

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº  
RJ2012/4062

**Acusado:** João Alves de Queiroz Filho

**Ementa:** Impedimento de exercício do direito de voto em assembleias de acionistas titulares de ação em circulação. *Multa*.

**Decisão:** Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, decidiu:

1. **Absolver João Alves de Queiroz Filho** da imputação de infração ao art. 33 do estatuto social da companhia;
2. **Absolver João Alves de Queiroz Filho** da imputação de infração ao art. 115 da Lei nº 6.404/76; e
3. Com fundamento no art. 11, inciso II, combinado com o inciso I, do §1º, do mesmo artigo da Lei n.º 6.385/76, condenar **João Alves de Queiroz Filho ao pagamento de penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00**, pelo exercício indevido de direito de voto em assembleia, configurando, dessa forma, infração ao art. 4º-A, *caput*, e § 4º, da Lei n.º 6.404/76, combinado com o art. 3º, incisos III e VI, da Instrução CVM n.º 361/2002.

O acusado punido terá um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538/2008.

A CVM interporá recurso de ofício das decisões absolutórias ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Presente o advogado *Carlos Augusto Leite Junqueira de Siqueira*, representante do acusado João Alves de Queiroz Filho.

Presente o Procurador-federal Marcos Davidovich, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Otavio Yazbek, Relator, Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, Luciana Dias, Roberto Tadeu Antunes Fernandes e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

Rio de Janeiro, 17 de dezembro de 2013.

Otavio Yazbek  
Diretor-Relator

Leonardo P. Gomes Pereira  
Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N.º RJ2012/4062

**Acusado:** João Alves de Queiroz Filho

**Assunto:** Impedimento de exercício do direito de voto em assembleias de acionistas titulares de ações em circulação.

**Relator:** Diretor Otavio Yazbek

RELATÓRIO

**I. OBJETO**

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado em face de João Alves de Queiroz Filho, na qualidade de acionista da Universo Online S.A. ("UOL"), para apurar sua responsabilidade pelo descumprimento do art. 33 do estatuto social da UOL, assim como do art. 115 da Lei n.º 6.404, de 15.12.1976[1], e do art. 4º-A, *caput* e §4º, desta mesma lei[2], estes últimos combinados com o art. 3º,

incisos III e IV, da Instrução CVM n.º 361, de 5.3.2002[3].

## II. FATOS

### II.A. A COMPANHIA

2. A UOL, considerada parte integrante do Grupo Folha, tem como acionista controladora direta a Folhapar S.A. (“Folhapar” ou “Acionista Controladora”) e como acionista controlador indireto Luis Frias.

3. Em 29.12.2010, a UOL divulgou comunicado ao mercado (fls. 332-333) informando ter sido comunicada que Portugal Telecom SGPS S.A. e Portugal Telecom Brasil S.A. (“Grupo PT”) haviam contratado a transferência das 22.998.403 ações ordinárias e 11.572.959 preferenciais de emissão da UOL que possuíam para o acusado. Segundo o comunicado enviado a Companhia, a conclusão da aquisição e transferência das ações seria implementada com a renúncia ao direito de preferência que a Folhapar possuía na aquisição das ações do Grupo PT, em razão do acordo de acionistas então em vigor.

4. Em 28.1.2011, a UOL divulgou comunicado de fato relevante (fls. 334), noticiando o distrato do acordo de acionistas existente entre Folhapar e o Grupo PT e o arquivamento, na sede da companhia, de dois novos acordos de acionistas: um regulando as relações entre João Alves de Queiroz Filho, Negócio Magni, S.A. de C.V. e Antonio Juan Bautista Vierci Mendonza (“Acionistas Queiroz”), que no final figuraram em conjunto como adquirentes das ações detidas pelo Grupo PT (“Acordo Queiroz”), e outro regulando as relações entre os Acionistas Queiroz e a Folhapar (“Acordo Folhapar”).

5. A tabela abaixo demonstra a distribuição do capital social da UOL após a aquisição, pelos Acionistas Queiroz, da participação então detida pelo Grupo PT:

Acionistas	Ações ON	Ações PN	Capital Total
Folhapar	69,27%	48,02%	58,70%
Acionistas Queiroz	30,73% <a href="#">[4]</a>	19,27%	25,00%
Demais minoritários	-	31,89%	15,90%
Tesouraria	-	0,82%	0,40%

6. A tabela abaixo detalha as participações de cada um dos Acionistas Queiroz no capital social da Companhia:

	% Capital Social da UOL
João Alves de Queiroz Filho	13,88%
Negócio Magni, S.A. de C.V.	10,00%
Antonio Juan Bautista Vierci Mendonza	1,13%
<b>Acionistas Queiroz</b>	<b>25,00%</b>

7. Dentre as disposições constantes do Acordo Queiroz (fls. 336-348) havia o compromisso dos Acionistas Queiroz de se reunirem previamente à realização de qualquer assembleia-geral, ou reunião do conselho de administração da companhia, para deliberarem sobre a instrução do voto a ser proferido pelos Acionistas Queiroz nas assembleias gerais ou pelos conselheiros por eles indicados nas reuniões do conselho de administração, conforme o caso.

8. Na Assembleia Geral Ordinária da Companhia de 29.4.2011, o acusado foi eleito para vaga de membro titular do conselho de administração da Companhia. Em 19.7.2011, pouco mais de dois meses após sua eleição, o acusado apresentou carta de renúncia ao cargo de conselheiro (fl. 335), sendo substituído por seu suplente.

9. O Acordo Folhapar (fls. 102-121), por sua vez, tinha como objeto conferir aos Acionistas Queiroz algumas prerrogativas exclusivas, tais como (i) poder de veto em determinadas matérias; (ii) direito de acesso a determinadas informações; e (iii) direito de eleger um número mínimo de membros do Conselho de Administração. O Acordo Folhapar previa, ainda, algumas regras aplicáveis à alienação ou transferência de ações detidas por Folhapar e pelos Acionistas Queiroz, assegurando a Acionista Controladora o direito de preferência para adquirir as ações dos Acionistas Queiroz e o de forçá-los a vender participação no caso de transferência de controle (*drag along*). Em contrapartida, o Acordo Folhapar garantia aos Acionistas Queiroz o direito de venda conjunta (*tag along*) caso o controle da UOL fosse transferido para um terceiro.

### II.B. CANCELAMENTO DO REGISTRO DE COMPANHIA ABERTA

10. Em 26.7.2011, a UOL divulgou Fato Relevante, anunciando que a Folhapar havia demonstrado

intenção de realizar oferta pública de aquisição de ações em circulação de sua emissão para o cancelamento do registro de companhia aberta pelo preço máximo de R\$17,00 por ação (“OPA” ou “Oferta”), nos termos do parágrafo 6º do artigo 4º da Lei n.º 6.404/1976[5], bem como da Instrução CVM n.º 361/2002.

11. Segundo o Fato Relevante, os acionistas não controladores da Companhia seriam tempestivamente convocados a deliberar sobre a contratação de empresa especializada para elaboração do laudo de avaliação das ações da UOL, em cumprimento ao Regulamento de Listagem do Nível 2 de Governança Corporativa da BM&FBovespa S.A.[6] (“BM&FBovespa”), ao qual a Companhia pertencia.

12. Em 1.8.2011, a Folhapar recebeu uma carta de um grupo de gestores de fundos de investimento, que alegadamente detinham “aproximadamente 70% das ações em circulação da companhia”, descontentes com o valor proposto para fins da OPA (fl. 207).

13. Em 18.8.2011, foi realizada assembleia geral extraordinária para que os acionistas detentores de ações em circulação de emissão da UOL selecionassem a instituição responsável por elaborar o laudo de avaliação das ações da Companhia para fins da OPA (fls. 94-95), em atendimento ao Regulamento de Listagem do Nível 2 da BM&FBovespa. A administração da companhia apresentou lista tríplice para apreciação dos acionistas, com os nomes do Banco Bradesco BBI S.A. (“Bradesco BBI”), Banco BNP Paribas Brasil S.A. e o NM Rothschild & Sons Brasil Ltda (“Rothschild”).

14. Ao final, a assembleia geral extraordinária deliberou por maioria pela contratação do Bradesco BBI para a realização do laudo de avaliação. A participação dos Acionistas Queiroz foi determinante para o resultado da assembleia, uma vez que todos os demais acionistas presentes votaram pela contratação do Rothschild (fls. 100).

15. Inconformados com a participação dos Acionistas Queiroz na escolha da instituição responsável pela avaliação, alguns acionistas protestaram pela impugnação do voto dos Acionistas Queiroz, alegando que tais acionistas não eram titulares de ações em circulação nos termos do Regulamento de Listagem Nível 2 da Bovespa[7] e no art. 33, parágrafo 1º do estatuto social da UOL (fl. 101).

16. Segundo os acionistas minoritários, o secretário da assembleia teria se limitado a informar verbalmente que a Companhia detinha pareceres jurídicos que corroboravam a legitimidade do exercício do direito de voto dos Acionistas Queiroz naquelas deliberações e que o acusado tinha renunciado ao cargo de membro do Conselho de Administração poucos dias antes, sem, no entanto, exibir os pareceres e a carta de renúncia, mesmo depois de instado a fazê-lo por vários dos investidores presentes (fls. 18-30).

17. O laudo de avaliação da Companhia foi elaborado pelo Bradesco BBI segundo a metodologia do fluxo de caixa descontado e foi divulgado ao mercado em 29.8.2011. Nos termos do laudo de avaliação, o valor econômico por ação da UOL seria de R\$ 16,83.

18. Ato contínuo, em 30.8.2011 a Folhapar anunciou sua intenção de realizar a OPA pelo preço de R\$17,00 por ação, com reajuste pela SELIC a partir de 26.7.2011.

19. Neste mesmo dia, a Associação de Investidores no Mercado de Capitais - AMEC (“AMEC”) protocolou consulta na BM&FBovespa solicitando esclarecimentos sobre o conceito de “ações em circulação” para fins de uma oferta pública de cancelamento de registro, e questionando a qualificação dos Acionistas Queiroz como parte do grupo controlador, ou, subsidiariamente, como acionistas vinculados à Folhapar (fls. 1-6).

20. A BM&FBovespa, em resposta a esta manifestação, alegou que “*não há, no acordo de acionistas ou em informações públicas divulgadas pela UOL, até o momento, elementos que caracterizam a existência de relação entre os Acionistas Queiroz e o Acionista Controlador da UOL que implique subordinação dos seus interesses à Folhapar S.A., não sendo, assim, possível supor a existência de uma comunhão de interesses entre os mesmos na eleição da empresa responsável pela elaboração de laudo de avaliação das ações da UOL. Assim, as ações pertencentes aos Acionistas Queiroz podem ser consideradas como Ações em Circulação, para efeitos da aplicação do Regulamento do Nível 2*” (fls. 13-16).

## II.C. ASSEMBLEIA-GERAL EXTRAORDINÁRIA PARA REVISÃO DO LAUDO

21. Em 13.9.2011, a Companhia recebeu pedido de acionistas representando mais de 10% das ações em circulação para a realização de nova assembleia-geral para deliberar sobre a contratação de um segundo laudo de avaliação do valor da companhia (“AGE para revisão do laudo”), no âmbito da oferta

pública de ações para cancelamento do registro de companhia aberta[8] (fls. 167-168). Após autorização do conselho de administração da Companhia, foi publicado edital de convocação para assembleia a ser realizada no dia 5.10.2011 (fl. 93).

### **II.C.1. Pedido de interrupção de prazo de convocação**

22. No dia 23.9.2011, acionistas minoritários da UOL apresentaram pedido tempestivo de interrupção do curso do prazo de antecedência da AGE para revisão do laudo[9], nos termos do art. 124, §5º, inciso II da Lei n.º 6.404/1976[10] e do art. 3º da Instrução CVM n.º 372, de 28.6.2002[11]. Subsidiariamente, os requerentes solicitaram que esta autarquia manifestasse a irregularidade de toda e qualquer deliberação que fosse tomada no referido conclave em decorrência do voto dos Acionistas Queiroz (fls. 18-30).

