



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**  
**PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N.º SEI 19957.009178/2016-11**

**SUMÁRIO**

**PROPONENTES:** Carlos Antonio Tilkian, Aires José Leal Fernandes, Synésio Batista da Costa, Rubens Decoussau Tilkian e Claudio Souza Guedes, na qualidade de administradores da Manufatura de Brinquedos Estrela S.A.

**ACUSAÇÃO:**

**a) Carlos Antonio Tilkian:**

i. na qualidade de diretor de relações com investidores: não ter divulgado tempestivamente fato relevante sobre os estudos para a realização de investimentos no Paraguai (infração ao art. 157, §4º, da Lei n.º 6.404/76, c/c art. 3º, caput e com art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM n.º 358/02);

ii. na qualidade de diretor presidente: ter usado em benefício próprio oportunidade comercial de interesse da Companhia, de que teve conhecimento devido ao exercício de seu cargo (infração ao art. 155, inciso I, da Lei n.º 6.404/76);

**b) Aires José Leal Fernandes**, na qualidade de diretor de marketing, por usar em benefício próprio oportunidade comercial de interesse da Companhia, de que teve conhecimento devido ao exercício de seu cargo (infração ao art. 155 inciso I, da Lei n.º 6.404/76); e

**c) Synésio Batista da Costa**, na qualidade de diretor de relações públicas, e **Rubens Decoussau Tilkian e Claudio Souza Guedes**, na qualidade de membros do conselho de administração, por terem se omitido na proteção de direitos da Companhia, fazendo com que essa deixasse de aproveitar oportunidade comercial de seu interesse (infração ao art. 155, inciso II, da Lei n.º 6404/76).

**PROPOSTAS:**

**a) Carlos Tilkian:** (i) transferir, a título gratuito, todas as ações da Estrela Del Paraguay para a Estrela, no prazo máximo de 2 (dois) meses a contar da homologação do compromisso e (ii) pagar à CVM o montante de R\$ 275.000,00 (duzentos e setenta e cinco mil reais), em 5 (cinco) parcelas de R\$ 55.000,00 (cinquenta e cinco mil reais). Manifestou ainda que a transferência das ações ocorreria independentemente da proposta pecuniária ser ou não aprovada pelo CTC.

**b) Aires José Leal Fernandes:** (i) transferir, a título gratuito, todas as ações da Estrela Del Paraguay para a Estrela, no prazo máximo de 2 (dois) meses a contar da homologação do compromisso e (ii) pagar à CVM o montante de R\$ 55.000,00 (cinquenta e cinco mil reais) em 5 (cinco) parcelas mensais de R\$ 11.000,00 (onze mil reais). Manifestou ainda que a transferência das ações ocorreria independentemente da proposta pecuniária ser ou não aprovada pelo CTC.

c) **Synésio Batista da Costa, Rubens Decoussau Tilkian e Claudio Souza Guedes:** pagar à CVM o montante individual de R\$ 55.000,00 (cinquenta e cinco mil reais) em 5 (cinco) parcelas mensais de R\$ 11.000,00 (onze mil reais).

**PARECER DO COMITÊ: REJEIÇÃO**

**PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**  
**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N.º SEI 19957.009178/2016-11**  
**RELATÓRIO**  
**RELATÓRIO**

1. Trata-se de propostas de Termo de Compromisso apresentadas por Carlos Antonio Tilkian, Aires José Leal Fernandes, Synésio Batista da Costa, Rubens Decoussau Tilkian e Claudio Souza Guedes, na qualidade de administradores da Manufatura de Brinquedos Estrela S.A. (“Estrela” ou “Companhia”), no âmbito do Termo de Acusação instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP.

ORIGEM

2. O presente termo de acusação teve origem em reclamação de investidor sobre eventual omissão pela Companhia de informações relacionadas à construção de unidade fabril no Paraguai. Entretanto, no curso do processo, passou a ser analisada também a legalidade da própria decisão de realizar esse investimento, nos moldes em que ele ocorreu.

**Divulgação de informações**

FATOS

3. Em 08.06.2016, foram veiculadas notícias na imprensa estrangeira sobre a decisão da Estrela de constituir sociedade no Paraguai, com vistas a substituir componentes importados da China e utilizados na fabricação de produtos pela Companhia, com investimentos da ordem de US\$5 milhões.

