



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2011/11073

Reg. Col. nº 8241/2012

DESPACHO

Acusado	Advogado
Alexandre Bride	Fernando A. Albino de Oliveira (OAB/SP nº 22.998)
José Martins Pereira	Fernando A. Albino de Oliveira (OAB/SP nº 22.998)
José Roberto Amorielo	Fernando A. Albino de Oliveira (OAB/SP nº 22.998)
Paulo César de Moura Bueno	Fernando A. Albino de Oliveira (OAB/SP nº 22.998)
Regina Martins Ferrari	Fernando A. Albino de Oliveira (OAB/SP nº 22.998)
Reno Ferrari	Fernando A. Albino de Oliveira (OAB/SP nº 22.998)
Reno Ferrari Filho	Fernando A. Albino de Oliveira (OAB/SP nº 22.998)
Oriel Campos Leite	Rosângela Avelino (OAB/SP nº 157.015)

Assunto: Nova definição jurídica dos fatos

Diretor Relator: Pablo Renteria

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP para apurar a responsabilidade de controladores, conselheiros e diretores da Clarion S.A. Agroindustrial (“Clarion” ou “Companhia”) quando (i) do aumento de capital da Companhia deliberado em reunião do conselho de administração de 30.12.2008; (ii) da celebração de contrato de mútuo em 27.7.2006; (iii) do arrendamento de unidade industrial; e (iv) do aumento de capital da Clarion deliberado em reunião do conselho de administração de 28.6.2010, em suposta

infração ao disposto nos arts. 116, parágrafo único, 117, § 1º, “f”, 153, 154, 156, 170, §§ 3º e 7º, e 245, todos da Lei nº 6.404/76, bem como ao disposto no art. 13 da Instrução CVM nº 480/09.

2. Especificamente em relação ao aumento de capital deliberado em reunião do conselho de administração ocorrida no dia 28.6.2010, a SEP acusou o conselheiro José Roberto Amorielo de descumprimento do previsto no art. 170, § 7º, da Lei nº 6.404/76,¹ por supostamente não ter apresentado justificativa pormenorizada relativa à adoção do critério de precificação das ações então emitidas. Diferentemente, os outros conselheiros presentes à reunião, Reno Ferrari e Regina Martin Ferrari, foram acusados de descumprimento do previsto no art. 156 da Lei nº 6.404, de 1976,² pelas razões que relato a seguir.

3. A Clarion era, à época dos fatos, controlada pela Manacá S.A. Armazéns Gerais e Administração (“Manacá”), cujo quadro societário era composto por Reno Ferrari Filho (filho de Reno Ferrari e irmão de Regina Martin Ferrari), titular – por meio de pessoa jurídica – de 99,5% do capital social da Manacá, e Reno Ferrari, titular dos restantes 0,5%. Como averiguado pela SEP, a Manacá integralizou o aumento de capital deliberado em 28.6.2010 com créditos que detinha contra a Clarion.

4. Para precificar as ações decorrentes do aumento, o conselho de administração calculou a média da cotação dos papéis de emissão da Companhia em um período de aproximadamente seis meses (quando ocorreram 22 negociações). Sobre o valor apurado, correspondente a R\$ 10,46, foi aplicado um deságio de 9,18%, chegando-se ao valor de R\$ 9,50 por ação.

5. Diante disso, uma vez que Reno Ferrari era acionista da Manacá e Regina Martin Ferrari, filha e irmã de Reno Ferrari e Reno Ferrari Filho, respectivamente, os dois conselheiros, no entender da área técnica, teriam agido com o interesse de atribuir o menor preço possível às ações emitidas, de modo que o crédito detido pela Manacá contra a Clarion garantisse o maior número de papéis possível e diluísse ao máximo os acionistas minoritários. Teriam eles, então, agido em conflito de interesses com relação à fixação do referido preço, infringindo, assim, o disposto no art. 156 da Lei nº 6.404/1976.

¹ “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.”

² “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.

§ 1º Ainda que observado o disposto neste artigo, o administrador somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros.

§ 2º O negócio contratado com infração do disposto no § 1º é anulável, e o administrador interessado será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que dele tiver auferido.”