23. Os requerentes sustentaram o referido pedido de interrupção com base nos seguintes fatos:

i) o acusado ainda seria conselheiro da companhia, uma vez que sua renúncia não teria eficácia perante terceiros enquanto não fosse arquivada no registro de comércio e publicada no jornal oficial, nos termos do art. 151 da Lei n.º 6.404/1976[12] [13];

ii) como conselheiro, o acusado (ii.a) estaria impedido de participar de toda e qualquer deliberação no tocante à avaliação da UOL para fins de cancelamento do registro de companhia aberta, nos termos do art. 4º-A, *caput* e §2º da lei 6.404.1976; dos itens 2.1. e 10.1.1 do Regulamento de Listagem Nível 2 da BM&FBovespa[14] e do art. 33, §1º do Estatuto Social da UOL[15] e (ii.b) impossibilitaria também o voto dos demais Acionistas Queiroz, uma vez que a cláusula 2.01 i.b. do Acordo de Acionistas previa que o acusado representava dos demais signatários do Acordo Queiroz e que, conseqüentemente “o voto ou qualquer ato realizado por Júnior ser[ia] entendido como um ato praticado pelos ‘Acionistas Queiroz’ em bloco”.

iii) não obstante, ainda que o acusado tivesse formalmente renunciado ao cargo, “essa renúncia às vésperas da AGE do dia 18 de agosto constitui manifesta manobra para fraudar [a lei]” e, com isso, “torna o expediente ineficaz em relação aos minoritários”;

iv) de qualquer forma, as ações dos Acionistas Queiroz não integram o *free float* da UOL – porque estão impedidas de serem negociadas por expressa disposição legal do art. 118, §4º da lei n.º 6.404.1976[16] e também por disposição contratual da cláusula 4.01, itens a) e b) do acordo de acionistas[17] – e, por isso, não estão habilitadas a deliberar sobre a avaliação da Companhia;

v) o impedimento dos Acionistas Queiroz de participar de toda e qualquer deliberação sobre a nova avaliação da companhia se deve também por serem pessoas vinculadas a acionista controladora, nos termos do itens 2.1. do regulamento de listagem nível 2 da BM&FBovespa e também do art. 33 § 1º do estatuto social da UOL;

vi) o vínculo existente entre os Acionistas Queiroz e a controladora é contratual e estabelece “*verdadeira comunhão de interesses entre seus signatários*”, que pode ser notada em diversas cláusulas do acordo de acionistas, como, por exemplo, (vi.a) a cláusula 3.05[18] que estabelece a necessidade de reunião prévia e voto em bloco dos signatários para qualquer ato relevante na vida da companhia; (vi.b) a cláusula 3.01 c) em que a Folhapar compromete-se a praticar os atos necessários a fim de assegurar que os membros designados pelos Acionistas Queiroz sejam eleitos para o conselho e (iv.c) a cláusula 3.05 c) que consagra a possibilidade dos Acionistas Queiroz de vetarem matérias relevantes e a necessidade de consideração deste veto pela Folhapar; e que

vii) há também sujeição patrimonial dos Acionistas Queiroz em face da Folhapar, em razão da previsão do direito de *drag along* da Folhapar em caso de alienação de controle.

24. Após solicitação de manifestação a respeito do pedido de interrupção de prazo acima descrito, a Companhia afirmou que (fls. 194-197):

i) o pedido realizado pelos requerentes é desarrazoado, tendo em vista que pedidos dessa natureza têm como propósito a apreciação, pela CVM, das propostas a serem submetidas à assembleia-geral e que, no caso concreto, se resumiam ao pedido dos próprios requerentes de que fosse convocada uma nova assembleia, para revisão do laudo de avaliação;

ii) com fundamento nos pareceres de Nelson Eizirik e Arnoldo Wald[19], requisitados anteriormente à assembleia-geral de 18.8.2011, bem como na resposta da BM&FBovespa à consulta formulada pela AMEC[20], a UOL concluiu que os Acionistas Queiroz deveriam ser considerados como titulares de ações em circulação para fins do processo de cancelamento de

registro de companhia aberta;

iii) o arquivamento do pedido de renúncia do acusado encontrava-se em andamento e o formulário de referência havia sido atualizado para refletir a referida renúncia no dia 28.7.2011. Não obstante, a partir do dia 19.7.2011, data em que o acusado renunciou à posição de conselheiro, este não mais participou de qualquer reunião do conselho de administração;

25. Em 30.9.2011, a SEP se manifestou contrariamente à interrupção do prazo de antecedência da assembleia em questão (fls. 245-266), uma vez que a proposta submetida à assembleia não viola dispositivos legais e/ou regulamentares – ao contrário, a possibilidade dos titulares de ações em circulação solicitarem uma segunda avaliação no âmbito de um processo de cancelamento de registro decorre de previsão expressa na lei societária (art. 4º-A). Quanto ao questionamento sobre a regularidade da atuação dos Acionistas Queiroz, a SEP alegou que essa avaliação dependeria da efetiva atuação destes acionistas na reunião que ainda seria realizada. Segundo a SEP, não haveria, formalmente e em princípio, impedimento de voto dos Acionistas Queiroz uma vez que:

i) os Acionistas Queiroz não poderiam ser considerados controladores em razão do Acordo Folhapar não atribuir aos Acionistas Queiroz a prerrogativa de eleger a maioria dos administradores da UOL e tampouco conferir a esses acionistas o poder de direcionar as atividades sociais;

ii) os Acionistas Queiroz não poderiam ser caracterizados como pessoas vinculadas ao controlador nos termos do art. 3º da Instrução CVM n.º 361/2002, uma vez que (ii.a) não possuem relação de controle direto ou indireto com a Folhapar e (ii.b) não são compradores ou promitentes compradores do controle da UOL ou intermediários da negociação desse controle; e porque

iii) o acusado apresentou à Companhia carta de renúncia ao cargo de conselheiro de administração em 19.7.2011.

26. Não obstante, a SEP ressaltou que o exercício de voto pelos Acionistas Queiroz poderia eventualmente frustrar a finalidade do art. 4º-A da Lei nº 6.404/76, bem como ser considerado abusivo, nos termos do art. 115 da mesma lei, uma vez que:

i) o fato de os Acionistas Queiroz possuírem características diferentes dos demais, como, por exemplo, serem os únicos acionistas que detêm ações ordinárias além da controladora ou de pessoas a ela ligadas, poderia acarretar na existência de interesses distintos dos Acionistas Queiroz em relação aos dos demais acionistas minoritários da UOL;

ii) ainda que não seja possível caracterizar que os Acionistas Queiroz representem o mesmo interesse do acionista controlador nos termos da Instrução CVM n.º 361/2002, existem indícios significativos de que esses acionistas estariam alinhados aos interesses do controlador no âmbito da OPA como, por exemplo, a contratação antes da assembleia de 18.8.2011 de dois juristas de alto renome para defender o exercício de voto por estes acionistas e a renúncia de João oito dias antes da divulgação de fato relevante anunciando o processo de OPA para cancelamento de registro e menos de três meses após sua eleição para o cargo de conselheiro; e

iii) por isso, *“o eventual exercício de voto pelos Acionistas Queiroz – que já decidiram em sentido contrário à opção da maioria dos demais minoritários na Assembleia de 18.08.11 – se traduziria na possível subtração do direito dos demais acionistas minoritários, expressamente previsto no art. 4º-A da LSA, de buscar o preço justo no âmbito da OPA para cancelamento de registro”*.

27. O Colegiado, em reunião do dia 3.10.2011, deliberou, com base nas manifestações apresentadas pela SEP, pela não interrupção do prazo de convocação da AGE, tendo determinado que a SEP prosseguisse na apuração de eventuais irregularidades mediante procedimento investigatório próprio.

### **II.C.2. Realização da assembleia-geral extraordinária para revisão de laudo**

28. No dia 5.10.2011, foi realizada a Assembleia Geral Extraordinária para que os acionistas titulares de ações em circulação deliberassem sobre a nova avaliação da Companhia no âmbito da oferta pública de aquisição de ações em circulação do UOL visando ao cancelamento do seu registro de companhia aberta. Ao final, os acionistas deliberaram por maioria pela não realização de nova avaliação (fl. 289).

29. Novamente, o resultado da assembleia foi determinado pelo voto dos Acionistas Queiroz, tendo todos os demais acionistas presentes votado pela realização de uma segunda avaliação. A participação dos Acionistas Queiroz foi novamente impugnada pelos minoritários presentes, elas mesmas razões

sustentadas no pedido de interrupção do prazo de convocação desta assembleia. Ainda, neste mesmo protesto, estes acionistas registraram que se propuseram a arcar com a quota-parte que caberia aos Acionistas Queiroz caso o laudo da avaliação apurasse para as ações valor inferior ao inicialmente ofertado, mas que, não obstante, tal proposta foi rejeitada (fl. 294).

30. No dia 7.10.2011, certos acionistas minoritários enviaram carta à Folhapar, afirmando que se comprometiam a alienar suas ações na OPA, desde que a venda fosse realizada no valor de R\$19,00 por ação, corrigido pela SELIC a partir desta data (fls. 568-569).

31. Em 9.10.2011, a UOL publicou Fato Relevante, informando o aumento do preço para o valor de R\$19,00 por ação, corrigido pela SELIC, a partir do dia 7.10.2011 até a data do efetivo pagamento.

## **II.D. OFERTA PÚBLICA DE AÇÕES, NOTÍCIA NO PORTAL EXAME E CANCELAMENTO DO REGISTRO DE COMPANHIA ABERTA**

32. Em 4.10.2011, a AMEC protocolou nova correspondência na BM&FBovespa, solicitando que esta reconsiderasse a manifestação proferida em 15.9.2011 a respeito da caracterização dos minoritários relevantes como titulares de ações em circulação da Companhia. A Bovespa, no entanto, reiterou seu entendimento de que as ações pertencentes aos minoritários relevantes seriam ações em circulação para efeitos do Regulamento do Nível 2.

33. Em 10.11.2011, no decorrer da análise do pedido de registro da OPA, a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários da CVM ("SRE") enviou ofício ao Bradesco BBI solicitando que o edital da OPA excluísse do cômputo das ações em circulação a participação detida pelos Acionistas Queiroz (fls. 315-316). Em 29.11.2011, depois de cumpridas todas as exigências da SRE, foi publicado o edital da OPA ("Edital").

34. Em 12.12.2011, foi veiculada na imprensa, mediante publicação no Portal Exame ("Blog Primeiro Lugar On-line") informação acerca da possibilidade de o Banco Pactual adquirir participação no capital social da UOL.

35. Em razão da atuação dos Acionistas Queiroz na assembleia de 5.10.2011, da publicação do Edital e da veiculação da referida notícia no portal exame constituíram fatos novos, a BM&FBovespa requereu nova manifestação de João Queiroz e da UOL (fls. 307-312). Segundo a BM&FBovespa:

- i) a exclusão dos Acionistas Queiroz do quorum de aprovação de 2/3 das ações em circulação, previsto nos termos do art. 16, II, da Instrução CVM n.º 361/2002 levanta questionamentos acerca da qualificação destes acionistas como titulares de ações em circulação;
- ii) a permanência dos Acionistas Queiroz na UOL após o cancelamento do registro de companhia aberta, além de sinalizar um potencial alinhamento com Folhapar na operação e demonstrar que os Acionistas Queiroz votaram na assembleia de 5.10.2011 mesmo tendo conhecimento que o valor da avaliação do Banco Bradesco era inferior ao valor justo, pode incitar indagações sobre o eventual caráter abusivo do voto proferido, sob a perspectiva do art. 115 da lei n.º 6.404/1976;
- iii) a manifestação dos Acionistas Queiroz na assembleia de 5.10.2011, ao impedir a escolha de novo avaliador da Companhia, frustrou os objetivos tutelados pelo art. 4-A da lei n.º 6.404/1976 e pelo Regulamento Nível 2; e que
- iv) tal cenário é agravado pelo fato de os Acionistas Queiroz não poderem sequer alegar que a negativa com relação à reavaliação da UOL se deu em razão dos custos associados à mesma, considerando que os acionistas que pleitearam a nova avaliação comprometeram-se a arcar com a parcela dos custos a ser eventualmente incorrida pelos Acionistas Queiroz caso o resultado da avaliação indicasse valor igual ou inferior ao ofertado pela Folhapar.

36. A Folhapar, em resposta ao ofício acima referido, sustentou que (i) os Acionistas Queiroz foram excluídos das ações objeto da oferta única e exclusivamente para atender à exigência da SRE, de forma que a Folhapar continua a entender que os Acionistas Queiroz são detentores de ações em circulação da UOL; (ii) o exercício de voto dos Acionistas Queiroz, nos termos do art. 4-A da lei n.º 6.404/1976, foi legítimo; (iii) a única negociação entre a Folhapar e o Banco BTG Pactual S.A. diz respeito à possibilidade de a Folhapar quitar o financiamento de parte dos recursos necessários à liquidação financeira da OPA - feito por empresa controlada por fundo de investimento gerido pelo Banco BTG Pactual S.A. - com ações de emissão da UOL ao preço da OPA (fls. 313-314).

37. O acusado, por sua vez, alegou (fls. 317-320) que:

- i) em razão da exigência da SRE ter sido endereçada exclusivamente ao

intermediário da OPA, foi “igualmente surpreendido, por ocasião da publicação do Edital, pela exclusão das ações de nossa titularidade do cálculo do quórum de 2/3 das ações em circulação para fins do cancelamento do registro de companhia aberta”;

ii) o fato de os Acionistas Queiroz aprovarem o cancelamento do registro e permanecerem na Companhia após a divulgação do valor da OPA, não tem o condão de os desqualificar como acionistas titulares de ações em circulação, bem como o fato de os custos com a reavaliação das ações da UOL serem eventualmente arcados pelos acionistas que aprovaram a reavaliação não é suficiente para desqualificar o exercício de voto dos Acionistas Queiroz;

iii) a atuação na assembleia do dia 5.10.2011 foi amparada pela norma legal e se deu em razão de (iii.a) o Bradesco BBI ser uma instituição financeira de sólida reputação; (iii.b.) não constarem indícios que levassem a duvidar a respeito da legitimidade ou impropriedade do laudo elaborado pelo avaliador; (iii.c) a escolha de novo avaliador representar dispêndio de tempo e recursos desnecessário e de (iii.d) a suspensão do processo de fechamento de capital trazer custos relacionados à situação de companhia aberta[21]; e que

iv) os Acionistas Queiroz não têm qualquer acordo com o Banco BTG Pactual S.A. de alienar suas ações por preço superior ao valor da OPA.

