

**EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO
SANCIONADOR CVM nº RJ2014/591**

- Acusados: Antonio Joaquim Peixoto de Castro Palhares
Celina Corrêa Peixoto de Castro Palhares
César Augusto Peixoto de Castro Palhares
Eloisa Maria Peixoto Palhares
Emílio Salgado Filho
Espólio de Maria Cândida Peixoto de Castro Palhares
Gilda Maria Peixoto Palhares
Heitor Peixoto de Castro Palhares
João Carlos Peixoto de Castro Palhares
Jorge Paulo Peixoto de Castro Palhares
Luiz Fernando Cirne Lima
Maria Helena Palhares Salgado
Paulo César Peixoto de Castro Palhares
Paulo César Peixoto de Castro Palhares Filho
Zélia Maria Peixoto de Castro Palhares
- Ementa: Proposta e votação de reforma estatutária com previsão de obrigação de realização de oferta pública de aquisição de ações. Absolvições. Votação em AGE pela aprovação de regras que beneficiaram os acionistas mais antigos da GPC – Deliberação, na reunião do conselho de administração da GPC, de regras de interesse dos membros do conselho de administração da companhia. Abuso de poder e conflito de interesse. Multas.
- Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, na forma do inciso II do art. 11 da Lei nº 6.385/76, combinado com o inciso I do §1º do mesmo artigo, por unanimidade de votos, decidiu:
1. Aplicar aos acusados **Antônio Joaquim Peixoto de Castro Palhares, Celina Corrêa Peixoto de Castro Palhares, César Augusto Peixoto de Castro Palhares, Eloisa Maria Peixoto Palhares, Espólio de Maria Cândida Peixoto de Castro Palhares, Gilda Maria Peixoto Palhares, Heitor Peixoto de Castro Palhares, João Carlos Peixoto de Castro Palhares, Jorge Paulo Peixoto de Castro Palhares, Paulo César Peixoto de Castro Palhares Filho, Maria Helena Palhares Salgado e Zélia Maria Peixoto de Castro Palhares**, na qualidade de acionistas da GPC, a pena de **multa pecuniária individual de R\$300.000,00**, por votarem pela aprovação de regras que os beneficiou de maneira particular na condição de acionistas mais antigos, em infração ao art. 115, §1º, combinado com o art. 138, §1º, ambos da Lei nº 6.404/76;
 2. Aplicar ao acusado **Paulo César Peixoto de Castro Palhares**, na qualidade de membro do conselho de administração da GPC, a pena de **multa pecuniária de R\$200.000,00**, por ter deliberado regras sobre as quais tinha interesse próprio, em infração ao art. 156, combinado com o art. 138, §1º, ambos da Lei nº 6.404/76;

3. Aplicar aos acusados **Emílio Salgado Filho** e **Luiz Fernando Cirne Lima**, na qualidade de membros do conselho de administração da GPC, a pena de **multa pecuniária individual de R\$150.000,00**, por deliberarem a disposição que atribuiu ao presidente do conselho de administração poderes para escolher diretamente o diretor-presidente e um dos dois diretores vice-presidentes, na reunião do conselho de administração de 24.09.2013, em infração ao art. 154, §1º, combinado com o art. 138, §1º, ambos da Lei nº 6.404/76.
4. Aplicar ao acusado **Emílio Salgado Filho**, na qualidade de diretor de relação com investidores da GPC:
 - 4.1. A pena de **multa de R\$100.000,00**, por não divulgar a alteração do acordo de acionistas e não enviar eletronicamente à CVM o acordo modificado, em infração aos artigos 24, §3º, X, e 30, VIII, ambos da Instrução CVM nº 480/09; e
 - 4.2. A pena de **multa de R\$100.000,00**, por divulgar a proposta da administração à assembleia geral sem a descrição detalhada do interesse próprio e dos demais acionistas, em infração ao art. 8º, V, da Instrução CVM nº 481/09.
5. **Absolver** os acusados **Antônio Joaquim Peixoto de Castro Palhares, Celina Corrêa Peixoto de Castro Palhares, César Augusto Peixoto de Castro Palhares, Eloisa Maria Peixoto Palhares, Espólio de Maria Cândida Peixoto de Castro Palhares, Gilda Maria Peixoto Palhares, Heitor Peixoto de Castro Palhares, João Carlos Peixoto de Castro Palhares, Jorge Paulo Peixoto de Castro Palhares, Maria Helena Palhares Salgado, Paulo César Peixoto de Castro Palhares Filho, e Zélia Maria Peixoto de Castro Palhares**, na qualidade de acionistas da GPC, por votarem, favorável e decisivamente, pela aprovação de reforma estatutária que prevê a obrigação de realização de oferta pública de aquisição de ações na AGE de 10.10.2013.
6. **Absolver** os acusados **Emílio Salgado Filho, Luiz Fernando Cirne Lima e Paulo César Peixoto de Castro Palhares**, na qualidade de membros do conselho de administração da GPC, por proporem reforma estatutária que prevê a obrigação de realização de oferta pública de aquisição de ações na reunião do conselho de administração de 24.09.2013.

Os acusados punidos terão 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, de 05 de março de 2008, prazo esse, ao qual, de acordo com a orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando os litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

Com a entrada em vigor do Decreto nº 8.652/2016, as decisões absolutórias transitam em julgado na 1ª Instância, sem a interposição de recurso de ofício por parte da CVM.

Proferiram defesas orais os advogados (i) *Gustavo Gonzalez*, representando os acusados Antonio Joaquim Peixoto de Castro Palhares, Celina Correa Peixoto de Castro Palhares, Cesar Augusto Peixoto de Castro Palhares, Espólio de Maria Cândida Peixoto de Castro Palhares, Gilda Maria Peixoto Palhares, Heitor Peixoto de Castro Palhares, Eloisa Maria Peixoto Palhares, João Carlos Peixoto de Castro Palhares, Jorge Paulo Peixoto de Castro Palhares, Maria Helena Palhares Salgado, Paulo César Peixoto de Castro Palhares Filho, e Zélia Maria Peixoto de Castro Palhares; e (ii) *André Cantidiano*, representante dos acusados Emílio Salgado Filho, Luiz Fernando Cirne Lima, e Paulo César Peixoto de Castro Palhares.

Presente a Procuradora-federal Cristiane Iwakura, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Roberto Tadeu Antunes Fernandes, Relator, Gustavo Tavares Borba, Pablo Renteria, e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

Rio de Janeiro, 12 de julho de 2016.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
Diretor-Relator

Leonardo P. Gomes Pereira
Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2014/0591

Acusados: César Augusto Peixoto de Castro Palhares
Gilda Maria Peixoto Palhares
Heitor Peixoto de Castro Palhares
Antonio Joaquim Peixoto de Castro Palhares
Zélia Maria Peixoto Palhares
João Carlos Peixoto de Castro Palhares
Espólio de Maria Cândida Peixoto Palhares
Eloisa Maria Peixoto Palhares
Paulo César Peixoto de Castro Palhares Filho
Celina Corrêa Peixoto de Castro Palhares
Jorge Paulo Peixoto de Castro Palhares
Maria Helena Palhares Salgado
Paulo César Peixoto de Castro Palhares
Emílio Salgado Filho
Luiz Fernando Cirne Lima

Assunto: Apurar responsabilidade de acionistas e administradores da GPC Participações S.A., por deliberar a reforma do estatuto social em situação de conflito de interesses com a Companhia, em infração aos artigos 115, §1º; 154, §1º; e 156 da Lei nº 6.404/76; por não

divulgar a alteração do acordo de acionistas arquivado na Companhia, em infração aos artigos 24, §3º, X, e 30, VIII, da Instrução CVM nº 480/09; e por divulgar a proposta da administração à assembleia geral sem a descrição detalhada do interesse próprio, em infração ao art. 8º, V, da Instrução CVM nº 481/09.

Diretor Relator: Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Relatório

I. Do Objeto:

1. Trata-se de Termo de Acusação elaborado pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP, em face de César Augusto Peixoto de Castro Palhares, Gilda Maria Peixoto Palhares, Heitor Peixoto de Castro Palhares, Antonio Joaquim Peixoto de Castro Palhares, Zélia Maria Peixoto Palhares, João Carlos Peixoto de Castro Palhares, Espólio de Maria Cândida Peixoto Palhares, Eloisa Maria Peixoto Palhares, Paulo César Peixoto de Castro Palhares Filho, Celina Corrêa Peixoto de Castro Palhares, Jorge Paulo Peixoto de Castro Palhares, Maria Helena Palhares Salgado, Paulo César Peixoto de Castro Palhares, Emílio Salgado Filho e Luiz Fernando Cirne Lima (“**Acusados**”) que, na qualidade de administradores e/ou acionistas da GPC Participações S.A. (“**GPC**” ou “**Companhia**”), votaram favorável e decisivamente pela aprovação de reforma estatutária que (i) previa a obrigação de realização de oferta pública de aquisição de ações (“**OPA**”) para acionista que alcançasse participação de 40% do capital da Companhia e (ii) alterava as atribuições do Conselho de Administração, ambas as deliberações no interesse exclusivo do grupo de acionistas do qual participavam.

II. Dos Fatos:

2. Em 09.4.2013, a GPC e suas controladas GPC Química e Apolo Tubos apresentaram pedido de recuperação judicial¹ que foi deferido em 15.5.2013 pela 7ª Vara Empresarial do Rio de Janeiro. À época, um grupo de 45 acionistas (“**Acionistas Vinculados**”) pertencentes preponderantemente à família Peixoto de Castro e vinculados entre si por acordo de voto conduziam os negócios da GPC.

3. Em 11.6.2013, o quadro acionário da GPC era o seguinte:

Acionista	Quantidade de ações	Percentual
Acionistas Vinculados	135.043.969	37,63%
Antonio Dias dos Santos	44.610.994	12,43%
Portugal Clube de Investimentos	35.907.997	10,01%
Outros	143.286.742	39,93%
Total	358.849.702	100%

4. Cabe destacar, preliminarmente, que os números constantes deste quadro divergem daqueles apresentados pela GPC à CVM no Formulário de Referência de 2012,

em razão das seguintes inconsistências em seu preenchimento: (i) número total de ações indicado no formulário é maior do que o número de ações efetivamente emitidas pela Companhia; e (ii) a participação dos Acionistas Vinculados no capital da GPC era de aproximadamente 38% e não de 42,90% como informado no Formulário de Referência.

5. O equívoco quanto à participação dos Acionistas Vinculados ocorreu pela inclusão nesse grupo de Sérgio Peixoto de Castro Palhares, que havia se retirado em 2011 do acordo de acionistas. Todavia, tal informação não foi divulgada ao mercado à época, e somente foi retificada após a AGE de 10.10.2013.

6. Após o início do processo de recuperação judicial, constatou-se a expressiva valorização das ações de emissão da Companhia, que passou de R\$ 0,09 (em junho) para R\$ 0,43 (em meados de setembro) e o volume negociado atingiu R\$ 10 milhões por dia, movimento decorrente especialmente das seguintes operações:

- a) Entre 12 e 18.7.2013, Juliana Maria de Andrade Bhering Cabral Palhares adquiriu 2,24% das ações de emissão da GPC, sendo tal investidora integrante da família Peixoto de Castro.
- b) Entre 18.07 e 26.9.2013, S.I.L. e a E.M.E.P.T., sociedades submetidas a um mesmo controlador, adquiriram ações equivalentes a 27,63% do capital da GPC.

7. Em 24.9.2013, tendo em vista as mudanças ocorridas no quadro de acionistas da GPC, o Conselho de Administração da Companhia convocou AGE para deliberar alterações no estatuto social, objetivando dificultar a formação de um grupo de acionistas com participação superior a dos atuais Acionistas Vinculados. Tal convocação foi aprovada por todos os membros do conselho, Paulo Cesar Peixoto de Castro Palhares, Emílio Salgado Filho e Luiz Fernando Cirne de Lima, sendo os dois primeiros integrantes do grupo dos Acionistas Vinculados.

8. A primeira modificação proposta criava o dever de lançamento de oferta pública de aquisição de ações para o acionista que alcançasse participação de 40% ou mais do capital social GPC ("Defesa via OPA"), conforme as regras a seguir reproduzidas:

- a) qualquer pessoa ou grupo de pessoas que se torne titular de ações representativas de 40% ou mais do capital social da Companhia deverá realizar uma OPA para a aquisição da totalidade das ações de emissão da Companhia.
- b) o preço ofertado por ação será o maior entre (i) valor econômico, apurado por empresa especializada escolhida em AG, acrescido de prêmio de 25%; (ii) 125% do preço de emissão em aumentos de capital ou distribuições públicas ocorridas nos 24 meses que precederem a OPA, atualizados pelo IGP-M; (iii) 125% do valor do patrimônio líquido a preço de mercado na data em que a oferta se tornar obrigatória; (iv) 125% da cotação unitária média nos 15 pregões que tiverem antecedido a OPA; e (v) R\$ 1,00, corrigido pelo IPCA a partir da data em que a oferta tornou-se obrigatória;
- c) sujeitam-se à incidência dessas regras os aumentos de participação, direta ou indireta, incluindo, mas, não se limitando a (i) subscrição de ações em aumentos de capital e (ii) constituição de quaisquer direito sobre as ações;

- d) serão excepcionados da obrigação de realizar oferta apenas hipóteses de (i) sucessão legal, (ii) incorporação de ações ou de companhias; e (iii) alienação de controle, a qual será regida pelo art. 254-A da Lei 6.404, de 1976²;
- e) o acionista responsável deverá solicitar o registro da OPA em até 30 dias do evento que a ensejou, sob pena de suspensão de seus direitos, sem prejuízo de eventual reparação de eventuais perdas e danos causados aos demais acionistas;
- f) sem prejuízo da realização da OPA, o acionista que atingir participação superior a 40% deverá indenizar os acionistas de quem tenha adquirido ações nos 12 meses precedentes pelo montante correspondente à diferença entre o preço da oferta e o preço que lhes tenha pago, atualizado pelo IGP-M.

9. O Conselho também propôs à AGE as alterações a seguir descritas ("Defesa via Conselho") que estão cotejadas com as regras até então vigentes no estatuto social da Companhia:

Cenário até 10.10.2013	Mudanças propostas
As assembleias são presididas pelo presidente do Conselho de Administração. Na sua falta, é substituído pelo vice-presidente; na falta deste, por outros membros do conselho; na falta de todos estes, é substituído pelo DRI.	As Assembleias Gerais serão presididas pelo presidente do Conselho de Administração. Na sua falta, será substituído pelo acionista mais antigo presente.
O Conselho de Administração é formado por até 6 membros, com mandato de 1 ano, eleitos pela AG, que nomeia, entre os eleitos, o presidente e vice presidente do órgão.	O Conselho de Administração passará a ser formado por 5 membros, com mandatos de 3 anos, eleitos pela AG. O presidente do órgão será nomeado pela AG, em caso de nenhum dos eleitos for acionista. Em sendo, o presidente do Conselho será o acionista mais antigo.
Os 6 membros da diretoria-incluindo os cargos de diretores presidente, vice presidentes e executivos- são indicados pelo Conselho de Administração de modo colegiado.	O presidente do Conselho de Administração escolherá o diretor presidente e um dos dois diretores vice-presidentes.
As procurações em nome da Companhia podem ser outorgadas por dois diretores, sendo um deles ou o diretor presidente ou um vice-presidente.	As procurações só poderão ser outorgadas por dois diretores, sendo um deles o diretor presidente ou, na sua ausência, um diretor vice-presidente.
A companhia pode ser representada por um único diretor ou procurador em atos de rotina administrativa (endosso de cheques etc.).	Para a prática de tais atos a Companhia poderá ser representada unicamente pelo diretor presidente, por um diretor vice-presidente, ou por um único procurador.

10. No mesmo dia 24.9.2013, foi apresentada proposta da Administração da GPC contendo versão do estatuto social com destaque para as mudanças propostas e as justificativas da administração para tais mudanças, a seguir parcialmente transcritas:

- a) *"as mudanças propostas na estrutura da administração da Companhia têm por objetivo fortalecer a administração de modo a permitir a melhor condução das atividades da Companhia, especialmente durante o processo de recuperação judicial (...)";*
- b) *"o dispositivo de proteção à dispersão acionária visa a estabelecer regras que protejam os acionistas minoritários e o valor das ações em circulação da Companhia de capital especulativo, tendo em vista a atual situação econômica da Companhia e o processo de recuperação judicial que, por si só, geram maior volatilidade no preço e volume de negociação das ações (...)";* e
- c) *"as alterações propostas não geram efeitos econômicos relevantes para os acionistas da Companhia".*

11. Em 01.10.2013, G.B.I.C.G.R. (em conjunto com a S.I.L. e com a E.M.E.P.T. doravante "**Investidoras**") informou ter adquirido ações correspondentes a 5,40% do capital da Companhia. Ainda segundo o comunicado, a G.B.I.C.G.R. não teria o objetivo de alterar a estrutura administrativa e tampouco seria parte de acordo, ou contrato regendo direito de voto, ou compra e venda de valores mobiliários de emissão da GPC.

12. Em 02.10.2013, S.I.L. e E.M.E.P.T. informaram novas aquisições de ações, com as quais atingiram participações correspondentes a 18,99% e 8,64%, respectivamente. As compras foram comunicadas à Companhia, como também foram enviadas declarações quanto à inexistência de intenção, naquele momento, de alterar o controle acionário ou a estrutura administrativa; e de contratos ou acordos sobre direito de voto, compra e venda, ou quaisquer outros direitos sobre valores mobiliários de emissão da Companhia.

13. Em razão dessas negociações, o quadro acionário da GPC passou a ter a seguinte composição, a demonstrar que as Investidoras passaram a deter 33,03% do capital, percentual próximo aos dos Acionistas Vinculados, 37,65%:

Acionista	Quantidade de ações	Percentual
Acionistas Vinculados	135.093.869	37,65%
Juliana Maria de Andrade Bhering Cabral Palhares	8.039.500	2,24%
S.I.L.	67.843.864	18,99%
E.M.E.P.T.	30.995.100	8,64%
G.B.I.C.G.R.	19.700.900	5,40%
Outros	97.176.469	27,08%
Total	358.849.702	100%

14. Em 10.10.2013, a assembleia geral extraordinária aprovou todas as mudanças estatutárias propostas pelo Conselho de Administração, deliberação que contou com os votos dos Acionistas Vinculados, representados no ato por Cesar Augusto Peixoto de Castro Palhares.

15. Alguns acionistas apresentaram protestos e votos contrários à deliberação, argumentando em resumo o que se segue:

Quanto às Defesas de um modo geral:

- a) as Defesas são ilegais na medida em que visam proteger interesses exclusivos dos acionistas controladores, assegurando-lhes o exercício de cargos e funções essenciais na condução dos negócios societários e inviabilizando qualquer operação que possa ameaçar sua predominância;
- b) cláusulas estatutárias como as submetidas à deliberação, ao deixar de lado o interesse da companhia em benefício de determinado acionista ou grupo de acionistas, infringem o princípio da prevalência do interesse social refletido nos artigos 115, 116 e 117, dentre outros, da Lei nº 6.404, de 1976; e
- c) as matérias objeto da assembleia representam benefício particular aos acionistas controladores, razão pela qual eles estão impedidos de votar, nos termos do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976³.

Quanto à Defesa via Conselho:

- a) ela viola os artigos 138, §1º, e 140, I a IV, da Lei nº 6.404, de 1976⁴;
- b) privilegia os atuais administradores e controladores, já que eles são os acionistas mais antigos; e
- c) cria privilégios entre acionistas que detêm ações da mesma classe, contrariamente ao previsto no art. 109, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976⁵.

