, equivalente ao reconhecimento do empate no órgão colegiado, com a consequente declaração do resultado. Atividade que deve, por evidente, estar sujeita aos ditames constitucionais e aos tratados de que o Brasil é signatário, destacadamente o devido processo legal, o princípio da presunção da inocência e o Pacto de San Jose de Costa Rica<sup>7</sup>.

6. O voto de qualidade como declaração do resultado é consequência do fato de que, nos julgamentos realizados nesta Autarquia, o presidente da sessão vota ordinariamente, de modo que um novo voto do presidente da sessão representaria voto em dobro em procedimento que tutela o poder punitivo do Estado. Tal voto em duplicidade, se proferido no sentido da condenação do acusado, representaria desfavor à decisão colegiada que não alcançou juízo majoritário pela condenação e prevalência de juízo monocrático, em desrespeito ao princípio constitucional do *in dubio pro reo*<sup>8</sup>. O voto em dobro, portanto, em face da dúvida externada pelo empate no colegiado, poderia ser exercido unicamente em benefício do réu, o que significa, na prática, a declaração, pelo presidente da sessão, da prevalência da tese mais favorável ao acusado.

7. A toda evidência, trata-se aqui de reconhecer a natureza punitiva da atividade do Estado concretizada por meio do processo administrativo sancionador a cargo desta Autarquia, conferindo-lhe, conseqüentemente, no que couber, as garantias constitucionais correlatas, inclusive o benefício da dúvida ao réu, conforme ampla jurisprudência em matéria criminal.

8. Por fim, ainda que seja suficiente aduzir a orientação constitucional que deve nortear a interpretação do dispositivo procedimental albergado pelo RICVM, cumpre ressaltar que este entendimento parece-me ser o que melhor se coaduna com a tradição marcadamente plural das decisões proferidas no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários, visto que, em última análise, o voto de desempate em procedimentos da espécie substitui o representativo dissenso colegiado pela convicção monocrática.

9. Nesses termos, acompanho Vossa Senhoria quanto à declaração de absolvição do acusado Fernando José Soares Estima.

É como voto.

Rio de Janeiro, 24 de outubro de 2017.

Henrique Balduino Machado Moreira  
Diretor



-----  
<sup>1</sup> Anexo à Portaria do Ministro da Fazenda nº 327, de 11 de julho de 1977.

<sup>2</sup> Art. 35. Na sessão de julgamento, a cada membro do Colegiado caberá um voto.

Parágrafo único. As deliberações serão tomadas pelo voto da maioria, cabendo ao Presidente da sessão o voto de qualidade.

<sup>3</sup> Esta deliberação consabidamente dispõe sobre o processo administrativo sancionador da CVM. Ao reproduzir o art. 15, §2º, do RICVM, esta deliberação consagra o voto de qualidade nas decisões colegiadas proferidas no âmbito dos procedimentos administrativos punitivos.

<sup>4</sup> A jurisprudência majoritária não diferencia essas duas modalidades de voto. Nesse sentido, HC 357.445/PE, Relator Ministro Reynaldo Soares da Fosenca, DJe de 28.10.2016, destacadamente em face da redação do art. 664.

<sup>5</sup> Sobre a origem da expressão “voto de minerva”: Oréstia: Agamêmnom, Coéforas, Eumênides. Tradução e apresentação: Mario da Gama Kury. 8ª Ed. Rio de Janeiro: Zahar, 2010.

<sup>6</sup> Orientação consagrada no artigos 615, §1º, e 664, parágrafo único, do Código de Processo Penal, *in verbis*:

Art. 615. O tribunal decidirá por maioria de votos.

§1º - Havendo empate de votos no julgamento de recursos, se o presidente do tribunal, câmara, ou turma não tiver tomado parte na votação, proferirá o voto de desempate; no caso contrário, prevalecerá a decisão mais favorável ao réu.

Art. 664. Recebidas as informações, ou dispensadas, o *habeas corpus* será julgado na primeira sessão, podendo, entretanto, adiar-se o julgamento para a sessão seguinte.

Parágrafo único. A decisão será tomada por maioria de votos. Havendo empate, se o presidente não tiver tomado parte na votação, proferirá voto de desempate; no caso contrário, prevalecerá a decisão mais favorável ao paciente.

<sup>7</sup> Sobre o tema, artigo recentemente elaborado pelo ex-Diretor da CVM, Eli Loria, e publicado pelo jornal Valor Econômico, em 16 de janeiro de 2017. <http://www.valor.com.br/legislacao/4836776/sancao-no-mercado-de-capitais>

<sup>8</sup> Vale reproduzir o entendimento do Superior Tribunal de Justiça consubstanciado no acórdão proferido no RMS 24.559, Relator Ministro Napoleão Nunes Maia, DJe de 01.02.2010, do qual transcrevo a ementa:

DIREITO ADMINISTRATIVO. ATIVIDADE SANCIONATÓRIA OU DISCIPLINAR DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA. APLICAÇÃO DOS PRINCÍPIOS DO PROCESSO PENAL COMUM. ARTIGOS 615, § 1º, e 664, PARÁGRAFO ÚNICO, DO CPP. NULIDADE DE DECISÃO PUNITIVA EM RAZÃO DE VOTO DÚPLICE DE COMPONENTE DE COLEGIADO. RECURSO PROVIDO.