6. Assim consta do termo de acusação:

“Nota-se que, quanto menor o preço de emissão das ações, maior seria o incremento da participação acionária da Manacá na Companhia e, indiretamente, da participação dos Srs. Reno Ferrari e Reno Ferrari Filho, pelo que resta clara a existência de conflito de interesses daquele senhor na fixação do preço de emissão.

Do mesmo modo, também estão presentes elementos que comprovam o conflito de interesses da sua filha, Sra. Regina Martin Ferrari, uma vez que, sendo seu pai e seu irmão beneficiados com a eventual fixação do preço de emissão a menor, também ela seria beneficiada de forma indireta” (fl. 544).

7. No entanto, não me parece que essa seja a definição jurídica adequada para os fatos referentes à atuação de Reno Ferrari e Regina Martin Ferrari, tendo em vista o averiguado no âmbito deste processo sancionador.

8. De acordo com o art. 156 da Lei nº 6.404/76, “[é] vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia (...)”. O Colegiado da CVM tem manifestado o entendimento de que esse dispositivo impede os administradores de interferirem nas operações nas quais tenham um interesse oposto ou paralelo ao da companhia capaz de colocar em xeque a sua independência para negociar ou apreciar os termos da operação em nome da companhia. Vale dizer que, independentemente do exame do mérito da operação, tais administradores devem abster-se de intervir em sua condução.³

9. No caso em apreço, como relatado acima, a acusação considerou que o conselheiro Reno Ferrari, por ser controlador da companhia, e a conselheira Regina Martin Ferrari, por ser filha daquele, teriam interesse em fixar o preço de emissão das ações no menor valor possível, de modo a se beneficiarem com a diluição que daí resultaria para os antigos acionistas que não fossem capazes de acompanhar o aumento de capital.

10. Ainda que se admita o raciocínio desenvolvido pela acusação, é forçoso reconhecer que o interesse ora identificado não é alcançado pelo comando estabelecido no art. 156 acima reproduzido, uma vez que não se trata de um “interesse conflitante com o da companhia”. De fato, o interesse do acionista controlador – ou de qualquer outro que pretenda acompanhar a subscrição – na fixação do preço de emissão não se opõe ao da companhia, mas ao dos acionistas que, por não terem condições de participar do aumento de capital, se sujeitam à diluição.

11. A definição do preço de emissão das ações a serem subscritas suscita naturalmente posições antagônicas entre os acionistas que pretendem participar do aumento e aqueles que, em sentido

³ Nessa direção, é particularmente ilustrativa a decisão do Colegiado de 16.12.2004, referente ao Processo CVM RJ2004/5494, relatado pelo Diretor Wladimir Castelo Branco. V. também PAS CVM nº 12/2001, Relator Diretor Pedro Marcilio de Sousa, j. em 12.1.2006 .

oposto, correm o risco da diluição. Aos primeiros pode interessar a fixação do preço no menor valor possível ao passo que aos últimos convém, em direção oposta, o maior valor. No entanto, o eventual interesse do conselheiro que também seja acionista no menor ou no maior preço de emissão não o submete à hipótese de impedimento prevista no art. 156 da Lei nº 6.404/1976, uma vez que, como já dito, esse comando supõe um “*interesse conflitante com o da companhia*”.

12. Pode-se afirmar com razoável segurança que o membro do conselho não está impedido de intervir em operações sociais em que tenha um interesse que se contraponha ao de um determinado grupo de acionistas da companhia. O que importa para verificar a incidência do impedimento legal é a existência de um interesse oposto ou, ao menos, paralelo ao da companhia, o qual, contudo, não restou evidenciado na peça acusatória nem nos elementos de prova colhidos nos autos.

13. A solução escolhida pela Lei nº 6.404/76 para mediar os interesses dos mais diversos acionistas nesse tipo de situação é diversa. Como se sabe, o art. 170 da Lei estabelece um regime cogente para a fixação do preço de emissão das ações nos aumentos de capital, que tem por finalidade precípua proteger os acionistas do risco de diluição abusiva. Nesse sentido, o §1º do referido dispositivo determina que “*o preço de emissão deverá ser fixado, sem diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, ainda que tenham direito de preferência para subscrevê-las (...)*”.