Quanto à Defesa via OPA:

- a) ela limita as possibilidades de captação de recursos pela GPC, inviabilizando, em especial, que credores capitalizem seus créditos, como é comum em casos de recuperação judicial;
- b) as hipóteses de exceção à Defesa via OPA – sucessões legais e incorporações – atendem aos interesses da família Peixoto de Castro, pois está em curso ação de inventário dos bens da matriarca da família e a família detém participações minoritárias nas sociedades controladas da GPC;
- c) ela contraria o art. 36 da Lei nº 6.404, de 1976⁶, ao dificultar a circulação de ações;
- d) o valor mínimo de R\$1,00 por ação a ser pago pelo eventual responsável por uma OPA é arbitrário, e não possui qualquer relação com o valor de mercado, patrimonial ou contábil das ações;
- e) o “passivo retroativo” – obrigação de estender o preço da OPA a acionistas que alienaram ações ao ofertante nos 12 meses anteriores – é inexecutável na prática;
- f) também é inexecutável o prazo de 30 dias para solicitar o registro da OPA, diante dos diversos procedimentos prévios que o estatuto exige;

- g) foi estabelecido um tratamento desigual entre acionistas, pois, se os controladores decidirem vender suas ações, poderão fazê-lo sem que o adquirente precise realizar a OPA estatutária, bastando-lhe cumprir o art. 254-A da Lei nº 6.404, de 1976, já os demais acionistas, se alienarem uma quantidade praticamente igual de ações, necessitarão realizar a OPA prevista no estatuto; e
- h) ela é casuística, pois os Acionistas Vinculados eram os únicos que detinham mais de 40% das ações por ocasião da criação dessa obrigação.

III. Da Acusação:

I. Divulgação das Informações ao Mercado

16. A Acusação verificou que o formulário de referência enviado à CVM indicava que os Acionistas Vinculados detinham mais de 42% do capital social da Companhia. O acordo de acionistas disponível corroborava essa informação e não havia registro de que Sérgio Peixoto de Castro Palhares havia se desvinculado unilateralmente em 21.7.2011.

17. A informação mostrou-se relevante no contexto da AGE, pois uma das matérias em discussão era a criação da obrigação de lançamento de uma oferta pública, pela totalidade das ações, por parte dos acionistas que atingissem participação superior a 40% do capital da GPC, exceto em se tratando de alienação de controle, hipótese em que se aplicaria o art. 254-A da Lei nº 6.404, de 1976.

18. Como se viu, as Investidoras partiram dessa falsa premissa sobre a quantidade de ações detidas pelos Acionistas Vinculados, ao questionarem a isonomia da obrigação de lançamento de oferta pública, pois consideraram que os Acionistas Vinculados já detinham mais de 40% do capital.

19. A falha da informação só foi sanada na própria AGE⁷. Se até mesmo os acionistas diretamente engajados na contestação das propostas de reforma do estatuto estavam em erro, eles, e possivelmente outros, também o estavam ao negociar com ações de emissão da GPC.

20. Como dispõe o art. 24, §3º, X, da Instrução CVM nº 480, de 2009⁸, a alteração do acordo de acionistas deveria ter ensejado a reapresentação do formulário de referência em até 7 dias úteis, ou seja, até 01.8.2011.¹ Na mesma data, o próprio acordo deveria ter sido enviado à CVM por meio eletrônico, como dispõe o art. 30, VIII, da Instrução antes mencionada¹⁰.

21. Era responsável pelo cumprimento dessas obrigações, nos termos do art. 45 da referida instrução, Emílio Salgado Filho, que ocupava o cargo de diretor de relações com investidores da GPC¹¹ e também faz parte do acordo de acionistas cuja divulgação não foi providenciada.

II. A Defesa via OPA

¹ O art. 36 da Instrução CVM nº 480/09 dispensa a apresentação do formulário de referência para emissores em recuperação judicial. Lembre-se, no entanto, que a recuperação judicial da GPC teve início em maio de 2013 e a desatualização ora discutido ocorreu quase dois anos antes.

22. A Acusação entende que o estatuto, ao fixar o gatilho da oferta em 40% das ações emitidas, geraria efeitos assimétricos sobre os acionistas, dividindo-os em dois grupos distintos: de um lado, os Acionistas Vinculados, já virtualmente detentores dessa quantidade de ações, ficariam seguros contra a eventual formação de um grupo com participação acionária superior; de outro, os demais acionistas ficariam privados da possibilidade de venderem suas ações a quem se dispusesse a assumir o controle.

23. Dessa forma, segundo a acusação, um dos potenciais benefícios das *poison pills*, que é a divisão equânime de prêmios de controle, não estaria presente no caso. Assim, o objetivo mais nítido da Defesa via OPA seria reforçar a predominância dos Acionistas Vinculados, inviabilizando qualquer mudança de controle sem a sua concordância.

24. A Acusação destaca que apesar de os Acionistas Vinculados deterem 37,65% das ações emitidas pela GPC; pessoas próximas, inclusive, em alguns casos, com laços familiares, detêm participação que levam esse patamar para 39,89%. Por exemplo, a acionista Juliana Maria de Andrade Bhering Cabral Palhares é casada com Paulo Cesar Peixoto de Castro Palhares Filho, que, assim como seu pai, é um dos Acionistas Vinculados¹². Ela detinha, à época da AGE, ações representativas 2,24% do capital da GPC¹³.

25. Segundo a Acusação, não haveria razão para a adoção da Defesa via OPA, inclusive porque os Investidores, ao serem questionados, negaram a intenção de alterar a administração, ou o controle acionário da GPC (fls. 76 a 79).

26. A desconfiança em relação à intenção dos Investidores parece ter sido o real propósito para a adoção das Defesas, e é o que transparece da leitura da justificativa levada pelos administradores à AGE: a "*proteção de acionistas minoritários contra capital especulativo*". Na proposta, essa necessidade de proteção foi associada ao processo de recuperação judicial, dando a entender que os Investidores, ou alguém que se acreditasse estar por trás deles, pudessem interferir negativamente neste processo.

27. Segundo a Acusação, é duvidoso que esse receio fosse uma justificativa aceitável para as alterações estatutárias. Ainda que o receio fosse fundado, os administradores dispunham de outros recursos para impedir que ele se concretizasse. Por exemplo, estando de posse de declarações públicas das Investidoras de que não tinham intenção de promover mudanças substanciais na GPC, poderiam questionar judicialmente eventuais deliberações tomadas por eles em sentido contrário ao que haviam declarado¹⁴.

28. De todo modo, buscou-se verificar se o receio dos administradores era compartilhado por aqueles diretamente envolvidos na recuperação judicial, que prevê a figura de "*credores apoiadores*", ou seja, credores que optem por conceder "*novas linhas de crédito, adiantamento e liberação de recursos, fornecimento continuado de bens e serviços em condições competitivas ou qualquer outro tipo de concessão ou transação que venha a ajudar na superação crise*".

29. Esses credores estão entre aqueles que continuaram a manter tratativas e relações comerciais com a GPC após o pedido de recuperação judicial, em maio de 2013, ou seja, concomitantemente às aquisições de ações pelos Investidores. Desse modo, se havia receio de que os Investidores poriam em risco a recuperação judicial, era de se esperar que esses credores expressassem essa preocupação.

30. Entretanto, todos os credores enquadrados nessa categoria – o B.C.I.S.A., o B.B.B.M.S.A. e o B.P.S.A.¹⁵ – foram indagados e negaram ter externado à GPC preocupações quanto à mudança no seu controle acionário¹⁶.

31. A Acusação destaca que a Defesa via OPA não exige os acionistas que alcancem participação de 40% no capital social por meio da capitalização de créditos da obrigação de lançamento da OPA. Como a capitalização pode ser útil na recuperação da GPC, a perda dessa possibilidade agrava ainda mais o desequilíbrio entre custos e potenciais benefícios da Defesa via OPA.

32. Conclui a Acusação que a Defesa via OPA mostrou-se desproporcional e desarrazoada, pois conferiu privilégios aos administradores em detrimento dos interesses da coletividade dos acionistas. Os únicos favorecidos, ainda no entender da Acusação, foram aqueles que efetivamente sentiram-se ameaçados pelos Investidores: os Acionistas Vinculados, grupo ao qual pertencem dois dos três administradores que propuseram tal procedimento. A forte ligação entre os administradores e os Acionistas Vinculados mostrou-se a única motivação plausível para a adoção da Defesa via OPA.

33. Para a Acusação não resta dúvidas quanto à ilegalidade da adoção da Defesa via OPA, e destaca os seguintes pontos quanto à responsabilidade dos administradores:

- a) os responsáveis são os três membros do conselho de administração que propuseram a sua adoção¹⁷;
- b) Paulo César Peixoto de Castro Palhares e Emílio Salgado Filho, pertencentes ao grupo de Acionistas Vinculados, tinham interesse substancial na adoção do procedimento, e, ao votarem, violaram o art. 156 da Lei nº 6.404, de 1976¹⁸;
- c) Luiz Fernando Cirne Lima não estava impossibilitado de participar da discussão e da deliberação, mas, ao votar favoravelmente, o fez de modo a favorecer os Acionistas Vinculados que o elegeram, em desacordo com o art. 154, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976¹⁹; e
- d) Emílio Salgado Filho violou ainda o art. 8º, V, da Instrução CVM nº 481, de 2009²⁰, na qualidade de diretor de relações com investidores, pois a proposta da administração levada à assembleia não continha a descrição detalhada dos seus interesses, dos de Paulo César Peixoto de Castro Palhares, e dos demais Acionistas Vinculados, em relação à adoção da Defesa via OPA.

34. A Acusação também afirma que os Acionistas Vinculados estavam em conflito de interesses e não poderiam ter votado na deliberação da Defesa via OPA, diante da proibição prevista no art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, e destaca que eles foram representados pelo acionista César Augusto Peixoto de Castro Palhares.

35. A Acusação se reporta ao PARECER/Nº6/2014/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU para concluir que a responsabilidade por tal irregularidade deve ser imputada a todos os acionistas que confirmaram sua participação na reunião prévia que definiu o teor do voto dos Acionistas Vinculados.

III. A Defesa via Conselho

36. A Acusação diz que a Defesa via Conselho contém os mesmos vícios que a Defesa via OPA no que tange à sua motivação, aprovação e efeitos, tanto no âmbito da administração, quanto na AGE.

37. Porém, adicionalmente, a Defesa via Conselho, como apontado pelos Investidores, viola o art. 109, §1º²¹, da Lei nº 6.404, de 1976, ao criar direitos distintos entre ações da mesma classe, em função do tempo que cada acionista possui ações (antiguidade como acionista); e viola também o art. 138, §1º, da mesma lei, ao desnaturar o conselho de administração como órgão colegiado, por concentrar em seu presidente prerrogativas que vão além da organização dos trabalhos do órgão.

38. Desse modo, e pelas mesmas razões descritas na subseção anterior, a Acusação entende que foram praticadas as seguintes infrações no que tange à Defesa via Conselho:

- a) Paulo César Peixoto de Castro Palhares e Emílio Salgado Filho violaram o art. 156, c.c os artigos 109, §1º, e 138, §1ª, da Lei nº 6.404, de 1976;
- b) Luiz Fernando Cirne Lima violou o art. 154, §1º, c.c os artigos 109, §1º, e 138, §1ª, da Lei nº 6.404/76; e
- c) os acionistas que participaram da reunião prévia de 08.10.2013 violaram o art. 115, §1º, c.c os artigos 109, §1º, e 138, §1ª, da Lei nº 6.404/76.

39. Por fim, a Acusação lembrou que, segundo entendimento doutrinário predominante²² acolhido pelo Colegiado²³, ainda que as infrações relacionadas às Defesas via Conselho e via OPA resultem de uma mesma conduta, devem ser feitas imputações autônomas, cabendo a majoração das penalidades eventualmente aplicadas, em linha com o disposto no art. 70 do Código Penal.

IV. Das Responsabilidades:

40. Diante do exposto, a Acusação concluiu pelas responsabilizações de:

- a) **César Augusto Peixoto de Castro Palhares, Gilda Maria Peixoto Palhares, Heitor Peixoto de Castro Palhares, Antônio Joaquim Peixoto de Castro Palhares, Zélia Maria Peixoto de Castro Palhares, João Carlos Peixoto de Castro Palhares, Espólio de Maria Cândida Peixoto de Castro Palhares, Eloisa Maria Peixoto Palhares, Paulo César Peixoto de Castro Palhares Filho, Celina Corrêa Peixoto de Castro Palhares, Jorge Paulo Peixoto de Castro Palhares, Maria Helena Palhares Salgado**, na qualidade de acionistas, por infringir:

- (i) o art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, ao votar favorável e decisivamente na AGE de 10.10.2013 pela aprovação de reforma estatutária que previa a obrigação de realização de oferta pública de aquisição de ações, no interesse exclusivo do grupo de acionistas ao qual ele próprio pertencia;
- (ii) o art. 115, §1º, c.c os artigos 109, §1º, e 138, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, ao votar favorável e decisivamente na AGE de 10.10.2013 pela aprovação de reforma estatutária que alterava os direitos dos acionistas e

as atribuições do conselho de administração, no interesse exclusivo do grupo de acionistas ao qual ele próprio pertencia;

b) Paulo César Peixoto de Castro Palhares, na qualidade de membro do conselho de administração, eleito em 06.05.2013, por infringir:

- (i) o art. 156 da Lei nº 6.404, de 1976, ao participar da deliberação do conselho de administração, em 24.09.2013, a respeito de reforma estatutária que previa a obrigação de realização de oferta pública de aquisição de ações, no interesse exclusivo do grupo de acionistas ao qual ele próprio pertencia;
- (ii) o art. 156, c.c os artigos 109, §1º, e 138, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, ao participar da deliberação do conselho de administração, em 24.09.2013, a respeito de reforma estatutária que alterava os direitos dos acionistas e as atribuições do conselho de administração, no interesse exclusivo do grupo de acionistas ao qual ele próprio pertencia;

c) Luiz Fernando Cirne Lima, na qualidade de membro do conselho de administração, eleito em 06.05.2013, por infringir:

- (i) o art. 154, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, ao votar, em 24.09.2013, favoravelmente à criação de obrigação de realização de oferta pública de aquisição de ações, no interesse exclusivo do grupo de acionistas Vinculados;
- (ii) o art. 154, §1º, c.c os artigos 109, §1º, e 138, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, ao votar, em 24.09.2013, favoravelmente à reforma estatutária que alterava os direitos dos acionistas e as atribuições do conselho de administração, no interesse exclusivo do grupo de acionistas Vinculados;

d) Emílio Salgado Filho, por infringir:

- (i) na qualidade de diretor de relações com investidores, eleito em 12.01.2010:
 - o art. 24, §3º, X, da Instrução CVM nº 480, de 2009, ao não reapresentar o formulário de referência em 01.8.2011, em razão da rescisão unilateral do acordo de acionistas arquivado na companhia;
 - o art. 30, VIII, da Instrução CVM nº 480, de 2009, ao não disponibilizar pelo Sistema IPE, em 01.8.2011, o acordo de acionistas modificado que foi arquivado junto à companhia;
 - infringir o art. 8º, V, da Instrução CVM nº 481, de 2009, por divulgar a proposta da administração à assembleia geral realizada em 10.10.2013 sem a descrição detalhada dos interesses dele próprio, de Paulo César Peixoto de Castro Palhares, e dos demais acionistas Vinculados, com relação às reformas estatutárias a serem deliberadas em tal assembleia;
- (ii) na qualidade de membro do conselho de administração, eleito em 06.05.2013:
 - o art. 156 da Lei nº 6.404, de 1976, ao participar da deliberação do conselho de administração, em 24.9.2013, a respeito de reforma

estatutária que previa a obrigação de realização de oferta pública de aquisição de ações, no interesse exclusivo do grupo de acionistas ao qual ele próprio pertencia; e

- o art. 156, c.c os artigos 109, §1º, e 138, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, ao participar da deliberação do conselho de administração, em 24.9.2013, a respeito de reforma estatutária que alterava os direitos dos acionistas e as atribuições do conselho de administração, no interesse exclusivo do grupo de acionistas ao qual ele próprio pertencia.

V. Da Manifestação da PFE-CVM:

41. Examinada a peça acusatória, a Procuradoria Federal especializada junto à CVM (PFE-CVM) entendeu estarem preenchidos os requisitos constantes dos artigos 6º e 11 da Deliberação CVM nº 538, de 2008 (fls.381-392)²⁴.

VI. Da Proposta de Termo de Compromisso:

42. A S.I.L e E.M.E.P.L. também foram acusadas no âmbito deste processo sancionador por reportarem de modo intempestivo e incompleto as aquisições de ações de emissão da GPC. No entanto, essas acionistas propuseram Termo de Compromisso, que foi aceito pelo Colegiado; o qual, posteriormente, determinou o arquivamento do processo em relação aos proponentes, haja vista o cumprimento da obrigação proposta (fls. 714,715 e 730).

VII. Das Defesas:

43. Devidamente intimados, os Acusados apresentaram tempestivamente defesa conjunta, cujos termos estão a seguir resumidos (fls. 587-699).

44. Preliminarmente, a Defesa alega que a acusação não teria se permitido "*dar tempo ao tempo*" para perceber que a atuação dos Investidores teria convergido para servir a interesses que não se sensibilizariam com os da Companhia, dos demais acionistas e de seus credores, ou pretendiam qualquer desses preservar. Aduz, ainda, que a S.I.L. e a E.M.E.P.T. estão representadas pelos mesmos profissionais que representam a G.B.I.C.G.R., quer na CVM, quer em juízo, como representaram na AGE.

45. Argumentam que o fato de as Investidoras terem negado a intenção de adquirir o controle da Companhia não poderia ser confirmado com a atitude deles, visto que teriam atingido participação no capital social de aproximadamente 35% sem indicar ao mercado (i) que eram partes relacionadas sob o mesmo controle e (ii) que teriam, sim, intenção de adquirir o controle da GPC, como restou demonstrada na inicial da ação anulatória movida poucos dias depois da AGE, na qual não teriam escondido que "*pudessem adquirir o controle da Companhia*".

46. Por conta dessas circunstâncias, os acusados propuseram alterações na redação do estatuto social com vistas ao fortalecimento da Companhia, de modo a permitir melhor condução das atividades durante a recuperação judicial e a proteger os interesses dos minoritários por meio do estímulo à manutenção da dispersão acionária, garantido, em caso de ruptura, a reposição igualitária do preço de aquisição.

47. A preocupação da GPC baseava-se no histórico de atuação da pessoa que se passou a identificar como sendo a controladora indireta das Investidoras, cujos interesses não declarados estavam sendo por eles representados: o Sr. N.Q.S.T., antigo investidor do mercado brasileiro, dotado de agressividade reconhecida, diversas vezes referido de forma negativa em matérias jornalísticas.

48. Ciente do histórico do Sr. N.Q.S.T. e de suas atividades predatórias em relação às sociedades nas quais investiu, a administração da GPC convocou a AGE para discutir as alterações que visavam, precipuamente: (i) mais estabilidade administrativa na condução da homologação e concretização do Plano de recuperação judicial, e (ii) garantir que eventual tomada hostil de controle viesse a beneficiar financeiramente a totalidade dos demais acionistas da GPC, por meio da inserção do dispositivo estatutário de proteção à dispersão acionária denominada de *poison pill*.