4. Em 09.09.2016, por provocação da CVM, a Estrela divulgou Comunicado ao Mercado manifestando que (i) não teria declarado que a Companhia investiria US\$5 milhões, (ii) nenhum acordo havia sido assinado com o governo paraguaio, estando a questão ainda em estudo, (iii) eventual sociedade a ser formada seria constituída por diretores da Estrela, em conjunto ou não com investidores locais, e (iv) nenhum fato relevante havia sido divulgado porque até então nenhuma “*efetivação da intenção de implantar negócios no Paraguai*” ocorrera e a divulgação naquele estágio causaria expectativas exageradas e especulativas.

5. Em 14.09.2016, quando alegadamente teriam sido concluídos os estudos de viabilidade, foi

constituída a sociedade Estrella Del Paraguay Sociedad Anonima (“Estrella Del Paraguay”), cujos acionistas são o diretor de relações com investidores da Estrela, Carlos Antônio Tilkian (com 99% de participação) e o diretor de marketing da Companhia, Aires José Leal Fernandes (com o 1% de participação)[1].

6. No dia 20.09.2016, a Estrela divulgou Fato Relevante informando a constituição da Estrella Del Paraguay, deixando claro tratar-se de um investimento de seus administradores.

## ANÁLISE DA ÁREA TÉCNICA

7. O art. 2º da Instrução CVM nº 358/02 define como fato relevante aquele que, resumidamente, possa influir de modo ponderável (i) na cotação dos valores mobiliários, (ii) na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter tais valores ou (iii) na decisão de exercer direitos inerentes a esses valores mobiliários.

8. Já o parágrafo único do art. 6º da mesma Instrução determina que “*As pessoas mencionadas no caput[2] ficam obrigadas a, diretamente ou através do Diretor de Relações com Investidores, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese da informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados.*”

9. No caso em tela, entendeu a SEP que:

a) os estudos e planos preliminares sobre a constituição da Estrella Del Paraguay teriam condão de influenciar de modo ponderável a decisão de investidores, já que envolviam uma mudança potencialmente de larga escala no processo de comercialização da Companhia;

b) entretanto, caso a Companhia entendesse que noticiar seus estudos sobre o iminente investimento fosse lhe prejudicar, ela poderia, a princípio, ter deixado de divulgar tal informação naquele estágio, mesmo em se tratando de um Fato Relevante[3]; e

c) porém, ao ser divulgada na imprensa, a informação sobre a constituição da Estrella Del Paraguay não mais se encontrava em confidencialidade da Companhia, ensejando a imediata divulgação de Fato Relevante.

10. Assim, considerando as informações veiculadas na imprensa em 08.06.2016 e a ausência de quaisquer divulgações sobre o tema até 09.09.2016 (e, mais especificamente, a ausência de divulgação de Fato Relevante até 20.09.2016), restou infringido o art. 157, § 4º da Lei n.º 6404/76[4] combinado com art. 3º, caput[5] e com o art. 6º, parágrafo único da Instrução CVM n.º 358/02 por parte de Carlos Antônio Tilkian, diretor de relações com investidores — DRI da Estrela.

## **Oportunidade Comercial**

## FATOS

11. A Estrella Del Paraguay — que, conforme já citado, possui como acionistas Carlos Antônio Tilkian (com 99% de participação) e Aires José Leal Fernandes (com o 1% de participação) —, tem como objeto social a fabricação, importação, exportação, compra, venda, distribuição etc. de todo tipo de brinquedos[6].

12. A intenção seria que a Companhia contratasse com a Estrella Del Paraguay a importação de brinquedos para o Brasil — transação isenta de imposto de importação —, substituindo os importados da China, que têm imposto de importação de 35% ao ingressarem no país.

13. Os estudos que culminaram com a constituição da Estrella Del Paraguay envolveram diversas pessoas ligadas à Estrela: além dos diretores estatutários Carlos Antônio Tilkian e Aires José Leal Fernandes, também participaram das discussões a área de operações, a área comercial e a assessoria financeira.