14. O regime previsto no art. 170 estabelece dois mecanismos para o controle da atuação dos administradores: (i) a prescrição dos critérios que devem balizar a fixação do preço (§ 1º)⁴, e (ii) transparência quanto ao critério adotado e à sua justificativa.⁵

15. O primeiro procura circunscrever a discricionariedade dos administradores, limitando os critérios de que podem se valer para definir o preço de emissão. O segundo, por sua vez, tem por objetivo não apenas assegurar o *full disclosure* como também – e até mesmo prioritariamente – permitir que os acionistas possam avaliar se os administradores observaram os seus deveres fiduciários – diligência, probidade e lealdade – durante o processo de decisão sobre o preço de emissão das ações a serem subscritas.⁶

⁴ “Art. 170. (...) § 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, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado.”

⁵ “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.”

⁶ Segundo o então Presidente da CVM Marcelo Trindade, em voto proferido no julgamento do Processo CVM nº RJ2004/5476, ocorrido em 1.3.2005, “[a] disposição do §7º do art. 170 da lei não é apenas de caráter informacional. Ela contém, também, um elemento relevante de prestação de contas e responsabilização (*accountability e liability*), destinando-se reforçar o comprometimento dos administradores com os critérios escolhidos e propostos à assembleia, bem como sua eventual responsabilização no caso de falha em seus deveres de diligência e probidade.”

16. No direito vigente, são essas duas normas que fornecem os principais parâmetros para avaliar a atuação dos administradores responsáveis pela definição do preço de emissão das ações a serem subscritas em um aumento de capital. E foi seguindo esse raciocínio que a SEP considerou que José Roberto Amorielo, conselheiro da Clarion presente à reunião do conselho de administração realizada em 28.6.2010, deveria ser responsabilizado por não ter justificado pormenorizadamente a escolha do critério de precificação de ações a serem emitidas, em suposta infração ao disposto no § 7º do art. 170 da Lei nº 6.404/76.

17. A meu ver, a mesma responsabilidade é cabível, ao menos em tese, em relação aos demais conselheiros que, na referida reunião, aprovaram a fixação do preço de emissão das ações. Sendo o conselho de administração órgão colegiado, todos aqueles que concorreram para a formação da vontade coletiva devem, a princípio, responder, na mesma medida, pelas irregularidades eventualmente cometidas.

18. Diante disso, com base no art. 25 da Deliberação CVM nº 538/08,⁷ submeto, para apreciação do Colegiado, proposta para que se dê nova definição jurídica aos fatos averiguados pela SEP no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2011/11073, de modo que a conduta de Reno Ferrari e Regina Martin Ferrari seja analisada à luz do disposto no art. 170, § 7º, da Lei nº 6.404/76. Analisar-se-á, assim, se esses acusados, juntamente com José Roberto Amorielo, apresentaram ou deixaram de apresentar justificativa pormenorizada relativa à fixação do preço de emissão das ações decorrentes do aumento de capital deliberado na reunião acima mencionada.

19. Se aprovada a minha proposta, o processo deverá ser encaminhado à CCP para que providencie, nos termos dos arts. 25 e 26⁸ da Deliberação CVM nº 538/08, a intimação dos acusados para, se entenderem pertinente, apresentarem aditamento às suas defesas.

Rio de Janeiro, 19 de maio de 2015

Original assinado por

Pablo Renteria

Diretor

⁷ “Art. 25. O Colegiado poderá dar ao fato definição jurídica diversa da que constar da peça acusatória, ainda que em decorrência de prova nela não mencionada, mas existente nos autos, devendo indicar os acusados afetados pela nova definição jurídica e determinar a intimação de tais acusados para aditamento de suas defesas, no prazo de 30 (trinta) dias a contar do recebimento da intimação, facultada a produção de novas provas, observado o disposto na Seção III.”

⁸ “Art. 26. Na hipótese do art. 25, todos os acusados indicados pelo Colegiado serão intimados, devendo a intimação ser acompanhada exclusivamente da ata contendo a decisão do Colegiado.”