

## PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2009/8316

#### RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada nos autos do Termo de Acusação (fls. 257/282) instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP, em face de **Anastácio Ubaldino Fernandes Filho**, **Milton Paulo Silva**, **Luis Gustavo Loyola dos Santos**, **Roberto Francisco Casagrande** e **Brás Ferreira Machado**, administradores da Kepler Weber S/A.

2. Em decorrência das Assembleias Gerais Extraordinárias realizadas em 17.08.07 e 08.10.07 que, dentre outros assuntos, aprovaram o aumento do capital social e do capital autorizado, a eleição de novos membros do conselho de administração e modificações em diversos artigos do estatuto social, a SEP solicitou em 09.10.07 à Kepler Weber a reapresentação do formulário IAN, bem como a apresentação via sistema IPE do Laudo de Avaliação Econômica, nos termos do art. 170, § 1º, da Lei 6.404/76<sup>[1]</sup>, que fundamentou a precificação das ações objeto de aumento do capital mediante subscrição particular. (parágrafo 3º do Termo de Acusação)

3. Em resposta, a empresa reapresentou o formulário IAN e solicitou que o Laudo Econômico, conforme orientação da SEP, recebesse tratamento confidencial, de acordo com o disposto no art. 14 da Instrução CVM nº 202/93, por conter informações consideradas estratégicas que se reveladas poderiam colocar em risco interesse legítimo da companhia. Foi alegado ainda que os acionistas e os credores que conferiram seus créditos na subscrição das ações tinham tomado conhecimento dos pressupostos utilizados na fixação do preço de emissão e que a concordância dos mesmos estaria refletida na sua adesão à subscrição. (parágrafos 4º e 5º do Termo de Acusação)

4. Ao apreciar o pedido, o Colegiado deliberou em reunião realizada em 31.10.07 que, embora não fosse possível conceder o tratamento confidencial requerido, já que não havia sido observado o procedimento descrito no art. 14 da Instrução CVM nº 202/93, não seria necessário que a companhia divulgasse o laudo ao mercado. Entretanto, determinou que a SEP examinasse se a administração da companhia atendera adequadamente o disposto no § 7º do art. 170 da Lei nº 6.404/76<sup>[2]</sup>. (parágrafo 7º do Termo de Acusação)

5. Questionada acerca das diferenças substanciais encontradas entre o preço de emissão das ações no aumento do capital aprovado na AGE de 17.08.07 com base no critério do valor econômico, ratificando a proposta do conselho de administração, e o calculado pelo Laudo de Avaliação elaborado pela APSIS Consultoria Empresarial Ltda. de 16.07.07 que subsidiou na fixação do preço, a companhia esclareceu o seguinte: (parágrafos 10 e 11 do Termo de Acusação)

a) enfrentava uma crise financeira, em grande parte decorrente da crise que atingiu o agronegócio brasileiro nos anos de 2005 e 2006, especialmente o ramo de armazenagem e manuseio de grãos;

b) em consequência, em 04.06.07, apresentou pedido de recuperação judicial com o objetivo de superar as dificuldades enfrentadas;

c) nesse contexto, foram aprovadas medidas urgentes de reestruturação, visando a continuidade das atividades e o cumprimento de suas obrigações, dentre elas, o aumento do capital social em R\$ 330 milhões;

d) o aumento foi realizado ao preço de R\$ 0,3027 por ação, calculado com base no critério de valor econômico da companhia, nos termos do art. 170, § 1º, I, da Lei 6.404/76, ratificando a proposta justificada do conselho de administração aprovada na reunião de 18.07.07;

e) foi utilizado como parâmetro do valor econômico o laudo de avaliação elaborado pela APSIS que determinou o valor de R\$ 0,246083 por ação como estimativa de avaliação do maior valor para a emissão;

f) a diferença verificada entre o valor efetivamente praticado e o indicado no laudo foi consequência de uma grande negociação ocorrida com os credores que participaram do processo de capitalização, tendo em vista o montante de aporte de recursos e as condições de mercado à época, evitando-se o máximo possível a diluição dos acionistas existentes;

g) com isso, a companhia pôde cumprir as obrigações e dar continuidade às atividades operacionais, bem como arquivar o processo de recuperação judicial.

