



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM SEI Nº 19957.005563/2020-75

Reg. Col. 1979/20

Recorrentes: Alberto Menache
Alon Dayan
Nercio José Monteiro Fernandes

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

Manifestação de voto

1. O objetivo desta manifestação de voto é apresentar os motivos que me levaram a divergir do entendimento da Superintendência de Relações com Empresas – SEP, constante do Relatório nº 083/2020-CVM/SEP/GEA-4 (“Relatório”) e informado por meio do Ofício nº 185/2020/CVM/SEP/GEA-4 (“Decisão”).

2. De acordo com a SEP, Alberto Menache, Alon Dayan e Nercio José Monteiro Fernandes (“Recorrentes”), acionistas da Linx S.A. (“Linx” ou Companhia”), estariam impedidos de votar na assembleia geral extraordinária da Companhia, convocada para 17.11.2020 (“AGE”), nas deliberações sobre (i) a aprovação do protocolo e justificação de incorporação das ações de emissão da Linx S.A. (“Linx” ou Companhia) pela STNE Participações S.A. (“STNE” e “Operação Stone”); (ii) a aprovação da dispensa de ingresso da STNE no Novo Mercado¹; e (iii) a aprovação da dispensa da realização da oferta pública de aquisição de ações de emissão da Companhia prevista no artigo 43 do seu estatuto social².

¹ Vale destacar que os Recorrentes já afirmaram que não votariam nesta deliberação, uma vez que são administradores da Companhia e, por isso, suas ações não podem ser consideradas como ações em circulação, nos termos do art. 9º do Regulamento do Novo Mercado. De acordo com a definição constante do citado regulamento, são ações em circulação “todas as ações emitidas pela companhia, excetuadas as ações detidas pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da companhia e aquelas em tesouraria”.

² A ordem do dia da AGE prevê, ainda, que “observadas as disposições do Acordo de Associação e Outras Avenças celebrado com a STNE em 11.08.2020, conforme aditado em 01.09.2020 e 02.10.2020, caso qualquer das matérias anteriormente deliberadas relacionadas à proposta de Incorporação de Ações envolvendo a STNE não seja aprovada na data da AGE, autorizar a continuidade das interações com a Totvs S.A., companhia aberta, inscrita no CNPJ/ME sob o nº 53.113.791/0001-22 (“Totvs”), caso a validade da sua proposta de combinação de negócios seja estendida”. Em 20.10.2020, a Totvs divulgou fato relevante informando que seu a prorrogação da validade da proposta de combinação de negócios com a Linx até 31.12.2020.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

3. Observo que somente com a aprovação desse conjunto de deliberações é que cada uma produzirá seus efeitos, dada sua relação de interdependência. Como os Requerentes não votarão na deliberação (ii), a Operação Stone, ao fim e ao cabo, está condicionada à aprovação pelos acionistas detentores das ações em circulação reunidos na AGE.

4. De toda forma, a SEP entendeu que estaria configurado, no presente caso, benefício particular, em favor dos Recorrentes, nos termos do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404³, em decorrência da celebração dos contratos de indenização por não concorrência (“Contratos de Não Concorrência”) e da proposta de contratação de Alberto Menache (em conjunto com os Contratos de Não Concorrência, “Contratos com Acionistas Fundadores”).

5. Não cabe, nesta oportunidade, uma análise mais extensa a respeito de todos os aspectos relacionados ao §1º do art. 115 da Lei nº 6.404/1976. Como indicado no Relatório, o histórico de decisões deste Colegiado a respeito dos temas não permite identificar a permanência, por período de tempo relevante, de entendimento majoritário em torno de uma linha de pensamento. Essa falta de estabilidade desautoriza, a meu ver, o entendimento, algumas vezes manifestado em meios de comunicação e mesmo em estudos acadêmicos, de que este Colegiado teria se filiado a qualquer das teses defendidas. Obviamente, houve a formação de maiorias em oportunidades em que foram necessárias deliberações sobre casos concretos. Contudo, o exame mais detido dos precedentes revela a ausência de uma linha que tenha se mantido íntegra por tempo suficiente para que seja considerada um entendimento dominante para fins de registro histórico⁴.

6. Enfrentar todas as discussões relacionadas ao conteúdo do art. 115, §1º, neste momento seria, além do mais, desnecessário, dada a impertinência de vários aspectos ao caso sob análise.

