



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM SEI Nº 19957.005563/2020-75

Reg. Col. 1979/20

Recorrentes: Alberto Menache
Alon Dayan
Nercio José Monteiro Fernandes

Assunto: Recurso contra entendimento da SEP. Assembleia Geral Extraordinária da Linx S.A. Consulta sobre impedimento de voto, nos termos do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976.

Diretora: Flávia Perlingeiro

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Preparei esta breve manifestação apenas para registrar minha divergência com relação à conclusão alcançada pela área técnica no Relatório nº 083/2020-CVM/SEP/GEA-4¹ (“Relatório”)², porém, sem a pretensão de esgotar a análise dos temas abordados, tendo em vista a exiguidade de tempo para decisão pelo Colegiado.
2. Nos termos detalhados no minucioso Relatório, trata-se de recurso tempestivo, interposto em 29.10.2020, por Alberto Menache, Alon Dayan e Nercio José Monteiro Fernandes (“Recorrentes”), que objetiva, em síntese, a reforma do entendimento manifestado pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP³, que considerou que os Recorrentes, acionistas da Linx S.A. (“Linx” ou Companhia”), encontram-se impedidos de votar na assembleia geral extraordinária (“AGE”) da Companhia convocada para 17.11.2020, nas deliberações acerca (i) da aprovação do Protocolo e Justificação de Incorporação das Ações de Emissão da Linx S.A. pela STNE Participações S.A. (“STNE”, “Protocolo de Incorporação” e “Operação Stone”); (ii) da aprovação da dispensa de ingresso da STNE no Novo Mercado⁴; e (iii) da aprovação da dispensa da realização da oferta pública de aquisição de ações de emissão da Companhia prevista no artigo 43 do Estatuto Social⁵.

¹ Doc. SEI 1135092.

² Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados nesta manifestação de voto que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no Relatório.

³ Por meio do Ofício nº 185/2020/CVM/SEP/GEA-4, enviado em 16.10.2020.

⁴ Quanto a este item, os próprios Recorrentes informaram à SEP que não votarão uma vez que, sendo administradores da Companhia, suas ações não integram as ações em circulação (*free-float*).

⁵ Note-se também que tais deliberações são tratadas como interdependentes e não terão eficácia, individualmente se qualquer das demais for rejeitada na AGE, o que, na prática, significa que a operação como um todo está condicionada à aprovação pelos acionistas detentores das ações em circulação presentes na AGE.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

3. A posição da área técnica teve por fundamento o entendimento de que teria restado configurado benefício particular, em favor dos Recorrentes, nos termos do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 17.12.1976 (“LSA”), em decorrência da celebração dos contratos de indenização por não concorrência (“Contratos de non compete”) e da proposta de contratação de Alberto Menache (“Contrato de Consultoria” e, em conjunto com os Contratos de *non compete*, “Contratos com Acionistas Fundadores”).

4. Inicialmente, faço duas importantes ressalvas.

5. A primeira é a de que, ao contrário do sustentam os Recorrentes e a Companhia, entendo que não estamos a tratar de conceitos sobre os quais há clareza e entendimento consolidado pelo Colegiado da CVM. Ao contrário, compartilho da visão que se extrai do Relatório de que as questões conceituais abordadas no recurso, além de apresentarem reconhecida complexidade, não encontram solução sedimentada em precedentes da CVM, não obstante se possa extrair, de decisões pretéritas do Colegiado, subsídios para a análise do presente caso, respeitadas suas especificidades.

6. A segunda ressalva diz respeito justamente à análise casuística que os temas tratados encerram, a demandar uma apuração acurada dos fatos subjacentes, com vistas a permitir uma adequada aplicação dos conceitos pertinentes. A propósito, cabe chamar atenção para a constatação de que remanescem controvertidos, neste caso, relevantes aspectos do conjunto fático relativo às interações travadas em torno das potenciais operações com a STNE e com a TOTVS, cujo exame demanda dilação probatória, que são objeto de investigações pela área técnica ainda em curso⁷.

7. Cumpre apontar que, nesta mesma reunião extraordinária, o Colegiado decidiu indeferir tanto o pedido de adiamento⁸ da AGE prevista para o dia 17.11.2020, quanto o pedido de interrupção do prazo de convocação⁹ da mesma AGE, tendo, em ambos os casos, acompanhando, por unanimidade, as conclusões dos relatórios apresentados pela SEP nos respectivos processos¹⁰.

