



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 14/2009

(Reg. Col. nº 7851/2011)

Interessado: Yehuda Waisberg  
Assunto: Recurso contra decisão do Colegiado  
Diretor-Relator: Roberto Tadeu Antunes Fernandes

#### Relatório

1. Trata-se de Recurso interposto por Yehuda Waisberg (“**Recorrente**”), na condição de terceiro interessado, contra decisão do Colegiado proferida no julgamento deste processo administrativo realizado em 11.8.2015 (fls. 6.677/6.678).

2. Aduz o Recorrente que a Diretora Relatora e os demais membros do Colegiado deixaram de apreciar parte da acusação formulada, precisamente aquela referente “*à diluição injustificada da participação de acionistas minoritários no capital da Companhia.*”.

3. O Recorrente conclui que deve ser sanado o “esquecimento” da Diretora Relatora e dos demais membros do Colegiado, “*frente ao necessário julgamento dos responsáveis pela (iii) diluição injustificada da participação de acionistas minoritários no capital da Companhia.*”.

É o relatório.

#### Voto

4. Primeiramente, conforme já decidido por este Colegiado, nos autos dos Processos Administrativos Sancionadores CVM nº 05/08, SP2007/139 e RJ2013/3484, esclareço que não cabe pedido de revisão das decisões do Colegiado em julgamento de processo administrativo sancionador. Tais decisões são passíveis de recurso ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional – CRSFN, conforme previsto no § 4º do art. 11 da Lei nº 6.385/76 e no art. 37 da Deliberação CVM nº 538/08.

5. A revisão prevista pelo art. 65 da Lei nº 9.784/99 é cabível apenas após o trânsito em julgado da decisão, se surgirem fatos novos ou circunstâncias relevantes suscetíveis de justificar a inadequação da sanção aplicada. Não há que se falar em revisão de uma decisão que ainda é passível de recurso ao CRSFN.

6. Corroborar esse entendimento a Portaria nº 10 do próprio CRSFN, que regula o pedido de revisão das decisões administrativas sancionadoras no âmbito do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do art. 65 da Lei nº 9.784/99, a seguir transcrita:



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

“Art. 1º. As decisões proferidas pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional – CRSFN estão sujeitas a revisão, nos termos, limites e condições do art. 65 da Lei nº 9.784, de 1999”. (ênfase adicionada)

7. A doutrina sobre o assunto também é clara e objetiva, como se pode observar em José dos Santos Carvalho Filho<sup>1</sup>, ao tratar do Processo Administrativo na Administração Federal:

“*Se houver fatos novos ou circunstâncias relevantes, pode o interessado requerer a revisão de processo sancionatório já findo, alvitrando a correta adequação da sanção aplicada*”. (ênfase adicionada)

8. A propósito, vale mencionar o entendimento do Conselho Nacional de Justiça - CNJ, cuja racionalidade se aplica perfeitamente ao presente caso, exarado na 101ª Sessão, quando decidiu não conhecer do pedido de Revisão Disciplinar nº 0007028-34.2009.2.00.0000, por entender que o pedido somente poderia ser apreciado após o trânsito em julgado do Processo Administrativo Disciplinar – PAD.

9. O Supremo Tribunal Federal também já se manifestou a respeito do tema, embora se referindo a dispositivo legal previsto na Lei nº 8.112/90<sup>2</sup>, mas com redação em tudo semelhante àquela do art. 65 da Lei nº 9.784/99, quando o Ministro Menezes Direito foi categórico ao afirmar, nos autos do MS 27.462, que o “*pedido de revisão constitui um processo administrativo autônomo, cujo pressuposto é a existência de processo antecedente com decisão transitada em julgado, inatacável por qualquer recurso. Como tal, vocacionado a reabrir decisão definitiva proferida em processo administrativo, em vista de fatos novos ou circunstâncias que justifiquem a inocência ou inadequação da pena, a lei não confere ao pedido de revisão, ao menos como regra, o efeito suspensivo. Assim, somente excepcionalmente – diante de fundadas evidências de injustiça da decisão sob revisão e do risco de ocorrência de dano de difícil ou incerta reparação – é que se poderia atribuir a pretendida suspensividade ao pedido de revisão.*”