38. Em 29.12.2011, a UOL divulgou fato relevante informando a conclusão com sucesso da aquisição das ações de emissão da Companhia pelo preço unitário de R\$ 19,50 no âmbito do leilão da OPA e, em 19.1.2012, divulgou novo fato relevante anunciando o deferimento do cancelamento do registro de companhia aberta pela CVM.

### III. MANIFESTAÇÕES PRÉVIAS

39. Com base no art. 11 da Deliberação CVM nº 538/2008[22], a SEP, em 27.2.2012, encaminhou ofício à Companhia, ao seu controlador indireto e aos minoritários relevantes, solicitando informações acerca da contratação de pareceres jurídicos, bem como a respeito da notícia divulgada no Portal Exame da não alienação das ações dos minoritários relevantes na OPA, após o aumento do preço para R\$19,00. Em 5.3.2012, a Companhia, João Queiroz e Luiz Frias apresentaram resposta.

40. Em sua manifestação, o acusado reiterou os argumentos já apresentados quando da resposta ao ofício enviado pela BM&FBovespa, enquanto que Luiz Frias confirmou o que a Folhapar havia sustentado na mesma ocasião (fls. 325-327 e 329).

41. A Companhia, por sua vez, alegou (fl. 328) que:

i) os pareceres jurídicos foram contratados antes da convocação da assembleia geral de 18.8.2011, mediante decisão de Maria Judith de Brito (membro do conselho de administração e diretora jurídica) e Eduardo Alcaro (DRI), pelo valor total de R\$ 300.000,00;

ii) a contratação dos pareceres jurídicos não ocorreu para “defender o exercício do voto pelos Acionistas Queiroz no conclave”, mas se deu visando dirimir a divergência existente entre a UOL e os subscritores da carta de gestores enviada à Folhapar no dia 1.8.2011 por acionistas que alegavam deter 70% das ações em circulação quanto ao cálculo do percentual de ações por eles detido[23], bem como cumprir com “as responsabilidades da Companhia em relação à convocação e instalação de Assembleia Geral de acionistas em circulação para escolha de avaliador da Companhia no âmbito da OPA”; e que

iii) no momento da solicitação desses estudos, não tinha conhecimento sobre a participação ou exercício de voto dos Acionistas Queiroz em qualquer evento relativo à OPA.

### IV. TERMO DE ACUSAÇÃO

42. Segundo a SEP, embora os Acionistas Queiroz não pudessem ser considerados membros do bloco de controle, tais acionistas, além de terem buscado fraudar o impedimento de voto do acusado, eram pessoas vinculadas à Acionista Controladora.

43. Por isso, os Acionistas Queiroz (i) ao votarem na assembleia do dia 18.8.2011, descumpriram o art. 33, §1º do estatuto social da UOL e (ii) ao proferirem voto na assembleia do dia 5.10.2011, de modo a subtrair o direito dos acionistas minoritários de buscar o preço justo no âmbito da OPA para cancelamento de registro, quando presentes eventuais falhas e/ou imprecisões na metodologia originalmente adotada, descumpriram o art. 4º-A caput e §4º, bem como o art. 115 da lei n.º 6.404/1976, combinado com o art. 3º, III e IV da Instrução CVM n.º 361/2002 (fls. 413-458). Em razão de o acusado deter a maioria das ações dos Acionistas Queiroz e, conseqüentemente, representar o interesse deste grupo, a SEP propôs termo de acusação somente em face deste acionista (fls. 413-458).

44. No entendimento da SEP, os Acionistas Queiroz não poderiam ser enquadrados como membros do bloco de controle porque (i) não detinham a prerrogativa de eleger a maioria dos membros do Conselho; (ii) os conselheiros eleitos pelos Acionistas Queiroz eram considerados conselheiros independentes; (iii) o Acordo Folhapar tratava-se na prática de um compromisso da Folhapar com os Acionistas Queiroz em relação a objetos específicos; e porque (iv) os próprios Acionistas Queiroz

reconheciam na cláusula 3.01 (g) do referido acordo que a Folhapar era a “*única titular do Controle da Companhia*”.

45. Não obstante, de acordo com a acusação, os Acionistas Queiroz devem ser considerados pessoas vinculadas à acionista controladora por representarem o mesmo interesse da Folhapar. Neste sentido, embora não seja possível enquadrar a relação existente entre os Acionistas Queiroz e a Folhapar nas hipóteses de presunção de representação do mesmo interesse contidas no art. 3º, §2º da Instrução CVM n.º 361/2002[24], é possível comprovar que os interesses dos Acionistas Queiroz estavam alinhados aos interesses da Folhapar porque:

- i) existia confiança mútua entre as partes, além do fato de que os Acionistas Queiroz possuíam meios não formais de discutir e decidir sobre operações envolvendo a Companhia, o que pode ser notado em razão do Acordo Folhapar conferir poder de veto aos Acionistas Queiroz em determinadas operações e o estatuto da UOL não estabelecer a necessidade de essas operações serem deliberadas em Reuniões do Conselho de Administração;
- ii) o objetivo da contratação dos pareceres não foi cumprir com as “*responsabilidades da Companhia em relação à convocação e instalação de Assembleia Geral de acionistas em circulação para escolha de avaliador da Companhia no âmbito da OPA*”, uma vez que a assembleia foi realizada em 18.8.2011 e os pareceres são datados de 24.8.2011 e 8.9.2011;
- iii) os Acionistas Queiroz votaram na assembleia do dia 5.10.2011 contra a realização de nova avaliação mesmo diante da disposição dos acionistas minoritários de arcarem com os custos de uma nova avaliação caso o preço resultante fosse inferior ao estabelecido anteriormente; e porque
- iv) os Acionistas Queiroz tinham acesso, em razão de um de seus membros ter sido conselheiro, a informações relevantes da Companhia não divulgadas publicamente e não aceitaram a OPA mesmo com o aumento do preço de oferta de R\$ 17,00 para R\$ 19,00 pela Folhapar.

46. Ainda, a SEP lembrou que um dos objetivos para o impedimento de voto de administradores em casos como este diz respeito ao fato de que os administradores, por possuírem conhecimentos relevantes de que os demais acionistas não dispõem, não estão em condições equitativas com os demais acionistas minoritários[25].

47. Neste sentido, a renúncia do administrador às vésperas da assembleia não dissipa o seu impedimento de voto, mas demonstra a tentativa de fraudar o impedimento existente na lei, principalmente quando se leva em conta especificidades do caso concreto, como que:

- i) o acusado apresentou sua renúncia oito dias antes da divulgação do fato relevante que anunciou o processo de OPA para cancelamento de registro e menos de três meses após sua eleição para o cargo; e que
- ii) não constava da carta de renúncia apresentada pelo acusado qualquer justificativa para o ato, nem qualquer informação sobre seu recebimento pela Companhia. Tampouco foi divulgada a ata da reunião do conselho de administração em que a carta teria sido apresentada aos demais membros do conselho.

## **V. MANIFESTAÇÃO DA PFE E INTIMAÇÃO**

48. Examinada a peça acusatória, em 3.5.2012, a Procuradoria Federal Especializada (“PFE”) entendeu estarem preenchidos os requisitos constantes dos arts. 6º e 11 da Deliberação CVM n.º 538/2008 e sugeriu alterações no termo de acusação, no sentido de (i) excluir a referência ao eventual impedimento de voto na assembleia de 18.8.2011, uma vez que tal impedimento decorre de uma regra de governança corporativa exigida pelo regulamento de listagem do nível 2 da Bolsa de Valores, que não tem natureza legal em sentido estrito e (ii) alterar o fundamento legal da imputação relativa à segunda assembleia, de 5.10.2011, tipificando o suposto ilícito como violação ao art. 4º-A, caput e §4º, da LSA c/c art. 3º, incisos III e IV da Instrução CVM n.º 361/2002 (fls. 396-411).

49. Frente às considerações da GEA-4 em relação às sugestões da PFE[26] e, diante da subsequente alteração dos parágrafos 65, 76 e 82 do termo de acusação, o processo foi encaminhado à Coordenação de Controle de Processos Administrativos, que intimou, em 28.5.2012, o Acusado a apresentar defesa.

## **VI. DEFESA**

50. O acusado protocolou sua defesa em 7.8.2012, acrescentando argumentos às suas manifestações já relatadas neste processo (fls. 476-535).



51. De acordo com a defesa, a renúncia do acusado, bem como o seu exercício de voto nas assembleias de 5.10.2011 e 18.8.2011, não teriam como objetivo fraudar o art. 4º-A da lei 6.404/1976 ou o art. 33 do estatuto social da UOL uma vez que:

- i) a renúncia foi legítima porque o acusado não teria obtido informações acerca da oferta de cancelamento de registro da UOL enquanto membro do conselho de administração. Isso porque (i.a) a única deliberação de que participou enquanto membro do conselho de administração foi a do dia 9.5.2011, que teve como objetivo a eleição da diretoria da UOL, bem como porque (ii.b) mesmo após o dia 9.5.2011 estas informações não estavam disponíveis aos membros do conselho e porque (i.c) o cancelamento de registro somente é discutido no conselho de administração de companhia aberta quando a própria companhia é ofertante;
- ii) caso o acusado soubesse das intenções da ofertante quanto à oferta de cancelamento antes do dia 9.5.2011, não teria aceitado o encargo no conselho de administração;
- iii) não obstante, ainda que o acusado tivesse obtido a informação da oferta antes dos demais acionistas, a renúncia seria legítima para que ele pudesse retornar a posição de acionista investidor financeiro;
- iv) caso *“houvesse clareza a respeito de uma renúncia a cargo consolidado de administrador com o propósito de fraudar dispositivo que veda o exercício de voto em razão dessa circunstância, (...) as entidades reguladora e autorreguladora (...) não permitiriam que tal feito fosse perpetrado”*;
- v) a entrega da comunicação escrita da renúncia à Companhia, conforme bem expressado pela BM&FBovespa, *“possui o condão de cessar o exercício das funções de administrador”*, sendo suficiente para que as ações de sua titularidade possam ser consideradas ações em circulação; e que
- vi) a notícia da renúncia do acusado não foi escondida dos demais acionistas, visto que foi muito veiculada e explorada na mídia<sup>[27]</sup>, além de ter sido *“devidamente documentada no Formulário de Referência da Companhia, em 28 de julho de 2012, ou seja, antes da realização da AGE e AGESP”*.

52. Além disso, a existência do Acordo Folhapar não implica na consideração de que os Acionistas Queiroz são acionistas vinculados à Folhapar visto que:

- i) os Acionistas Queiroz eram titulares de 25% do capital social da UOL, e, por isso, teriam direito a indicar dois membros para o conselho de administração, independentemente da existência do Acordo Folhapar;
- ii) O acusado *“tomou posse em seu cargo de conselheiro independente e aderiu aos termos do Regulamento do Nível 2 sem que (...) houvesse qualquer questionamento dessa D. Comissão, da BM&FBovespa ou de acionistas da Companhia acerca do tratamento como titular de ações em circulação”*;
- iii) o fato de o Acordo Folhapar conferir prerrogativas aos minoritários relevantes que os demais minoritários não dispunham não é suficiente para comprovar a atuação daqueles no mesmo interesse da Folhapar;
- iv) o direito de veto dos acionistas minoritários em relação a matérias específicas destina-se a possibilitar que os minoritários relevantes possam discordar com relação às intenções da acionista controladora, o que demonstra que *“referido direito de veto origina-se, justamente, de um desalinhamento entre os interesses dos acionistas signatários [do acordo Folhapar]”*;
- v) de fato, *“o direito de veto assegura aos referidos acionistas o domínio sobre determinadas matérias que lhe garantam um mínimo de segurança no investimento”* na medida em que tal direito objetiva a defesa dos interesses patrimoniais – por permitir o veto de operações de valor significativo com partes relacionadas – e políticos – por permitir o veto de emissão de novas ações com direito a voto;
- vi) desta forma, percebe-se que (a) o direito de veto não recai sobre matérias de absoluta relevância para o regular andamento dos negócios sociais, (b) não há lastro jurídico para interpretar que o direito de veto dos minoritários relevantes seja considerado como evidência de vinculação destes à Folhapar e que (c) o Acordo Folhapar é um acordo de defesa;
- vii) o direito de preferência é previsto apenas em favor da Folhapar na hipótese de os minoritários relevantes alienarem sua participação a terceiro e o direito de venda forçada e venda conjunta existe somente no caso de alienação do controle pela Folhapar;
- viii) o Acordo Folhapar foi *“herdado”* do Grupo PT, inclusive com menos disposições que o antigo acordo de acionistas e, por isso, *“os minoritários relevantes não poderiam ter*

*qualificação diferente daquela atribuída ao Grupo PT, que nunca teve restrições de voto ou negociabilidade de suas ações por ser titular de acordo de acionistas com a Folhapar” [28]; e que*  
ix) não é legítimo inverter a presunção de que o Grupo PT e os minoritários relevantes não eram vinculados à Folhapar se, como afirmado no termo de acusação, “*não se sabe de que forma se davam [as discussões] entre a Folhapar e os Acionistas Queiroz*” e o grau dessa confiança.