⁶ Art. 115. (...) § 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.

⁷ Segundo informado no Relatório nº 086/2020-CVM/SEP/GEA-4, a operação em tela está sendo analisada em virtude do Plano de Supervisão Baseada em Risco da SEP, no âmbito do Processo CVM SEI 19957.005563/2020-75 e também se encontram em análise, no âmbito do Processo CVM SEI 19957.005901/2020-79, duas reclamações de investidores acerca da operação.

⁸ v. Processo CVM nº 19957.007828/2020-70.

⁹ v. Processo CVM nº 19957.007854/2020-06.

¹⁰ Relatório nº 085/2020-CVM/SEP/GEA-4 (quanto ao pedido de adiamento) e Relatório nº 086/2020-



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

8. Conquanto não se tenha identificado ilegalidade manifesta quanto às propostas apresentadas para deliberação constantes da ordem do dia da referida AGE, também se reconheceu que há questões fáticas controvertidas que dependem de dilação probatória¹¹. Assim, mesmo que não se tenha identificado situação de evidente desvio de finalidade e fraude à lei, foi pontuado que ainda serão devidamente apuradas e examinadas as circunstâncias que envolveram as negociações que antecederam a celebração dos Contratos com Acionistas Fundadores e do Protocolo de Incorporação, não sendo possível, neste momento, contar com uma análise conclusiva quanto à legalidade ou à abusividade de certos termos da Operação Stone.

9. De qualquer modo, como não se pode presumir má-fé ou fraude, não cabe considerar, de antemão, que os Contratos com Acionistas Fundadores tenham sido celebrados com o propósito de alocar aos Recorrentes contrapartidas financeiras que, em realidade, guardem pertinência com a avaliação da Companhia e que, portanto, devessem estar refletidas na relação de troca da Operação, em benefício da coletividade de acionistas da Companhia.

10. É nesse contexto que examino o mérito recursal.

11. Início com as razões pelas quais entendo que as deliberações a serem tomadas na AGE não configuram hipótese de benefício particular de que cuida o art. 115, §1º, da LSA.

12. Note-se, de plano, que, tal como descritos, os Contratos com Acionistas Fundadores não são objeto de deliberação na AGE, tampouco têm a Companhia como contraparte ou interveniente nem geram obrigações ou ônus para a Companhia.

13. Embora os termos dos referidos contratos, consoante descritos no Relatório, contemplem vantagens lícitas para os Recorrentes – que, a meu ver, não se descaracterizam como benefícios, genericamente considerados, simplesmente porque se colocam como contrapartida de certas obrigações (i.e. de não concorrência ou de prestação de consultoria, conforme o caso) que também impõe ônus aos Recorrentes –, tais benefícios não decorrem da condição de sócio dos Recorrentes e sequer guardam relação com a posição desses acionistas no capital social da Companhia. Nesse sentido, não consubstanciam quebra de

CVM/SEP/GEA-4 (quanto ao de interrupção do prazo de convocação).

¹¹ Por exemplo, note-se que, ao requerer a interrupção do curso do prazo de convocação da AGE (Processo CVM nº 19957.007854/2020-06), os requerentes alegaram que os acionistas referidos nesta manifestação teriam recebido tratamento diferenciado em relação aos demais acionistas, representado por um alegado “prêmio de controle” disfarçado de contratos de não concorrência. Contudo, não tendo sido constatada a procedência dessa alegação e pendente a necessária dilação probatória, restou inviável, por ora, no âmbito daquele procedimento de cognição sumária, sem prejuízo da apuração dos fatos pela SEP, no que considerar pertinente no prosseguimento de seus trabalhos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

igualdade no tratamento dos acionistas, condição necessária para caracterizar a referida hipótese legal de impedimento de voto.

14. Cabe reconhecer que não se trata de benefícios pré-existentes nem desvinculados da Operação Stone, uma vez que os Contratos com Acionistas Fundadores não produzirão efeitos caso essa não seja aprovada. Entretanto, tais contratos não “nascem” da decisão assemblear dos acionistas da Companhia acerca das matérias da ordem do dia da referida AGE, mas sim da aptidão e *expertise* dos Recorrentes para competir com a Companhia após concluída a Operação Stone ou prestar os serviços contratados, conforme o caso. Com efeito, no âmbito da incorporação de ações, nos termos em que estruturada a Operação Stone, a totalidade dos acionistas seria tratada da mesma forma.