10. Aliás, recentemente, o Tribunal Regional Federal da 2ª Região, no julgamento da Apelação Cível<sup>3</sup> interposta contra decisão proferida em Mandado de Segurança que desafiava a decisão deste Colegiado nos autos do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 05/08, antes citado, assim decidiu:

“ADMINISTRATIVO. CVM. PEDIDO DE REVISÃO. ART. 65 DA LEI 9.784/99. INADEQUAÇÃO. NECESSIDADE DE ENCERRAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO. Descabe pedido de revisão (art. 65 da Lei 9.784/99) em face de decisão administrativa ainda sujeita a recurso, inclusive com efeito suspensivo (artigos 11, § 4º da Lei nº 6.385/76 e 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538/08). Trata-se de via excepcional, com contornos próprios e pressupostos específicos, que não funciona como mera via de reexame de decisão administrativa ainda sujeita a recurso. A Lei 6.385/76 (art. 9º, § 2º), especial em relação à Lei 9.784/99 (de aplicação subsidiária, no caso), atribui à CVM a regulação do

<sup>1</sup> CARVALHO FILHO, José dos Santos. “Manual de Direito Administrativo”, Lumen Juris Editora, Rio de Janeiro, 2006, p. 824.

<sup>2</sup> Art. 174. O processo disciplinar poderá ser revisto, a qualquer tempo, a pedido ou de ofício, quando se aduzirem fatos novos ou circunstâncias suscetíveis de justificar a inocência do punido ou a inadequação da penalidade aplicada.

<sup>3</sup> 0016905-57.2013.4.02.5101(2013.51.01.016905-6)



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

*procedimento a ser seguido no processo administrativo sancionador instaurado no âmbito da Autarquia. A Deliberação CVM nº 538/08 regulamenta o tema, e prevê que da decisão do Colegiado da CVM cabe recurso ao Conselho de Recurso do Sistema Financeiro Nacional. Antes do encerramento da discussão na esfera administrativa não tem cabimento o pedido de revisão. Apelação desprovida. Sentença confirmada.”.*

11. Não obstante não ser cabível o Recurso interposto pelo Recorrente, como amplamente demonstrado, verifico, contrariamente ao que foi aventado na peça recursal, que a Diretora Relatora tratou detalhadamente da acusação formulada sobre a eventual “Diluição de Participação”, nos itens 91 a 103 do seu voto, reproduzidos a seguir na íntegra, e esta acusação foi apreciada pelo Colegiado que decidiu pela absolvição dos acusados acompanhando a manifestação da Diretora Relatora (fls. 6.651/6.659).

### *“ii) Diluição de Participação*

*91. Após a Capitalização de 1998, ocorreram 5 aumentos de capital na MJ Trading, tendo a Companhia participado somente daqueles realizados com reservas contábeis. Isso levou à diminuição de sua participação na MJ Trading de 14,06% em 1999 para 5,4% no final de 2003.*

*92. A Acusação aponta que os aumentos de capital na MJ Trading ocorreram em discordância ao art. 170, §1º e §7º, da Lei nº 6.404, de 1976<sup>4</sup>, na medida em que (i) não houve avaliação para determinar o valor das ações da MJ Trading; e (ii) não foi apresentada justificativa para tais aumentos de capital.*

*93. A Acusação considera que Jésus Murillo Valle Mendes, diretor presidente da MJ Engenharia e que a representava nas assembleias da MJ Trading, teria votado a favor dessas capitalizações, mesmo diante de indícios de que os aumentos de capital foram feitos em desacordo com o art. 170, §1º e §7º, da Lei nº 6.404, de 1976, contribuindo para*

---

<sup>4</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, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado.

§2º A assembleia-geral, quando for de sua competência deliberar sobre o aumento, poderá delegar ao conselho de administração a fixação do preço de emissão de ações a serem distribuídas no mercado.