53. Ainda a respeito da inexistência de vinculação de interesses entre os Acionistas Queiroz e a Folhapar, a defesa argumentou que:

i) não seria lícito supor que os pareceres jurídicos teriam sido encomendados para legitimar o voto dos minoritários relevantes na assembleia de 28.8.2011, uma vez que (a) a contratação de ambos os pareceres jurídicos se deram de forma alheia à vontade e conhecimento dos acionistas minoritários e que (b) os pareceres jurídicos foram contratados previamente à AGESP, visto que a Companhia teve acesso às versões preliminares dos pareceres anteriormente à realização da assembleia - a versão preliminar do parecer elaborado pelo prof. Arnaldo Wald foi disponibilizada em 15.8.2011 (fls. 577-589) e a opinião do prof. Nelson Eizirik foi transmitida por telefone à Companhia em 11.8.2011, conforme confirmação por escrito do referido jurista (fl. 591);

ii) a própria CVM reconheceu que os minoritários relevantes não são acionistas vinculados à acionista controladora quando aprovou o edital assentindo, expressamente, em manter as ações detidas pelos minoritários relevantes na definição de ações em circulação, excluindo tal participação tão somente do quórum de sucesso de que trata o artigo 16, II da Instrução CVM n.º 361;

iii) por isso, caso as imputações do termo de acusação prosperem, (a) estas “*representarão verdadeiro venire contra factum proprium da Administração Pública, conduta vedada por nosso ordenamento jurídico, em razão dos princípios positivados de segurança jurídica e boa-fé objetiva*”, (ib) bem como haverá violação ao princípio da segurança jurídica, do qual decorre a vedação imposta à administração pública de aplicar retroativamente novo entendimento; e que

iv) ao não alienarem suas ações na OPA, os minoritários relevantes agiram dentro de seu legítimo direito de optar por manter os investimentos na Companhia, visto que consideraram que, mesmo após a elevação do preço da OPA de R\$17,00 para R\$19,00, não seria vantajoso desfazer-se da participação em UOL especialmente frente ao montante envolvido na aquisição da participação relevante e ao fato de se tratar de investimento de médio/longo prazo [29].

54. Ainda sobre o tema da segurança jurídica, o Acusado afirmou que a falta de consenso entre a SEP e a PFE e entre a BM&FBovespa e a AMEC, bem como a imposição de responsabilidade pelo termo de acusação mesmo frente a manifestações contrárias da BMF&FBovespa, dos pareceres jurídicos e da SRE demonstraria a insegurança jurídica que permeia o processo em questão.

55. Segundo o acusado, não houve abuso do direito de voto na assembleia do dia 5.10.2013 porque:

i) ao exercer o seu voto, estava amparado somente por interpretações que corroboravam a legitimidade do seu exercício de voto, como pareceres jurídicos, duas manifestações da BM&FBovespa e sua própria convicção no sentido de considerar os minoritários relevantes como titulares de ações em circulação.

ii) isso porque a única manifestação que não permitiu expressamente o exercício do direito de voto dos minoritários relevantes na assembleia do dia 5.10.2011 foi a manifestação do Colegiado que indeferiu o pedido de interrupção de prazo de antecedência para esta assembleia e que não chegou ao conhecimento do acusado;

iii) tendo isto em vista, percebe-se que inexistiam meios razoáveis para que o acusado tivesse consciência do alegado caráter ilícito de seu comportamento e, por isso, deve-se aplicar o instituto do erro de proibição, que impede a responsabilização quando o agente age sem ter consciência da ilicitude de seu ato;

iv) considerando que o fechamento de capital apenas será legítimo se não mais do que 1/3 das ações em circulação no mercado se opuserem ao cancelamento do registro de companhia aberta e que os demais minoritários da UOL detinham participação superior a 1/3, os minoritários poderiam, por si só, ter impedido o cancelamento de registro de companhia aberta da UOL [30];

v) as cartas enviadas pelos acionistas minoritários comprometendo-se a alienar suas ações pelo valor de R\$19,00 e renunciando ao direito de questionar a Folhapar, a UOL e aos demais acionistas demonstra que estes acionistas estavam verdadeiramente satisfeitos com o

novo preço da OPA; e porque

vi) O acusado não subtraiu o direito de voto dos demais acionistas minoritários, mas, na verdade, o que ocorreu foi que “os demais minoritários, fazendo uso de faculdade legalmente assegurada, solicitaram uma assembleia especial de acionistas [sem embasamento em argumentos técnicos,] a fim de ‘forçar’ a realização de nova avaliação (mesmo sem necessidade) para tentar obter um preço maior por suas ações”.

56. Além dos argumentos acima expostos, o acusado pontuou que “a Folhapar aumentou o preço da oferta não por discordar do Laudo de Avaliação do Banco Bradesco, que fixou o valor justo das ações, mas sim em razão da necessidade de compor os interesses de todos os minoritários envolvidos e garantir a adesão necessária ao sucesso da OPA”.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 17 de dezembro de 2013.

Otávio Yazbek  
Diretor Relator

-----  
[1] 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. §2º Se todos os subscritores forem condôminos de bem com que concorreram para a formação do capital social, poderão aprovar o laudo, sem prejuízo da responsabilidade de que trata o § 6º do artigo 8º. §3º O acionista responde pelos danos causados pelo exercício abusivo do direito de voto, ainda que seu voto não haja prevalecido. §4º A deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia é anulável; o acionista responderá pelos danos causados e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido.

[2] Art. 4º-A. Na companhia aberta, os titulares de, no mínimo, 10% (dez por cento) das ações em circulação no mercado poderão requerer aos administradores da companhia que convoquem assembleia especial dos acionistas titulares de ações em circulação no mercado, para deliberar sobre a realização de nova avaliação pelo mesmo ou por outro critério, para efeito de determinação do valor de avaliação da companhia, referido no § 4o do art. 4º. §1º O requerimento deverá ser apresentado no prazo de 15 (quinze) dias da divulgação do valor da oferta pública, devidamente fundamentado e acompanhado de elementos de convicção que demonstrem a falha ou imprecisão no emprego da metodologia de cálculo ou no critério de avaliação adotado, podendo os acionistas referidos no caput convocar a assembleia quando os administradores não atenderem, no prazo de 8 (oito) dias, ao pedido de convocação. §2º Consideram-se ações em circulação no mercado todas as ações do capital da companhia aberta menos as de propriedade do acionista controlador, de diretores, de conselheiros de administração e as em tesouraria. §3º Os acionistas que requererem a realização de nova avaliação e aqueles que votarem a seu favor deverão ressarcir a companhia pelos custos incorridos, caso o novo valor seja inferior ou igual ao valor inicial da oferta pública. §4º Caberá à Comissão de Valores Mobiliários disciplinar o disposto no art. 4o e neste artigo, e fixar prazos para a eficácia desta revisão.

[3] Art. 3º Para os efeitos desta Instrução, entende-se por: (...) III - ações em circulação: todas as ações emitidas pela companhia objeto, excetuadas as ações detidas pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da companhia objeto, e aquelas em tesouraria; (...) IV - acionista controlador: a pessoa, natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, direto ou indireto, que: a) seja titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) use efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

[4] Entre 29.12.2010 e 29.4.2011, data em que foi realizada assembleia geral ordinária da companhia, os minoritários relevantes detinham mais de 25% das ações de emissão da Companhia e com esta participação, poderiam ter elegido um ou mais membros do Conselho de Administração.

[5] Art. 4º. Para os efeitos desta Lei, a companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários. §6º O acionista controlador ou a sociedade controladora que adquirir ações da companhia aberta sob seu controle que elevem sua participação, direta ou indireta, em determinada espécie e classe de ações à porcentagem que, segundo normas gerais expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, impeça a liquidez de mercado das ações remanescentes, será obrigado a fazer oferta pública, por preço

determinado nos termos do § 4o, para aquisição da totalidade das ações remanescentes no mercado.

[6] Segundo o item 10.1 do Regulamento do Nível 2, o cancelamento do registro de companhia aberta exige a elaboração de laudo de avaliação das ações de sua emissão pelo respectivo valor econômico, por instituição especializada, com experiência comprovada e independência, a partir da apresentação de lista tríplice pelo Conselho de Administração, devendo a deliberação assemblear ser tomada por maioria absoluta de votos das ações em circulação presentes no conclave. O Estatuto Social da UOL reproduz a referida exigência.

[7] Regulamento de Listagem Nível 2 da BM&FBovespa: *Item 2.1. Ações em Circulação*” significa todas as ações emitidas pela Companhia, excetuadas as ações detidas pelo Acionista Controlador, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da Companhia, aquelas em tesouraria e preferenciais de classe especial que tenham por fim garantir direitos políticos diferenciados, sejam intransferíveis e de propriedade exclusiva do ente desestatizante. (...) *Item 10.1.1. A escolha da instituição ou empresa especializada responsável pela determinação do Valor Econômico da Companhia é de competência privativa da assembleia geral, a partir da apresentação, pelo conselho de administração, de lista tríplice, devendo a respectiva deliberação, não se computando os votos em branco, e cabendo a cada ação, independentemente de espécie ou classe, o direito a um voto, ser tomada pela maioria dos votos dos acionistas representantes das Ações em Circulação presentes naquela assembleia, que se instalada em primeira convocação deverá contar com a presença de acionistas que representem, no mínimo, 20% (vinte por cento) do total de Ações em Circulação, ou que se instalada em segunda convocação poderá contar com a presença de qualquer número de acionistas representantes das Ações em Circulação.*

[8] Estes acionistas, apresentaram em anexo ao pedido de convocação da assembleia geral para revisão de laudo um resumo de falhas e imprecisões na metodologia de cálculo do laudo de avaliação do Bradesco BBI, constante das fls. 165 e 166.

[9] Conforme o Termo de Acusação, ainda que tenha sido denominada “especial”, a referida assembleia tem natureza jurídica de assembleia geral extraordinária, segundo o disposto no art. 131 da Lei n.º 6.404/1976.

[10] Art. 124. *A convocação far-se-á mediante anúncio publicado por 3 (três) vezes, no mínimo, contendo, além do local, data e hora da assembleia, a ordem do dia, e, no caso de reforma do estatuto, a indicação da matéria. §5º A Comissão de Valores Mobiliários poderá, a seu exclusivo critério, mediante decisão fundamentada de seu Colegiado, a pedido de qualquer acionista, e ouvida a companhia: (...) II- Interromper, por até 15 (quinze) dias, o curso do prazo de antecedência da convocação de assembleia geral extraordinária de companhia aberta, a fim de conhecer e analisar as propostas a serem submetidas à assembleia e, se for o caso, informar à companhia, até o término da interrupção, as razões pelas quais entende que a deliberação proposta à assembleia viola dispositivos legais ou regulamentares.*

[11] Art. 3º. *Qualquer acionista de companhia aberta poderá solicitar à CVM a interrupção do curso do prazo de convocação de assembleia geral extraordinária de companhia aberta por até 15 (quinze) dias, a fim de que a CVM conheça e analise as propostas a serem submetidas à assembleia. § 1º Caso seja deferido o pedido a que se refere o caput, o prazo de convocação será interrompido por até 15 (quinze) dias, contado da data do recebimento, pela companhia, da comunicação da decisão do Colegiado, reiniciando-se, se a companhia mantiver a intenção de realizar a assembleia, no dia subsequente à data do término do prazo de interrupção fixado pelo Colegiado, sem prejuízo de a companhia optar por data posterior para a realização da assembleia. § 2º Na hipótese de que trata o "caput", o Colegiado da CVM manifestar-se-á, até o término do prazo de interrupção fixado, sobre a legalidade das deliberações propostas à assembleia-geral, devendo a Superintendência de Relações com Empresas acompanhar os fatos subsequentes, solicitando ao Colegiado, se for o caso, a instauração do procedimento administrativo. § 3º Aplicam-se ao requerimento de que trata o caput, no que couberem, as regras do artigo anterior e de seus parágrafos.*

[12] Art. 151. *A renúncia do administrador torna-se eficaz, em relação à companhia, desde o momento em que lhe for entregue a comunicação escrita do renunciante, e em relação a terceiros de boa-fé, após arquivamento no registro de comércio e publicação, que poderão ser promovidos pelo renunciante.*

[13] Os requerentes ainda chamaram atenção para o fato de que somente em 28.7.2011 o formulário de referência foi atualizado pela Companhia em razão desse pedido de renúncia, e que, em 23.9.2011, a Companhia declarou que o arquivamento do registro desse pedido encontrava-se em andamento.

[14] Vide nota de rodapé n.º 6.

[15] Estatuto Social da UOL: *“Art. 33. (...) §1º A escolha da instituição ou empresa especializada responsável pela determinação do valor econômico da Companhia é de competência privativa da Assembleia Geral, a partir da apresentação, pelo Conselho de Administração, de lista tríplice, devendo a respectiva deliberação ser tomada por maioria absoluta dos votos das ações em circulação presentes na Assembleia Geral que deliberar sobre o assunto, não se computando os votos em branco, cabendo a cada ação, nesse caso, independentemente de espécie ou classe, o direito a um voto em tal deliberação. A Assembleia, se instalada em primeira convocação, deverá contar com a presença de acionistas que*

representem, no mínimo, 20% (vinte por cento) do total das ações em circulação, ou se instalada em segunda convocação poderá contar com a presença de qualquer número de acionistas representantes das ações em circulação. Considera-se ações em circulação aquelas de emissão da Companhia, excluídas ações de titularidade do acionista controlador, de pessoas a ele vinculadas, de Administradores da Companhia e aquelas em tesouraria”.

[16] Art. 118. (...) § 4º As ações averbadas nos termos deste artigo não poderão ser negociadas em bolsa ou no mercado de balcão.