7. Portanto, nesta manifestação de voto, optei por me limitar à análise do caso concreto frente aos elementos de fato e de direito disponíveis até o momento. Tal escolha, a meu ver, é adequada porque ainda estão sob investigação, por parte da área técnica, aspectos

³ “Art. 115. (...) § 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 As alterações de posicionamento e as várias ressalvas e qualificações feitas por membros do Colegiado em parte relevante das deliberações corroboram com este entendimento.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

importantes envolvendo a Operação Stone e que demandam dilação probatória, sobretudo no que tange às interações relacionadas a uma possível reorganização societária entre a Linx e a Totvs S.A.

8. A despeito dessas limitações, considero importante que o Colegiado se manifeste, nesta data, acerca da consulta formulada pelos Recorrentes, objeto do recurso, tendo em vista a proximidade da AGE, suas implicações para o caso concreto⁵ e o fato de que os efeitos das deliberações da AGE merecerão análise atenta.

9. Feitos estes esclarecimentos iniciais, passo à análise do caso.

10. Quanto ao mérito do recurso, acompanho o entendimento da Diretora Flávia Perlingeiro, exposto em sua bem fundamentada manifestação de voto, no sentido de que o caso não trata de hipótese de benefício particular, conforme prevista no art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976.

11. Isso porque, como bem destacou a diretora, não é qualquer tipo de benefício concedido a um acionista (isto é, vantagens ou proveitos indiretos, ou mesmo incentivos, entendidos de forma ampla) que pode ser considerado um benefício particular, nos termos da lei acionária, capaz de lhe impedir o exercício do direito de votar em determinada deliberação⁶. Ao contrário, por se tratar de uma hipótese restritiva de direitos, a lei restringe este conceito aos benefícios particulares que implicarem tratamento desigual entre os acionistas – ou seja, para que haja impedimento de voto, é preciso que o benefício particular guarde relação com a condição de acionista e, assim, rompa a igualdade que deve prevalecer entre os sócios⁷.

⁵ Não obstante, como mencionado, a Operação Stone dependa, ao fim e ao cabo, da aprovação dos acionistas detentores de ações que compõem o *free float*, tendo em vista as matérias a serem deliberadas na AGE, os votos dos Recorrentes podem ser relevantes para a aprovação da incorporação de ações da Linx pela STNE, uma vez que a Lei nº 6.404/1976 exige quórum qualificado para aprovação dessa matéria (art. 136, inciso IV).

⁶ Como lembra Paulo Cezar Aragão: “[u]ma coisa é a utilidade particular para certo acionista da deliberação que resulta em benefício geral. Outra, o benefício verdadeiramente particular.” (ARAGÃO, Paulo Cezar. “Apontamentos sobre Desvios no Exercício do Direito de Voto”. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos de Direito em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 191.

⁷ Cf., por exemplo, o PAS CVM nº RJ2014/10556, relator diretor Gustavo Gonzalez, j. em 24.10.2017, Processo CVM SEI nº 19957.005749/2017-29, relator diretor Pablo Renteria, j. em 26.09.2017 e Processo CVM RJ2011/9011, relator diretor Otavio Yazbek, j. em 16.02.2012. Neste último processo, o relator afirmou que “o benefício particular é, usualmente, definido como aquela vantagem que diferencia um acionista dos demais, beneficiando-o na qualidade de acionista. Ou seja, existe benefício particular quando se subtrai, à coletividade dos acionistas, algo que seria direcionado para um outro acionista, que, assim, se diferenciaria dos



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

12. Tampouco me parecem estar incluídos neste conceito benefícios que estejam indiretamente relacionadas às deliberações assembleares – afinal, “não é possível estender a hipótese de vedação de voto de maneira irrestrita, de modo a abranger operações sobre as quais não se está decidindo em um primeiro momento”⁸.

13. Embora reconheça a complexidade da discussão e veja mérito na argumentação defendida pela área técnica, que apresenta perspectiva distinta, alinhando-me, pelas razões explicitadas acima, à tese vencedora no Processo Administrativo CVM nº RJ2013/10913, j. em 25.03.2014, segundo a qual o impedimento de voto por benefício particular só deve ocorrer quando este se corporifica na assembleia sob discussão ou resulta diretamente da decisão dos acionistas⁹.

14. Do modo como vejo, admitir uma interpretação mais ampla ao conceito de benefício particular, de forma a abarcar benefícios indiretos e que não decorram do *status socii*, traria, ainda, o risco de confundi-lo com o conceito de interesse conflitante, previsto como hipótese distinta de impedimento de voto no art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976. E, conforme princípio elementar da boa interpretação jurídica, a lei não contém palavras inúteis. É necessário dar sentido a cada elemento da redação de um dispositivo.