14. Entretanto, a administração da Companhia teria concluído que ela não dispunha de recursos financeiros para investir no projeto, especialmente no que diz respeito às exigências adicionais de capital de giro. Ademais, seu passivo tributário poderia ser um obstáculo perante o governo para aprovação de eventuais financiamentos no Paraguai.

#### ANÁLISE DA ÁREA TÉCNICA

15. Os administradores da Estrela constituíram outra empresa para explorar economicamente o mesmo tipo de atividade da Companhia, não tendo os acionistas a oportunidade de participar da nova companhia estabelecida. Esse cenário é típico de um caso de usurpação de oportunidade comercial.

16. Para tal, considerou a SEP que[7]:

a) objeto social delimita quando uma determinada oportunidade pertence a uma companhia e quando pode ser livremente explorada por seus administradores. No caso, há sobreposição de objeto social entre Estrela e a Estrella Del Paraguay, estando a atividade almejada pela Estrella Del Paraguay na linha de negócios da Estrela, que poderia ter uma expectativa e interesse legítimos em desenvolvê-la;

b) é consignado que o administrador deve submeter à companhia qualquer oportunidade comercial e solicitar dela uma deliberação a respeito. Assim, os administradores da Estrela só poderiam ter constituído outra sociedade para explorar o mesmo objeto social da Companhia caso tivessem obtido o consentimento da Estrela. Não há nenhuma documentação que comprove que isso ocorreu;

c) também é consignado que o administrador deve demonstrar e documentar a eventual inviabilidade do negócio pela companhia. No caso em tela, não houve nenhuma documentação e nem mesmo uma alegação plausível de insuficiência de recursos da Companhia em explorar a oportunidade comercial em questão, não restando comprovada sua incapacidade financeira para tal;

d) Carlos Antônio Tilkian afirmou ter sido procurado por autoridades paraguaias para discutir o investimento naquele país. Naturalmente, esse convite resulta de suas atividades à frente da Estrela, da qual é acionista controlador e administrador, tratando-se de oportunidade apresentada na qualidade de administrador da Estrela; e

e) os estudos acerca da viabilidade do investimento no Paraguai mobilizaram tempo e pessoal da Estrela, tendo sido empregados recursos da Companhia na prospecção e análise da oportunidade.

17. Desta forma, (i) Carlos Antonio Tilkian e Aires José Leal Fernandes, na qualidade de diretores da Estrela, violaram o art. 155 inciso I da n.º Lei 6.404/76 ao tomaram para si a oportunidade de investimento na Estrella Del Paraguaye e, (ii) na qualidade de conselheiros de administração da Companhia, Synesio Batista da Costa, Rubens Decoussau Tilkian e Claudio Souza Guedes infringiram art. 155 inciso II da n.º Lei 6.404/76, já que nada fizeram para que a Companhia aproveitasse a oportunidade de negócio de seu interesse[8].

### RESPONSABILIZAÇÃO

18. Ante o exposto, a SEP propôs a responsabilização de:

a) Carlos Antonio Tilkian:

i. na qualidade de diretor de relações com investidores: não ter divulgado tempestivamente fato relevante sobre os estudos para a realização de investimentos no Paraguai (infração ao art. 157, §4º da Lei n.º 6.404/76, c/c art. 3º, caput e com art. 6º, parágrafo único da Instrução CVM n.º 358/02);

ii. na qualidade de diretor presidente: ter usado em benefício próprio oportunidade comercial de interesse da Companhia, de que teve conhecimento devido ao exercício de seu cargo (infração ao art. 155, inciso I da Lei n.º 6.404/76);

b) Aires José Leal Fernandes, na qualidade de diretor de marketing, por usar em benefício próprio oportunidade comercial de interesse da Companhia, de que teve conhecimento devido ao exercício de seu cargo (infração ao art. 155 inciso I da Lei n.º 6.404/76);

c) Synésio Batista da Costa, na qualidade de diretor de relações públicas, por ter se omitido na proteção de direitos da Companhia, fazendo com que esta deixasse de aproveitar oportunidade comercial de seu interesse (infração ao art. 155, inciso II da Lei n.º 6404/76);

d) Rubens Decoussau Tilkian, na qualidade de membro do conselho de administração, por ter se omitido na proteção de direitos da Companhia, fazendo com que esta deixasse de aproveitar oportunidade comercial de seu interesse (infração ao art. 155, inciso II da Lei n.º 6404/76); e

e) Claudio Souza Guedes, na qualidade de membro do conselho de administração, por ter se omitido na proteção de direitos da Companhia, fazendo com que esta deixasse de aproveitar oportunidade comercial de seu interesse (infração ao art. 155, inciso II da Lei n.º 6404/76).

### PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

19. Devidamente intimados, o acusados apresentaram defesa e propostas de celebração de Termo de Compromisso:

a) Carlos Antonio Tilkian:

I – celebrar acordo com a Estrela, assumindo os seguintes compromissos:

a) transferir para a Companhia, a título gratuito, qualquer lucro, proventos de natureza diversa ou benefícios de natureza pecuniária que obtenha na condição de acionista da Estrella Del Paraguay;

b) conceder à Estrela o direito de preferência na aquisição das ações que possui na Estrella Del Paraguay; e

c) transferir para a Estrela S.A. qualquer ganho que venha a obter em razão da alienação das referidas

ações para terceiros, caso a Estrela não exerça o direito de preferência antes referido.

II – submeter à Estrela, anualmente, as demonstrações contábeis da Estrella Del Paraguay. Para isso, providenciará o arquivamento do acordo na sede da Estrella Del Paraguay, que nele figurará como interveniente anuente, permitindo que a Estrela tenha meios de exigir o cumprimento das obrigações assumidas no item anterior.

III – pagar à CVM a quantia de R\$30.000,00.

b) Synesio Batista da Costa

I - pagar à CVM a quantia de R\$10.000,00.

c) Aires José Leal Fernandes

I - celebrar acordo com a Estrela S.A., assumindo os seguintes compromissos:

a) transferir para a Companhia, a título gratuito, qualquer lucro, proventos de natureza diversa ou benefícios de natureza pecuniária que obtenha na condição de acionista da Estrella Del Paraguay;

b) conceder à Estrela o direito de preferência na aquisição das ações que possui na Estrella Del Paraguay;

c) transferir para a Estrela S.A. qualquer ganho que venha obter em razão da alienação das referidas ações para terceiros, caso a Estrela não exerça o direito de preferência antes referido; e

II - pagar à CVM a importância de R\$10.000,00.

d) Rubens Decoussau Tilkian e Cláudio Souza Guedes, conjuntamente:

I - convocar Assembleia Geral Extraordinária para apresentar aos acionistas as informações

econômicas da Companhia, estimativas de gastos para operacionalização da Estrella Del Paraguay e previsão dos possíveis benefícios que possam auferir, a fim de deliberar eventual oferta de aquisição da empresa paraguaia;

II - Em sendo deliberada a existência de interesse na aquisição da empresa paraguaia, promover todos os atos necessários para fazer a oferta, bem como promover as competentes alterações societárias de ambas as sociedades;

III - Na hipótese de se vir a deliberar que não é interessante a aquisição da Estrella Del Paraguay, apurar junto aos acionistas a conveniência e o interesse de eventual parceria comercial, estabelecendo as bases contratuais dessa parceria; e

IV- pagar à CVM a quantia individual de R\$ 10.000,00.

## MANIFESTAÇÃO DA PFE

20. 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 inexistência de óbice à celebração do acordo, desde que a área técnica responsável pela acusação entenda que a proposta de “*a transferir à Estrela S.A. efetivo controle da Estrella del Paraguay (ações, lucros, e outros benefícios), ou propor parceria, conforme deliberação da Estrela*” atende ao requisito de cessação da prática considerada ilícita (que no caso também tangencia o requisito de correção das irregularidades) (MEMO Nº 59/2017/GJU-2/PFE-CVM

/PGF/AGU e respectivos despachos)

## RETIFICAÇÃO DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

21. Em correspondência protocolada em 03.07.2017, Rubens Decoussau Tilkian e Cláudio Souza Guedes manifestaram-se nos seguintes termos:

“ Os compromitentes apresentaram proposta de Termo de Compromisso em que sugeriram, a título de compensação, além do pagamento de multa (sic), a convocação de Assembleia Geral Extraordinária.