49. Poucos dias após a realização da AGE, as Investidoras, em conjunto representados pelos mesmos advogados, propuseram no Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro ação anulatória das deliberações adotadas na AGE. No corpo da peça inicial, segundo a Defesa, fica claro em diversas passagens que os interesses das Investidoras eram os mesmos, embora tentassem se esconder sob o véu do anonimato de sócios localizados em paraísos fiscais e artifícios conexos. Nos autos da ação anulatória²⁵, as Investidoras confessam que passaram a deter *"em conjunto, um total de 33,03% do capital social da GPC, tornando-se as acionistas minoritárias com participação mais relevante da companhia"*.

50. Com efeito, os atos praticados e as medidas intentadas pelas Investidoras só reforçam a convicção quanto à representação dos interesses do Sr. N.Q.S.T. e a absoluta adequação das salvaguardas adotadas na AGE em defesa da Companhia e da coletividade de seus acionistas.

51. Destaque-se que a J.G.P.P.L., em outra investida contra a GPC, apresentou à Sra. Gilda Maria Peixoto Palhares, signatária do acordo de acionistas da Companhia, oferta de compra da participação de que ela é titular na GPC (fls. 676 e 677).

52. Na esteira dos atos irresponsáveis que permeiam a tentativa hostil de tomada de controle da GPC, a S.I.L. e a E.M.E.P.T. solicitaram a convocação de AGE para deliberar sobre a propositura de ação de responsabilidade contra os administradores da GPC.

53. A Defesa pontua que se pode perceber claramente que as mudanças no estatuto conduziam ao fortalecimento da administração e à promoção de tratamento igualitário entre os acionistas, na medida em que o prêmio aplicável no caso da OPA seria dividido entre todos os destinatários da oferta, extensível, inclusive, àqueles que teriam alienado ações ao ofertante nos 12 meses precedentes. Nesse sentido, as alterações teriam buscado garantir os interesses de cada um de seus acionistas.

54. Nesse ponto, a Defesa destaca que a inserção da regra estatutária para realização da OPA garantiu a todos os acionistas da GPC direito a *tag along* que, por lei, nenhum dos acionistas teria, pois não há um grupo de controle titular de mais de 50% do capital social da GPC. Em caso de mudança de controle, nenhum acionista teria o benefício previsto no art. 254-A da Lei das SA, que exige como pressuposto a existência de um grupo de controle titular de tal percentual.

55. No que diz respeito à introdução de regra de proteção à dispersão acionária, por meio da qual se tornaria obrigatória a realização de oferta pública de aquisição de ações quando atingida determinada participação no capital, com pagamento de prêmio, a Defesa menciona que, segundo apontado no parecer de Marcelo Trindade (fls. 680-699), mais da metade das companhias abertas brasileiras com ações negociadas no Novo Mercado possuem em seus estatutos cláusulas que preveem a realização de OPA caso determinado percentual de ações seja alcançado, como no caso da GPC.

56. Acrescenta que, em 2009, a CVM editou o Parecer de Orientação nº 36 que aduziu serem abusivas as disposições acessórias que obrigavam a realização de OPA pelos acionistas que votassem na alteração ou exclusão das cláusulas de proteção à dispersão acionária, também conhecidas como cláusulas pétreas. A esse respeito, Marcelo Trindade esclarece que o *“caráter venenoso das OPA brasileiras não estava, como nos Estados Unidos, na sua utilização para alterar repentinamente a estrutura da companhia assediada por uma oferta. Aqui, o caráter venenoso estava na virtual proibição de alterar as cláusulas estatutárias que tratavam a OPA”*.

57. A Defesa lembra que, no memorando de entendimento que viria a se transformar no Parecer de Orientação CVM nº 36, de 2009, é dito que *“acreditamos que um modelo que permita poison pills, mas não cláusulas pétreas, seja um regime equilibrado (...)”*.

58. A Defesa argumenta que a doutrina distingue as hipóteses tratadas no §1º do artigo 115 da lei societária entre hipóteses de (i) proibição de voto, quando as deliberações são relativas *“ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador”* e, ainda, as *“que puderem beneficiá-lo de modo particular”*, e (ii) conflito, quando o acionista tiver interesse conflitante com o da Companhia.

59. Quanto à verificação de conflito de interesses, a Defesa alega que haveria que se provar que, diante do conflito, o voto proferido pelo acionista foi exercido visando ao seu próprio benefício, causando dano à Companhia e a outros acionistas, e que a esse respeito a Acusação teria sido falha, uma vez que teria se limitado a afirmar que *“as defesas são ilegais”* e que *“infringem o princípio da prevalência do interesse social”*, sem contudo, considerar as circunstâncias fáticas do caso.

60. A respeito da natureza da proibição de voto em conflito de interesse, a defesa ressalta que a CVM já se posicionou algumas vezes, e que, em casos de julgamento como o do PAS RJ2001/4977²⁶, e, mais recentemente, o do PAS RJ2009/12179²⁷, poder-se-ia extrair o entendimento de que o conflito de interesses não seria formal, mas material, e que tal proibição não impediria o voto do acionista, mas o tornaria passível de anulação em casos em que fosse proferido de encontro aos interesses da Companhia.

61. Quanto à acusação de que os acionistas teriam agido com abuso de poder ao inserir no estatuto dispositivo de proteção à dispersão acionária em benefício exclusivamente particular, a defesa argui que, da conduta deve resultar prejuízos concretos e atuais para sociedade, para seus acionistas ou terceiros, e que a aprovação das modificações no estatuto social teriam por objeto o melhor interesse da Companhia, de modo que se tornaria evidente a inexistência de conflito de interesse da manifestação e voto dos acionistas. E, que, tampouco teriam votado com abuso de poder, pois que não teria sido verificado dano à GPC, ou a seus acionistas.

62. No que se refere à acusação de que os administradores teriam privilegiado os interesses dos Acionistas Vinculados, e que, no caso de Luiz Fernando Cirne Lima, teria agido com desvio de poder, a defesa sustenta que, assim como a votação e aprovação das alterações não teriam representado conflito de interesses, a convocação para assembleia geral não teria o condão de fazer emergir tal conflito.

63. Reiteram que as alterações no estatuto teriam o propósito de garantir que a condução da recuperação judicial fosse realizada de maneira mais eficiente para a GPC e seus acionistas. Nessa linha, a administração propôs que se modificasse o mecanismo de formação da mesa das AGs. Note-se que, via de regra, o presidente da mesa será sempre o presidente do Conselho de Administração da GPC, nos exatos termos da redação em vigor antes da AGE.

64. A esse respeito não há qualquer limitação imposta pela lei; ela estabelece, em seu art. 128, que *“os trabalhos da assembleia serão dirigidos por mesa composta, salvo disposição diversa do estatuto, de presidente e secretário, escolhidos pelos acionistas presentes”*.

65. Quanto à redução do número de membros do Conselho de Administração, o que se pretendeu foi estabelecer novo limite que seria capaz de refletir mais adequadamente a composição relativamente concentrada do capital da Companhia, conferindo mais agilidade às deliberações.

66. A dilatação do prazo de mandato dos membros do Conselho de Administração não violaria preceito legal e teria por objetivo permitir estabilidade e continuidade para a atual administração para conduzir os assuntos durante a recuperação judicial.

67. No tocante à nomeação do Presidente do Conselho de Administração da GPC, não haveria violação legal em estabelecer ser o presidente do Conselho de Administração da Companhia o membro que fosse acionista há mais tempo. Quanto ao critério de antiguidade, não se trata de atributo da ação, mas de mera condição do acionista. Ademais, a administração teria pretendido garantir que o responsável pela condução das assembleias fosse dotado de maior conhecimento a respeito da Companhia.

68. A Acusação tenta identificar vício na alteração da forma de nomeação do Diretor Presidente da GPC. Os dispositivos da Lei das SA aplicáveis estabelecem que os diretores devem ser eleitos pelo Conselho de Administração; nesse sentido, as alterações aprovadas na AGE não retiram da competência do Conselho de Administração o poder de eleger os diretores; o que se buscou com a mudança foi dar apenas maior representação ao Presidente do Conselho de Administração, na qualidade de mandatário do conselho, para escolher o Diretor-Presidente e um dos Diretores Vice-Presidentes Corporativos.

69. No que se refere à acusação contra Emílio Salgado Filho, na qualidade de DRI, de ter infringido os dispositivos do art. 24, §3º, X, e art. 30, VIII, da Instrução CVM 480, de 2009; e art. 8º, V da Instrução 481, de 2009 a Defesa aduz, essencialmente, que:

- a) Por todo o anteriormente exposto, não haveria que pretender que Emílio, ou qualquer outro acionista, tivesse interesse especial na aprovação das matérias submetidas à AGE, de modo que não haveria descrição a ser fornecida;
- b) Quanto ao aditamento ao acordo de acionistas da Companhia, reconhece que deixou de ser tempestivamente fornecido ao mercado por erro material; da

mesma forma, por erro material, o item 15.5 das versões 3.0 e 4.0 do Formulário de Referência não contemplava tal alteração. No entanto, a rescisão unilateral de Sergio Peixoto de Castro Palhares encontra-se refletiva nos itens 15.1 e 15.2 desde sua versão 3.0, submetida à CVM em 11.7.2013. A defesa reitera que tal omissão não teria afetado a efetividade do controle ou gerado prejuízos ao mercado.

70. Finalmente, a Defesa argui que a acusação não teria demonstrado a existência de prejuízo decorrente da conduta de qualquer um dos acusados, e não existiria qualquer caracterização de dano à Companhia, aos demais acionistas, ou ao mercado. Por conseguinte, na ausência de tais elementos, não poderia a CVM aplicar penalidade em processo disciplinar. Nesse sentido, requer que sejam acolhidos seus argumentos, e que os acusados sejam absolvidos das acusações formuladas.

VIII. Da Entrega de Memoriais

71. Em 20.05.2016, a S.I.L., na qualidade de parte interessada, apresentou memorial no qual reforça seu entendimento a respeito da ilegalidade das alterações estatutárias ocorridas na AGE de 10.10.2013, já mencionado neste relatório, bem como traz aos autos Parecer do Ministério Público do Estado do Rio de Janeiro ("MP"), emitido no bojo da ação anulatória em curso na 7ª Vara Empresarial do Estado do Rio de Janeiro (fls. 739 a 752).

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 12 de julho de 2016.

ROBERTO TADEU ANTUNES FERNANDES
DIRETOR-RELATOR

¹ Processo nº0116330-24,2013.8.19.0001.

² "Art. 254-A. A alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle

³ "Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas. § 1º o acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia."

⁴ "Art. 138. A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria. § 1º O conselho de administração é órgão de deliberação colegiada, sendo a representação da companhia privativa dos diretores. Art. 140. O conselho de administração será composto por, no mínimo, 3 (três) membros, eleitos pela

assembleia-geral e por ela destituíveis a qualquer tempo, devendo o estatuto estabelecer: I - o número de conselheiros, ou o máximo e mínimo permitidos, e o processo de escolha e substituição do presidente do conselho pela assembleia ou pelo próprio conselho; II - o modo de substituição dos conselheiros; III - o prazo de gestão, que não poderá ser superior a 3 (três) anos, permitida a reeleição; IV - as normas sobre convocação, instalação e funcionamento do conselho, que deliberará por maioria de votos, podendo o estatuto estabelecer quorum qualificado para certas deliberações, desde que especifique as matérias."

⁵ "Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembléia-geral poderão privar o acionista dos direitos de: (...)§ 1º As ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares."

⁶ "Art. 36. O estatuto da companhia fechada pode impor limitações à circulação das ações nominativas, contanto que regule minuciosamente tais limitações e não impeça a negociação, nem sujeite o acionista ao arbítrio dos órgãos de administração da companhia ou da maioria dos acionistas. Parágrafo único. A limitação à circulação criada por alteração estatutária somente se aplicará às ações cujos titulares com ela expressamente concordarem, mediante pedido de averbação no livro de "Registro de Ações Nominativas".

⁷ Fls. 6/7.

⁸ "Art. 24. O formulário de referência é documento eletrônico cujo conteúdo reflete o Anexo 24. (...)

§3º - O emissor registrado na categoria A deve atualizar os campos correspondentes do formulário de referência, em até 7 (sete) dias úteis contados da ocorrência de qualquer dos seguintes fatos:

X – celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas arquivado na sede do emissor ou do qual o controlador seja parte referente ao exercício do direito de voto ou poder de controle do emissor.;"

⁹ O art. 36 da Instrução CVM nº 480/09 dispensa a apresentação do formulário de referência para emissores em recuperação judicial. Lembre-se, no entanto, que a recuperação judicial da GPC teve início em maio de 2013 e a desatualização ora discutido ocorreu quase dois anos antes.

¹⁰ "Art. 30. O emissor registrado na categoria A deve enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, as seguintes informações eventuais:(...)VIII – acordos de acionistas e outros pactos societários arquivados no emissor, em até 7 (sete) dias úteis contados de seu arquivamento;;"

¹¹ Eleito em 12.01.2010.

¹² O pai de Paulo Cesar Peixoto de Castro Palhares Filho é o presidente do conselho de administração da GPC.

¹³ Entre os acionistas remanescentes, há ainda pessoas jurídicas e fundos de investimento cujos cotistas também são membros da família Peixoto de Castro. É o caso, por exemplo, de JCP Participações Ltda. e Appia JPA Fundo de Investimento em Ações. Todavia, o completo esclarecimento das relações entre tais pessoas demandaria diligências prolongadas e, ao final, desnecessárias, dado que o ponto relevante a ser demonstrado – o favorecimento dos Acionistas

Vinculados – já pode ser percebido independentemente das participações dessas pessoas e desses veículos de investimento.

¹⁴ Medidas dessa natureza são relativamente comuns em tentativas de tomada de controle. De Pamphilis, Donald M. (2009) *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities*, 5th ed., Elsevier. p. 115.

¹⁵ Outro credor que o desejasse poderia conceder novos créditos à GPC e aderir à condição de credor apoiador.

¹⁶ Fls. 105/119.

¹⁷ Fls. 16/17.

¹⁸ “Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.”

¹⁹ “Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa. §1º - O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres.”

²⁰ “Art. 8º Sempre que uma parte relacionada, tal como definida pelas regras contábeis que tratam desse assunto, tiver interesse especial na aprovação de uma matéria submetida à assembleia, a companhia deve fornecer aos acionistas, no mínimo, os seguintes documentos e informações:(...) V – descrição detalhada da natureza e extensão do interesse em questão;”

²¹ “Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembléia-geral poderão privar o acionista dos direitos de: (...)§ 1º As ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares.”

²² Osório, Fábio Medina (2011) *Direito Administrativo Sancionador*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, pp. 345-346.

²³ Processo Administrativo Sancionador 20/04, julgado em 21.08.2008.

²⁴ Parecer nº6/2014/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU.

²⁵ Conforme informações do Poder Judiciário do Estado do Rio de Janeiro, Exmo. Juiz de direito Fernando Cesar Ferreira Viana despachou em 28.10.2015 nos autos da referida ação anulatória o seguinte: “Diante da apresentação conjunta do pedido, suspenso o feito pelo prazo de 180 dias, conforme requerido”.

<http://www4.tjrj.jus.br/consultaProcessoWebV2/consultaProc.do?v=2&FLAGNOME=&back=1&tipoConsulta=publica&numeroProcesso=2013.001.366896-0> (Consultado em 15.02.2016)

²⁶ PAS/RJ2001/4977, julgado em 19.12.2001 “A expressão conflito de interesses tem de ser examinada na sua acepção técnica. Primeiramente, deve ficar dito que o interesse em conflito há de ser extrassocial, não decorrente da situação de sócio do acionista. Este interesse extrassocial, estranho mesmo à relação social, é que deve se contrapor ao interesse social. A contraposição

entre interesses de acionistas não autoriza a aplicação do parágrafo 1º do artigo 115 da Lei nº 6.404/76. Mais ainda, esta contraposição, este conflito deve ser substancial, não formal, efetivo e inconciliável. Seria aquele conflito de interesse que não permitiria a convergência ou a conciliação, mas que, para o atendimento de interesse de uma das partes, necessariamente se exigiria o sacrifício a outra parte. Para se alcançar um interesse, ter-se-ia invariavelmente que prejudicar o outro. (...).”

²⁷ PAS RJ2009/13179, julgado em 09.09.2010 “A proibição de voto referida no art. 115, §1º, exceto em casos em que a situação de conflito ente interesse pessoal do acionista e o da sociedade foi totalmente descrita (deliberações relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador) não tem o condão de impedir o voto do acionista a priori, mas indica que o voto contrário ao interesse social é passível de anulação, considerando o prazo prescricional de dois anos d art. 286. (...) Me manifesto no sentido de que o conflito de interesses de que trata o art. 115 da lei societária, via de regra, deve ser apreciado ex-post, ou seja, o voto pode ser dado e a análise de sua validade é realizada posteriormente, devendo o acionista sempre votar no interesse da companhia (...).”.

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2014/0591

Acusados:

César Augusto Peixoto de Castro Palhares
Gilda Maria Peixoto Palhares
Heitor Peixoto de Castro Palhares
Antonio Joaquim Peixoto de Castro Palhares
Zélia Maria Peixoto Palhares
João Carlos Peixoto de Castro Palhares
Espólio de Maria Cândida Peixoto Palhares
Eloisa Maria Peixoto Palhares
Paulo César Peixoto de Castro Palhares Filho
Celina Corrêa Peixoto de Castro Palhares
Jorge Paulo Peixoto de Castro Palhares
Maria Helena Palhares Salgado
Paulo César Peixoto de Castro Palhares
Emílio Salgado Filho
Luiz Fernando Cirne Lima

Assunto:

Apurar responsabilidade de acionistas e administradores da GPC Participações S.A., por deliberar a reforma do estatuto social em situação de conflito de interesses com a Companhia, em infração aos artigos 115, §1º; 154, §1º; e 156 da Lei nº 6.404/76; por não divulgar a alteração do acordo de acionistas arquivado na Companhia, em infração aos artigos 24, §3º, X, e 30, VIII, da Instrução CVM nº 480/09; e por divulgar a proposta da administração à assembleia geral sem a descrição detalhada do interesse próprio, em infração ao art. 8º, V, da Instrução CVM nº 481/09.

Diretor-Relator:

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Voto

1. Cuida-se de processo administrativo sancionador instaurado para apurar a responsabilidade de administradores e acionistas da GPC Participações S.A. ("GPC" ou "Companhia"), por deliberar a reforma do estatuto social em suposta situação de conflito de interesses com a Companhia, em infração aos artigos 115, §1º; 154, §1º; e 156 da Lei nº 6.404/76, por não divulgar informação relativa à alteração do acordo de acionistas arquivado na Companhia, em infração aos artigos 24, §3º, X, e 30, VIII, da Instrução CVM nº 480/09, bem como por divulgar a proposta da administração à assembleia geral sem a descrição detalhada de interesse próprio na matéria, em infração ao art. 8º, V, da Instrução CVM nº 481/09.
2. Como se viu no relatório anexo a este voto, a GPC teve seu pedido de recuperação judicial deferido pela 7ª Vara Empresarial do Rio de Janeiro em 15.05.2013, momento a partir do qual as sociedades S.I.L., E.M.E.P.T. e G.B.I.C.G.R. (doravante "Investidoras") passaram a adquirir em bolsa ou privadamente grandes lotes de ações emitidas pela Companhia.
3. Verificando o comportamento das ações ordinárias no período compreendido entre janeiro e 15 de abril de 2013, dia em que foi publicado o Fato Relevante noticiando o pedido de recuperação judicial, constato que a cotação se situava no intervalo de R\$ 0,14 a R\$ 0,19 durante o mês de janeiro, e entra num processo de queda até atingir a mínima de R\$ 0,08 na data da referida publicação¹².
4. Em poucos meses as Investidoras já possuíam 33,03% das ações ordinárias da GPC. Os acionistas vinculados por acordo de voto ("Acionistas Vinculados") arquivado na Companhia detinham 37,65% das ações, percentual suficiente para que eles conduzissem os negócios e preponderassem nas deliberações assembleares desde 1997.
5. Muito embora as Investidoras tenham declarado formalmente não possuírem intenção de alterar a estrutura administrativa ou o mesmo controle da GPC, os administradores da Companhia afirmaram que, receosos dos objetivos pretendidos pelas Investidoras, decidiram propor a reforma do estatuto social, de modo a proteger os interesses dos acionistas minoritários.
6. Com efeito, o conselho de administração da GPC deliberou em 24.09.2013 convocar a AGE, realizada em 10.10.2013, que foi precedida da reunião prévia dos Acionistas Vinculados, quando então foram aprovadas as indigitadas alterações no estatuto social, com voto decisivo dos Acusados.
7. A primeira das alterações questionadas refere-se à inserção de cláusula estatutária obrigando qualquer pessoa ou grupo de pessoas que adquira ou se torne titular de ações representativas de 40% do capital social da GPC a realizar uma oferta pública de aquisição da totalidade das ações emitidas, alteração denominada pela Acusação de Defesa via OPA.
8. Outro conjunto de alterações estatutárias objeto de questionamentos tratava especificamente da estrutura e funcionamento do conselho de administração da GPC,

² Fonte: BMF&Bovespa

denominado pela Acusação de Defesa via Conselho. Tais resoluções atribuíram o status de presidente do conselho de administração ao membro eleito que fosse o acionista mais antigo e concentrou nele ou em pessoas por ele indicadas algumas prerrogativas antes descentralizadas entre os administradores.