15. No caso concreto, os Contratos com Acionistas Fundadores não são objeto de deliberação na AGE, não têm a Companhia como contraparte e não geram obrigações ou ônus para a Linx. Mais do que isso, tais contratos não foram firmados por conta da condição de acionistas dos Recorrentes (o que fica evidente pelo fato de que as contraprestações assumidas não estão relacionadas à participação de cada um deles na Companhia), mas pela experiência e conhecimento dos Recorrentes no setor de atuação da Linx, o que poderia habilitá-los a concorrer com a Companhia após a Operação Stone ser concluída.

16. Ou seja, ainda que os Contratos com Acionistas Fundadores prevejam “vantagens”, aparentemente lícitas, aos Recorrentes, tais instrumentos não configuram benefício particular, nos termos do §1º do art. 115 da Lei nº 6.404/1976, pois não criam uma desigualdade no tratamento dos acionistas. Ao contrário, a incorporação de ações da Linx

demais. Não se trata de benefícios decorrentes de uma contratação privilegiada (hipótese de conflito de interesses), mas algo que diferencia os acionistas como tais”.

⁸ Cf. Processo CVM RJ2011/9011, relator diretor Otavio Yazbek, j. em 16.02.2012.

⁹ Cf. manifestação de voto da diretora Ana Novaes no Processo Administrativo CVM nº RJ2013/10913, relatora diretora Luciana Dias, j. em 25.03.2014.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

pela STNE prevê a mesma relação de troca para todos os acionistas da Companhia, de modo que todos os acionistas são tratados da mesma forma.

17. Por esses motivos, entendo que os Recorrentes não devem ser impedidos de votar na AGE por conta de supostos benefícios particulares relacionado aos Contratos com Acionistas Fundadores.

18. O impedimento de voto, contudo, poderia ser aplicável caso restasse configurada uma situação de conflito de interesses entre os Recorrentes e a Companhia. Ocorre que, a meu ver, tampouco ficou demonstrado, neste momento, conflito de interesses apto a gerar impedimento de voto por parte dos Recorrentes. Para tanto, seria necessária a configuração de flagrante contraposição entre o acionista e o interesse social, que o levaria ao sacrifício deste em favor daquele. Tal teste, no entanto, não foi superado neste caso.

19. Como já mencionado, os Contratos com Acionistas Fundadores não têm a Companhia como contraparte e não geram obrigações ou ônus para a Linx. Embora seja possível constatar um interesse paralelo dos Recorrentes na aprovação da Operação Stone, em decorrência das contrapartidas fixadas nos referidos contratos, ele não me parece ser suficiente para impedir que os Recorrentes votem na AGE, uma vez que, pelas características das avenças, não há evidente oposição entre os seus interesses e o interesse social. Diante disso, não é possível afirmar, neste momento, que faltaria aos Recorrentes a isenção necessária para votar na AGE em linha com o interesse social.

20. Reforço, contudo, que minha conclusão quanto a eventual conflito de interesses neste caso se restringe à análise consubstanciada no Relatório e considera a ausência de indícios de má-fé ou fraude, por parte dos Recorrentes, no que tange à celebração dos Contratos com Acionistas Fundadores e às negociações envolvendo a Operação Linx.

21. Assim, entendo que, neste momento, não há que se falar em impedimento de voto, sem prejuízo, contudo, da verificação *a posteriori* quanto a se os Recorrentes, ao exercerem seu direito de voto, teriam privilegiado interesses pessoais em detrimento do interesse social.

22. Pelo exposto, voto pelo conhecimento do recurso administrativo e, no mérito, entendo que pelo seu provimento, de modo que os Recorrentes não estariam impedidos de votar na AGE nas deliberações para a (i) da aprovação do “Protocolo e Justificação de Incorporação das Ações de Emissão da Linx S.A. pela STNE Participações S.A.” e (ii) da aprovação da dispensa da realização da oferta pública de aquisição de ações de emissão da



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Companhia prevista no artigo 43 do Estatuto Social; sem prejuízo da verificação *a posteriori* quanto à regularidade do exercício do direito de voto pelos Recorrentes, nos termos da Lei nº 6.404/1976, inclusive quanto a se os referidos acionistas, ao exercerem seu direito de voto, teriam privilegiado interesses pessoais em detrimento do interesse social.

É como voto.

Rio de Janeiro, 13 de novembro de 2020

Marcelo Barbosa

Presidente