Todavia, a sugestão não está alinhada ao Estatuto Social, cujo artigo 23 estabelece que compete ao Conselho de Administração como um todo, e não a cada conselheiro individualmente, deliberar acerca da convocação da Assembleia Geral.

Na medida em que impossível o cumprimento da proposta, no que tange à reunião assemblear, e em linha com a proposta apresentada pelo acionista controlador, cujo teor os compromitentes só vieram a ter ciência após o protocolo de sua proposta de Termo de Compromisso, os compromitentes entendem ser mais eficaz como forma de compensação de eventuais prejuízos, aderir aos termos da proposta do acionista controlador, no sentido de que sejam repassados à Companhia quaisquer benefícios auferidos pelos acionistas da Estrella Del Paraguay.

Ante o exposto, os compromitentes requerem seja retificada a proposta de Termo de Compromisso, assumindo as seguintes obrigações [...]:

- (i) assegurar que todos os benefícios auferidos pelos acionistas da Estrella Del Paraguay sejam repassados à Companhia e,
- (ii) pagar, cada qual, à CVM, a importância de R\$ 10.000,00 “

## DA DECISÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO –CTC

22. O art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01 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[9].

23. Assim, na análise da proposta de celebração de Termo de Compromisso, há que se verificar não somente o atendimento aos requisitos mínimos estabelecidos em lei, como também a conveniência e a oportunidade na solução consensual do processo administrativo. Para tanto, o Comitê apoia-se na realidade fática manifestada nos autos e nos termos da acusação, não adentrando em argumentos 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 em verdadeiro julgamento antecipado. Ademais, agir diferentemente caracterizaria, decerto, uma extrapolação dos estritos limites da competência deste Comitê.

24. No caso concreto, em deliberação ocorrida em 11.07.2017[10], o Comitê, considerando (i) a manifestação da área acusadora, no sentido de que as propostas, assim como apresentadas, não

atendiam ao requisito inserto no § 5º do art. 11 da Lei n.º 6385/76[11] e (ii) que mostravam-se flagrantemente desproporcionais à natureza e à gravidade dos atos imputados aos proponentes, entendeu que não havia bases mínimas que justificassem a abertura de negociação de seus termos.

25. Ao tomarem ciência da decisão, os acusados solicitaram reunião com o CTC, que ocorreu em 25.07.2017[12].

26. Inicialmente, discorreram sobre as peculiaridades do caso concreto, principalmente em quais circunstâncias se deu a constituição da Estrella Del Paraguay: ser uma montadora complementar da linha de produção no Brasil, produzindo brinquedos com menor custo. A Estrella Del Paraguay não seria uma concorrente da Estrela, mas sim uma fornecedora de brinquedos de baixo custo. Entretanto, a Companhia não possuía — e ainda não possui — capacidade financeira nem condições de contrair investimentos para a constituição de uma nova empresa. Assim, a constituição da Estrella Del Paraguay visou atender o interesse da Companhia e não de seus administradores, não podendo ser considerado um caso de usurpação de oportunidade comercial.

27. Após, informaram que, até o momento, a companhia não possui empregados ou linhas de montagem em funcionamento. Desta forma, não estão ocorrendo operações comerciais com a Estrela nem com qualquer outra empresa, o que significa que nenhum resultado foi auferido pelos acionistas controladores. Assim, a constituição da Estrella Del Paraguay não havia trazido prejuízos à Estrela nem benefícios à Carlos Antônio Tilkan ou à Aires José Leal Fernandes.

28. Assim, com intuito de sanar o óbice jurídico, propuseram extinguir a Estrella Del Paraguay ou transferir à Estrela, a título gratuito, as ações de emissão da companhia paraguaia.

29. O Comitê, por sua vez, esclareceu que, para o instituto do Termo de Compromisso, sua análise é pautada pela realidade fática manifestada nos autos e no termo de acusação, não adentrando em outras peculiaridades do caso concreto, sob pena de convolar-se o instituto do Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Salientou que as infrações objeto do processo em referência são consideradas de alta gravidade pela autarquia e, desta forma, além da necessidade de sanar o óbice jurídico, as propostas pecuniárias deveriam ser aperfeiçoadas, contemplando montantes que venham a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, inibindo a prática de condutas assemelhadas.