9. Diante destes fatos incontroversos, a Acusação sustenta que os únicos favorecidos pelas mudanças foram os Acionistas Vinculados, que efetivamente sentiram-se ameaçados pela atuação das Investidoras, isto porque, fundamenta a Acusação, essas medidas estatutárias buscavam apenas reforçar a predominância deles na condução dos negócios da GPC.

10. Por estas razões, a Acusação conclui que as alterações estatutárias promovidas não tinham por objetivo principal o interesse social da GPC, mas o interesse particular dos Acionistas Vinculados, razão pela qual eles não poderiam ter deliberado a matéria, dada a vedação prevista no art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/76.

11. A Acusação também sustenta que devem ser responsabilizados os administradores que participaram do processo decisório relacionado à aprovação da matéria, pois aqueles pertencentes ao grupo dos Acionistas Vinculados teriam incorrido em conflito de interesses, na forma do art. 156 da Lei nº 6.404/76, e o administrador não ligado ao grupo de controle teria privilegiado os interesses deste conjunto de acionistas em detrimento dos interesses dos demais acionistas, em afronta ao seu dever fiduciário estabelecido no art. 154, §1º, da Lei 6.404/76.

12. Por fim, a Acusação propôs a responsabilização do Diretor de Relações com Investidores – DRI por não reapresentar o Formulário de Referência com o aditamento do acordo de acionistas e não enviá-lo eletronicamente à CVM, em infração ao art. 24, 3º, X, e art. 30, VIII, da Instrução CVM nº 480/09, bem como por divulgar a proposta da administração à AGE sem a descrição de seus interesses e dos demais administradores, em infração ao art. 8º, V, da Instrução CVM nº 481/09.

13. Vê-se, assim, que a principal controvérsia abordada neste processo sancionador refere-se à disputa de poder entre, de um lado, os Acionistas Vinculados, que, embora não detenham a maioria do capital votante, suas vontades continuam prevalecendo na determinação da condução dos negócios da GPC desde 1997, e, de outro, as Investidoras, acionistas minoritários que aspiram maior participação nas decisões sociais.

14. Antes de tratar as questões envolvendo tal disputa, impõe-se lembrar que o processo administrativo sancionador da CVM destina-se a apurar possíveis atos irregulares praticados no âmbito do mercado de valores mobiliários, conforme estabelecido no art. 9º da Lei nº 6.385/76, e a aplicar aos autores das infrações as penalidades previstas no art. 11 da mesma Lei.

15. Como se vê na dicção legal, o processo sancionador não se presta para firmar posição jurídica a respeito de determinada matéria dita controversa. O resultado de um julgamento procedido pelo Colegiado nada mais é do que a constatação de que determinada conduta irregular ocorreu ou não no caso concreto objeto de apreciação.

16. Em outras palavras, não posso pretender valer-me deste procedimento para firmar entendimento sobre a legalidade dos diversos mecanismos estatutários que tratam sobre dispersão acionária nos estatutos sociais das companhias abertas, de forma

abstrata. A licitude das medidas de proteção à dispersão acionária deve ser analisada caso a caso, para então se aferir se a intenção de incluir esta medida no estatuto foi com o objetivo de defender a companhia de uma eventual tomada de poder desvantajosa para os acionistas ou servir como instrumento ilícito de manutenção do poder de acionistas e administradores²³.

17. É importante destacar que o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, no seu Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa (5ª edição, de 2015), descreve como fundamento para a adoção das *poison pills* “prevenir a tomada de controle de uma companhia aberta em função de uma oscilação momentânea no preço das ações, o que pode colocar em risco projetos de longo prazo da companhia e resultar em expropriação de valor de sócios vigentes. Quando adotados, tais mecanismos têm por finalidade possibilitar que os administradores da sociedade negociem melhores termos e condições e busquem ofertas alternativas para a companhia, em benefício de todos os acionistas”.

18. A CVM já se manifestou sobre o tema, de forma abstrata, ao apreciar memorando elaborado pelos Diretores Marcos Barbosa Pinto e Otávio Yazbek, em 14.04.2008, quando se entendeu que as chamadas cláusulas de proteção à dispersão acionária, se bem definidas, criam um cenário mais favorável para os acionistas na hipótese de uma aquisição hostil de controle.

19. Tal documento serviu de base para a edição do Parecer de Orientação CVM nº 36/09, o qual considerou a regra que obriga o acionista que vote pela alteração ou exclusão da OPA estatutária a realizar ele próprio igual oferta (denominada cláusula pétrea³⁴) incompatível com diversos princípios e normas da legislação societária em vigor, em especial os previstos nos artigos 115, 121, 122, I e 129 da Lei nº 6.404/76.

20. Por esse motivo, a CVM deliberou que 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 no estatuto.

21. A CVM também já se manifestou pela validade de cláusula estatutária que disciplinava nova hipótese de oferta pública de aquisição obrigatória diversa das previstas na Lei das S/A, bem como pela incidência da oferta no caso concreto, ao julgar recurso interposto por Mittal Steel contra decisão das áreas técnicas, no Processo Administrativo CVM nº RJ2006/6209, em 25.09.2006.

22. Assim, diante dos fatos aqui comprovados e nos limites em que foi formulada a Acusação, cabe-me verificar unicamente se os Acusados infringiram a legislação

³ “As Poison Pills Estatutárias na Prática Brasileira: Alguns Aspectos de sua Legalidade”, de Modesto Carvalhosa, publicado no livro “Direito Societário: Desafios atuais”. São Paulo: Quartier Latin, 2009, pg. 20 e 21.

⁴ Como definido no próprio memorando, exemplo de redação referente a cláusula pétrea estatutária é o seguinte: “a alteração que limite o direito dos acionistas à realização da oferta pública prevista neste artigo ou a exclusão deste artigo obrigará os acionistas que tiverem votado a favor de tal alteração ou exclusão na deliberação em Assembleia Geral a realizar a oferta pública prevista neste artigo”.

societária e as instruções expedidas por esta CVM, pois há fundadas suspeitas de que eles atuaram em situação de conflito de interesses.

23. Para tanto, abordarei neste voto as questões suscitadas em duas partes: a primeira examinará o conflito de interesses dos Acionistas Vinculados e dos administradores na aprovação da Defesa via OPA e da Defesa via Conselho, e a segunda verificará a atuação do Diretor de Relações com Investidores no tocante à divulgação de informações da GPC.

I – Do Conflito de Interesses de Acionistas e Administradores na Aprovação da Reforma do Estatuto Social da GPC

24. Destaco, preliminarmente, que o art. 121 da Lei nº 6.404/76⁴⁵ confere aos acionistas reunidos em assembleia geral poderes amplos para decidirem sobre todos os negócios relativos ao objeto social da companhia, bem como para tomar decisões que julgarem convenientes à sua defesa e desenvolvimento.

25. O artigo 122, I, da Lei nº 6.404/76⁵⁶, por sua vez, estabelece competência privativa à assembleia geral para alterar o estatuto social, que "(...) *conterá as normas pelas quais se regerá a companhia*", consoante as disposições do art. 83 da citada Lei.

26. Entretanto, o poder concedido aos acionistas para decidir a respeito dos negócios sociais encontra limites na própria lei das S/A. O art. 286 prevê três hipóteses de vícios que podem acarretar a anulabilidade das deliberações tomadas na assembleia geral ou especial: a irregularmente convocada ou instalada, violadora da lei ou do estatuto, ou eivadas de erro, dolo, fraude ou simulação.

27. As decisões tomadas em assembleia, ademais, não poderão privar os acionistas de seus direitos essenciais estabelecidos no art. 109 da Lei nº 6.404/76, e a manifestação de vontade do acionista deve seguir as prescrições relacionadas ao exercício do direito de voto, conforme estabelecido no art. 115, §1º, da referida Lei, a seguir reproduzido:

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.

28. Como se extrai da leitura do *caput* deste artigo, o voto proferido na assembleia geral deve ser sempre no interesse da companhia, por ser a regra geral

⁵ Art. 121. "A Assembleia Geral, convocada e instalada de acordo com a lei e o estatuto, tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento".

⁶ Art. 122. "Compete privativamente à Assembleia Geral: I - reformar o estatuto social".

estabelecida pelo legislador, e o exame do exercício do direito de voto passa necessariamente por esta obrigação⁶⁷.

29. O § 1º do art. 115, por seu turno, prevê hipóteses que vão além da obrigação de perseguir o interesse da companhia, pois impede o acionista de exercer seu direito de voto quando a matéria deliberada tratar de um interesse individual não comum aos demais acionistas.

30. Não há controvérsia a respeito de a vedação de voto incidir sobre o conflito potencial de interesses nas deliberações relativas (i) ao laudo de avaliação de bens com que o acionista concorrer para a formação do capital social, (ii) à aprovação de suas contas como administrador, (iii) às quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular.

31. Tal conclusão, entretanto, não se aplica sobre a regra geral de conflito de interesses prevista na parte final do referido parágrafo § 1º. Por não ser capaz de prever todas as situações em que o conflito de interesses entre acionistas e a companhia estivesse presente, o legislador optou por estabelecer regra geral, verificável caso a caso. E por tal razão, boa parte da doutrina⁷⁸ entende que a hipótese de conflito descrita na parte final do § 1º não impede o acionista de votar, cabendo verificar a existência do conflito após a sua manifestação.

32. Ainda que parte da doutrina entenda desta forma, os precedentes recentes da CVM são no sentido de afastar o acionista do conclave toda vez que o conflito de interesses for verificável a priori, *ex ante*, como ocorre, por exemplo, na deliberação que apreciar contrato firmado entre o acionista e a companhia.

33. A prevalência desse entendimento pode ser observada a partir dos votos proferidos no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2009/13179, julgado em 09.09.2010, quando o Colegiado decidiu que o acionista controlador estava impedido de exercer o direito de voto na deliberação de contrato bilateral com a companhia controlada. Naquela oportunidade, a Presidente Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, em sua manifestação de voto, esclareceu o seguinte a respeito do tema⁸⁹:

Na minha opinião, o art. 115, § 1º, ao determinar que o acionista fica impedido de votar nas deliberações em que tiver interesse conflitante com o da companhia, estabeleceu

⁷ Segundo Luiz Gastão Paes de Barros, “pode-se dizer que embora seja livre, o acionista está obrigado a perseguir o interesse social.” (Comentários à Lei das Sociedades Anônimas, p. 246. Ed. Saraiva, 1980).

⁸ Ver nota de rodapé do estudo “Apontamentos sobre Desvios no Exercício do Direito de Voto”, de Paulo Cezar Aragão, publicado no livro “Direito Empresarial e outros Estudos de Direito em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro”. Ed. Quartier Latin, 2013, pg. 202.

⁹ Neste mesmo sentido, reporto-me ao voto proferido pelo Diretor Marcelo Trindade no julgamento do PAS RJ2001/4977, de 19.12.2001: “O conflito de interesses, na verdade, se estabelece na medida em que o acionista não apenas tem interesse direto no negócio da companhia, mas também interesse próprio no negócio que independe de sua condição de acionista por figurar na contraparte do negócio. Não precisa o conflito ser divergente ou oposto ou que haja vantagem para um e prejuízo para o outro. A lei emprega a palavra conflito em sentido lato abrangendo qualquer situação em que o acionista estiver negociando com a sociedade”.

verdadeira hipótese de impedimento de voto, que pode ser controlada antes da deliberação, se houver evidência de que está em jogo algum interesse particular do acionista, que não é comum aos demais. O conflito se configura a partir da identificação desse interesse particular, independentemente de comprovação de prejuízo à companhia.

No entanto, parece que este preceito legal deve ser aplicado com prudência, sob pena de se verificar, a pretexto de se coibir os conflitos de interesses, um excessivo cerceamento ao exercício do direito de voto pela mesa diretora dos trabalhos da assembleia. Acredito que só se deva impedir o acionista de exercer o voto com base nesse fundamento, quando, no caso concreto, verificar-se, de maneira evidente, o interesse particular em jogo na deliberação.

34. Como bem apontado no referido voto, o impedimento de voto decorre de o conflito transparecer da estrutura da relação jurídica existente entre o acionista e a companhia ou do próprio negócio sobre o qual se vai deliberar.

35. Nos casos em que o conflito não restar tão facilmente identificável, prossegue o voto da Diretora Maria Helena, a mesa não deve impedir o acionista de votar, contudo, a proibição de voto continua a valer, pois "o principal destinatário da norma é o próprio acionista, que deve, portanto, verificar se está impedido ou não de votar. Da mesma forma, caso o conflito só seja detectado após a realização da deliberação, nada impede que o voto do acionista seja impugnado".

36. Compete, assim, aos acionistas reunidos em assembleia definir, por meio do exercício regular do direito de voto, os rumos da companhia que melhor atendam ao interesse social. Desta forma, a inserção de regras no estatuto social é deixada ao juízo de conveniência dos acionistas, desde que observado o arcabouço jurídico já mencionado.

I.I - Da Defesa via OPA

37. As principais características da Defesa via OPA aprovada na AGE, de 10.10.2013, estão a seguir resumidas:

- a) qualquer pessoa ou grupo de pessoas que adquira ou se torne titular de ações representativas de 40% do capital social da GPC está obrigada a realizar uma OPA para a aquisição da totalidade das ações emitidas pela Companhia;
- b) o preço por ação a ser ofertado deverá ser o maior entre (i) o valor econômico, apurado por empresa especializada escolhida em assembleia geral, acrescido de prêmio de 25%; (ii) 125% do preço de emissão em aumentos de capital ou distribuições públicas nos 24 meses precedentes, atualizados pelo IGP-M; (iii) 125% do valor do patrimônio líquido a preços de mercado na data em que a oferta se tornar obrigatória; (iv) 125% da cotação unitária média nos 15 pregões precedentes; e (v) R\$1,00, corrigido pelo IPCA desde a data em que a oferta tornou-se obrigatória;
- c) sujeitam-se à incidência dessa regra os aumentos de participação, direta ou indireta, incluindo, mas não se limitando a, (i) subscrição de ações em aumentos de capital e (ii) constituição de quaisquer direitos sobre as ações;

- d) serão excepcionadas da obrigação de realizar oferta apenas hipóteses de (i) sucessão legal; (ii) incorporação de ações ou de companhias; e (iii) alienação de controle, a qual será regida pelo art. 254-A da Lei 6.404/76;
- e) o acionista responsável deverá solicitar o registro da oferta pública de aquisição em até 30 dias do evento que a ensejou, sob pena de suspensão de seus direitos, sem prejuízo de eventual reparação de perdas e danos causados aos demais acionistas e
- f) sem prejuízo da realização da oferta pública, o acionista que atingir participação superior a 40% deverá indenizar os acionistas de quem tenha adquirido ações nos 12 meses precedentes pelo montante correspondente à diferença entre o preço da oferta e o preço que lhes tenha pago, atualizado pelo IGP-M.

38. Com a inserção dessas regras no estatuto social da GPC, a Acusação entende que o efeito mais nítido da Defesa via OPA foi simplesmente reforçar a predominância dos Acionistas Vinculados na condução dos negócios, não se configurando como medida adotada no interesse da Companhia.

39. Em resumo, a Acusação argui que a Defesa via OPA mostrou-se desproporcional e desarrazoada, conferindo privilégios aos Acionistas Vinculados e aos administradores em detrimento dos interesses da coletividade dos acionistas.

40. A Defesa, por sua vez, aduz que os Acusados propuseram alterações no estatuto social com vistas ao fortalecimento da GPC, de modo a permitir uma melhor condução das suas atividades durante o processo de recuperação judicial e a proteger os interesses dos minoritários por meio do estímulo à manutenção da dispersão acionária, garantido com isso que eventual tomada hostil de controle beneficiasse financeiramente a totalidade dos acionistas da Companhia.

41. Após analisar os fatos e circunstâncias envolvendo a questão, permito-me discordar da Acusação, pelas razões que passo a expor.

42. A Defesa cita que a inserção de regra no estatuto social estabelecendo a obrigatoriedade da realização de OPA pelo acionista adquirente de determinado percentual da participação acionária, a exemplo do que decidiu a GPC, é utilizada por mais da metade das companhias abertas com ações negociadas no Novo Mercado, segmento de listagem da BM&FBovespa que estabelece um padrão de transparência e governança diferenciado para as companhias abertas.

43. Sobre o tema, cabe mencionar que pesquisa realizada por Érica Gorga⁹¹⁰, tendo por base a análise de 84 estatutos de companhias dos Níveis 1 e 2 e do Novo Mercado, apontou que 56% delas têm em seus estatutos medidas de defesa contra tomada de controle que consistem em "gatilhos" para disparar uma oferta pública de aquisição de ações.

¹⁰ Citada no artigo denominado "*Poison Pill: Modismo ou Solução*", de Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, publicado no livro "*Direito Societário: Desafios Atuais*". São Paulo: Quartier Latin, 2009, pg 175.

44. Recentemente, a BM&FBovespa¹⁰¹¹ colocou em audiência pública proposta de alteração do regulamento do Novo Mercado estabelecendo como requisito de ingresso e permanência neste segmento a obrigatoriedade de as companhias listadas preverem, em seus estatutos sociais, que a aquisição voluntária de participação societária superior a 30% de seu capital social obrigue o adquirente a efetivar OPA tendo por objeto as ações de emissão da companhia de titularidade dos demais acionistas.

45. A inserção deste tipo de obrigação nos estatutos das companhias foi objeto de estudo que resultou no memorando elaborado pelos Diretores da CVM Marcos Barbosa Pinto e Otávio Yazbek, antes mencionado, quando examinaram as cláusulas estatutárias comumente utilizadas obrigando acionista a realizar uma OPA caso determinado percentual de participação acionária fosse adquirido.