6. Em seguida, tendo em vista que o preço de emissão adotado, no caso, com base em negociação ocorrida com os credores que participariam do processo de capitalização, não está previsto no art. 170 e a inexistência de notícia de que os acionistas teriam sido devidamente informados que o preço não fora o estabelecido pela APSIS no Laudo de Avaliação, os administradores foram também questionados a respeito. (parágrafo 12 do Termo de Acusação)

7. Em resposta, os administradores, com exceção de Celso de Souza Tchao que, por apresentar voto divergente na reunião do conselho de 18.07.07, se manifestou em separado, prestaram mais as seguintes informações: (parágrafos 15 e 16 do Termo de Acusação)

a) o preço de R\$ 0,246083 por ação estabelecido pelo Laudo de Avaliação foi obtido por meio da estimativa que considerou uma taxa de retorno esperado de 10,4%;

b) a diferença verificada entre o valor efetivamente praticado e o maior valor indicado no referido laudo, correspondente a R\$ 0,0567 por ação, é fruto da negociação com os credores, inclusive com relação à conversão de parte da dívida em capital social, com base na reestruturação levada a cabo para o saneamento da companhia;

c) mediante a disponibilização do Laudo de Avaliação aos acionistas na sede social da companhia, foi dada a devida divulgação sobre os termos do valor da capitalização;

d) o Laudo de Avaliação que passou a fazer parte, como anexo, da ata da reunião do conselho de administração de 18.07.07, levou em consideração o valor econômico da companhia na fixação do preço de subscrição, tendo em vista que as ações não possuíam liquidez e o patrimônio líquido era negativo;

e) o art. 170, § 1º, da Lei 6.404/76 fixa os critérios para a determinação do preço de emissão, mas admite certa flexibilidade diante das circunstâncias de cada caso concreto e em função do interesse dos acionistas. Nesse sentido, citam trecho do Parecer de Orientação CVM nº 01, de 27.09.78, que dispõe que "(...) *um exame mais aprofundado do texto do citado dispositivo legal, bem como da exposição de motivos da Lei nº 6.404/76, na parte alusiva àquele dispositivo, revela que a intenção do legislador foi a de exigir a observância dos três mencionados parâmetros sempre que possível*";

f) a diferença positiva superior ao valor fixado no Laudo Avaliação teria beneficiado, inclusive, os acionistas da companhia, mediante a valorização de

suas ações. No presente caso, têm-se que as ações, que apresentavam o valor patrimonial negativo de R\$ 1,6639 por ação antes do aumento de capital, em 30.06.07, passaram a apresentar o valor patrimonial positivo de R\$0,1342 por ação após o aumento de capital, em 28.12.07;

g) a emissão por preço levemente superior ao fixado no laudo acabou protegendo os interesses de todos os acionistas, inclusive daqueles que não acompanharam o aumento que, com isso, sofreram uma diluição inferior à que sofreriam se o preço de emissão fosse menor;

h) como foi emitido um número menor de ações, o aumento beneficiou também os acionistas que, para manter a mesma proporção no capital, subscreveram um número menor de ações;

i) o aumento contou com forte adesão dos acionistas, sendo que do total de 1.090.188.306 ações emitidas 941.996.002 foram subscritas pelos antigos acionistas e 148.192.304 vendidas em leilão de sobras, o que revela que não há que se cogitar em diluição injustificada;

j) o preço de emissão foi consistente e justificado pelo interesse da companhia e dos acionistas, bem como foi dado amplo conhecimento aos acionistas sobre a situação financeira e perspectivas da companhia antes e após a emissão. A adesão, por sua vez, demonstra que as justificativas do preço adotado foram aceitas.