30. Após mais algumas alegações por ambas as partes, foi o dado o prazo de 10 (dez) dias para que os proponentes apresentassem novas propostas de Termo de Compromisso.

31. Em 15.08.2017, os proponentes apresentaram as novas propostas, nos seguintes principais termos:

a) Carlos Tilkan: (i) transferir, a título gratuito, todas as ações da Estrella Del Paraguay para a Estrela, no prazo máximo de 2 (dois) meses a contar da homologação do compromisso e (ii) pagar à CVM o montante de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) em 10 (dez) parcelas mensais de R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais), sendo a primeira com vencimento no prazo de 10 (dez) dias a contar da publicação do Termo de Compromisso;

b) Aires José Leal Fernandes: i) transferir, a título gratuito, todas as ações da Estrela Del Paraguay para a Estrela, no prazo máximo de 2 (dois) meses a contar da homologação do compromisso e (ii) pagar à CVM o montante de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) em 10 (dez) parcelas mensais de R\$ 5.000,00 (cinco mil reais), sendo a primeira com vencimento no prazo de 10 (dez) dias a contar da publicação do Termo de Compromisso;

c) Synésio Batista da Costa, Rubens Decoussau Tilkian e Claudio Souza Guedes: pagar à CVM o montante individual de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) em 10 (dez) parcelas mensais de R\$ 5.000,00 (cinco mil reais), sendo a primeira com vencimento no prazo de 10 (dez) dias a contar da publicação do Termo de Compromisso.

32. Em reunião ocorrida em 22.08.2017, o CTC, considerando os termos das novas propostas apresentadas, deliberou que:

“[...]”

Com relação às propostas não pecuniárias apresentadas por Carlos Tilkan e Aires José Leal Fernandes[13], entendeu o Comitê, acompanhando a manifestação da área acusadora, que aquelas atendem ao requisito inserto no § 5º do art. 11 da Lei n.º 6385/76.

Já em relação às propostas pecuniárias apresentadas, a juízo do CTC, essas merecem ser aperfeiçoadas para a melhor adequação a este tipo de solução consensual do processo administrativo, considerando orientação do Colegiado no sentido de que as propostas de Termo de Compromisso devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, inibindo a prática de condutas assemelhadas.

Assim, diante das características que permeiam o caso concreto, o Comitê sugere o aprimoramento das propostas a partir da assunção de obrigação pecuniária no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), individualmente e em parcela única[14], para Carlos Tilkan, R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais), individualmente e em parcela única, para Aires José Leal Fernandes, e R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais), individualmente e em parcela única, para os demais proponentes, em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio de seu órgão regulador. [...]”

33. Em 28.08.2017, os proponentes protocolaram documentação em que reformularam suas propostas:

a) Carlos Tilkan: pagar à CVM o montante de R\$ 275.000,00 (duzentos e setenta e cinco mil reais), em 5 (cinco) parcelas de R\$ 55.000,00 (cinquenta e cinco mil reais), já que não possui condições econômicas de fazer o pagamento a vista. Manifestou ainda que a transferência das ações ocorreria independentemente da proposta pecuniária ser ou não aprovada pelo CTC e que, considerando a nova redação do § 40 do art. 90 da Lei n.º 6385/76[15], dada pela medida provisória 784, o compromisso proposto deve ser apreciado dentro do novo enquadramento, sendo que os valores propostos pelo Comitê estão muito acima da proporcionalidade e da razoabilidade para infrações de natureza leve.

b) Aires José Leal Fernandes: pagar à CVM o montante de R\$ 55.000,00 (cinquenta e cinco mil reais) em 5 (cinco) parcelas mensais de R\$ 11.000,00 (onze mil reais), já que não possui condições econômicas de fazer o pagamento a vista. Manifestou ainda que a transferência das ações ocorreria independentemente da proposta pecuniária ser ou não aprovada pelo CTC.

c) Synésio Batista da Costa, Rubens Decoussau Tilkian e Claudio Souza Guedes: pagar à CVM o montante individual de R\$ 55.000,00 (cinquenta e cinco mil reais) em 5 (cinco) parcelas mensais de R\$

11.000,00 (onze mil reais), já que não possuem condições econômicas de fazer o pagamento a vista.