[17] Acordo Folhapar: Cláusula 4.01, itens (a) e (b). Qualquer transferência de quaisquer ações detidas, direta ou indiretamente, pela Folhapar ou pelos Acionistas Queiroz que não esteja em conformidade com o presente acordo será nula e sem efeito e, portanto, as partes não registrarão e farão com que a Companhia e qualquer instituição depositária de suas ações não registre a Transferência conforme o caso, nos livros de registro e transferência de ações da companhia ou de suas afiliadas.

[18] Neste aspecto, os requerentes citaram posicionamento de Modesto Carvalhosa, em que este afirma que o acordo de voto em bloco representa para as partes um mandato específico que visa alcançar um interesse comum.

[19] Ambos os pareceres concluíram que as ações detidas pelos Acionistas Queiroz deveriam ser consideradas ações em circulação para os efeitos da OPA, sendo legítimo o impedimento do exercício do respectivo direito de votar na AGE, sob ameaça de eventual impedimento consistir em ilegítimo cerceamento do exercício de direitos conferidos aos acionistas minoritários no âmbito do processo do cancelamento de registro de companhia aberta. Os pareceres constam das fls. 208 a 244 dos autos.

[20] Em resposta à consulta realizada pela AMEC sobre procedimento adotado em OPA para cancelamento de registro (fls. 1-6), a Bovespa concluiu que a Companhia adotou posição correta em relação aos acionistas que devem ser considerados como titulares de ações em circulação no âmbito do processo de cancelamento de registro de companhia aberta consulta da AMEC (fl. 13-16).

[21] Este motivo foi trazido em defesa.

[22] 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.*

[23] A divergência surgiu porque estes acionistas desconsideraram do cálculo do percentual de ações em circulação por eles detido as ações de titularidade dos Acionistas Queiroz enquanto que, para a UOL, tais ações estariam compreendidas entre as ações em circulação, até porque os Acionistas Queiroz adquiriram o bloco de ações anteriormente detido pela Portugal Telecom, que era considerada acionista em circulação no mercado.

[24] Art. 3º. Para os efeitos desta Instrução, entende-se por: (...) VI. *pessoa vinculada: a pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando os mesmos interesses do acionista controlador, do ofertante ou do intermediário, conforme o caso.*

[25] No presente caso, a SEP chamou atenção para o fato de que era pouco provável que os administradores não tivessem participado das discussões sobre o fechamento do capital da Companhia, inclusive porque essa conduta é a que se espera do administrador que observa seus deveres fiduciários previstos na lei.

[26] Em relação à primeira sugestão da PFE, a GEA-4 considerou que, uma vez que a regra do regulamento de listagem no nível 2 da Bolsa de Valores foi incorporada ao estatuto social da companhia (art. 33, § 1º) e, apesar do entendimento da PFE de que ainda assim “não haveria suporte legal que sustentasse a atuação da CVM em matérias que estão fora do âmbito de sua competência”, não haveria óbice à apuração, pela CVM, de infração ao estatuto social de companhia aberta. Em relação à segunda sugestão da PFE, a GEA-4 recomendou que fosse acatada.

[27] A título de exemplo, a defesa citou a matéria publicada na edição n.º 98 da Revista Capital Aberto, intitulada “Minoritário ou controlador? Fechamento de capital do UOL sugere dúvidas sobre o que se define um acionista como detentor de ações em circulação”.

[28] Segundo João Queiroz, a participação do grupo PT como integrante do *free float* foi divulgada desde a oferta inicial de ações, inclusive para fins de requisito da BM&FBovespa de pelo menos 25% de ações em circulação no mercado. Ainda, alegou em sua defesa que “não é legítimo ao Termo de Acusação presumir que um relacionamento societário com menos de um ano (...) tenha o condão de transmitir mais vinculação do que aquele originalmente celebrado entre Folhapar e o Grupo PT (por mais de 5 anos)”.

[29] A esse respeito, a defesa alegou que “considerando os recursos despendidos na aquisição de

*Participação Relevante, bem como os custos marginais envolvidos tais como gastos com assessores jurídicos, transferências bancárias, pagamentos de tributos, dentro outros, os Minoritários Relevantes concluíram que, mesmo após a elevação do preço da OPA de R\$ 17,00 para R\$ 19,00, não seria vantajoso desfazer-se da participação em UOL em apenas sete meses após a aquisição das ações, tendo em vista as suas próprias expectativas quanto ao retorno financeiro do investimento realizado”.*  
[\[30\]](#) Os minoritários relevantes detinham 19.154.057 ações e 1/3 do free float correspondia a 16.395.711 ações.

### **PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N.º RJ2012/4062**

**Acusado:** João Alves de Queiroz Filho

**Assunto:** Impedimento de exercício do direito de voto em assembleias de acionistas titulares de ações em circulação.

**Relator:** Diretor Otavio Yazbek

#### **VOTO**

1. Este processo tem por objeto analisar a atuação de João Alves de Queiroz Filho nas assembleias gerais extraordinárias da UOL realizadas em 18.8.2011 e 5.10.2011. Na primeira assembleia, os acionistas titulares de ações em circulação de emissão da Companhia escolheram a empresa responsável por realizar o laudo de avaliação, tendo ao final decidido, por maioria, pela contratação do Bradesco BBI. Na segunda assembleia, os acionistas apreciaram a proposta de contratação de uma segunda avaliação, nos termos do art. 4º-A da Lei n.º 6.404/1976, tendo ao final deliberado, também por maioria, pela não contratação.

2. Nas duas oportunidades, o voto do acusado foi não só decisivo, como também contrário ao de todos os demais minoritários presentes.

3. Segundo a acusação, João Alves de Queiroz Filho não era titular de ações em circulação nos termos definidos pelo art. 4º-A, §2º, da Lei n.º 6.404/76 e pelo art. 3º, III, e VI, da Instrução CVM n.º 361/2002, e, conseqüentemente, não poderia ter participado das assembleias acima referidas. Na visão da acusação, dois fatos desqualificavam o acusado como acionista detentor de ações em circulação naquela situação.

4. Em primeiro lugar, o acusado, que ocupou a vaga de membro efetivo do conselho de administração da companhia entre 29.4.2011 e 19.7.2011, teria renunciado unicamente para poder participar, como titular de ações em circulação, da assembleia de 18.8.2011. Segundo a SEP, essa renúncia caracterizaria fraude ao art. 4º-A da Lei n.º 6.404/1976 e ao art. 33 do estatuto social da Companhia.

5. O segundo fato que desqualificaria o acusado como titular de ações em circulação seria a sua relação com a controladora da UOL por meio do Acordo Folhapar (fls. 102 e ss.). No entender da SEP, o acusado era pessoa vinculada à acionista controladora em razão da existência de “*uma relação de confiança mútua entre a Folhapar e os Acionistas Queiroz*”, que fica evidenciada pela constatação de que estes acionistas “*possuíam meios não formais de discutir e decidir sobre operações envolvendo a companhia*”.

6. Antes de prosseguir, porém, gostaria de tecer breves considerações sobre o argumento trazido pelos acionistas que requereram a interrupção do curso do prazo de antecedência da AGE de 5.10.2011 de que não se poderia caracterizar as ações dos Acionistas Queiroz como ações em circulação para fins da Lei n.º 6.404/76, da Instrução CVM 361/2002, e do Regulamento do Nível 2 do Novo Mercado, uma vez que tais ações estavam vinculadas a acordos de acionistas e, conseqüentemente, não eram passíveis de livre negociação no mercado.

7. O conceito de ações em circulação, contudo, não é pautado propriamente pela possibilidade de negociação das ações, mas, na verdade, por determinadas características dos seus titulares. Tal conceito, quando utilizado no regramento do processo de cancelamento de registro de companhia aberta, tem como principal objetivo evitar que outras pessoas, que, para determinados efeitos, detêm interesses alinhados aos do ofertante, distorçam o processo de formação da vontade social, de forma a permitir que a vontade do ofertante prevaleça.

8. Por fim, e ainda a respeito da relação entre os Acionistas Queiroz e a controladora da UOL, gostaria de reforçar um ponto que já foi explorado pela acusação. Sem ter, de forma alguma, a

pretensão de esgotar aqui a análise do conceito de acionista controlador, creio ser importante destacar que o simples fato de um acionista minoritário celebrar um acordo de acionistas com o controlador não tem o condão de, automaticamente, torná-lo parte do bloco de controle. Esta conclusão depende da análise das cláusulas do acordo de acionistas, que deve verificar o grau de ingerência daquele acionista na Companhia, bem como a natureza do vínculo corporificado naquele instrumento<sup>[1]</sup>.

## **I. FRAUDE AO ART. 4º-A DA LEI N.º 6.404/76 E AO ART. 33 DO ESTATUTO SOCIAL DA COMPANHIA**

9. Feita essa breve introdução, passo à análise da acusação de que João Alves de Queiroz Filho teria renunciado ao cargo de conselheiro unicamente para poder participar da assembleia geral extraordinária de 18.8.2011. A acusação não questiona a eficácia da renúncia<sup>[2]</sup>, mas entende que o ato teria sido realizado em fraude ao art. 4º-A da Lei n.º 6.404/1976 e ao art. 33 do estatuto social da Companhia.

10. Entendo que a acusação quanto a este ponto não procede.

11. O primeiro aspecto para o qual gostaria de chamar atenção é o de que, pelo menos em princípio, a renúncia é uma manobra legítima que visa permitir o exercício pleno das prerrogativas inerentes a uma das posições jurídicas do detentor de ações que cumulativamente integra órgão de administração. Desta forma, no momento em que o controlador manifesta sua intenção de proceder ao cancelamento de registro de companhia aberta, parece-me lícito ao acionista minoritário que ocupe cargo na administração da companhia renunciar ao seu cargo, a fim de retomar sua posição de investidor com todos os direitos a ela inerentes.

12. De toda forma, creio que, para melhor demonstrar essa minha posição, é necessário enfrentar o argumento da acusação de que os administradores da Companhia estariam impedidos de participar, na qualidade de acionistas, da assembleia geral que delibera sobre a proposta de cancelamento de registro, dentre outras razões, por possuírem “*conhecimentos relevantes que os demais acionistas não dispõem*”.

13. Este argumento, a meu ver, não se sustenta por, no mínimo, três razões.

14. A primeira delas é que ele não resiste a uma análise sistemática da nossa regulamentação, que exige que a companhia forneça aos acionistas todas as informações necessárias para avaliar a proposta de cancelamento de registro. Segundo o art. 6º, II, da Instrução CVM n.º 481/2009, devem ser disponibilizadas aos acionistas, no momento de convocação da assembleia, todas as informações e documentos relevantes para o exercício do direito de voto. Adicionalmente, o art. 10, II, da Instrução CVM n.º 361/2002 exige que o ofertante e a instituição intermediária expressamente declarem desconhecer a “*existência de quaisquer fatos ou circunstâncias, não revelados ao público, que possam influenciar de modo relevante os resultados da companhia objeto ou as cotações das ações objeto da OPA*”.

15. Ou seja, a regulamentação atualmente em vigor exige que a assimetria informacional que fatalmente existe entre administradores e acionistas não seja relevante no momento em que os acionistas são chamados a deliberar sobre qualquer aspecto da oferta. E uma assimetria não relevante não gera, a toda evidência, prejuízo aos acionistas, não podendo servir como justificativa para que as ações detidas por administradores sejam excluídas do rol de ações em circulação.

16. Não obstante, ainda que se admitisse a existência de uma superioridade relevante entre as informações detidas por minoritários que ocuparam cargo na administração e os demais minoritários, acredito que tal assimetria não geraria prejuízo a estes últimos minoritários, desde que, é claro, os dois grupos de acionistas estivessem analisando a proposta de cancelamento de registro de forma independente, ou seja, como reais acionistas minoritários.

17. Além disso, admitir que o ex-administrador está impedido de votar em situações como esta por estar em uma posição de superioridade informacional, tornaria necessário estabelecer regras para determinar o momento em que o acionista que ocupou cargo na administração recupera seus plenos direitos de titular de ações em circulação. Esse prazo seria fatalmente arbitrário e produziria uma situação nitidamente artificial, sem falar que, conforme expus acima, a Lei n.º 6.404/76 exige que todas as informações relevantes sejam fornecidas aos acionistas para que esses exerçam seus direitos.

18. Para encerrar a análise deste ponto, gostaria de ressaltar que não há nos autos qualquer indicação de que o cancelamento de registro tenha sido discutido no conselho de administração durante o curto período em que o acusado atuou como administrador. Assim, mesmo que compartilhasse do entendimento da acusação de que a posição privilegiada, do ponto de vista informacional, dos administradores em relação aos demais acionistas explica a regra do art. 4º-A, entendo que, no caso concreto, o fato de o acusado ter integrado o conselho de administração da companhia não poderia fundamentar a proibição para que ele participasse da assembleia dos titulares de ações em circulação.

19. Em suma, o principal motivo pelo qual entendo ser lícito ao acionista minoritário renunciar ao cargo que ocupa no conselho de administração a fim de ter suas ações consideradas como em circulação, é por acreditar que tal conduta, considerada abstratamente (isto é, sem considerar a situação específica de determinado acionista), não tende a prejudicar os demais acionistas minoritários. Ao contrário, quando refleti sobre essa acusação, concluí que a tese esposada pela acusação poderia potencialmente ser mais prejudicial do que benéfica aos acionistas minoritários.