46. Após apontarem benefícios, impactos e custos da adoção de tal medida, os Diretores entenderam que a adoção da OPA, sem a regra acessória que obriga o acionista que vote pela alteração ou exclusão da OPA estatutária a realizar ele próprio igual oferta, a denominada cláusula pétrea¹¹¹², representa um regime equilibrado. Neste sentido, destacaram que a oferta pública por aumento de participação sem a referida cláusula pétrea:

cria incentivos para que os potenciais adquirentes do controle procurem a administração para negociar o preço e demais condições do negócio, o que é benéfico para os acionistas. (...) esse regime protege o direito de escolha dos acionistas devido à capacidade da poison pill de filtrar ofertas coercitivas. (...) O regime atende ainda a preceitos básicos de justiça, pois promove o tratamento igualitário dos acionistas, exigindo que a aquisição de controle se dê por meio de uma oferta pública dirigida a todos.

47. De igual modo, a doutrina também criticou a existência desta obrigação acessória, que cria obstáculos para a remoção dos dispositivos relacionados à proteção da dispersão acionária, engessando a estrutura acionária e da administração, além de interferir na liberdade de manifestação de voto dos acionistas, característica esta destacada por Modesto Carvalhosa¹²¹³:

São exemplos deste tipo aberrante as cláusulas estatutárias que punem aqueles acionistas que votarem em assembleia geral pela alteração ou exclusão, obrigando-os a realizar a OPA referente a todas as ações de emissão da companhia, sendo esta a própria oferta prevista na cláusula de poison pill. Percebe-se, neste caso, a extrema ilegalidade e imoralidade deste tipo de cláusula de poison pill, pois constrange o exercício do direito de voto do acionista, o qual

¹¹Tal documento foi colocado em audiência pública no dia 27.06.2016 e pode ser acessado por meio do link a seguir: < http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/evolucao-segmentos-especiais/>.

¹² Como definido no próprio memorando, exemplo de redação referente a clausula pétrea estatutária é o seguinte: “a alteração que limite o direito dos acionistas à realização da oferta pública prevista neste artigo ou a exclusão deste artigo obrigará os acionistas que tiverem votado a favor de tal alteração ou exclusão na deliberação em Assembleia Geral a realizar a oferta pública prevista neste artigo”.

¹³ Em estudo denominado “As Poison Pills Estatutárias na Prática Brasileira: Alguns Aspectos de sua Legalidade”, publicado no livro “Direito Societário: Desafios atuais”. São Paulo: Quartier Latin, 2009, pg 26.

deverá ser manifestado, sempre, de forma livre e em consonância com o interesse social.

48. A Carta Diretriz nº 2, intitulada “*Mecanismos de Defesa à Tomada do Controle*”¹³¹⁴, elaborada pelo IBGC, resume o interesse dos acionistas das companhias abertas em adotar a oferta pública estatutária. Neste documento, estão relacionadas as percepções do mercado colhidas pelo IBGC sobre as razões pelas quais as companhias estariam adotando mecanismos de combate à tomada hostil de controle em seus estatutos sociais, as quais estão a seguir resumidas:

(i) necessidade de os acionistas prevenirem uma tomada de controle motivada por oscilação momentânea no preço das ações, que não esteja amparada pela perda de fundamentos pela companhia. Nesta hipótese, os projetos em longo prazo, que criam valor para os seus acionistas, estariam sob o risco de apropriação por terceiro adquirente ou de interrupção a favor de outros projetos, por vezes em curto prazo, o que levaria à expropriação de todos os acionistas;

(ii) necessidade de os acionistas mitigarem os riscos associados à pressão excessiva sobre a administração da companhia para evitarem a perda do controle. Neste caso, a gestão eficiente dos projetos e a existência de projetos de qualidade, que geram valor para os acionistas no longo prazo, seriam colocadas sob risco, a favor de projetos de qualidade inferior, destinados a evitar a piora nos indicadores, em curto prazo, da companhia e a tomada de controle por terceiros;

(iii) necessidade de os acionistas assegurarem uma participação proporcional no eventual prêmio pago pelo controle da companhia nas aquisições de controle originárias ou nas quais seja difícil caracterizar a alienação de controle. Nesta hipótese, os acionistas buscariam estabelecer os parâmetros de prêmio e parcela controladora estatutariamente;

49. A toda evidência, não é difícil perceber, a partir do estudo antes mencionado, que o interesse dos acionistas em adotar uma OPA estatutária reside na exigência de que a aquisição de controle se dê obrigatoriamente por meio de uma oferta pública dirigida a todos os acionistas, assegurando-lhes uma participação proporcional no eventual prêmio pago pelo controle ao controlador, objetivando tratamento mais igualitário entre todos os acionistas, ao contrário do que ocorre quando tal alienação se dá mediante a compra de ações em bolsa, por meio de diversos negócios e a preços variados.

50. A Defesa argumenta que, cientes de que aparecera um grupo de acionistas que poderia tomar o controle da GPC por meio da aquisição de ações em bolsa, os administradores decidiram sugerir a adoção da Defesa via OPA, sem propor a inclusão da cláusula pétrea.

51. Das circunstâncias do caso concreto e da alegação dos Acusados, depreendo que o interesse principal dos acionistas da GPC em aprovar a OPA foi evitar eventual tomada hostil de controle pelas Investidoras, tentativa que naquele momento aparentava ser real.

52. No entanto, mesmo que não fosse possível evitar a transferência do controle pela forma hostil, a Defesa via OPA estabeleceu regra prevendo compensação financeira por meio da incidência de prêmio no valor a ser pago pelas ações aos acionistas, vez que as ações estavam cotadas em bolsa por valor abaixo da avaliação da Companhia¹⁴¹⁵.

¹⁴ <www.ibgc.org.br/userfiles/files/Carta_2.pdf>, acessado em 23.03.2016.

¹⁵ Fls. 129 a 214.

53. Outro benefício estabelecido pela Defesa via OPA, igualmente relevante, é o ressarcimento daquele acionista que vendeu suas ações em bolsa 12 meses antes da data de aquisição do controle, a ser calculado pela diferença entre o preço da OPA e o preço obtido por ele na venda, atualizado pelo IGP-M.

54. A Defesa indica que disposição semelhante existe no Regulamento do Novo Mercado¹⁵¹⁶, segmento de listagem da BM&FBovespa que estabelece um padrão de transparência e governança diferenciado para as companhias abertas, conforme a seguir descrita:

8.2 - Aquisição de Controle por meio de Diversas Operações. Aquele que adquirir o Poder de Controle da Companhia, em razão de contrato particular de compra de ações celebrado com o Acionista Controlador, envolvendo qualquer quantidade de ações, estará obrigado a:
(i) efetivar a oferta pública referida no item 8.1; e
(ii) pagar, nos termos a seguir indicados, quantia equivalente à diferença entre o preço da oferta pública e o valor pago por ação eventualmente adquirida em bolsa nos 6 (seis) meses anteriores à data da aquisição do Poder de Controle, devidamente atualizado. Referida quantia deverá ser distribuída entre todas as pessoas que venderam ações da Companhia nos pregões em que o Adquirente realizou as aquisições, proporcionalmente ao saldo líquido vendedor diário de cada uma, cabendo à BM&FBovespa operacionalizar a distribuição, nos termos de seus regulamentos.

55. A Acusação sustenta que a Defesa via OPA impediria a capitalização de créditos na recuperação judicial, opção desejável àqueles que buscam reestruturar suas dívidas, pois sua adoção poderia disparar o mecanismo da oferta pública. Discordo do argumento, pois ainda que haja tal previsão, os acionistas podem alterar as condições estabelecidas na Defesa via OPA, ou mesmo eliminá-la, sem sofrer os efeitos danosos da cláusula pétrea, pois como se constata esta regra restritiva não foi inserida no estatuto da GPC.

56. Da mesma maneira, a não adoção da cláusula pétrea permite aquele que pretende adquirir o controle da GPC fazer uma oferta pública de aquisição voluntária condicionada à retirada das regras impositivas da Defesa via OPA, inclusive com a possibilidade de oferecer condições diversas desta regra estatutária, a depender da livre decisão dos acionistas.

57. Saliento que uma das principais críticas à adoção da Defesa via OPA relaciona-se ao fato de a dispersão acionária reduzir os incentivos que cada acionista tem para fiscalizar a gestão da companhia, podendo com isso gerar perdas de investimento em virtude da ineficiência da administração¹⁶¹⁷, aspecto abordado pela Acusação.

¹⁶ <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/> acessado em 02.03.2016.

¹⁷ O custo de agência foi considerado o principal custo da adoção das cláusulas de dispersão acionária pelas companhias brasileiras, segundo o Memorando da CVM. Neste sentido foi mencionado que “Como se sabe, o mercado de transferência de controle é um dos principais mecanismos para controlar custos de agência em companhias que não tem controlador. Ao dificultar as aquisições hostis de controle, as posion pills exarcebam esses custos. Para a nossa análise, os custos de agência mais importantes são as perdas sofridas em virtude da ineficiência ou oportunismo da administração. Nas companhias sem controlador, essas perdas podem se tornar

58. Porém, em relação à GPC, constato que as Investidoras elegeram na AGE¹⁷¹⁸ de 27.11.2015 dois membros para o conselho de administração e um membro para o conselho fiscal, após solicitarem a instalação deste último, a demonstrar que os mecanismos de proteção à tomada hostil de controle não reduziram os interesses dos minoritários de participar ativamente da gestão dos negócios da Companhia.

59. Por tais razões, não posso concordar com a opinião da Acusação de que a Defesa via OPA mostrou-se desproporcional e desarrazoada, e a razão da sua adoção visou favorecer exclusivamente os Acionistas Vinculados, pois creio que restou demonstrado que ela atendeu, indistintamente, aos interesses de todos os acionistas, em linha com as vantagens reconhecidas pela CVM no estudo que precedeu à elaboração do Parecer de Orientação nº 36/09, e pelos investidores (acionistas) que se expressaram quando da consulta formulada pelo IBGC para elaborar a Carta Diretriz, especialmente o direito de tratamento igualitário quando da alienação do controle.

60. Ainda no tocante a Defesa via OPA, merece destaque o fato de o gatilho favorecer a todos os acionistas da GPC, uma vez que nenhum acionista, individualmente ou em grupo vinculado por acordo de voto, possui participação acionária superior a 40% do capital votante.

61. Portanto, embora a Acusação argumente que pessoa próxima dos Acionistas Vinculados também detêm ações da GPC, o que poderia, na hipótese de sua adesão ao grupo, elevar a participação deles para 39,89% das ações emitidas, mesmo que tal hipótese se concretizasse, é forçoso reconhecer que os Acionistas Vinculados continuariam sujeitos à obrigação de realizar a oferta caso ultrapassem a participação definida pela Defesa via OPA.

62. A Acusação afirma ainda que o gatilho de 40% definido pela Defesa via OPA separou os acionistas em dois grupos bastante distintos: de um lado, os Acionistas Vinculados que ficaram insulados contra a eventual formação de um grupo com participação acionária superior a deles, predominando na condução dos negócios da GPC; e, de outro, os demais acionistas que ficaram privados da possibilidade de venderem suas ações a quem se dispusesse a assumir o controle da Companhia.

63. Tais argumentos não devem prosperar. Primeiro, porque a divisão entre Acionistas Vinculados de um lado, e, de outro, os minoritários, não decorre do surgimento da Defesa via OPA, não é fato novo na estrutura societária da GPC, tal separação prevalece desde o ano de 1997, quando os Acionistas Vinculados passaram a eleger os administradores e a conduzir os negócios da Companhia por meio de acordo de votos.

64. Segundo, qual seria o sentido de se estabelecer a obrigatoriedade de um acionista adquirir a totalidade das ações se porventura o aumento de sua participação não representasse uma ameaça à aquisição do controle da companhia? Em outros termos, faria sentido exigir de um acionista a realização de OPA para adquirir a

um problema significativo, pois a dispersão acionária reduz os incentivos de cada acionista para monitorar a gestão da companhia”.

¹⁸ <http://www.cvm.gov.br/menu/regulados/companhias/consultas/companhias.html>

totalidade das ações ao atingir participação abaixo daquela suficiente para adquirir o controle^{1819?}

65. Como o objetivo da medida era proteger a GPC de uma tomada hostil de controle, e o controle minoritário é exercido pelos Acionistas Vinculados, detentores de 37,65%, parece-me justificável a adoção do gatilho da OPA em 40%, percentual este superior àquele, condição esta que caracterizaria a intenção de se adquirir o controle.

66. Divirjo, ainda, da afirmação da Acusação de que a Defesa via OPA privou os acionistas da possibilidade de venderem suas ações a quem estivesse disposto a tomar de forma hostil o controle da GPC e, conseqüentemente, o pretendo adquirente de comprá-las, pois a adoção desta Defesa não dispôs sobre o direito dos acionistas negociarem livremente suas ações, e certamente nem poderia. Em vez disso, dispôs sobre um ônus a ser suportado por quem adquire o controle naquelas condições, consubstanciado na necessidade de estender a oferta à totalidade dos acionistas.

67. O ônus imposto pela Defesa via OPA tem por finalidade maximizar o valor da GPC, obrigando o pretendente a formular oferta mais próxima do valor dos ativos da Companhia do que do seu valor de mercado em bolsa que, como se viu, estava deprimido em função das incertezas decorrentes da recuperação judicial.

68. No que se refere ao preço por ação a ser ofertado por meio da Defesa via OPA, cabe destacar que as hipóteses de prêmio ali previstas não diferem de maneira significativa das condições estabelecidas nas cláusulas desta natureza adotadas por dezenas de companhias listadas no Novo Mercado. Além disso, e como já dito, os acionistas da GPC podem alterar tais condições, a qualquer tempo, sem o constrangimento econômico imposto pela cláusula pétrea, uma vez que esta resolução não foi inserida no estatuto social da GPC.

69. Cabe, por fim, examinar o argumento da Acusação de que o interesse dos Acionistas Vinculados em aprovar a Defesa Via OPA teria por especial fim garantir o predomínio deles na condução dos negócios da GPC.

70. Como sustenta a Defesa, em companhias de controle minoritário, as decisões tomadas em assembleia sempre estarão sujeitas à formação das maiorias eventuais, não se podendo garantir aprioristicamente o predomínio dos Acionistas Vinculados nas decisões sociais.

71. A bem da verdade, reconheço que a inserção da OPA estatutária garante maior estabilidade ao controle minoritário, representando assim uma vantagem para quem o detém. Porém, no presente caso, trata-se de uma vantagem indireta, pois ela decorre de uma deliberação da assembleia que beneficia diretamente e indistintamente a

¹⁹ Neste sentido, cabe mencionar o estudo sobre a “Análise Prática e considerações sobre a Realidade e a Aplicação das Medidas de Proteção à Tomada Hostil de Controle nos Estatutos Sociais das Companhias Abertas Brasileiras”, de Francisco Antunes Maciel Mussnich e Vitor de Britto Lobão Melo, em “Direito Societário – Estudos sobre a Lei de Sociedades por Ações”, Editora Saraiva, 2013, pg. 259 e 260: “Outro disparate das redações normalmente utilizadas nos estatutos sociais é o fato de se estabelecer como gatilho para a OPA uma determinada (e baixa) porcentagem de participação previamente fixada de forma rigorosamente cabalística, e não a aquisição do controle propriamente dita”.

coletividade dos acionistas da GPC, razão pela qual não me parece que a sua adoção seja suficiente para impedir o exercício de voto dos Acionistas Vinculados na AGE de 10.10.2013. A prevalecer o impedimento neste caso haveria, no meu sentir, excessivo cerceamento ao direito de voto sob o pretexto de se coibir eventual conflito de interesses.

72. Em linha com este entendimento, reporto-me ao voto do Diretor Marcelo Trindade, proferido no Processo Administrativo CVM nº RJ 2006/6785, julgado em 25.09.2006, oportunidade em que asseverou: *“as razões que motivam o voto do acionista são múltiplas, e se relacionam aos mais diversos fatores. **A vantagem indireta que um acionista obtenha de uma certa deliberação não deve impedi-lo de votar**”*.

73. Na mesma linha, trago novamente à colação a manifestação de voto da Presidente Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana sobre o tema: *“este preceito legal deve ser aplicado com prudência, sob pena de se verificar, a pretexto de se coibir os conflitos de interesses, um excessivo cerceamento ao exercício do direito de voto pela mesa diretora dos trabalhos da assembleia. Acredito que só se deva impedir o acionista de exercer o voto com base nesse fundamento, **quando, no caso concreto, verificar-se, de maneira evidente, o interesse particular em jogo na deliberação**”*.

74. Os excertos destes votos mostram que o exame de impedimento de voto de um acionista deve ser feito *cum grano salis*, de forma a preservar ao máximo a higidez das decisões adotadas pelos acionistas nas assembleias.

75. A prevalecer o entendimento da Acusação a respeito do alcance da vedação ao exercício de voto previsto no art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/76, as assembleias gerais poderiam tornar-se palco de desconfianças múltiplas sobre as vantagens indiretas a serem percebidas pelos acionistas, o que geraria, a meu ver, diversos e infundados pedidos de declaração de impedimento de voto quando da sua realização.

76. Por tudo isso, entendo que a Acusação não logrou comprovar que os Acionistas Vinculados ao aprovarem a Defesa via OPA, na AGE realizada em 10.10.2013, violaram o art. 115, § 1º, da Lei nº 6.404/76, nem que os membros do conselho de administração Paulo César Peixoto de Castro Palhares, Emílio Salgado Filho e Luiz Fernando Cirne de Lima, ao participarem da deliberação do conselho de administração que propôs a reforma do estatuto com a introdução da Defesa via OPA, violaram os artigos 154, § 1º e 156 da Lei nº 6.404/76.

I I- Da Defesa via Conselho

77. As principais regras da Defesa via Conselho aprovadas pelos acionistas da GPC, na AGE de 10.10.2013, estão a seguir resumidas:

- a) Na falta, ausência ou impedimento do presidente do conselho de administração, será eleito como presidente da Assembleia o acionista mais antigo presente ao conclave, ou seu representante legal. Antes, a substituição dava-se pelo vice-presidente, ou na ausência deste, pelos demais conselheiros, ou caso da ausência destes, pelo diretor de relações com investidores;

- b) O conselho de administração será composto por até 5 (cinco) membros, acionistas ou não, eleitos e destituíveis pela assembleia, com mandato de 3 (três) anos. A presidência do conselho caberá ao membro que for acionista há mais tempo ou, não havendo acionista eleito para o cargo, a assembleia determinará o presidente, que escolherá o vice-presidente. Antes, o número máximo de conselheiros era 6 (seis), o mandato era de 1 (um) ano e o vice-presidente era eleito na assembleia;
- c) O prazo dos mandatos passará de 1 para 3 anos;
- d) O presidente do conselho de administração escolherá diretamente o diretor presidente e um dos dois diretores vice-presidentes. Antes, os 6 membros da diretoria eram indicados pelo conselho de modo colegiado;
- e) Procurações só poderão ser outorgadas por dois diretores, sendo um deles o diretor presidente ou, na sua ausência, um diretor vice-presidente. Antes, Procurações em nome da Companhia podiam ser outorgadas por dois diretores, sendo um deles ou o diretor presidente ou um diretor vice-presidente; e
- f) A Companhia poderá ser representada unicamente pelo diretor presidente, por um diretor vice-presidente ou um único procurador.

78. Segundo a Acusação, a Defesa via Conselho contém os mesmos vícios que a Defesa via OPA no que tange a sua motivação, seus efeitos e sua aprovação, tanto no âmbito da administração quanto na AGE.

79. Neste sentido, sustenta que a Defesa via Conselho viola especificamente (i) o art. 109, §1º, da Lei das S/A¹⁹²⁰, pois cria direitos distintos entre ações da mesma classe em função do período que cada acionista decide manter suas ações, e (ii) o art. 138, §1º, da Lei nº 6.404/76²⁰²¹, haja vista que desnatura o conselho de administração como órgão de natureza colegiada ao concentrar em seu presidente prerrogativas que vão além da organização dos trabalhos do órgão.