34. Em 05.09.2017, visto que os proponentes não aderiram às contrapropostas apresentadas, o CTC deliberou por manter a decisão de 11.07.2017.

## CONCLUSÃO

35. Em face ao acima disposto, o Comitê de Termo de Compromisso, em reunião realizada em 05.09.2017[16], deliberou propor ao Colegiado da CVM a **rejeição** das propostas de Termo de Compromisso apresentadas por (i) **Carlos Antonio Tilkian** e por (ii) **Aires José Leal Fernandes, Synésio Batista da Costa, Rubens Decoussau Tilkian e Claudio Souza Guedes**.

---

[1] O valor do investimento efetuado pelos sócios, convertido para reais, foi de R\$59.740,00.

[2] Acionistas controladores ou os administradores.

[3] A Instrução CVM n.º 358/02, em seu art. 6º determina que *“Ressalvado o disposto no parágrafo único, os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia.”*

[4] § 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembléia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

[5] Art. 3º Cumpre ao Diretor de Relações com Investidores enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação.

[6] A descrição é similar a do objeto social da própria Estrela, que envolve a exploração da indústria e comércio de brinquedos e produtos similares.

[7] De acordo com a jurisprudência internacional e com precedentes, como o PAS CVM n.º RJ-2008-1815, o PAS CVM n.º RJ-2012-10487 e o PAS CVM n.º RJ-2013-1840.

[8] Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:

I - usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo;

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;

[9] Carlos Antônio Tilkian foi acusado também no PAS CVM n.º RJ2009/4095 (em 06.10.2009,

multado pelo Colegiado em R\$ 50 mil) e no PAS CVM n.º RJ 2011/7948 (em 16.04.2013, firmou TC por R\$ 35 mil). Os demais proponentes não constam como acusados em outros processos administrativos da CVM.

[10] Deliberado pelos membros titulares da SGE, SNC, SFI, SPS e SMI.

[11] § 5º A Comissão de Valores Mobiliários, após análise de conveniência e oportunidade, com vistas a atender ao interesse público, poderá suspender, em qualquer fase que preceda a tomada da decisão de primeira instância, o processo administrativo instaurado para a apuração de infração prevista neste Capítulo ou nas demais normas legais e regulamentares cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar, se o investigado assinar termo de compromisso, no qual se obrigue a:

- I - cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela Comissão de Valores Mobiliários; e
- II - corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

[12] Presentes à reunião: o proponente Carlos Antônio Tilkan, o representante legal de todos os acusados, Ademir Buitoni, e Henrique de Rezende Vergara; em nome do CTC, como superintendentes em exercício, Madson Gusmão Vasconcelos pela SNC, Raphael Acácio Gomes dos Santos de Souza pela SEP, Marcos Galileu Lorena Dutra pela SMI e Marcel Tavares Quinteiro Milcent Assis pela SPS; e os membros titulares da SFI e da SGE.

[13] “transferir, a título gratuito, todas as ações da Estrela Del Paraguay para a Estrela, no prazo máximo de 2 (dois) meses a contar da homologação do compromisso”.

[14] O Colegiado da CVM não vem aceitando pedidos de parcelamento em propostas de Termo de Compromisso.

[15] Na apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, a Comissão priorizará as infrações de natureza grave, cuja apenação proporcione maior efeito educativo e preventivo para os participantes do

mercado, e poderá deixar de instaurar o processo administrativo sancionador, considerada a pouca relevância da conduta, a baixa expressividade da lesão ao bem jurídico tutelado e a utilização de outros instrumentos e

medidas de supervisão que julgar mais efetivos.

[16] Presentes os membros titulares da SGE, SPS, SMI, SNC e, em exercício pela SFI, Adriano Augusto Gomes Filho.



Documento assinado eletronicamente por **Jose Carlos Bezerra, Superintendente**, em 06/09/2017, às 12:18, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 06/09/2017, às 12:25, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Mario Lemos, Superintendente**, em 06/09/2017, às 12:52, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 06/09/2017, às 14:47, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 06/09/2017, às 17:38, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0355853** e o código CRC **10653A11**.  
*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" 0355853 and the "Código CRC" 10653A11.*

---

---