8. Diante disso, a SEP fez as seguintes considerações: (parágrafos 17/40 do Termo de Acusação)

a) a lei permite a adoção, isolada ou conjuntamente, dos critérios de cotação, valor patrimonial ou perspectiva de rentabilidade, na fixação do preço de emissão, devendo, contudo, a proposta de modificação do capital social conter justificativa pormenorizada;

b) para evitar a diluição injustificada da participação dos acionistas, não é permitida a adoção de critério diferente dos expressamente previstos no § 1º do art. 170 da Lei 6.404/76;

c) ao contrário do critério de cotação e valor patrimonial, cujo preço de emissão se obtém através de simples verificação, o critério de perspectiva de rentabilidade envolve a utilização de premissas e avaliações subjetivas, sendo normalmente contratada uma empresa especializada independente para elaboração de um laudo, a fim de determinar o valor;

d) no caso, não obstante o laudo elaborado pela APSIS ter chegado, em três cenários distintos, aos valores de R\$ 0,246083, R\$ 0,0772755 e R\$ 0,0822691 (negativo) por lote de mil ações e ter concluído pelo preço de emissão de R\$ 0,0772755, a administração adotou o preço de R\$ 0,3027, sob a alegação de que a diferença seria decorrente de negociações com os credores;

e) no entanto, o art. 170 não admite como critério de fixação do preço de emissão a negociação com credores, nem o "stress financeiro" vivido pela companhia, mas apenas os três critérios elencados no seu § 1º, alternativamente ou em conjunto, admitindo-se o ágio ou deságio somente no caso de adoção do critério de cotação;

f) assim, a fixação do preço de emissão com base em negociação com credores, afronta o disposto no art. 170, § 1º, da lei societária;

g) a alegação de que a emissão por um valor maior que o estabelecido no laudo não provocou a diluição injustificada dos acionistas minoritários porque subscreveram um número menor de ações para manter sua participação no capital social não se sustenta, uma vez que tiveram que aportar um volume maior de recursos, o que poderia inviabilizar a subscrição dos que não dispusessem de tais recursos;

h) assim, tanto a adoção de um valor superior quanto de um valor inferior ao preço justo da companhia conduz a diluição injustificada dos acionistas, seja porque necessitariam de um maior volume de recursos para acompanhar o aumento no primeiro caso, seja porque seriam mais diluídos caso não acompanhassem o aumento de capital no segundo caso, de modo que o valor a ser perseguido pela administração em aumentos de capital é aquele que melhor reflete o valor da Companhia, observando os critérios, conjuntos ou alternativamente, previstos no art. 170, § 1º, da LSA;

i) dessa forma, por terem proposto à AGE aumento de capital com o preço de emissão fixado com base no critério de valor econômico, utilizando valor superior ao estabelecido em laudo de avaliação em razão de negociação com credores, os administradores, com exceção do conselheiro Celso de Souza Tchao que apresentou voto divergente, devem ser responsabilizados pelo descumprimento do § 1º do art. 170 da Lei 6.404/76;

j) o § 7º do mesmo artigo, por sua vez, exige que a proposta de aumento de capital esclareça qual o critério adotado e justifique pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a sua escolha;

k) no caso, na ata da RCA de 18.07.07 que aprovou a emissão, não há qualquer menção ao fato de que o valor adotado foi distinto do calculado no laudo, em decorrência de negociações com credores, enquanto que na proposta submetida à assembleia consta tão-somente que o preço de emissão foi calculado com base no critério do valor econômico;

l) dessa forma, os acionistas não dispuseram de justificativa pormenorizada para a adoção do valor de R\$ 0,3027 que não era o estabelecido pelo laudo (R\$ 0,0772755), mas sim o valor calculado pelo laudo no melhor cenário da companhia (R\$ 0,246083), ajustado a maior pelas negociações com os credores;

m) a simples disponibilização do laudo na sede da companhia aos acionistas não exime os administradores de justificar pormenorizadamente o preço de emissão fixado nos termos do § 7º do art. 170 da Lei 6.404/76;

n) dessa forma, por não terem justificado pormenorizadamente o preço da emissão questionada, notadamente não terem esclarecido que o preço adotado foi distinto do calculado pela APSIS em razão de negociações com credores da companhia, os mesmos administradores devem ser responsabilizados também pelo descumprimento do disposto no § 7º do art. 170 da Lei 6.404/76, com exceção do conselheiro Celso Souza Tchao.