80. Diante de tais constatações, a Acusação conclui que as alterações privilegiaram os Acionistas Vinculados, que são os acionistas mais antigos da GPC, razão pela qual a aprovação dessas medidas se deu no interesse exclusivo deles, em infração ao art. 115, §1º, c/c o art. 109, §1º, e 138, §1º, todos da Lei das S/A.

81. Os membros do conselho de administração Paulo César Peixoto de Castro Palhares e Emílio Salgado Filho que também são detentores da condição de acionistas mais antigos da GPC não poderiam, segundo a Acusação, ter deliberado a Defesa via Conselho, por configurar situação de conflito de interesses prevista no art. 156 c/c o art. 109, §1º, e 138, §1º da Lei 6.404/76.

²⁰ Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembleia geral poderão privar o acionista dos direitos de: (...)§ 1º As ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares.

²¹ Art. 138. A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria. § 1º O conselho de administração é órgão de deliberação colegiada, sendo a representação da companhia privativa dos diretores.

82. A Acusação também conclui que o conselheiro Luiz Fernando Cirne Lima cometeu abuso de poder por votar favoravelmente pela Defesa via Conselho no interesse exclusivo dos Acionistas Vinculados, acionistas estes que o elegeram para o cargo de administrador, conduta que afronta o art. 154, §1º, c/c o art. 109, §1º, e 138, §1º, todos da Lei nº 6.404/76²¹²².

83. A Defesa, por sua vez, alega que as referidas alterações tinham por objetivo precípuo o fortalecimento da administração da GPC, conferindo-lhe maior estabilidade de modo a permitir a melhor condução das atividades da Companhia, especialmente no curso do processo de recuperação, não se podendo falar em conflito de interesses nem em decisão tomada no interesse exclusivo dos Acionistas Vinculados.

84. Ao analisar os fatos e argumentos de ambas as partes, bem como as regras apontadas como ilícitas pela Acusação, estou convencido de que a Defesa via Conselho não poderia ter sido deliberada na AGE de 10.10.2013 pelos Acionistas Vinculados, por envolver matéria que os beneficiava de modo particular, conforme vedação estabelecida no art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/76.

85. A principal característica do benefício particular que impede o exercício de voto pelo acionista é a particularidade dos efeitos da deliberação em relação a um acionista ou grupo de acionistas quando comparado com os demais. Nestes casos, há uma quebra da igualdade que deve existir entre acionistas, bastando para impedir o voto a existência desta vantagem singular que não seja atribuída a todos os acionistas de mesma classe²²²³.

86. Definido os contornos do conceito de benefício particular, não é difícil perceber que a decisão de (i) a presidência do conselho de administração caber ao acionista mais antigo da GPC e (ii) na falta, ausência ou impedimento do presidente do conselho ser eleito como presidente da assembleia o acionista mais antigo presente no conclave, beneficia de modo singular os Acionistas Vinculados, vez que eles ostentam a condição de acionistas mais antigos da Companhia, qualidade que se depreende das provas acostadas aos autos.

87. As regras relacionadas à posse das ações encontram-se nos artigos 6º, parágrafo único, e 10 do estatuto social da GPC, a seguir reproduzidos (fls. 23):

Art. 6º - (...)

Parágrafo Único - Na falta, ausência ou impedimento do Presidente do Conselho de Administração, será eleito como Presidente da Assembleia o acionista mais antigo presente à Assembleia (i.e. o acionista titular de ações da Companhia há mais tempo, de forma ininterrupta), ou seu representante, conforme o caso.

²² Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa. § 1º O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres.

²³ “Apontamentos sobre Desvios no Exercício do Direito de Voto: Abuso de Direito, Benefício Particular e Conflito de Interesses”, de Paulo Cezar Aragão. Em “Direito Empresarial e Outros Estudos de Direito em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro”. São Paulo, Quartier Latin, 2013.

Art. 10 - O Conselho de Administração será composto por até 5(cinco) membros, acionistas ou não, eleitos e destituíveis pela Assembleia Geral. A Presidência do Conselho de Administração caberá (i) ao membro do Conselho de administração que for acionista da Companhia há mais tempo (de forma ininterrupta) ou (ii) caso não sejam eleitos para o Conselho de Administração acionistas da Companhia, ao membro do Conselho de Administração designado como Presidente do Conselho de Administração pela Assembleia Geral.

88. Como se extrai da leitura destes dispositivos, cabe aos acionistas da GPC, reunidos em assembleia, escolherem cinco pessoas que preencham os requisitos de competência e idoneidade necessários para o exercício do cargo de conselheiro. Na hipótese de haver acionistas entre os membros escolhidos, o que for acionista há mais tempo será indicado presidente do conselho, em não havendo, a própria assembleia determinará entre os eleitos quem assumirá a presidência do órgão.

89. Com relação à assembleia geral, quando o presidente do conselho não puder dirigir os trabalhos, o acionista mais antigo assumirá tal função.

90. Consequentemente, tais disposições permitem aos Acionistas Vinculados designar automaticamente o presidente do conselho de administração da GPC, bastando eleger um deles como conselheiro (o que ocorre sistematicamente desde 1997), e, na ausência do presidente na assembleia é suficiente a presença de um dos Acionistas Vinculados para que os trabalhos sejam conduzidos pelo acionista mais antigo do grupo, visto que eles detêm ações da Companhia ininterruptamente por mais tempo.

91. Em outros termos, essas alterações estatutárias autorizam os Acionistas Vinculados a determinar quem entre eles irá exercer tais funções, mesmo que a maioria do capital reunido na assembleia tenha o desejo de escolher outro conselheiro para presidir o órgão ou outra pessoa para dirigir os trabalhos da assembleia.

92. Dúvida não há que compete aos acionistas reunidos em assembleia eleger os membros do conselho de administração, consoante o art. 122, II, da Lei das S/A²³²⁴, bem como escolher o presidente e secretário da mesa que dirigem os trabalhos da assembleia, de acordo com o art. 128 da Lei nº 6.404/76²⁴²⁵, salvo disposição diversa do estatuto social da companhia. Também compete à assembleia estabelecer disposição estatutária definindo se a escolha e substituição do presidente do conselho será feita pela própria assembleia ou pelo conselho, conforme estabelece o art. 140, I, do Lei das S/A^{25-2626,27}.

²⁴ Art. 122. Compete privativamente à assembleia geral: (...) II - eleger ou destituir, a qualquer tempo, os administradores e fiscais da companhia, ressalvado o disposto no inciso II do art. 142.

²⁵ Art. 128. Os trabalhos da assembleia serão dirigidos por mesa composta, salvo disposição diversa do estatuto, de presidente e secretário, escolhidos pelos acionistas presentes.

²⁶ Art. 140. O conselho de administração será composto por, no mínimo, 3 (três) membros, eleitos pela assembleia geral e por ela destituíveis a qualquer tempo, **devendo o estatuto estabelecer: I - o número de conselheiros, ou o máximo e mínimo permitidos, e o processo de escolha e substituição do presidente do conselho pela assembleia ou pelo próprio conselho.**

²⁷ Neste sentido, reproduzo os dizeres de Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik: “Caberá ao estatuto determinar se a escolha e a substituição do presidente do conselho de administração será feita pela assembleia geral ou pelo próprio conselho. Mantém a nova Lei, desta forma, a obrigatoriedade do estatuto criar o cargo de

93. A assembleia é o órgão supremo das companhias e nela prevalece o princípio majoritário, pelo qual as decisões são tomadas pela maioria dos votos. Em companhias com controle definido, tais funções são quase sempre exercidas por pessoas indicadas pelo controlador, detentor da maioria do capital votante. Contudo, como prevalece na GPC o controle minoritário, a inserção dessas regras no estatuto social retira a escolha do presidente do conselho de administração e do presidente da assembleia do conjunto de acionistas e a transfere para as mãos dos Acionistas Vinculados.

94. Desta maneira, embora a Defesa alegue que o voto foi exercido no interesse da GPC, pois a intenção da medida foi garantir que o presidente do conselho e o responsável pela condução das assembleias fossem dotados de maior conhecimento acerca da história da Companhia e dos motivos que a levaram à recuperação judicial, bem como das medidas que estão em curso para retirá-la de tal situação, tenho a firme convicção que esta matéria jamais poderia ter sido deliberada na AGE de 10.10.2013 pelos Acionistas Vinculados, pois ela traz benefícios específicos a estes acionistas em relação aos demais.

95. Concordo com a Acusação ao afirmar que referida resolução rompeu o princípio da igualdade que deve existir entre os acionistas da GPC, porém, diferentemente do que foi proposto na peça acusatória, entendo que ela não viola o artigo 109, §1º, da Lei nº 6.404/76²⁷²⁸.

96. Como se sabe, o artigo 109 descreve um rol de direitos essenciais, garantindo ao acionista o direito de participar dos lucros sociais (inciso I), participar do acervo da companhia (inciso II), fiscalizar os negócios sociais (inciso III), dentre outros direitos ali assegurados. Ao declarar em seu *caput* que nem a assembleia nem o estatuto social poderão privar o acionista de tais direitos, a Lei de maneira franca e clara impõe um limite à manifestação da vontade social para preservar determinados direitos individuais do acionista que não poderão ser derogáveis pela vontade da maioria²⁸²⁹.

97. O §1º do artigo 109 estabelece que as ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares, de forma que não se pode excluir os direitos de um acionista pertencente a determinada classe, mantendo-os para os demais. Este dispositivo tem por especial fim prevenir situações de tratamento discriminatório entre acionistas, o que pode ocorrer, por exemplo, na compra de ações pela própria companhia²⁹³⁰, situação

presidente do conselho (novo inciso I do art. 140). Nesse ponto a nova Lei inovou no sentido de estatutariamente poder também a assembleia geral eleger o presidente do conselho. Essa competência estatutariamente estabelecida de um ou de outro é privativa e não alternativa. Não obstante, havendo impasse sobre a eleição do presidente do órgão, caberá substitutivamente ao outro órgão fazê-lo diante da necessidade absoluta de composição plena dos órgãos sociais, para seu funcionamento regular.” A nova Lei das S/A, Saraiva, 2002, p. 294.

²⁸ Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembleia geral poderão privar o acionista dos direitos de: (...) § 1º As ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares.

²⁹ “Comentários à Lei das Sociedades Anônimas”, Modesto Carvalhosa. Saraiva, Vol II, pg 332 e 333.

³⁰ “Lei das S/A Comentada”, Nelson Eizerik. Quartier Latin, 2011, Vol. I, pg. 608.

onde a companhia não pode escolher de quais acionistas devem ser compradas as ações, sob pena de violar referido instituto.

98. Segundo depreendo dos autos, a Acusação entende que, ao estabelecer critério de escolha do presidente do conselho de administração baseado na titularidade ininterrupta das ações, o estatuto da GPC criou direitos distintos entre os acionistas, em função do período em que cada acionista decide manter suas ações.

99. Permito-me discordar deste argumento, pois o artigo 109, §1º, da Lei das S/A não assegura em seu rol de direitos essenciais o direito de ser eleito membro do conselho de administração, tampouco presidente do órgão. A Lei societária sequer exige a condição de acionista como requisito para investidura no cargo³⁰³¹.

100. Reconheço que o acionista pode ter o legítimo interesse de exercer o cargo de conselheiro ou mesmo presidente do órgão, todavia, tal pretensão não se confunde com direito, vez que não está previsto na Lei das S/A, não me permitindo afirmar que esta resolução do estatuto social criou direitos distintos entre os acionistas da GPC.

101. Ademais, a adoção do critério de propriedade ininterrupta das ações não reduziu ou restringiu a ampla margem existente para os acionistas elegerem as pessoas que melhor preencham os requisitos exigidos para o bom desempenho do cargo de conselheiro da GPC.

102. Tal critério de escolha aplica-se somente após a eleição dos conselheiros e, segundo a Defesa, teve por finalidade garantir que o responsável pela condução do conselho e das assembleias fosse dotado de maior conhecimento a respeito da Companhia.

103. Devo registrar que não considero esta uma boa prática, pois o presidente do conselho de uma companhia aberta deve reunir qualidades específicas para coordenar os trabalhos; promover o amplo debate de ideias e administrar divergências de opiniões, de forma a garantir o bom desempenho do conselho de administração³¹³², qualidades estas que devem ser avaliadas na escolha do presidente e não simplesmente o período de posse das ações. Isso, porém, não altera minha convicção de que não houve infração ao art. 109, §1º, da Lei das S/A.

104. A prevalecer a tese esposada pela Acusação, jamais seria lícito à assembleia aprovar hipótese de benefício particular para determinado acionista ou grupo de acionistas, pois sempre se violaria, em tais casos, o art. 109 da Lei nº 6.404/76. E, como se sabe, tal situação ocorre nas deliberações que atribuem valores diferentes para ações de uma companhia envolvida em operação de incorporação de ações³²³³, sem que isso represente afronta ao citado dispositivo.

³¹ Com a promulgação da Lei nº 12.431/11, que alterou o art. 146 da Lei 6.404/76, a condição de acionista deixou de ser requisito de elegibilidade para o exercício do cargo de membro do conselho de administração.

³² “Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa”, IBGC, 5ª edição, 2015.

³³ Ver Parecer de Orientação CVM Nº34/2006.

105. Neste particular, convém trazer à colação lição de Miranda Valverde³³³⁴, autor do anteprojeto da antiga Lei das S/A, sobre o tema:

Se - para exemplificar - a assembleia geral resolve atribuir uma bonificação a determinados acionistas, por este ou aquele motivo não poderão eles, como diretamente interessados, tomar parte nesta deliberação. Esta, com efeito, virá beneficiá-los de modo particular, quebrando, ainda que justo seja o tratamento, e a lei o permita, a regra de igualdade de tratamento para todos os acionistas da mesma classe ou categoria. A vantagem conferida a um ou mais acionistas, comumente, consiste em uma participação nos lucros líquidos da sociedade, durante certo tempo, ou no direito, algumas vezes extensivo aos herdeiros, de receber determinada soma, por mês, ou anualmente, a título de pensão ou aposentadoria. Representa quase sempre, a recompensa pelos trabalhos ou serviços prestados pelo acionista à companhia.

106. A bem da verdade, o que a Lei das S/A permite é que se atribua um benefício particular lícito, não contrário aos interesses da companhia, desde que o acionista beneficiado não participe da deliberação, deixando a cargo dos demais acionistas avaliarem a conveniência de se aprovar tal excepcionalidade, nos exatos termos do art. 115, §1º, da Lei 6.404/76.

107. Por outro lado, estou de acordo com a Acusação quando afirma que a Defesa via Conselho desnatura o conselho de administração como órgão de natureza colegiada ao dispor que a nomeação do diretor presidente e um dos dois diretores vice-presidentes da GPC será feita direta e isoladamente pelo presidente do órgão. Tal regra mostra-se inaceitável à luz do que determina o art. 138, §1º, da Lei 6.404/76, a seguir transcrito:

*Art. 138 - A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria. §1º **O conselho de administração é órgão de deliberação colegiada**, sendo a representação da companhia privativa dos diretores.*

108. Como se observa, a Lei estabelece que o conselho de administração é órgão de deliberação colegiada, devendo a decisão ser tomada pelo colégio, ou seja, pela maioria de votos ou por quorum qualificado, como determina o art. 140, IV, da Lei nº 6.404/76³⁴³⁵. Percebe-se, pois, que os membros do conselho de administração não têm competência individual, tampouco deliberam isoladamente, sendo a vontade do órgão correspondente à vontade coletiva dos conselheiros.

109. Além do mais, conforme previsão contida no art. 142, II, da Lei nº 6.404/76, a competência de eleger os diretores de uma companhia cabe ao conselho de administração, de forma a permitir que o presidente do conselho escolha direta e isoladamente o diretor presidente e um dos dois diretores vice-presidentes da GPC fere de morte toda a lógica instituída pelo legislador.

³⁴ Citado por Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França no artigo “*Conflito de Interesses e Benefício Particular: Uma Distinção que se Impõe Definitivamente Dirimir*”, publicado na Revista de Direito Mercantil, V. 161/162, pg. 44.

³⁵ Art. 140. O conselho de administração será composto por, no mínimo, 3 (três) membros, eleitos pela assembléia-geral e por ela destituíveis a qualquer tempo, devendo o estatuto estabelecer: (...) IV - **as normas sobre convocação, instalação e funcionamento do conselho, que deliberará por maioria de votos**, podendo o estatuto estabelecer quorum qualificado para certas deliberações, desde que especifique as matérias.

110. O presidente é responsável por estabelecer os objetivos do conselho, coordenar os trabalhos do órgão, organizando agendas e presidindo as reuniões, e por se assegurar que os demais conselheiros recebam as informações completas e de forma tempestiva para que possam exercer adequadamente os seus mandatos³⁵³⁶.

111. Não me convence, portanto, o argumento da Defesa de que tal mudança estatutária buscou apenas dar maior representação ao presidente do conselho para escolher o diretor presidente e seu vice, pois a assembleia não tem legitimidade para subtrair competências que foram expressamente reservadas pela Lei ao conselho como órgão colegiado e atribuí-las para o exercício individual do presidente.

112. A propósito, cabe mencionar trecho do voto do Diretor Wladimir Castelo Branco, dado no julgamento do PAS RJ 2004/2915, de 18.08.2004, onde ele reafirma a natureza de órgão colegiado do conselho de administração, conforme excerto a seguir reproduzido:

No exercício de suas atribuições legais e estatutárias, os conselheiros não agem individualmente, tampouco se organizam em grupos deliberativos independentes, haja vista que, nos termos do §1º do art.138 da lei societária, o conselho de administração é órgão de natureza colegiada. (...), a administração é exercida por um órgão unitário, que conta com uma pluralidade de membros reunidos em um colégio, de forma que as decisões nele tomadas possuem caráter coletivo. Decorre daí que nenhum membro do conselho de administração pode, em regra, no exercício de sua função de conselheiro, praticar ato individual, ressalvada a hipótese prevista no art. 118, §8º, da Lei das S/A, que estabelece a obrigatoriedade de o presidente da assembleia ou órgão colegiado de deliberação da companhia não computar o voto conferido em infração a acordo de acionistas devidamente arquivado. Percebe-se, pois, que o presidente do conselho de administração não é competente para representar a companhia, tampouco pode individualmente decidir questões a ela relativas, tendo, via de regra, as mesmas atribuições dos demais membros do conselho.

113. Diante disso, no que tange especificamente à reforma do estatuto para dispor que a nomeação do diretor presidente e um dos dois diretores vice-presidentes da GPC será feita direta e isoladamente pelo presidente do conselho de administração, houve voto ilegal, em violação ao art. 138, §1º, da Lei n. 6.404/76, e não impedimento de voto por situação de conflito de interesses, previsto no art. 115, §1º, da Lei das S/A.

114. Por tudo isso, entendo que os Acionistas Vinculados, ao votarem favoravelmente na AGE de 10.10.2013 pela reforma do estatuto social da GPC prevendo que (i) a presidência do conselho de administração caberá ao acionista mais antigo da GPC e na falta, ausência ou impedimento do presidente do conselho será eleito como presidente da assembleia o acionista mais antigo presente no conclave e (ii) a nomeação do diretor presidente e um dos dois diretores vice-presidentes da GPC será feita direta e isoladamente pelo presidente do conselho de administração, violaram o art. 115, §1º, c/c o art. 138, §1º, da Lei n. 6.404/76.