20. Para ilustrar essa minha afirmação, proponho um exercício de revisitar o episódio da renúncia, imaginando, porém, que o acionista minoritário possuía um perfil um pouco diferente daquele do acusado. Nesse exercício, temos um acionista minoritário detentor da maioria das ações em circulação emitidas pela companhia, de perfil ativista e claramente independente do controlador. Esse nosso acionista hipotético tem um histórico de monitorar a atuação do controlador e da administração, e, em dado momento, decide se valer de sua participação para se eleger para o conselho de administração da companhia. Durante o tempo em que ocupa o cargo de conselheiro, ele tem atuação destacada, propondo melhorias na estrutura de governança da companhia e questionando transações propostas pelo controlador que, a seu ver, não atendiam ao interesse social.

21. Passado algum tempo, este acionista é surpreendido pela decisão do acionista controlador de cancelar o registro de companhia aberta. O acionista não concorda com o fechamento de capital e entende que o valor econômico indicado na avaliação não reflete todas as perspectivas futuras do negócio. Mas, como esse acionista não teria meios para, no âmbito do conselho de administração, impedir o fechamento de capital, ele decide renunciar ao cargo que ocupa para solicitar uma segunda avaliação. Ainda insatisfeito com a avaliação, o acionista se habilita para o leilão de fechamento, mas não aliena suas ações, fazendo assim com que a companhia não obtenha o quórum necessário para o cancelamento de registro.

22. Tenho dificuldade de imaginar que, no caso que acabo de expor, a renúncia do minoritário ao conselho de administração seria encarada como fraude ao art. 4º-A. Ao contrário, ainda no plano das conjecturas, acho mais plausível que víssemos uma acusação caso esse minoritário fosse impedido de participar, como titular de ações em circulação, do processo de cancelamento de registro.

23. Esse exercício, a meu ver, é suficiente para demonstrar o descabimento da acusação formulada. E, na verdade, parece-me que o real desconforto da acusação decorre não da renúncia do acusado pouco antes do anúncio do fechamento, mas do conjunto de relações que ele detinha com a controladora da UOL. Tratarei desse ponto na próxima parte deste voto.

24. Todavia, antes de passar à análise dos vínculos entre o acusado e a Folhapar, gostaria de deixar registrada uma preocupação que tive ao analisar o presente caso e que não foi aprofundada pela acusação. E o faço, inclusive, para indicar possíveis caminhos para casos futuros.

25. O estatuto da UOL previa que os conselheiros teriam suplentes e o Acordo Folhapar expressamente assegurava o direito dos Acionistas Queiroz de indicar, no mínimo, dois conselheiros e seus respectivos suplentes. Simultaneamente, o Acordo Queiroz previa a realização de reuniões previamente a qualquer assembleia geral ou reunião do conselho de administração (Cláusula 2.1.), a fim de determinar o teor do voto a ser seguido pelos Acionistas Queiroz (ou pelos conselheiros por eles eleitos, no caso de reuniões do conselho de administração).

26. Assim é que, muito embora acredite não ser possível questionar a atuação do acusado nas referidas assembleias por ter ocupado o cargo de conselheiro da Companhia, creio que é no mínimo passível de questionamento o fato de o acusado se tornar novamente um acionista titular de ações em circulação quando em função da sua renúncia ficou um suplente por ele indicado e que, nos termos do Acordo Queiroz, deveria atuar conforme a sua orientação, emanada em reunião prévia. E este raciocínio não fica prejudicado pelo Acordo Queiroz prever que compete à N. M. indicar os membros titular e suplente para a segunda vaga no conselho de administração, que é assegurada aos Acionistas Queiroz no Acordo Folhapar. A este respeito, lembro que os dois conselheiros indicados pelos Acionistas Queiroz deveriam, por conta do Acordo Queiroz, seguir a orientação de voto fixada na reunião prévia, que, em última instância, era decorrência da vontade do acusado.

27. Diante dessas circunstâncias, entendo que se poderia construir uma acusação de fraude, por exemplo, caso ficasse comprovado que o acusado logrou, com sua renúncia, atingir um objetivo que de fato a lei veda: o de manter sua participação no conselho ao mesmo tempo em que exercia seu voto na qualidade de acionista. Para que se pudesse formular tal acusação, contudo, seriam necessárias análises adicionais que permitissem, por exemplo, entender se houve uma reunião prévia entre o acusado e os demais Acionistas Queiroz para determinar o teor do voto do conselheiro por ele indicado, e mesmo ouvir



os conselheiros. Como tais diligências não foram realizadas – e como essa acusação específica não foi de fato formulada – entendo não haver como, com base nos elementos constantes dos autos, considerar a renúncia do acusado ao cargo de conselheiro de administração uma manobra destinada a fraudar as regras constantes do art. 4º-A da Lei n.º 6.404/1976 e do art. 3º, III, da Instrução CVM n.º 361/2002.

## **II. ATUAÇÃO DE JOÃO ALVES DE QUEIROZ FILHO COMO PESSOA VINCULADA AO CONTROLADOR**

28. De acordo com o art. 3º, III da Instrução CVM n.º 361/2002, entende-se por ações em circulação, *“todas as ações emitidas pela companhia objeto, excetuadas as ações detidas pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da companhia objeto, e aquelas em tesouraria”*. Continuando este raciocínio, o inciso VI do mesmo artigo define que é vinculada ao controlador *“a pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse de outra pessoa, natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos”*<sup>[3]</sup>.

29. Já o §2º do mesmo artigo dispõe que se presume *“representando o mesmo interesse de outra pessoa, natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, quem: a) o controle, direta ou indiretamente, sob qualquer forma, seja por ele controlado ou esteja com ele submetido a controle comum; ou b) tenha adquirido, ainda que sob condição suspensiva, o seu controle ou da companhia objeto, ou seja promitente comprador ou detentor de opção de compra do controle acionário da companhia objeto, ou intermediário em negócio de transferência daquele controle”*.

30. Naturalmente, o elenco do §2º do art. 3º da Instrução CVM 361/2002 não esgota as hipóteses em que um vínculo com o controlador torna determinado acionista uma *“pessoa vinculada”* para fins do art. 4º-A da Lei n.º 6.404/76 e daquela instrução. Por outro lado, não se pode pretender que qualquer vínculo com o controlador seja suficiente para excluir um acionista minoritário do rol de titulares de ações em circulação. É importante, aqui, tanto evitar uma excessiva restrição do que se entende por pessoa vinculada (o que ignoraria a estratégia regulatória adequada para a sua definição e tornaria a distinção letra morta), quanto o seu alargamento (que, perdendo aquilo que a regra procura, em essência, proteger, apenas criaria ônus e restrições para os agentes de mercado).

31. O regramento para cancelamento de registro de companhia aberta previsto na Lei n.º 6.404/76 e regulamentado na Instrução CVM n.º 361/2002 visa coibir uma indevida expropriação de valor por parte do controlador, dotando os minoritários de instrumentos que lhes permitam opinar sobre os termos propostos para o fechamento de capital. Como já mencionei, a finalidade das definições de *“ações em circulação”* constantes do art. 4º-A, §2º, da Lei n.º 6.404/76 e concretizadas pelo art. 3º, III, da Instrução CVM n.º 361/2002, é garantir que a proposta de fechamento de capital formulada pelo acionista controlador (ou pela própria companhia) seja avaliada somente por aqueles que realmente se caracterizam como acionistas minoritários, evitando assim que o controlador frustre, por via oblíqua, os mecanismos de proteção estabelecidos na lei e na regulamentação.

32. Nesse sentido, não é qualquer vínculo entre o acionista minoritário e o controlador que faz com que o primeiro perca seu *status* de titular de ações em circulação, mas somente aquele vínculo que cria um alinhamento entre controlador e minoritário no tocante à decisão de proceder ao fechamento de capital. Este vínculo, conforme já decidi no Colegiado<sup>[4]</sup>, poderia decorrer de *“três situações (...), quais sejam: (i) relação de coligação; (ii) relações contratuais (principalmente por meio de acordo de acionistas); e (iii) demais relações de fato que podem vir a causar a atuação de acionistas minoritários em representação aos interesses do acionista controlador”*.

33. Como inexistem, no caso, relações de coligação, focarei inicialmente no exame do Acordo Folhapar, celebrado em 27.1.2011, que, até onde se tem notícia, é o único acordo formal entre os Acionistas Queiroz e a Folhapar.

34. Os Capítulos I (Definições) e II (Acionistas Queiroz) do referido acordo têm um caráter essencialmente organizacional e não me parecem relevantes para fins da análise ora empreendida. Já o Capítulo III trata de Governança Corporativa e Administração e cria alguns direitos e obrigações para os Acionistas Queiroz, motivo pelo qual focarei minha análise nestes capítulos.

35. A cláusula 3.01 do Acordo Folhapar assegura aos Acionistas Queiroz o direito de eleger, enquanto detiverem participação de, no mínimo, 20% no capital da UOL, dois membros efetivos (e seus respectivos suplentes) para o conselho de administração da Companhia ou um número de conselheiros proporcional à sua participação no capital social, o que for maior<sup>[5]</sup>.

36. Em razão da elevada participação que possuíam (30,73% das ações ordinárias e 25,0% das ações preferenciais), os Acionistas Queiroz já poderiam eleger dois membros para o conselho por meio dos

mecanismos previstos no art. 141, §4º, da Lei n.º 6.404/76[6] o que faz com que esta cláusula, isoladamente analisada, não demonstre indício de que os Acionistas Queiroz representavam os interesses da Folhapar. Vale notar que o Acordo Folhapar expressamente prevê que os direitos assegurados aos Acionistas Queiroz naquele instrumento não podem ser cumulados com os direitos assegurados na lei societária (Cláusula 3.04) e que a Folhapar teria, em qualquer cenário, o direito de eleger a maioria dos membros do conselho de administração (Cláusula 3.01[g]).

37. Com relação aos direitos de veto assegurados aos Acionistas Queiroz (Cláusula 3.05), entendo que nenhuma das matérias abrangidas por esse direito (transferência da sede ou do domicílio da Companhia para fora do Brasil; emissão de ações ordinárias; e transações com partes relacionadas que superem, de forma individual ou agregada, o valor de R\$20 milhões em um período de 12 meses) impactavam na capacidade de os Acionistas Queiroz avaliarem de forma independente a proposta de fechamento de capital[7]. Tais direitos, naturalmente, ganham destaque ainda maior no contexto de uma companhia fechada, em que o nível de transparência é menor e não há a supervisão da CVM, mas eles não faziam com que os Acionistas Queiroz passassem a atuar representando os interesses da Folhapar no que se refere à proposta de cancelamento de registro de companhia aberta.

38. As considerações que acabo de fazer me parecem igualmente aplicáveis aos outros dispositivos constantes do acordo de acionistas que visam proteger os interesses dos Acionistas Queiroz, como aqueles que fixam parâmetros para transações com partes relacionadas (Cláusula 5.02), para os planos de opções de compra de ações (Cláusula 5.04) e que asseguram aos Acionistas Queiroz acesso diferenciado a relatórios e informações (Cláusula 5.03).

39. No que diz respeito aos dispositivos de bloqueio tratados no Capítulo IV (intitulado de “Restrições à Transferência”), a única prerrogativa de fato assegurada aos Acionistas Queiroz era o direito de venda conjunta ao mesmo preço do controlador[8] [Cláusula 4.04(c)]. No entanto, esse direito já era assegurado a todos os acionistas em razão do Regulamento de Listagem do Nível 2 (Seção VIII) e também encontrava-se expressamente previsto no Capítulo IX do estatuto social da UOL vigente à época. A redação do estatuto, em especial, fornecia uma especial proteção aos minoritários ao lhes garantir o direito de *tag along* mesmo após o fechamento de capital.

40. Assim, embora as disposições do Acordo Folhapar fizessem com que o fechamento de capital da UOL fosse em certa medida menos prejudicial aos Acionistas Queiroz do que a qualquer outro minoritário que porventura decidisse permanecer na Companhia, não me parece que os direitos conferidos aos Acionistas Queiroz naquele acordo de acionistas, vistos isoladamente ou em conjunto, são suficientes para crer que esses acionistas atuaram representando os mesmos interesses da acionista controladora[9].

41. Passo, então, a analisar de uma forma mais ampla a conduta do acusado a fim de verificar se existiam outras relações de fato que pudessem vir a causar a atuação dos Acionistas Queiroz em consonância com os interesses da acionista controladora. Esse exame, que já é intrinsecamente difícil e envolve certo grau de subjetividade, parece-me ainda mais desafiador no caso concreto, em razão do curto espaço de tempo transcorrido entre a aquisição de participação societária na UOL pelos Acionistas Queiroz e o anúncio, pelo controlador, de sua decisão de perseguir o fechamento de capital da Companhia.

42. A acusação alega a existência de *“uma relação de confiança mútua entre a Folhapar e os Acionistas Queiroz”*, que fica evidenciada especialmente pelo fato de que eles *“possuíam meios não formais de discutir e decidir sobre operações envolvendo a companhia”*.

43. O que comprovaria essa aliança não formalizada, segundo a acusação, é a conjugação dos seguintes fatos: (i) os Acionistas Queiroz tinham direito de vetar determinadas operações entre a Companhia e suas partes relacionadas; (ii) o estatuto social da UOL não atribuía ao conselho de administração competência para aprovação de tais operações e (iii) os Acionistas Queiroz somente poderiam manifestar seu veto em reuniões prévias que apenas seriam convocadas quando a assembleia ou o conselho de administração fosse deliberar sobre alguma das matérias sujeitas ao veto.