9. Ante o exposto, a SEP propôs a responsabilização de: (parágrafo 41 do Termo de Acusação)

a) **Anastácio Ubaldino Fernandes Filho**, diretor presidente, e **Milton Paulo Silva**, diretor de relações com investidores, pelo:

(i) descumprimento do disposto no art. 170, § 1º, da Lei nº 6.404/76, por terem proposto à assembleia geral de 17.08.07 aumento de capital com o preço de emissão fixado com base no critério de valor econômico, porém utilizando valor superior ao estabelecido em laudo elaborado pela empresa independente APSIS Consultoria Empresarial Ltda., em razão de negociação com credores da Companhia; e

(ii) descumprimento ao § 7º do art. 170 da Lei nº 6.404/76, por não terem justificado pormenorizadamente o preço de emissão fixado no aumento de capital deliberado na AGE de 17.08.07, na proposta submetida à referida assembleia, notadamente não terem esclarecido que o preço adotado foi distinto do calculado pela APSIS Consultoria Independente Ltda., em razão de negociações com credores da Companhia;

b) **Brás Ferreira Machado**, **Luis Gustavo Loyola dos Santos** e **Roberto Francisco Casagrande Herdeiro**, na qualidade de conselheiros de

administração, pelo:

(i) descumprimento do disposto no art. 170, § 1º, da Lei nº 6.404/76, por terem aprovado, em RCA realizada em 18.07.07, proposta de aumento de capital da diretoria, deliberado na AGE de 17.08.07, com o preço de emissão fixado com base no critério de valor econômico, porém utilizando valor superior ao estabelecido em laudo elaborado pela empresa independente APSIS Consultoria Empresarial Ltda., em razão de negociação com credores da Companhia; e

(ii) descumprimento ao § 7º do art. 170 da Lei nº 6.404/76, por terem aprovado, em RCA realizada em 18.07.07, proposta de aumento de capital da diretoria, deliberado na AGE de 17.08.07, sem justificativa pormenorizada do preço de emissão, notadamente sem esclarecimentos de que o preço adotado foi distinto do calculado pela APSIS Consultoria Independente Ltda., em razão de negociações com credores da Companhia.

10. Devidamente intimados, os acusados apresentaram suas razões de defesa, bem como proposta conjunta de celebração de Termo de Compromisso (fls. 402/405).

11. Os proponentes alegam que não houve qualquer falha na divulgação de informações relativas ao aumento de capital e que, como o montante adicional de capital necessário para a manutenção da companhia por meio do aumento de capital (única saída para não recorrer à recuperação judicial solicitada à época) era fixo em função de negociação com credores e principais acionistas, o valor a ser subscrito por cada acionista para manter sua participação seria o mesmo, independentemente do preço e da quantidade de ações emitidas. Assim, como o preço das ações ficou ligeiramente superior ao máximo estipulado no laudo, os acionistas minoritários que não exerceram seus direitos de preferência sofreram menos diluição do que se fossem adotados os valores indicados no referido laudo. Alegam ainda que não houve qualquer questionamento relativo à suficiência das informações prestadas, tendo sido conferido aos acionistas amplo conhecimento sobre as justificativas do preço adotado e a situação financeira e perspectivas da companhia, antes e após a emissão.

12. Diante disso, tendo em vista que não ocorreram prejuízos passíveis de indenização, e nem mesmo a acusação mencionou ou quantificou sua existência, os proponentes se comprometem a pagar à CVM o **valor individual de R\$ 50.000,00** (cinquenta mil reais).