115. No que se refere à violação do art. 156 c/c os arts. 109, §1º, e 138, §1º, da Lei nº 6.404/76 pelos membros do conselho de administração Paulo César Peixoto de Castro Palhares e Emílio Salgado Filho, que, segundo a Acusação, não poderiam ter deliberado a Defesa via Conselho por conflito de interesses, entendo que, com exceção à

³⁶ “Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa”, IBGC, 5ª edição, 2015.

parte referente ao artigo 109, em razão dos motivos anteriormente descritos, a acusação procede.

116. O art. 156 da Lei nº 6.404/76³⁶³⁷ disciplina os conflitos de interesses do administrador de uma companhia com intuito de evitar que ele privilegie o seu interesse pessoal em detrimento do interesse social. Deste modo, se o administrador estiver diante de uma discussão na qual tenha um duplice interesse; o social e o particular, capaz de colocar em dúvida sua independência para apreciar os termos da decisão a ser tomada, referido administrador está impedido de se manifestar a respeito.

117. O entendimento³⁷³⁸ reiterado da CVM em relação ao conflito de interesses é de que a vedação deve ser observada independentemente do sentido da manifestação pretendida pelo administrador e dos efeitos que essa decisão venha a produzir sobre a companhia³⁸³⁹.

118. Por isso, não me convence o argumento da Defesa de que a Acusação não consignou a caracterização de dano à Companhia decorrente da conduta dos Acusados, pois o dever de se abster contido no aludido dispositivo prescinde da avaliação do prejuízo causado pelo voto proferido por Paulo César Peixoto de Castro Palhares e Emílio Salgado Filho à GPC.

119. Mesmo que a Defesa via Conselho posteriormente fosse considerada adequada e conveniente para a GPC, ou seja, fosse aprovada pelos acionistas reunidos em assembleia, a aprovação não seria suficiente para convalidar os vícios eventualmente ocorridos no processo decisório, tampouco para isoladamente afastar quaisquer questionamentos diante da suspeita de violação de conflito de interesses no presente caso³⁹⁴⁰.

120. Como o conselho de administração da GPC elaborou regras estatutárias que conferiram vantagens aos acionistas mais antigos da Companhia, e, como se viu, Paulo César Peixoto de Castro Palhares e Emílio Salgado Filho são acionistas que detém essa condição singular (fls. 36 a 57; 391 e 392), entendo que eles tinham interesse próprio na aprovação das regras que atribuíram ao acionista mais antigo da GPC a presidência do conselho de administração.

121. Por tais motivos, estou convencido de que eles não poderiam ter deliberado o assunto na reunião do conselho de administração da GPC de 24.09.2013, e, naquela oportunidade, deveriam ter informado a natureza de seu conflito e a extensão de seu interesse na inserção de referidas regras no estatuto aos demais administradores, visto que não gozavam de independência suficiente para discutir a matéria.

³⁷ Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.

³⁸ Ver PAS CVM nº RJ2004/5494, julgado em 16.12.2004; PAS CVM nº 12/2001, julgado em 12.1.2006; PAS CVM nº RJ2007/3453, julgado em 4.3.2008; PAS CVM nº 25/03, julgado em 25.3.2008.

³⁹ Ver PAS CVM nº 09/2009, julgado em 21.07.2015.

⁴⁰ Ver PAS CVM nº2013/1063, julgado em 03.12.2013.

122. Ademais, ambos também são responsáveis por violarem frontalmente o disposto no art. 138, §1º, da Lei 6.404/76 ao proporem resolução que atribui ao presidente do conselho de administração da GPC amplos poderes para escolher diretamente o diretor presidente e um dos dois diretores vice-presidentes, regra ilegal já amplamente discutida.

123. Deste modo, ao não procederem conforme se espera de um administrador de companhia aberta, Paulo César Peixoto de Castro Palhares e Emílio Salgado Filho descumpriram as determinações prescritas no art. 156 c/c o art. 138, §1º, da Lei nº 6.404/76.

124. Relativamente ao membro do conselho de administração Luiz Fernando Cirne Lima, que foi acusado de votar favoravelmente a Defesa via Conselho, em suposta infração ao art. 154, §1º, c/c os artigos. 109, §1º, e 138, §1º, da Lei nº 6.404/76⁴⁰⁴¹, entendo que, ressalvada a tipificação relativa ao artigo 109, tal infração também ocorreu no caso concreto.

125. Como se reconhece, o § 1º do art. 154 da Lei das S/A determina que o administrador eleito por grupo de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres.

126. A análise dos deveres constantes do artigo 154 está diretamente relacionada à necessidade de o administrador pautar sua atuação sempre no interesse da companhia, não podendo desviar a agulha de sua bússola de tal interesse, sendo-lhe vedada a perseguição de interesses próprios ou de outras pessoas.

127. Entendo que ao propor alteração estatutária permitindo que o presidente do conselho de administração da GPC nomeie o diretor presidente e um dos dois diretores vice-presidentes, regra manifestamente ilegal por contrariar o que dispõe o art. 138, §1º, da Lei 6.404/76, Luiz Fernando Cirne Lima agiu com desvio de poder caracterizado pela aplicação deformada de regra prevista na Lei 6.404/76, razão pela qual entendo que ele é responsável por infringir o art. 154, §1º, c/c o art. 138, §1º, da Lei das S/A.

II – Da Atuação do Diretor de Relações com Investidores no tocante à Divulgação de Informações

128. Como visto no relatório anexo a este voto, Sérgio Peixoto de Castro Palhares retirou-se espontaneamente, em 21.07.2011, do acordo de voto que firmara com os Acionistas Vinculados, conforme declaração de Dissolução Parcial Imotivada do Acordo de Acionistas.

⁴¹ Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa. § 1º O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres.

129. Como essa informação não foi divulgada ao mercado tempestivamente, as informações publicamente disponíveis no Formulário de Referência⁴¹⁴² de 2012 sobre o quadro societário da GPC indicava que os Acionistas Vinculados tinham mais de 42% do capital social, quando, em realidade, a participação deles era de 37,65%, informação que somente foi corrigida no dia 10.10.2013, às 19h.

130. Por este motivo, a Acusação responsabilizou o diretor de relações com investidores⁴²⁴³ da GPC, Emílio Salgado Filho, por descumprir o art. 24, §3º, X, da Instrução CVM nº 480/09⁴³⁴⁴, pois não reapresentou o Formulário de Referência com a alteração do acordo de acionistas em até sete dias úteis da ocorrência do evento (em 01.08.2011), e o art. 30, VIII, da Instrução CVM nº 480/09⁴⁴⁴⁵, por não providenciar, neste mesmo prazo, o envio por meio eletrônico à CVM do aditamento do acordo de acionistas.

131. Em Defesa, Emílio Salgado Filho reconhece que o aditamento do acordo de acionistas deixou de ser tempestivamente fornecido ao mercado por erro material. Alega, entretanto, que a alteração restou refletida na versão 3.0 do Formulário de Referência submetida à CVM em 11.07.2013, quando a GPC estaria dispensada de apresentar aquele formulário por se encontrar em recuperação judicial, conforme faculta o art. 36 da Instrução CVM nº 480/09⁴⁵⁴⁶.

132. Acrescenta que, em virtude da exígua participação do acionista retirante, tal omissão não alterou a efetividade do controle, que se mantém segundo os termos do acordo, não tendo sido capaz de gerar qualquer prejuízo ao mercado em decorrência do equívoco informacional.

133. As alegações de Emílio Salgado Filho não podem prosperar. A uma, porque a divulgação e o envio à CVM do aditamento do acordo de acionista deveriam ter sido providenciados até 01.08.2011, o que reconhecidamente ele não fez. Dessa forma, o fato de a informação ter sido inserida no Formulário de Referência em 11.07.2013, dois anos após, prazo este muito superior ao permitido pela Instrução CVM nº 480/09, não tem, por óbvio, a faculdade de eximi-lo de sua responsabilidade.

⁴² Formulário de referência 2012 – V12 e posteriores.

⁴³ Instrução CVM nº 480/09 - Art. 45. O diretor de relações com investidores é responsável pela prestação de todas as informações exigidas pela legislação e regulamentação do mercado de valores mobiliários.

⁴⁴ Art. 24. O formulário de referência é documento eletrônico cujo conteúdo reflete o Anexo 24. (...) § 3º O emissor registrado na categoria A deve atualizar os campos correspondentes do formulário de referência, em até 7 (sete) dias úteis contados da ocorrência de qualquer dos seguintes fatos: (...) X – celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas arquivado na sede do emissor ou do qual o controlador seja parte referente ao exercício do direito de voto ou poder de controle do emissor.

⁴⁵ Art. 30. O emissor registrado na categoria A deve enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, as seguintes informações eventuais: (...) VIII – acordos de acionistas e outros pactos societários arquivados no emissor, em até 7 (sete) dias úteis contados de seu arquivamento;

⁴⁶ Art. 36. O emissor em recuperação judicial é dispensado de entregar o formulário de referência até a entrega em juízo do relatório circunstanciado ao final do processo de recuperação

134. A ausência desta informação mostrou-se relevante na AGE de 10.10.2013, pois uma das propostas em discussão era a criação da obrigação de lançamento de uma oferta pública pela totalidade das ações por parte dos acionistas que atingissem participação superior a 40% do capital da GPC, a denominada Defesa via OPA. Na assembleia, a falta da correta informação sobre a participação dos Acionistas Vinculados gerou por parte de alguns acionistas protestos contra a proposta por acreditarem que a participação dos Acionistas Vinculados fosse superior ao patamar proposto, a significar que estariam propondo regra que, na prática, não se lhes aplicaria.

135. A duas, porque julgo desnecessária a ocorrência de prejuízo efetivo, economicamente mensurável, como determinante da necessidade de a companhia proceder à divulgação das informações requeridas pela Lei das S/A e pelos normativos da CVM. O bem que se tutela ao se exigir a publicidade de informações de uma companhia aberta é a prevalência da igualdade de conhecimento entre todos aqueles que necessitam da informação para decidir sobre seus negócios.

136. Como já me manifestei em outra oportunidade⁴⁶⁴⁷, a Lei nº 6.404/76 admite a existência de companhias abertas e fechadas conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários (art. 4º, caput); que somente valores mobiliários de emissão de companhia registrada na CVM podem ser negociados no mercado de valores mobiliários (§ 1º), e que nenhuma distribuição pública de valores mobiliários será efetivada no mercado sem prévio registro na CVM (§ 2º).

137. Cabe, portanto, à companhia, voluntariamente, escolher em que condições irá atuar, estando ela certa de que, ao optar pela condição de companhia aberta, se sujeitará a todas as regras impostas pela lei societária e pelas normas expedidas pela CVM.

138. Com efeito, ao assumirem tal condição, as companhias devem se submeter a um regime estatal de regulação diferenciado, e o legislador, sabiamente, exigiu delas a divulgação de um amplo conjunto de informações ao mercado, em sintonia com o princípio fundamental do *full disclosure*. As regras direcionadas a essas companhias jogam sobre elas um foco de luz, e a desejada transparência dos seus atos tem por finalidade prover o mercado com informações necessárias para o seu ordenamento e para proteger o público investidor.

139. Não por outra razão, a CVM tem continuamente aprimorado a qualidade das informações que devem ser divulgadas, como se observa da edição da própria Instrução CVM nº480/09 e da Instrução CVM nº481/09, e, neste sentido, a atuação do diretor de relações com os investidores é indispensável para a concretização do princípio da ampla divulgação, pois é nele que todos depositam a esperança de que a informação continuará sendo esse bem valioso para o mercado.

140. Por tudo isso, entendo que Emílio Salgado Filho, diretor de relações com investidores da GPC desde 12.01.2010, responsável pelo cumprimento das obrigações aqui referidas, consoante estabelece o art. 45 da Instrução CVM nº 480/09⁴⁷⁴⁸, e

⁴⁷ Processo Administrativo CVM nº RJ2013/3945, julgado em 07.5.2013.

⁴⁸ Instrução CVM nº 480/09 - Art. 45. O diretor de relações com investidores é responsável pela prestação de todas as informações exigidas pela legislação e regulamentação do mercado de valores mobiliários.

acionista integrante do acordo de voto, logo, sabedor da alteração que ocorrera com a retirada de Sergio Peixoto de Castro Palhares, deveria ter providenciado a divulgação do aditamento e o seu envio eletronicamente à CVM até o dia 01.08.2011, providências que assumidamente não adotou, sendo, portanto, responsável pelo descumprimento dos arts. 24, §3º, X, e 30, VIII, da Instrução CVM nº 480/09.

141. Por fim, cabe analisar a Acusação formulada em face de Emílio Salgado Filho por divulgar a proposta da administração à assembleia geral realizada em 10.10.2013 sem a descrição detalhada dos interesses dele próprio, de Paulo César Peixoto de Castro Palhares e dos demais acionistas vinculados por acordo de voto, em relação às reformas estatutárias a serem deliberadas em tal assembleia, em suposta infração ao art. 8º, V, da Instrução CVM nº 481/09⁴⁹.

142. Em sua Defesa, Emílio Salgado Filho alega que não considerou tratar de hipótese prevista no art. 8º, uma vez que a matéria deliberada não cuidava de interesse especial de qualquer acionista, mas de legítimo interesse da GPC de se dotar e a sua administração com os mecanismos capazes de conferir segurança e estabilidade na condução de suas atividades no difícil momento em que atravessa.

143. Contudo, como amplamente comprovado neste processo, o conselho de administração da GPC elaborou regras estatutárias que atribuíram ao acionista mais antigo da GPC a presidência do conselho de administração, caso um dos eleitos fosse acionista; e o comando dos trabalhos da assembleia, na falta, ausência ou impedimento do presidente do conselho de administração, conferindo, portanto, vantagens aos acionistas mais antigos da Companhia, sendo certo que Emílio Salgado Filho, Paulo César Peixoto de Castro Palhares e os demais Acionistas Vinculados são acionistas que detém essa qualidade singular, razão pela qual entendo procedente à acusação formulada.

144. Em tal situação, caberia ao diretor de relações com investidores divulgar a proposta da administração à assembleia geral extraordinária, realizada em 10.10.2013, com a descrição de que os Acionistas Vinculados, por serem os acionistas mais antigos, tinham interesse próprio na aprovação das regras específicas contidas na Defesa via Conselho, em respeito ao disposto no art. 7º da Instrução CVM nº 481/09⁴⁹⁵⁰.

145. Por tais razões, entendo que Emílio Salgado Filho descumpriu art. 8º, V, da Instrução CVM nº 481/09.

III – DAS PENALIDADES:

⁴⁹ Art. 8º - Sempre que uma parte relacionada, tal como definida pelas regras contábeis que tratam desse assunto, tiver interesse especial na aprovação de uma matéria submetida à assembleia, a companhia deve fornecer aos acionistas, no mínimo, os seguintes documentos e informações: (...) V – descrição detalhada da natureza e extensão do interesse em questão;

⁵⁰ Art. 7º O diretor de relações com investidores é responsável pelo fornecimento das informações e documentos exigidos da companhia no Capítulo III e no Capítulo III-A, bem como pelo cumprimento, por parte da companhia, do disposto no art. 2º desta Instrução.

146. Por tudo o que foi exposto, e considerando as circunstâncias do caso, voto nos seguintes termos:

- a) Pela condenação de **César Augusto Peixoto de Castro Palhares, Gilda Maria Peixoto Palhares, Heitor Peixoto de Castro Palhares, Antônio Joaquim Peixoto de Castro Palhares, Zélia Maria Peixoto de Castro Palhares, João Carlos Peixoto de Castro Palhares, Espólio de Maria Cândida Peixoto de Castro Palhares, Eloisa Maria Peixoto Palhares, Paulo César Peixoto de Castro Palhares Filho, Celina Corrêa Peixoto de Castro Palhares, Jorge Paulo Peixoto de Castro Palhares, Maria Helena Palhares Salgado**, na qualidade de acionistas da GPC, à pena de multa individual de R\$300.000,00 (trezentos mil reais), na forma do inciso II do art. 11 da Lei nº 6.385/76 c.c. o inciso I do § 1º do mesmo artigo, por votarem pela aprovação de regras que os beneficiou de maneira particular na condição de acionistas mais antigos e atribuiu ao presidente do conselho de administração poderes para escolher diretamente o diretor presidente e um dos dois diretores vice-presidentes, na assembleia geral realizada em 10.10.2013, em infração ao art. 115, §1º, c/c o art. 138, §1º, da Lei nº 6.404/76.
- b) Pela condenação de **Paulo César Peixoto de Castro Palhares**, na qualidade de membro do conselho de administração da GPC, à pena de multa de R\$200.000,00 (duzentos mil reais), na forma do inciso II do art. 11 da Lei nº 6.385/76 c.c. o inciso I do § 1º do mesmo artigo, por terem deliberado regras sobre as quais tinham interesse próprio e atribuiu ao presidente do conselho de administração poderes para escolher diretamente o diretor presidente e um dos dois diretores vice-presidentes, na reunião do conselho de administração de 24.09.2013, em infração ao art. 156 c/c o art. 138, §1º, da Lei 6.404/76.
- c) Pela condenação de **Luiz Fernando Cirne Lima e Emílio Salgado Filho**, na qualidade de membros do conselho de administração da GPC, à pena de multa individual de R\$150.000,00 (cento e cinquenta mil reais), na forma do inciso II do art. 11 da Lei nº 6.385/76 c.c. o inciso I do § 1º do mesmo artigo, por deliberar disposição que atribuiu ao presidente do conselho de administração poderes para escolher diretamente o diretor presidente e um dos dois diretores vice-presidentes, na reunião do conselho de administração de 24.09.2013, em infração ao art. 154, §1º, c/c o art. 138, §1º, da Lei 6.404/76.
- d) Pela condenação de **Emílio Salgado Filho**, na qualidade de diretor de relações com investidores da GPC:
 - i. à pena de multa de R\$100.000,00 (cem mil reais), na forma do inciso II do art. 11 da Lei nº 6.385/76 c/c o inciso I do § 1º do mesmo artigo, por não divulgar a alteração do acordo de acionistas e não enviar eletronicamente à CVM o acordo modificado, em infração aos arts 24, §3º, X, e 30, VIII, da Instrução CVM nº 480/09; e

- ii. à pena de multa de R\$100.000,00 (cem mil reais), na forma do inciso II do art. 11 da Lei nº 6.385/76 c/c o inciso I do § 1º do mesmo artigo, por divulgar a proposta da administração à assembleia geral sem a descrição detalhada do interesse próprio e dos demais acionistas, em infração ao art. 8º, V, da Instrução CVM nº 481/09.
- e) Pela absolvição de **César Augusto Peixoto de Castro Palhares, Gilda Maria Peixoto Palhares, Heitor Peixoto de Castro Palhares, Antônio Joaquim Peixoto de Castro Palhares, Zélia Maria Peixoto de Castro Palhares, João Carlos Peixoto de Castro Palhares, Espólio de Maria Cândida Peixoto de Castro Palhares, Eloisa Maria Peixoto Palhares, Paulo César Peixoto de Castro Palhares Filho, Celina Corrêa Peixoto de Castro Palhares, Jorge Paulo Peixoto de Castro Palhares, Maria Helena Palhares Salgado**, na qualidade de acionistas da GPC, por votar favorável e decisivamente pela aprovação de reforma estatutária que prevê a obrigação de realização de oferta pública de aquisição de ações na AGE de 10.10.2013.
- f) Pela absolvição de **Paulo César Peixoto de Castro Palhares, Emílio Salgado Filho e Luiz Fernando Cirne Lima**, na qualidade de membros do conselho de administração da GPC, por propor reforma estatutária que prevê a obrigação de realização de oferta pública de aquisição de ações na reunião do conselho de administração de 24.09.2013.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 12 de julho de 2016.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
Diretor-Relator

¹ Fonte: BMF&Bovespa

² "As Poison Pills Estatutárias na Prática Brasileira: Alguns Aspectos de sua Legalidade", de Modesto Carvalhosa, publicado no livro "Direito Societário: Desafios atuais". São Paulo: Quartier Latin, 2009, pg. 20 e 21.