44. Por meio deste raciocínio, a acusação entendeu que existia uma coordenação informal entre as partes, maior do que a indicada no acordo de acionistas, o que corroboraria a tese de que os Acionistas Queiroz eram, de fato, vinculados ao controlador para fins da Instrução CVM n.º 361/2002.

45. Tenho alguns problemas com esse argumento.

46. Como o acusado, os demais Acionistas Queiroz e a Folhapar não foram ouvidos sobre esse ponto, não temos como saber se o aparente “ponto cego” no Acordo Folhapar foi de fato uma falha no contrato

ou se ele decorreu de uma decisão deliberada de não se descer a minúcias no âmbito daquele acordo, com o compromisso de estabelecimento de outros mecanismos para o controle das transações com partes relacionadas.

47. Tal controle poderia ser implementado, por exemplo, por meio de uma orientação para que o conselho de administração periodicamente acompanhasse as transações entre a UOL e suas partes relacionadas. Tal solução me parece possível inclusive porque, embora o conselho não tivesse estatutariamente competência para aprovar tais contratos, a Lei n.º 6.404/76 expressamente confere àquele órgão competência para *“fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos”* (art. 142, III, da Lei n.º 6.404/76) e os bons conselhos estabelecem procedimentos de rotina a fim de dar eficácia ao comando legal.

48. Ressalto, ainda, que mesmo que tal ponto tenha sido deliberadamente deixado de lado no acordo de acionistas em razão de um simples compromisso das partes de darem efetividade ao veto por *“meios não formais”*, a caracterização de um acionista como vinculado ao controlador para aqueles fins requer mais do que *“uma relação de confiança mútua”* e impõe à acusação o ônus de demonstrar que de fato aquela pessoa estava atuando representando os mesmos interesses do controlador, em razão do vínculo existente.

49. Por outro lado, mesmo desconsiderando essa relação de confiança mútua e as disposições do Acordo Folhapar, creio que a acusação logrou coletar diversos indícios que lançam dúvidas sobre as reais motivações dos Acionistas Queiroz nas assembleias gerais extraordinárias da UOL realizadas em 18.8.2011 e 5.10.2011 e que parecem indicar que esses acionistas estavam de certa forma coordenados com o acionista controlador para proceder ao fechamento de capital da Companhia.

50. Considerando a relevância do investimento dos Acionistas Queiroz na UOL (que, segundo o acusado, teria natureza financeira) e as restrições à liquidez impostas pelo Acordo Folhapar (que, em essência, reproduzem aquelas do acordo que existia entre a Portugal Telecom e a Folhapar), é razoável imaginar que os Acionistas Queiroz dialogaram com o controlador sobre as perspectivas futuras da Companhia quando avaliavam o investimento que seria realizado. E esta situação se torna ainda mais provável quando se constata que, segundo o acordo de acionistas então vigente, a Folhapar possuía preferência para adquirir aquela participação da Portugal Telecom, tendo, portanto, de alguma forma, anuído com o ingresso dos Acionistas Queiroz.

51. Além disso, creio ser possível assumir que a Folhapar tenha iniciado os estudos com alguma antecedência em relação à publicação do fato relevante que tornou pública a sua intenção de cancelar o registro de companhia aberta da UOL.

52. Diante desses fatos, chama atenção a naturalidade com que os Acionistas Queiroz reagiram ao anúncio de fechamento de capital realizado apenas seis meses após a conclusão do processo de aquisição de participação relevante no capital da UOL e da assinatura do acordo de acionistas com a Folhapar. Caso os Acionistas Queiroz tivessem adquirido a participação na UOL já sabendo (e anuído) com os planos da Folhapar de proceder ao cancelamento de registro de companhia aberta, suas ações não poderiam ser consideradas como *“ações em circulação”* para fins da instrução, pois faltaria o elemento de independência em relação ao controlador que a lei visa preservar.

53. Alguns motivos explicam o estranhamento com a postura dos Acionistas Queiroz. Em teoria, um fechamento de capital traz inegáveis prejuízos aos acionistas minoritários, como, por exemplo, a perda de liquidez e os prejuízos de ordem informacional. Com relação à liquidez, embora a bolsa de valores não se apresentasse como um mecanismo para os Acionistas Queiroz venderem a sua participação acionária (em razão não só do tamanho de sua participação, mas, também, das restrições à circulação que lhes eram impostas pelo Acordo Folhapar), pode-se presumir que, também para eles, o fechamento de capital traria certos prejuízos. Por exemplo, é certo que o fechamento de capital teria como consequência a diminuição de visibilidade da Companhia para potenciais adquirentes, bem como a perda de uma referência de preço na negociação com eventuais terceiros.

54. E, como disse, existe, ainda, a questão do prejuízo informacional decorrente do fechamento de capital – a companhia ficaria desobrigada de prestar as informações eventuais e periódicas na forma da Instrução CVM n.º 480/2009, de divulgar imediatamente fatos relevantes na forma prevista na Instrução CVM n.º 358/2002, bem como de disponibilizar o material de suporte para as assembleias gerais na forma exigida pela Instrução CVM n.º 481/2009 (podendo, ainda, passar a convocar as assembleias com um prazo menor de antecedência). Embora, como visto, o Acordo Folhapar garantisse aos Acionistas Queiroz acesso a diversas informações acerca da Companhia, o conjunto de informações que lhes é assegurado

pelo acordo não contempla todas as informações exigidas das companhias abertas pela CVM.

55. Sem querer aqui discorrer de forma exaustiva sobre os prejuízos que os acionistas minoritários experimentam ao migrar para uma companhia fechada, parece-me razoável supor que tais acionistas, ao receberem a notícia do fechamento de capital, avaliam todas as opções que possuem<sup>[10]</sup>: alienar suas ações na OPA, solicitar uma segunda avaliação, votar contrariamente ao fechamento ou permanecer na companhia mesmo após o fechamento de capital.

56. Todas essas observações não parecem permitir que se questione a atuação do acusado na AGE de 18.8.2011, pelo menos quando isoladamente considerada. Afinal, é lícito a um acionista detentor da maioria das ações em circulação optar pelo avaliador que lhe parecer mais adequado e não há nos autos qualquer elemento que permita suspeitar do avaliador escolhido, ainda que sua avaliação não seja compartilhada pelos demais minoritários presentes.

57. Não obstante, parece-me totalmente inexplicável o comportamento dos Acionistas Queiroz na AGE de 5.10.2011. Nesta assembleia, os Acionistas Queiroz votaram contra a realização da segunda avaliação para efeito de determinação do valor de avaliação da Companhia, ainda que um grupo de minoritários tenha proposto arcar integralmente com os custos do segundo laudo caso o valor fosse inferior ao do primeiro (vide manifestação de fls. 294).

58. Mesmo considerando as justificativas apresentadas pelo acusado para sua atuação nesta assembleia, o seu comportamento somente me parece explicável em razão de uma atuação coordenada com a Folhpar para implementar o cancelamento de registro de companhia aberta da UOL.

59. Segundo o acusado, ele teria proferido voto contrário a uma nova avaliação em razão (i) da reputação do primeiro avaliador; (ii) da confiança nele depositada; (iii) da ausência de indícios de problemas no laudo; (iv) da convicção de que o primeiro laudo teria, de fato, apurado o valor justo da companhia; (v) do fato de que uma nova avaliação retardaria o processo de cancelamento de registro de companhia aberta; e (vi) do fato de que esse retardamento traria custos relacionados à manutenção da UOL como companhia aberta.

60. Nenhum desses argumentos me parece convincente. Com relação às quatro primeiras justificativas, não me parece factível que um acionista minoritário, que já então tendia a manter sua participação acionária na companhia após o fechamento de capital, não quisesse saber se aquelas ações poderiam ser eventualmente vendidas por um preço superior. Considerando que outros acionistas já haviam assegurado aos Acionistas Queiroz que arcariam integralmente com os custos da nova avaliação caso essa não indicasse um valor econômico superior para as ações de emissão da Companhia, parece-me que o acusado dispensou, sem justificativa plausível, a oportunidade de um *free riding*, em atuação no mínimo suspeita<sup>[11]</sup>.

61. Tenho uma dificuldade ainda maior em entender as duas últimas justificativas, que parecem indicar uma certa urgência do acusado em ver concluído o processo de fechamento de capital. Ora, se os Acionistas Queiroz ainda não tivessem decidido permanecer na Companhia, essas justificativas não fazem o menor sentido – o aumento do preço da oferta sem dúvida que serviria de elemento para a decisão de permanecer ou não como acionista da Companhia.

62. Mas, mesmo que o acusado já tivesse decidido permanecer como acionista na Companhia<sup>[12]</sup>, um eventual atraso no processo de cancelamento de registro não lhe traria nenhum grande prejuízo – considerando o tempo envolvido, os custos de listagem não parecem ser significativos a ponto de determinar a atuação de um grande acionista em matéria tão relevante. Aliás, uma segunda avaliação poderia indicar um valor maior do que a primeira, podendo eventualmente fazer com que a adesão à OPA se tornasse uma alternativa interessante mesmo para aqueles que inicialmente pretendiam manter seu investimento.

63. Em razão disso e também de existirem questionamentos sobre a qualificação dos Acionistas Queiroz como titulares de ações em circulação antes mesmo da primeira assembleia, parece-me pouco factível imaginar que eles, se de fato não tivessem qualquer interesse específico no fechamento de capital, frustrariam a pretensão dos demais minoritários de obter uma segunda avaliação apenas por entender que o dispêndio de tempo adicional não seria justificável.

64. Nesse sentido, é importante notar que a deliberação da reunião de Colegiado de 3.10.2011 foi clara ao alertar os Acionistas Queiroz sobre o risco de sua participação na assembleia de 5.10.2011. Embora tenha indeferido o pedido de interrupção do curso do prazo de antecedência de convocação da referida AGE, a decisão expressamente menciona os “*indícios de irregularidade suscitados pela SEP*”, que deveriam continuar sendo apurados “*mediante procedimento investigativo próprio, já que, conforme as*

*manifestações proferidas pela área técnica, o eventual voto dos Acionistas Queiroz poderia frustrar a finalidade do art. 4º-A da Lei nº 6.404/76, bem como ser considerado abusivo, nos termos do art. 115 da Lei nº 6.404/76”.*

65. E tal ressalva continua válida mesmo diante do argumento da defesa de que o acusado não havia sido informado acerca da manifestação do Colegiado antes de exercer seu voto na AGE de 5.10.2011. Noto que dentre os anexos da referida ata encontra-se protesto de outros acionistas da UOL no qual consta que a presidente da AGE *“informou que todos os acionistas presentes à assembleia confirmaram ter conhecimento do pedido de interrupção do prazo de convocação e da decisão da CVM”* (anexo 3 – fls. 294, verso).

66. À parte isso, lembro que a decisão então tomada meramente reconheceu a delicadeza da situação, determinando a continuidade de investigações que já se encontravam em andamento. Nesse sentido, a falta de ciência de seu conteúdo pelo acusado não significa muito – talvez, estando dele ciente, o acusado não atuasse como atuou. Mas a irregularidade de sua conduta, de qualquer maneira, não nasce daquela decisão.

67. Ante o exposto, entendo que o acusado era pessoa vinculada à acionista controladora e não poderia, nessa qualidade, ter participado da assembleia da UOL realizada em 5.10.2011.

### **III. TIPIFICAÇÃO DAS CONDUTAS PRATICADAS POR JOÃO ALVES DE QUEIROZ FILHO**

68. Em razão de a assembleia de 18.8.2011 ter sido realizada com o objetivo de dar cumprimento a uma regra estabelecida no Regulamento de Listagem do Nível 2 da BM&FBovespa e replicada no art. 33 do estatuto social da UOL, creio ser necessário tecer considerações sobre os limites de atuação da CVM, principalmente para instaurar e julgar processos sancionadores envolvendo violação à regra estatutária.

69. A SEP, discordando da manifestação da Procuradoria Federal Especializada (fls. 396-411), entendeu que inexistiria óbice à apuração pela CVM de infração ao estatuto social de companhia aberta e que, portanto, era possível manter a acusação contra João Alves de Queiroz Filho por infração ao art. 33 do estatuto social da UOL.

70. De acordo com a SEP, o trecho final do Parecer de Orientação CVM n.º 36/2009 ilustraria essa competência da CVM, já que, de acordo com redação deste documento, *“a CVM não aplicará penalidades, em processos administrativos sancionadores, aos acionistas que, nos termos da legislação em vigor, votarem pela supressão ou alteração da cláusula de proteção à dispersão acionária, ainda que não realizem a oferta pública prevista na disposição acessória”*.

71. No entanto, embora acredite na possibilidade de, em determinados casos, como adiante se verá, a CVM aplicar penalidades por descumprimento a cláusulas estatutárias, creio que a experiência do citado Parecer de Orientação não sustenta a acusação formulada.

72. A meu ver, o reconhecimento da competência da autarquia embutido neste parecer deve ser devidamente compreendido e não pode, em hipótese alguma, afrontar o disposto no art. 11 da Lei n.º 6.385/76. Como se sabe, tal dispositivo estabelece que a *“Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da lei das sociedades por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar”* as penalidades referidas nos seus incisos I a VIII.