13. Em razão do disposto na Deliberação CVM nº 390/01 (art. 7º, § 5º), a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso, tendo concluído pela existência de óbice, uma vez que, de acordo com a acusação, os acionistas teriam sofrido uma diluição injustificada de suas participações e não há nenhuma proposta de indenização de tais danos. Esclarece, contudo, que o Comitê poderá negociar as condições apresentadas e que compete ao próprio Comitê e ao Colegiado analisar a conveniência e oportunidade de sua celebração. (MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 131/2010 e respectivos despachos às fls. 408/415)

14. Segundo faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, em reunião realizada em 28.04.10 o Comitê decidiu negociar com os proponentes as condições da proposta de termo de compromisso que lhe pareciam mais adequadas, sugerindo a majoração da obrigação pecuniária para R\$ 100.000,00 (cem mil reais) por proponente, considerando as características que permeiam o caso concreto, notadamente a natureza e a gravidade das irregularidades detectadas. No entender do Comitê, a proposta deveria contemplar obrigação que mais se ajustasse à finalidade preventiva do instituto de que se cuida, inibindo a prática de condutas assemelhadas, em linha com orientação do Colegiado. (Comunicado às fls. 416/417)

15. Na mesma ocasião, o Procurador-Chefe, presente à reunião, reviu a posição anteriormente manifestada pela Procuradoria no sentido de que haveria óbice legal à aceitação da proposta, à medida que, de acordo com a realidade fática manifestada nos autos e os termos da acusação, não teriam sido apontados prejuízos individualizados passíveis de indenização pelos proponentes, a exemplo de outros casos com características essenciais similares àquelas contidas no caso concreto, tal qual o Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2004/5392[3].

16. Em 28.05.10, os proponentes apresentaram nova proposta, em que propõem pagar à CVM o montante aventado pelo Comitê — R\$100 mil por proponente —, condicionada, no entanto, ao implemento de uma das seguintes condições: (fls. 420/485)

(i) seu integral pagamento pela Itaú Seguradora S.A., nos termos do Contrato de Seguro D&O celebrado; ou

(ii) caso a Seguradora não efetue o pagamento por considerar que não estejam atendidos os requisitos para a cobertura da hipótese vertente, que essa concorde com o entendimento de que a Kepler Weber S/A, nos termos dos Contratos de Indenidade celebrados pela Companhia com cada um de seus administradores em 27.10.06 (anexados aos autos), pode efetuar o pagamento desses valores.

## FUNDAMENTOS

17. O parágrafo 5º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76, estabelece que a CVM poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo instaurado para a apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM e a corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

18. Ao normatizar a matéria, a CVM editou a Deliberação CVM nº 390/01, alterada pela Deliberação CVM nº 486/05, que dispõe em seu art. 8º sobre a competência deste Comitê de Termo de Compromisso para, após ouvida a Procuradoria Federal Especializada sobre a legalidade da proposta, apresentar parecer sobre a oportunidade e conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 9º.

19. Por sua vez, o art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01, com a redação dada pela Deliberação CVM nº 486/05, estabelece como critérios a serem considerados quando da apreciação da proposta, além da oportunidade e da conveniência em sua celebração, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

20. Consoante entendimento já consubstanciado em sede de Termo de Compromisso, a análise do Comitê é sempre pautada pela realidade fática manifestada nos autos e os termos da acusação, não competindo neste momento processual adentrar em argumentos próprios de defesa, à medida que o seu eventual acolhimento somente pode ser objeto de julgamento final pelo Colegiado desta Autarquia, sob pena de convolar-se o instituto do Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Ademais, não é demais lembrar que a celebração do ajuste a que se refere não importa confissão quanto à matéria de fato, nem reconhecimento de ilicitude da conduta analisada (art. 11, §6º da Lei nº 6.385/76)

21. Diante das características que permeiam o caso concreto e considerando a natureza e a gravidade das questões aqui contidas, o Comitê vislumbra que a proposta apresentada – no que concerne ao valor total de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) – mostra-se conveniente e oportuna. Depreende o Comitê que tais valores foram sugeridos em fase de negociação e contemplam, s.m.j., obrigação que se ajusta à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.