§3º A subscrição de ações para realização em bens será sempre procedida com observância do disposto no artigo 8º, e a ela se aplicará o disposto nos §§ 2º e 3º do artigo 98.

§4º As entradas e as prestações da realização das ações poderão ser recebidas pela companhia independentemente de depósito bancário.

§5º No aumento de capital observar-se-á, se mediante subscrição pública, o disposto no artigo 82, e se mediante subscrição particular, o que a respeito for deliberado pela assembleia-geral ou pelo conselho de administração, conforme dispuser o estatuto.

§ 6º Ao aumento de capital aplica-se, no que couber, o disposto sobre a constituição da companhia, exceto na parte final do § 2º do artigo 82.

§ 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.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- a diluição da participação da MJ Engenharia na MJ Trading e prejudicando os acionistas da Companhia.*
94. *Nesse sentido tal diretor foi acusado por “omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia”, conforme determina o art. 155, inciso II, da Lei nº 6.404, de 1976<sup>5</sup>.*
95. *O principal argumento de defesa deste Acusado é que a razão para a não participação da Companhia nos aumentos de capital da Coligada foi sua falta de recursos diante da situação pré-falimentar em que se encontrava.*
96. *A Acusação também imputa à Controladora a infração ao parágrafo único do art. 116 da Lei nº 6.404, de 1976, por votar, na AGE de 4.12.2001, pela aprovação do aumento de capital da MJ Trading que teria favorecido a Coligada em detrimento da Companhia, além de estar eivado dos vícios já apontados nos parágrafos acima.*
97. *Acredito que a análise das acusações feitas em relação à Diluição de Participação começa por reconhecer que a CVM não tem competência para determinar se os aumentos de capital na MJ Trading foram regulares ou não, tendo em vista que se trata de uma companhia fechada.*
98. *Ainda que a CVM tivesse tal competência, não foram trazidos aos autos indícios suficientes de que o valor atribuído às ações era incorreto – a falta de menção, nas atas das assembleias gerais e reuniões do conselho de administração da MJ Trading, à justificativa para a fixação do preço das ações emitidas pode configurar um vício formal, para os quais os administradores devem estar atentos, mas, isoladamente, não significa que o administrador ou o controlador que subscreveram aumentos de capital com vícios formais violaram seus deveres fiduciários.*
99. *Uma avaliação para determinar o valor das ações, por sua vez, não é sequer uma exigência legal. Ela é aconselhável e muitas vezes realizada, mas há outros métodos legítimos de se determinar o valor atribuído a ações em aumentos de capital<sup>6</sup>.*
100. *Assim, nenhum dos dois indícios significam que esses aumentos eram desnecessários ou que o preço atribuído às ações estava incorreto.*
101. *Ademais, o processo de diluição da MJ Engenharia era esperado, de alguma forma. Ao transferir todas as atividades operacionais para a MJ Trading, transferiu-se também a necessidade de investimento e uma das maneiras de suprir essa necessidade é por meio de novos aportes de recursos.*
102. *Um acionista minoritário que não tem recursos para investir nesses momentos em que a Companhia precisa se capitalizar para dar prosseguimento às suas atividades será diluído, e isso é natural – o que a lei condena é a diluição injustificada. E como já apontado, não há elementos para afirmar que a diluição tenha sido injustificada.*
103. *Por essas razões, considero mais adequado absolver os acusados das imputações relativas à Diluição de Participação.”*

---

<sup>5</sup> Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:

(...)

II - omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia;

<sup>6</sup> Ver voto proferido por mim no Processo Administrativo Sancionador CVM Nº RJ2009-8316, julgado em 9.4.2013.



## **COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

12. Por todo o exposto, não conheço do Recurso de Yehuda Waisberg interposto contra decisão do Colegiado proferida no julgamento deste processo administrativo sancionador.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 24 de novembro de 2015.

**ROBERTO TADEU ANTUNES FERNANDES**

Diretor-Relator