15. Existe, nitidamente, uma correlação entre a deliberação assemblear e os Contratos com Acionistas Fundadores, em razão da conexão para geração de efeitos, mas, a meu ver, ainda assim não se caracteriza um benefício direto a que os acionistas darão causa por meio da decisão assemblear, mas sim uma vantagem indireta que os Recorrentes experimentarão em decorrência da Operação Stone, caso essa venha a ser aprovada e concluída nos termos até aqui aventados.

16. Quanto ao conceito de benefício particular de que dispõe o art. 115, §1º, da LSA, corroboro o entendimento da Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, que prevaleceu na decisão tomada, em 25.03.2014, pelo Colegiado da CVM, no âmbito do Processo Administrativo CVM RJ2013/10913 (Caso Oi), de que é necessário distingui-lo do de benefício indireto obtido por determinados acionistas e de que “[p]ara que se caracterize o benefício particular, este teria que se corporificar na assembleia em questão ou ser diretamente decorrente da decisão assemblear”.

17. Ademais, a meu ver, a interpretação de que o conceito de benefício particular abrangeria benefícios indiretos, auferidos em razão de contratos de qualquer natureza ou advindos de outras fontes (e não aqueles percebidos na qualidade de acionista), criaria uma interseção tão grande entre os conceitos de benefício particular e de interesse conflitante, expressamente previstos como hipóteses distintas no próprio art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976, que acabaria por confundi-los.

18. Releva, então, analisar se restaria configurada, neste caso, uma situação de conflito de interesses a ensejar o impedimento de voto dos Recorrentes na AGE.

19. Como dito, constata-se a existência de interesses paralelos dos Recorrentes, em razão de benefícios indiretos que decorrem dos Contratos com Acionistas Fundadores já



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

celebrados, tendo em vista que o implemento da Operação Stone não significará, para os Recorrentes, apenas o recebimento da contrapartida a que farão jus na qualidade de sócios da Companhia, mas também a tais benefícios indiretos, que, inclusive, não estão contemplados na proposta de combinação de negócios concorrente da TOTVS, a ser também considerada pelos acionistas, em conjunto com as incertezas envolvidas.

20. A propósito, merece destaque o quarto item da ordem do dia da referida AGE que se refere à autorização para a continuidade das interações com a TOTVS¹², caso qualquer das matérias anteriormente deliberadas relacionadas à proposta de incorporação de ações envolvendo a STNE não seja aprovada na data da referida AGE.

21. Com efeito, ainda que não haja evidente antagonismo ou clara desconformidade entre o interesse da Companhia – compreendido como o interesse da coletividade de seus sócios – e os interesses dos Recorrentes decorrentes dos Contratos com Acionistas Fundadores, tampouco que tais contratos tenham sido celebrados com a Companhia ou integrem a pauta de deliberações da AGE, pelas razões já expostas quanto à caracterização de benefícios indiretos, configura-se, a meu ver, situação de potencial conflito de interesses.

22. Ocorre, entretanto, que, pelos elementos trazidos no Relatório e com as ressalvas já feitas neste voto, neste momento, não resta evidenciado que o interesse dos Recorrentes na aprovação da Operação Stone, mesmo consideradas as repercussões dos Contratos com Acionistas Fundadores, conflita com o interesse da Companhia; sendo que o impedimento decorreria justamente da existência de interesse conflitante.

23. A esse respeito, acompanhando as bem fundamentadas razões da manifestação de voto do Presidente Marcelo Barbosa, concluindo, assim, que não restou demonstrado, neste momento, conflito de interesses apto a gerar impedimento de voto por parte dos Recorrentes em decorrência da celebração dos Contratos com Acionistas Fundadores, sem prejuízo, contudo, da verificação *a posteriori* quanto à regularidade do exercício do direito de voto pelos Recorrentes, nos termos da Lei nº 6.404/1976, inclusive quanto a se os referidos acionistas, ao exercerem seu direito de voto, teriam privilegiado interesses pessoais em detrimento do interesse social¹³.

¹² Em 20.10.2020, a TOTVS divulgou fato relevante informando que seu conselho de administração havia aprovado a prorrogação da validade da proposta de combinação de negócios com a Linx até 31.12.2020.

¹³ 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.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

24. Pelo exposto, voto por conhecer do recurso administrativo e, no mérito, por seu provimento.

É como voto.

Rio de Janeiro, 13 de novembro de 2020.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro

Diretora