22. Quanto às condicionantes da proposta, por sua vez, o Comitê entende que o pagamento do valor ofertado não poderá ser arcado pela companhia

aberta Kepler Weber, não obstante os proponentes tenham sido responsabilizados na qualidade de seus administradores. Nesse tocante, cumpre citar decisão do Colegiado, que não considerou cumprido Termo de Compromisso firmado com o Diretor de Relações com Investidores da Mendes Júnior Engenharia S.A., em razão de a esta última ter sido imputado o pagamento da contribuição pecuniária fixada no Termo (PAS CVM nº RJ2007/10966, Decisão do Colegiado de 08.04.08). Sobre os contratos de seguro, especificamente, o Comitê compreende que se trata de uma relação contratual dos proponentes com terceiros na esfera civil, esfera essa que não se encontra sob jurisdição da CVM. Tais contratos de seguro têm sido considerados válidos para o cumprimento de obrigação pecuniária em Termo de Compromisso<sup>[4]</sup>, mas a celebração do acordo em si não deve ficar condicionada a eles em hipótese alguma.

23. Diante do exposto, desde que o pagamento não seja condicionado à implementação de nenhum evento e tampouco suportado pela companhia aberta, o Comitê conclui que a aceitação da proposta afigura-se conveniente e oportuna, sugerindo a fixação do prazo de 10 (dez) dias para o seu cumprimento, contados da publicação do Termo de Compromisso no Diário Oficial da União, bem como a designação da Superintendência Administrativo-Financeira – SAD para o respectivo atesto.

#### CONCLUSÃO

24. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **aceitação** da proposta de Termo de Compromisso apresentada em conjunto por **Anastácio Ubaldino Fernandes Filho, Milton Paulo Silva, Luis Gustavo Loyola dos Santos, Roberto Francisco Casagrande e Brás Ferreira Machado, desde que** o pagamento não seja condicionado à implementação de nenhum evento e tampouco suportado pela companhia aberta.

Rio de Janeiro, 02 de junho de 2010.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Antonio Carlos de Santana

Mário Luiz Lemos

Superintendente de Normas Contábeis e de Auditoria

Superintendente de Fiscalização Externa

Roberto Sobral Pinto Ribeiro

José Orlando Gonçalves da Silva

Gerente de Acompanhamento de Mercado -1

Gerente de Processos Sancionadores 1

<sup>[1]</sup> Art. 170. Depois de realizados 3/4 (três quartos), no mínimo, do capital social, a companhia pode aumentá-lo mediante subscrição pública ou particular de ações.

§ 1º O preço de emissão deverá ser fixado, sem diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, ainda que tenham direito de preferência para subscrevê-las, tendo em vista, alternativa ou conjuntamente:

I – a perspectiva de rentabilidade da companhia;

II – o valor do patrimônio líquido da ação;

III – a cotação de suas ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado, admitindo ágio ou deságio em função das condições do mercado.

<sup>[2]</sup> Art. 170. (...)

§ 7º A proposta de aumento do capital deverá esclarecer qual o critério adotado, nos termos do § 1º deste artigo, justificando pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a sua escolha.

<sup>[3]</sup> Trata-se de PAS, julgado pelo Colegiado em 29/08/06, no âmbito do qual foram acusados administradores da Portobello S.A. também por infração ao disposto no art. 170, parágrafos 1º e 7º, da Lei nº 6.404/76. Por ocasião da análise da proposta de Termo de Compromisso apresentada pelos acusados, a Procuradoria, no que tange ao requisito da indenização dos prejuízos, destacou inicialmente a necessidade de o acionista reclamante (o qual movia ação judicial em face da companhia, alegando ter sofrido prejuízos) mensurar claramente nos autos os possíveis prejuízos eventualmente por ele sofridos, de molde a descortinar nos autos se existia de fato viabilidade para a celebração do termo, haja vista a impossibilidade, naquele momento processual, de aferir se realmente ocorrera o prejuízo alegado. Acresceu a PFE/CVM que, caso confirmada a inexistência de prejuízos aos acionistas da companhia, cumpriria ao Colegiado, em caráter discricionário, examinar se a proposta apresentada revelava-se razoável e finalisticamente proporcional aos danos causados ao mercado ou à CVM, diante da violação das normas desta Autarquia.

<sup>[4]</sup> Vide PAS CVM nº 05/2006.