1. Consoante precisas lições de eminentes doutrinadores e processualistas modernos, à atividade sancionatória, ou disciplinar, da Administração Pública se aplicam os princípios, garantias e normas que regem o Processo Penal comum, em respeito aos valores de proteção e defesa das liberdades individuais e da dignidade da pessoa humana, que se plasmaram no campo daquela disciplina.

2. A teor dos artigos 615, §1º, e 664, parágrafo único, do CPP, somente se admite o voto de qualidade - voto de Minerva, ou voto de desempate - nos julgamentos recursais e mandamentais colegiados em que o Presidente do órgão plural não tenha proferido voto quantitativo; em caso contrário, na ocorrência de empate nos votos do julgamento, tem-se como adotada a decisão mais favorável ao acusado.

3. Os regimentos internos dos órgãos administrativos colegiados sancionadores, tal qual o Conselho da Polícia Civil do Paraná, devem obediência aos postulados do Processo Penal comum; prevalece, por ser mais benéfico ao indiciado, o resultado de julgamento que, ainda que por empate, cominou-lhe a sanção de suspensão por 90 dias, excluindo-se o voto presidencial de desempate que lhe atribuiu a pena de demissão, porquanto o voto desempataador é de ser desconsiderado.

4. Recurso a que se dá provimento, para considerar aplicada ao Servidor Policial Civil, no âmbito administrativo, a sanção suspensiva de 90 dias, por aplicação analógica dos artigos 615, §1º, e 664, parágrafo único, do CPP, inobstante o duto parecer ministerial em sentido contrário.

DECLARAÇÃO RETIFICADORA FEITA PELO DIRETOR PABLO RENTERIA, NA QUALIDADE DE PRESIDENTE, NA REABERTURA DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2014/10556 PAUTADA ESPECIFICAMENTE PARA ESTE FIM

Acusados: Luis Fernando Costa Estima  
Fernando José Soares Estima

Assunto: Apurar a eventual responsabilidade de Luis Fernando Costa Estima e de Fernando José Soares Estima, na qualidade de acionistas e membros do Conselho de Administração da Forjas Taurus S.A., pelo descumprimento do §1º do artigo 115 da Lei nº 6.404/76.

Relator: Diretor Pablo Renteria

**DECLARAÇÃO RETIFICADORA**

1. Na Sessão de Julgamento de 24 de outubro deste ano, foi julgado este Processo Administrativo Sancionador, que trata de fatos ocorridos na Assembleia Geral Extraordinária da Forjas Taurus S.A., realizada em 27.6.2014. Ao final da Sessão, após a leitura de todos os votos, proferi, na qualidade de Presidente da Sessão, o resultado do julgamento.

2. Na oportunidade, considerando o empate de votos favoráveis e contrários à condenação de Fernando José Soares Estima, e em homenagem ao princípio *in dubio pro reo*, declarei, com base em decisão unânime do Colegiado, a absolvição do acusado da imputação de ter infringido o disposto no art. 115, §1º, ao ter votado pela suspensão da deliberação sobre a propositura da ação de responsabilidade civil contra si.

3. Quanto a Luis Fernando Costa Estima, declarei, com base nos votos proferidos, a sua condenação à penalidade de advertência, por infração ao disposto no art. 115, §1º, ao ter votado (i) indiretamente, por meio da Estimapar Investimentos e Participações Ltda., pela suspensão da deliberação relativa à desaprovação das contas dos administradores da Forjas Taurus S.A., relativas aos exercícios sociais de 2012 e 2013, e (ii) direta e indiretamente, pela suspensão da deliberação sobre a propositura de ação de responsabilidade civil contra si.

4. No entanto, consultando novamente os votos proferidos na ocasião, verifico que, em relação à deliberação sobre a propositura de ação de responsabilidade civil, houve empate de votos favoráveis e contrários à condenação de Luis Fernando Costa Estima.

5. A meu ver, as mesmas razões que levaram à absolvição de Fernando José Soares Estima justificam plenamente que seja afastada a responsabilidade de Luis Fernando Costa Estima quanto à infração ao disposto no art. 115, §1º, no que diz respeito especificamente ao voto proferido, direta e indiretamente, para suspender a deliberação sobre a propositura de ação de responsabilidade civil contra si.

6. Assim, com fulcro no art. 65 da Lei nº 9.784, de 1999, RETIFICO a declaração do resultado do julgamento deste Processo Administrativo Sancionador de modo a esclarecer que, por unanimidade de votos, o Colegiado decidiu condenar Luis Fernando Costa Estima à penalidade de advertência por infração ao disposto no art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, ao ter votado, indiretamente, por meio da Estimapar Investimentos e Participações Ltda., pela suspensão da deliberação relativa à desaprovação das contas dos administradores da Forjas Taurus S.A., relativas aos exercícios sociais de 2012 e 2013.

7. De resto, fica inalterada a decisão relativa ao defendente Fernando José Soares Estima.

Rio de Janeiro, 28 de novembro de 2017.

Pablo Renteria  
DIRETOR-RELATOR E PRESIDENTE DA SESSÃO DE JULGAMENTO