73. Apesar de o dispositivo legal não remeter diretamente ao descumprimento do estatuto ao estabelecer as hipóteses em que a CVM pode impor penalidades aos agentes sujeitos à sua competência, creio que, em algumas circunstâncias, a infração a dispositivos estatutários pode estar sujeita a atividade sancionadora da autarquia.

74. E, a meu ver, essas hipóteses dizem respeito às situações em que as violações às cláusulas estatutárias se apresentam, também, como violação às regras estabelecidas nas Leis n.º 6.385/76 e n.º 6.404/76, ou nos normativos da CVM. Por exemplo, o administrador que atua em descompasso com as regras estatutárias pode, em determinadas circunstâncias, vir a ser acusado por descumprir os seus deveres fiduciários. Nesses casos, contudo, a infração à regra estatutária consistiria em um elemento que caracteriza uma infração propriamente dita à lei.

75. Da mesma forma, caso a conduta do acionista controlador, quando do descumprimento de obrigação estatutária, seja também passível de caracterização como descumprimento do art. 117 (ou de alguma outra obrigação legal que a ele se imponha), haverá infração passível de apuração e de aplicação de penalidades pela CVM.

76. Em outras palavras, não cabe o exercício de atividade sancionadora por puro e simples descumprimento de dispositivo estatutário. É necessário, além deste, a existência de algum tipo de “*elemento de conexão*” que o transforme, também, em descumprimento de um dever legal.

77. E aqui é importante destacar que, no Parecer de Orientação n.º 36/2009, a CVM nada mais fez do que afirmar que, nos casos de descumprimento das obrigações estatutárias ali determinadas, ela deixaria de exercer atividade sancionadora, em razão da potencial ilegalidade daquelas obrigações. Por meio daquele ato, a autarquia, longe de fazer um juízo muito mais concreto em torno do que era ou não passível de apenação, apenas declarou a sua intenção de não despender esforços em um determinado sentido.

78. A fim de ressaltar o sentido deste Parecer, gostaria ainda de prestar um esclarecimento acerca da natureza das obrigações puramente estatutárias. Se estas não são tuteladas pela CVM de forma direta, uma vez que não são protegidas por procedimentos sancionadores, também não são ignoradas pela autarquia. Até porque, como já se observou no Processo CVM n.º RJ 2006/6209 (julgado em 25.9.2006), a autarquia, ao decidir, baseou-se naquilo que está disposto no estatuto social.

79. O fato é que inexistente na Lei n.º 6.404/76 uma única e inequívoca obrigação geral de observância das disposições estatutárias pelos acionistas. Em diversos momentos há disposições que fazem referência ao cumprimento do disposto no estatuto social da companhia e que procuram tutelar tal obrigação (como ocorre nos artigos 120[13] e 163, I[14], por exemplo). Mas ela, de fato, nunca é expressamente declarada.

80. Tal obrigação é, nesse sentido, implícita no sistema da lei acionária. Ela evidentemente existe, é capaz de promover efeitos diversos e complementar o sistema jurídico-societário ao conformar a sua aplicação a casos concretos. Ao mesmo tempo, no entanto, ela não é suficiente para, isoladamente (ou seja, sem aqueles outros aspectos capazes de atrair a competência da CVM), servir de base para a acusação no âmbito de um processo sancionador.

81. Assim, e por não vislumbrar nenhum daqueles “*elementos de conexão*” no que se refere à atuação do acusado na assembleia de 18.8.2011, voto pela absolvição de João Alves de Queiroz Filho da acusação de infração ao art. 33 do estatuto social da Companhia.

82. Por outro lado, quanto à participação do acusado na assembleia de 5.10.2011, entendo ter restado caracterizada infração ao art. 4º-A, *caput* e § 4º, da Lei n.º 6.404/76, tal como concretizado pelos incisos III e VI do art. 3º da Instrução CVM n.º 361/2002. Os diversos indícios apresentados pela acusação são suficientes para demonstrar a existência de uma relação de fato entre o acusado e a Folhapar, capaz de levar à conclusão de que ambos representavam um mesmo interesse no tocante ao fechamento de capital da Companhia. Daí porque creio que o acusado era pessoa vinculada ao controlador, nos termos dos incisos III e VI do art. 3º da Instrução CVM n.º 361/2002, e não poderia ter votado na assembleia convocada para deliberar sobre a contratação de uma segunda avaliação.

83. Por fim, entendo que não prospera a alegação de infração ao artigo 115 da Lei n.º 6.404/76. O abuso de direito existe quando o titular de um determinado direito excede os limites impostos ao seu exercício. Na esfera societária, a figura do voto abusivo parte do pressuposto de que o acionista tem direito a votar em determinada deliberação, mas exerce esse direito de forma abusiva.

84. No presente caso, contudo, temos um grupo de acionistas que não possuía direito de voto em uma assembleia, por não ser titular de ações em circulação, e, mesmo assim, é nela admitido e vota com suas ações, descumprindo os citados incisos III e VI do art. 3º da Instrução CVM n.º 361/2002.

85. Não obstante o fato de a conduta do acusado não caracterizar, a meu ver, infração ao art. 115 da Lei n.º 6.404/76 não tem o condão de torná-la menos grave. Ao participar das assembleias destinadas aos titulares de ações em circulação, o acusado determinou um resultado que não era aquele desejado por aqueles que legitimamente estavam na assembleia, frustrando, assim, o direito daqueles acionistas de terem uma segunda avaliação da companhia. Não se pode ignorar que a segunda avaliação poderia ter indicado um valor superior ao da avaliação original, de forma a permitir aos acionistas minoritários recebessem um valor a maior[15], ou mesmo a fazer com que o controlador recuasse na decisão de proceder ao cancelamento de registro. Faço essas considerações não com o objetivo de imaginar cenários alternativos, mas tão somente para deixar ilustrada a gravidade da conduta aqui apreciada.

86. Antes de concluir, porém, gostaria de fazer uma última observação. Entendo que a conduta dos dois outros acionistas minoritários signatários do Acordo Queiroz era tão reprovável quanto a conduta do acusado. Com efeito, o fato de o acusado ser o representante dos Acionistas Queiroz perante a Folhapar e

o fato de a sua vontade prevalecer nas reuniões prévias entre os Acionistas Queiroz não afastam a responsabilidade dos demais Acionistas Queiroz. Faço esse registro para que em casos futuros a investigação aprecie a responsabilidade de todos os signatários do acordo de acionistas que tenham atuado em um mesmo sentido, não apenas daquele que, em razão de sua maior participação, prevaleça ao final.

87. Por todo o exposto, voto pela condenação de João Alves de Queiroz Filho, por infração ao art. 4º-A, *caput* e §4º, da Lei n.º 6.404/1976, combinado com o art. 3º, incisos III e VI, da Instrução CVM n.º 361/2002, à pena de multa no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), com fundamento no artigo 11, inciso II, combinado com o inciso I do §1º do mesmo artigo, da Lei n.º 6.385/76, absolvendo-o das demais imputações.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 17 de dezembro de 2013.

Otavio Yazbek  
Diretor-Relator

-----  
[1] Cf., nesse sentido, a decisão tomada no âmbito do Processo CVM n.º RJ 2001/7547, julgado em 16.7.2002, no qual restou decidido que o poder de veto em matérias isoladas não é, a princípio, suficiente para caracterizar determinado acionista como integrante do bloco de controle.

[2] Uma das alegações apresentada pela AMEC era no sentido de que a renúncia do acusado não poderia produzir efeitos perante os demais acionistas, dado que o pedido de renúncia não havia sido até então arquivado na Junta Comercial. Como bem assinalado pela BM&FBovespa em sua manifestação de fls. 300-306, a regra de publicidade do art. 151 da Lei n.º 6.404/1976 tem como destinatário terceiros de boa-fé, que eventualmente mantenham relações com a companhia sem conhecer o fato da renúncia, sendo, portanto, aplicável somente com relação a aspectos estritamente obrigacionais. Essa interpretação, vale destacar, já está consolidada em decisões da CVM (cf., nesse sentido, os votos que proferi por ocasião dos julgamentos do PAS CVM n.º RJ 2007/4685 e do PAS CVM n.º 12/05, respectivamente, em 13.7.2010 e em 4.9.2012).

[3] O Regulamento de Listagem do Nível 2 da BM&FBovespa não contém definição de pessoas vinculadas, valendo-se, a meu ver, da definição dada no normativo da CVM.

[4] Cf., PAS CVM n.º RJ 2001/9686, julgado em 12.8.2004.

[5] Vale notar que o Acordo Folhapar expressamente prevê que os direitos assegurados aos Acionistas Queiroz naquele instrumento não podem ser cumulados com os direitos assegurados na lei societária (Cláusula 3.04) e que a Folhapar teria, em qualquer cenário, o direito de eleger a maioria dos membros do conselho de administração [Cláusula 3.01(g)].

[6] Art. 141. § 4º *Terão direito de eleger e destituir um membro e seu suplente do conselho de administração, em votação em separado na assembléia-geral, excluído o acionista controlador, a maioria dos titulares, respectivamente: I - de ações de emissão de companhia aberta com direito a voto, que representem, pelo menos, 15% (quinze por cento) do total das ações com direito a voto; e II - de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito de emissão de companhia aberta, que representem, no mínimo, 10% (dez por cento) do capital social, que não houverem exercido o direito previsto no estatuto, em conformidade com o art. 18.*

[7] O direito de veto, por exemplo, no que se refere à aprovação das operações com partes relacionadas, até poderia, a dependendo das características da companhia, representar uma ingerência suficientemente grande por parte do acionista minoritário. Mas, como a acusação não se voltou para essa análise, não encontrei nos autos qualquer informação capaz de demonstrar esse fato. Por este motivo, acredito não haver outra conclusão senão a de que se trata de uma cláusula irrelevante para os fins da presente análise.

[8] Todas as demais disposições do Capítulo IV são, de fato, direitos assegurados à Folhapar, que possuía direito de preferência para aquisição das ações dos Acionistas Queiroz (Cláusula 4.03) e direito de os obrigar a vender suas ações no caso de uma alienação de controle [Cláusula 4.04(a) e (b)].

[9] Em termos de governança, a melhor solução talvez fosse considerar que o vínculo com o controlador (que faz com que dado acionista não possa ser considerado como titular de ações em circulação no âmbito de um processo de cancelamento de registro) é aquele que cria um desalinhamento significativo na forma com que aquele acionista e os demais acionistas minoritários avaliam a proposta de fechamento de capital. Todavia, a redação do art. 3º, VI, da Instrução CVM n.º 361/2002 não autoriza essa interpretação, pois esse desalinhamento não necessariamente será suficiente para fazer com que o acionista atue representando o mesmo interesse do acionista controlador.

[10] Essa avaliação, a meu ver, faz sentido mesmo para investidores financeiros que planejam

permanecer na companhia por longo prazo, tendo em vista que o cancelamento de capital modifica algumas características da companhia que, para tais investidores, tendem a ser particularmente relevantes.

[11] O comportamento do acusado contraria a própria lógica por detrás do comando do § 3º do art. 4º-A, que determina que, caso o novo valor da segunda avaliação seja inferior ou igual ao valor inicial da oferta pública, os acionistas que requererem a realização de nova avaliação e aqueles que votarem a seu favor deverão ressarcir a companhia pelos custos incorridos. O pressuposto da Lei Societária é que, inexistente uma regra de responsabilidade para os acionistas minoritários, esses sempre iriam requerer uma segunda avaliação da companhia, por nada terem a perder, apenas a ganhar.

[12] Abro aqui um parêntese para esclarecer que é totalmente legítima a decisão do acionista minoritário de permanecer como sócio de uma companhia após o seu fechamento de capital. Parece-me, contudo, inexplicável a decisão de rejeitar sem saber se o preço oferecido poderia ser majorado.

[13] *Art. 120. A assembleia-geral poderá suspender o exercício dos direitos do acionista que deixar de cumprir obrigação imposta pela lei ou pelo estatuto, cessando a suspensão logo que cumprida a obrigação.*

[14] *Art. 163. Compete ao conselho fiscal: I - fiscalizar, por qualquer de seus membros, os atos dos administradores e verificar o cumprimento dos seus deveres legais e estatutários;*

[15] Não ignoro que o preço ao final oferecido foi aumentado. Por outro lado, não me parece razoável assumir que a eventual aprovação de um segundo laudo não alterariam as negociações que então se travavam.

**Manifestação de voto do Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/4062 realizada no dia 17 de dezembro de 2013.**

Senhor Presidente, eu acompanho o voto do Relator.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes  
DIRETOR

**Manifestação de voto da Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/4062 realizada no dia 17 de dezembro de 2013.**

Senhor Presidente, eu também acompanho o voto do Relator.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes  
DIRETORA

**Manifestação de voto da Diretora Luciana Dias na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/4062 realizada no dia 17 de dezembro de 2013.**

Senhor Presidente, eu acompanho o voto do Relator.

Luciana Dias  
DIRETORA

**Manifestação de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/4062 realizada no dia 17 de dezembro de 2013.**

Eu também acompanho o voto do Relator e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu por absolvições e multa pecuniária para o acusado, nos termos do voto do Relator.

Encerro a Sessão, informando que o acusado punido poderá interpor recurso voluntário ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional e que a CVM interporá recurso de ofício das decisões absolutórias ao mesmo Conselho de Recursos.

Leonardo P. Gomes Pereira  
PRESIDENTE