³ Como definido no próprio memorando, exemplo de redação referente a cláusula pética estatutária é o seguinte: "a alteração que limite o direito dos acionistas à realização da oferta pública prevista neste artigo ou a exclusão deste artigo obrigará os acionistas que tiverem votado a favor de tal alteração ou exclusão na deliberação em Assembleia Geral a realizar a oferta pública prevista neste artigo".

⁴ Art. 121. "A Assembleia Geral, convocada e instalada de acordo com a lei e o estatuto, tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento".

⁵ Art. 122. "Compete privativamente à Assembleia Geral: I - reformar o estatuto social".

⁶ Segundo Luiz Gastão Paes de Barros, "pode-se dizer que embora seja livre, o acionista está obrigado a perseguir o interesse social." (Comentários à Lei das Sociedades Anônimas, p. 246. Ed. Saraiva, 1980).

⁷ Ver nota de rodapé do estudo "Apontamentos sobre Desvios no Exercício do Direito de Voto", de Paulo Cezar Aragão, publicado no livro "Direito Empresarial e outros Estudos de Direito em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro". Ed. Quartier Latin, 2013, pg. 202.

⁸ Neste mesmo sentido, reporto-me ao voto proferido pelo Diretor Marcelo Trindade no julgamento do PAS RJ2001/4977, de 19.12.2001: "O conflito de interesses, na verdade, se estabelece na medida em que o acionista não apenas tem interesse direto no negócio da companhia, mas também interesse próprio no negócio que independe de sua condição de acionista por figurar na

contraparte do negócio. Não precisa o conflito ser divergente ou oposto ou que haja vantagem para um e prejuízo para o outro. A lei emprega a palavra conflito em sentido lato abrangendo qualquer situação em que o acionista estiver negociando com a sociedade”.

⁹ Citada no artigo denominado “Poison Pill: Modismo ou Solução”, de Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, publicado no livro “Direito Societário: Desafios Atuais”. São Paulo: Quartier Latin, 2009, pág. 175.

¹⁰ Tal documento foi colocado em audiência pública no dia 27.06.2016 e pode ser acessado por meio do link a seguir: < http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/evolucao-segmentos-especiais/>.

¹¹ Como definido no próprio memorando, exemplo de redação referente a cláusula pética estatutária é o seguinte: “a alteração que limite o direito dos acionistas à realização da oferta pública prevista neste artigo ou a exclusão deste artigo obrigará os acionistas que tiverem votado a favor de tal alteração ou exclusão na deliberação em Assembleia Geral a realizar a oferta pública prevista neste artigo”.

¹² Em estudo denominado “As Poison Pills Estatutárias na Prática Brasileira: Alguns Aspectos de sua Legalidade”, publicado no livro “Direito Societário: Desafios atuais”. São Paulo: Quartier Latin, 2009, pág. 26.

¹³ <www.ibgc.org.br/userfiles/files/Carta_2.pdf>, acessado em 23.03.2016.

¹⁴ Fls. 129 a 214.

¹⁵ <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/> acessado em 02.03.2016.

¹⁶ O custo de agência foi considerado o principal custo da adoção das cláusulas de dispersão acionária pelas companhias brasileiras, segundo o Memorando da CVM. Neste sentido foi mencionado que “Como se sabe, o mercado de transferência de controle é um dos principais mecanismos para controlar custos de agência em companhias que não tem controlador. Ao dificultar as aquisições hostis de controle, as poison pills exarcebam esses custos. Para a nossa análise, os custos de agência mais importantes são as perdas sofridas em virtude da ineficiência ou oportunismo da administração. Nas companhias sem controlador, essas perdas podem se tornar um problema significativo, pois a dispersão acionária reduz os incentivos de cada acionista para monitorar a gestão da companhia”.

¹⁷ <http://www.cvm.gov.br/menu/regulados/companhias/consultas/companhias.html>

¹⁸ Neste sentido, cabe mencionar o estudo sobre a “Análise Prática e considerações sobre a Realidade e a Aplicação das Medidas de Proteção à Tomada Hostil de Controle nos Estatutos Sociais das Companhias Abertas Brasileiras”, de Francisco Antunes Maciel Mussnich e Vitor de Britto Lobão Melo, em “Direito Societário – Estudos sobre a Lei de Sociedades por Ações”, Editora Saraiva, 2013, pg. 259 e 260: “Outro disparate das redações normalmente utilizadas nos estatutos sociais é o fato de se estabelecer como gatilho para a OPA uma determinada (e baixa) porcentagem de participação previamente fixada de forma rigorosamente cabalística, e não a aquisição do controle propriamente dita”.

¹⁹ Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembleia geral poderão privar o acionista dos direitos de: (...)§ 1º As ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares.

²⁰ Art. 138. A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria. § 1º O conselho de administração é órgão de deliberação colegiada, sendo a representação da companhia privativa dos diretores.

²¹ Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa. § 1º O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres.

²² “Apontamentos sobre Desvios no Exercício do Direito de Voto: Abuso de Direito, Benefício Particular e Conflito de Interesses”, de Paulo Cezar Aragão. Em “Direito Empresarial e Outros Estudos de Direito em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro”. São Paulo, Quartier Latin, 2013.

²³ Art. 122. Compete privativamente à assembleia geral: (...) II - eleger ou destituir, a qualquer tempo, os administradores e fiscais da companhia, ressalvado o disposto no inciso II do art. 142.

²⁴ Art. 128. Os trabalhos da assembleia serão dirigidos por mesa composta, salvo disposição diversa do estatuto, de presidente e secretário, escolhidos pelos acionistas presentes.

²⁵ Art. 140. O conselho de administração será composto por, no mínimo, 3 (três) membros, eleitos pela assembleia geral e por ela destituíveis a qualquer tempo, **devendo o estatuto estabelecer: I - o número de conselheiros, ou o máximo e mínimo permitidos, e o processo de escolha e substituição do presidente do conselho pela assembleia ou pelo próprio conselho.**

²⁶ Neste sentido, reproduzo os dizeres de Modesto Carvalhosa e Nelson Eizerik: "*Caberá ao estatuto determinar se a escolha e a substituição do presidente do conselho de administração será feita pela assembleia geral ou pelo próprio conselho. Mantém a nova Lei, desta forma, a obrigatoriedade do estatuto criar o cargo de presidente do conselho (novo inciso I do art. 140). Nesse ponto a nova Lei inovou no sentido de estatutariamente poder também a assembleia geral eleger o presidente do conselho. Essa competência estatutariamente estabelecida de um ou de outro é privativa e não alternativa. Não obstante, havendo impasse sobre a eleição do presidente do órgão, caberá substitutivamente ao outro órgão fazê-lo diante da necessidade absoluta de composição plena dos órgãos sociais, para seu funcionamento regular.*" A nova Lei das S/A, Saraiva, 2002, p. 294.

²⁷ Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembleia geral poderão privar o acionista dos direitos de: (...) § 1º As ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares.

²⁸ "Comentários à Lei das Sociedades Anônimas", Modesto Carvalhosa. Saraiva, Vol II, pg 332 e 333.

²⁹ "Lei das S/A Comentada", Nelson Eizerik. Quartier Latin, 2011, Vol. I, pg. 608.

³⁰ Com a promulgação da Lei nº 12.431/11, que alterou o art. 146 da Lei 6.404/76, a condição de acionista deixou de ser requisito de elegibilidade para o exercício do cargo de membro do conselho de administração.

³¹ "Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa", IBGC, 5ª edição, 2015.

³² Ver Parecer de Orientação CVM Nº34/2006.

³³ Citado por Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França no artigo "*Conflito de Interesses e Benefício Particular: Uma Distinção que se Impõe Definitivamente Dirimir*", publicado na Revista de Direito Mercantil, V. 161/162, pg. 44.

³⁴ Art. 140. O conselho de administração será composto por, no mínimo, 3 (três) membros, eleitos pela assembleia-geral e por ela destituíveis a qualquer tempo, devendo o estatuto estabelecer: (...) IV - **as normas sobre convocação, instalação e funcionamento do conselho, que deliberará por maioria de votos**, podendo o estatuto estabelecer quorum qualificado para certas deliberações, desde que especifique as matérias.

³⁵ "Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa", IBGC, 5ª edição, 2015.

³⁶ Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.

³⁷ Ver PAS CVM nº RJ2004/5494, julgado em 16.12.2004; PAS CVM nº 12/2001, julgado em 12.1.2006; PAS CVM nº RJ2007/3453, julgado em 4.3.2008; PAS CVM nº 25/03, julgado em 25.3.2008.

³⁸ Ver PAS CVM nº 09/2009, julgado em 21.07.2015.

³⁹ Ver PAS CVM nº2013/1063, julgado em 03.12.2013.

⁴⁰ Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa. § 1º O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres.

⁴¹ Formulário de referência 2012 – V12 e posteriores.

⁴² Instrução CVM nº 480/09 - Art. 45. O diretor de relações com investidores é responsável pela prestação de todas as informações exigidas pela legislação e regulamentação do mercado de valores mobiliários.

⁴³ Art. 24. O formulário de referência é documento eletrônico cujo conteúdo reflete o Anexo 24. (...) § 3º O emissor registrado na categoria A deve atualizar os campos correspondentes do formulário de referência, em até 7 (sete) dias úteis contados da ocorrência de qualquer dos seguintes fatos: (...) X – celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas arquivado na sede do emissor ou do qual o controlador seja parte referente ao exercício do direito de voto ou poder de controle do emissor.

⁴⁴ Art. 30. O emissor registrado na categoria A deve enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, as seguintes informações

eventuais: (...) VIII – acordos de acionistas e outros pactos societários arquivados no emissor, em até 7 (sete) dias úteis contados de seu arquivamento;

⁴⁵ Art. 36. O emissor em recuperação judicial é dispensado de entregar o formulário de referência até a entrega em juízo do relatório circunstanciado ao final do processo de recuperação

⁴⁶ Processo Administrativo CVM nº RJ2013/3945, julgado em 07.5.2013.

⁴⁷ Instrução CVM nº 480/09 - Art. 45. O diretor de relações com investidores é responsável pela prestação de todas as informações exigidas pela legislação e regulamentação do mercado de valores mobiliários.

⁴⁸ Art. 8º - Sempre que uma parte relacionada, tal como definida pelas regras contábeis que tratam desse assunto, tiver interesse especial na aprovação de uma matéria submetida à assembleia, a companhia deve fornecer aos acionistas, no mínimo, os seguintes documentos e informações: (...) V – descrição detalhada da natureza e extensão do interesse em questão;

⁴⁹ Art. 7º O diretor de relações com investidores é responsável pelo fornecimento das informações e documentos exigidos da companhia no Capítulo III e no Capítulo III-A, bem como pelo cumprimento, por parte da companhia, do disposto no art. 2º desta Instrução.

Manifestação de voto do Diretor Gustavo Tavares Borba na Sessão de Julgamento do Processo administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/591 realizada no dia 12 de julho de 2016.

Senhor Presidente, excetuando a fundamentação relativa à condenação do acusado Luiz Fernando Cirne Lima, que, entendo, deveria ser apenas com base no art. 138, §1º, da Lei nº 6.404/76, concordo integralmente com o voto do Diretor-relator.

Gustavo Tavares Borba
DIRETOR

Manifestação de voto do Diretor Pablo Renteria na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/591 realizada no dia 12 de julho de 2016.

Eu acompanho o voto do Relator, senhor Presidente.

Pablo W. Renteria
DIRETOR

Manifestação de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/591 realizada no dia 12 de julho de 2016.

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 pela aplicação de penalidades de multas pecuniárias individuais, nos termos do voto do Diretor-relator.

Encerro a Sessão, informando que os acusados punidos poderão interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional e que, com a entrada em vigor do Decreto nº 8.652/2016, as decisões absolutórias transitam em julgado na 1ª Instância, sem a interposição de recurso de ofício por parte da CVM.

Leonardo P. Gomes Pereira

PRESIDENTE

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO
SANCCIONADOR CVM nº RJ2014/591 DESTINADA EXCLUSIVAMENTE À LEITURA DE VOTO
RETIFICADOR DO RELATOR

- Acusados: Antonio Joaquim Peixoto de Castro Palhares
Celina Corrêa Peixoto de Castro Palhares
César Augusto Peixoto de Castro Palhares
Eloisa Maria Peixoto Palhares
Emílio Salgado Filho
Espólio de Maria Cândida Peixoto de Castro Palhares
Gilda Maria Peixoto Palhares
Heitor Peixoto de Castro Palhares
João Carlos Peixoto de Castro Palhares
Jorge Paulo Peixoto de Castro Palhares
Luiz Fernando Cirne Lima
Maria Helena Palhares Salgado
Paulo César Peixoto de Castro Palhares
Paulo César Peixoto de Castro Palhares Filho
Zélia Maria Peixoto Palhares
- Ementa: Proposta e votação de reforma estatutária com previsão de obrigação de realização de oferta pública de aquisição de ações. Absolvições. Votação em AGE pela aprovação de regras que beneficiaram os acionistas mais antigos da GPC – Deliberação, na reunião do conselho de administração da GPC, de regras de interesse dos membros do conselho de administração da companhia. Multas.
- Decisão: A Sessão, iniciada em 12 de julho de 2016, foi reaberta nesta data especificamente para a leitura do voto retificador do Relator, Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes, que, com base no disposto no art. 65, parágrafo único, da Lei nº 9.784/1999, consistiu em:
1. Imputar ao acusado **Emílio Salgado Filho** a responsabilidade por atuar em desacordo com o art. 156, c/c o art. 138, §1º, ambos da Lei nº 6.404/76, em razão de estar comprovado que era um dos "acionistas mais antigos", e, portanto, beneficiário das decisões que alteraram o estatuto da GPC Participações S.A. e MANTER a pena imposta **de multa pecuniária no valor de R\$150.000,00** (cento e cinquenta mil reais), proferida oralmente na Sessão de Julgamento do processo em tela realizada em 12 de julho de 2016.
 2. No tocante aos **demais acusados**, o Diretor-relator **MANTEVE inalteradas** as decisões propostas na Sessão de Julgamento do dia 12 de julho de 2016, especificadas no extrato da sessão daquela data.

Presente a Procuradora-federal Luciana Dayer, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Gustavo Tavares Borba, Henrique Balduino Machado Moreira, Pablo Renteria, e Roberto Tadeu Antunes Fernandes, Relator e Presidente da Sessão.

Rio de Janeiro, 27 de setembro de 2016.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
Relator e Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2014/0591

Acusados: César Augusto Peixoto de Castro Palhares
Gilda Maria Peixoto Palhares
Heitor Peixoto de Castro Palhares
Antonio Joaquim Peixoto de Castro Palhares
Zélia Maria Peixoto Palhares
João Carlos Peixoto de Castro Palhares
Espólio de Maria Cândida Peixoto Palhares
Eloisa Maria Peixoto Palhares
Paulo César Peixoto de Castro Palhares Filho
Celina Corrêa Peixoto de Castro Palhares
Jorge Paulo Peixoto de Castro Palhares
Maria Helena Palhares Salgado
Paulo César Peixoto de Castro Palhares
Emílio Salgado Filho
Luiz Fernando Cirne Lima

Assunto: Apurar responsabilidade de acionistas e administradores da GPC Participações S.A., por deliberar a reforma do estatuto social em situação de conflito de interesses com a Companhia, em infração aos artigos 115, §1º; 154, §1º; e 156 da Lei nº 6.404/76; por não divulgar a alteração do acordo de acionistas arquivado na Companhia, em infração aos artigos 24, §3º, X, e 30, VIII, da Instrução CVM nº 480/09; e por divulgar a proposta da administração à assembleia geral sem a descrição detalhada do interesse próprio, em infração ao art. 8º, V, da Instrução CVM nº 481/09.

Diretor Relator: Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Declaração de Voto Retificador

1. Na Sessão de Julgamento deste processo administrativo sancionador, realizada no último dia 12 de julho, após a leitura do voto que proferi, e que atribuía responsabilidade a Emílio Salgado Filho por descumprir o art. 156, c/c p art. 138, §1º, da Lei nº 6.404/76, em razão de ter sido considerado como um dos "acionistas mais antigos" da GPC Participações S.A. e, portanto, beneficiário da decisão por ele adotada na reunião do conselho de administração realizada em 24.9.2013, que propôs alteração no estatuto da Companhia para incluir as chamadas Defesa via OPA e Defesa via Conselho, o representante do Acusado afirmou que ele não compõe o grupo de

"acionistas mais antigos", afirmativa posteriormente confirmada por meio do ofício anexado às fls. 770/771.

2. Diante desta manifestação verbal, alterei o meu voto, ainda na sessão de julgamento, para imputar a Emílio Salgado Filho a responsabilidade por agir em desacordo com o art. 154, §1º, c/c o art. 138, §1º, da Lei nº 6.404/76, e lhe apliquei a pena de multa no valor de R\$150.000,00 (cento e cinquenta mil reais), em linha com a decisão adotada em relação ao Acusado Luiz Fernando Cirne Lima, conselheiro que não firmara o Acordo de Acionista, razão pela qual não fora considerado um dos "acionistas mais antigos".

3. No entanto, encerrada a Sessão, constatei que, efetivamente, Emílio Salgado Filho era um dos "acionistas mais antigos", assim considerado por ter firmado o Acordo de Acionistas, em 1997, e que se encontra anexado às fls. 36/57, e, também, porque se manteve nesta condição ininterruptamente até a realização da reunião do conselho de administração que formulou a proposta, e da assembleia geral extraordinária que aprovou a inclusão da Defesa via OPA e da Defesa via Conselho no estatuto da GPC.

4. Assim, constatando que errei ao alterar o meu voto durante a Sessão de Julgamento, e com base no disposto no art. 65, parágrafo único, da Lei nº 9.784, 1999¹, RETIFICO o meu voto para imputar a Emílio Salgado Filho a responsabilidade por atuar em desacordo com o art. 156, c/c o art. 138, §1º, da Lei nº 6.404/76, em razão de estar comprovado que era um dos "acionistas mais antigos" e, portanto, beneficiário das decisões que alteraram o estatuto da GPC, porém, mantenho a pena que lhe impus de multa no valor de R\$150.000,00 (cento e cinquenta mil reais), proferida oralmente.

5. Destaco, por fim, que mantenho inalteradas as decisões relativas aos demais Acusados neste processo administrativo sancionador.

É o meu voto retificador.

Rio de Janeiro, 27 de setembro de 2016.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
Diretor-Relator

Manifestação de voto do Diretor Henrique Balduino Machado Moreira na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/591 realizada no dia 27 de setembro de 2016 para a leitura do voto retificador do Relator, Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes, especificamente alusivo ao acusado Emílio Salgado Filho.

Eu acompanho o seu voto retificador, senhor Relator.

Henrique Balduino Machado Moreira
DIRETOR

Manifestação de voto do Diretor Gustavo Tavares Borba na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/591 realizada no dia 27 de setembro de 2016 para a leitura do voto retificador do Relator, Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes, especificamente alusivo ao acusado Emílio Salgado Filho.

Eu também acompanho o seu voto retificador, senhor Relator.

Gustavo Tavares Borba
DIRETOR

Manifestação de voto do Diretor Pablo Renteria na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/591 realizada no dia 27 de setembro de 2016, para a leitura do voto retificador do Relator, Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes, especificamente alusivo ao acusado Emílio Salgado Filho.

Eu acompanho o seu voto retificador, senhor Relator.

Pablo W. Renteria
DIRETOR