



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Relatório nº 74/2018-CVM/SEP

Senhor Superintendente,

Trata-se de recurso interposto, em 29.01.18, pela SANTHER FAB DE PAPEL SANTA THEREZINHA S.A., registrada na categoria A desde 01.01.10, contra a aplicação de multa cominatória no valor de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais), pelo não envio, até 15.12.17, do documento **REL.AGEN.FIDUC./2016**, comunicada por meio do OFÍCIO/CVM/SEP/MC/Nº101/18, de 02.01.18 (0430276).

2. A Companhia apresentou recurso nos seguintes termos (0430275):

- a) “entretanto, como será demonstrado neste Recurso, (1) não era possível exigir da Companhia o encaminhamento de referido relatório, pois, na prática, o documento sequer havia sido elaborado pelo agente fiduciário; (2) a finalidade da multa cominatória persuadir o emissor, por meio da ameaça de uma medida onerosa, a prestar espontânea e tempestivamente informação periódica ou a sanar eventual descumprimento no menor prazo possível não está presente no caso concreto; e (3) a aplicação da multa cominatória nesse contexto é desproporcional e não razoável”;
- b) “a Companhia, na qualidade de emissora, e a Pentágono S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários (‘Agente Fiduciário’), na qualidade de agente fiduciário, celebraram em 11 de junho de 2012 a Escritura Particular da Sexta Emissão de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, em Série Única, da Espécie Quirografária, com Garantia Adicional Real, para Distribuição Pública, com Esforços Restritos de Colocação, da Companhia, conforme aditada em 10 de agosto de 2012, 31 de março de 2014, 13 de junho de 2014, 21 de outubro de 2014, 04 de agosto de 2016, 30 de outubro de 2017 e 23 de janeiro de 2018 (‘Escritura de Emissão’), tendo por objeto a emissão de até 195 (cento e noventa e cinco) debêntures da Companhia, com valor nominal unitário de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), perfazendo o montante total de até R\$ 195.000.000,00 (cento e noventa e cinco milhões) (‘Debêntures’)”;
- c) “como ressaltado acima, no âmbito da emissão das Debêntures, cabe ao Agente Fiduciário, representante da comunhão dos debenturistas (a saber, o Banco Itaú Unibanco S.A., o Banco Santander (Brasil) S.A. e o Banco Bradesco S.A.), elaborar e disponibilizar relatório anual abordando os principais eventos envolvendo a Companhia no último exercício social”;
- d) “à Companhia, por sua vez, nos termos do art. 21, inciso X, da ICVM 480/09, a regulamentação destina a obrigação de enviar tal relatório pelo Sistema Empresas.NET, divulgando-o à CVM e ao mercado em geral”;
- e) “ocorre, no entanto, que no presente caso essa obrigação destinada à Companhia, objeto da multa cominatória em questão, simplesmente não era de cumprimento possível, pelas razões abaixo”;
- f) “evidentemente, por se tratar da obrigação do emissor de encaminhar um documento elaborado pelo agente fiduciário, a viabilidade do cumprimento de tal obrigação pressupõe que este documento de fato tenha sido elaborado e enviado ao emissor”;
- g) “nesse caso, tendo o emissor recebido o relatório anual do agente fiduciário, e por

quaisquer razões não encaminhado o documento à CVM, na forma do art. 21, inciso X, da ICVM 480/09, estará sujeito à incidência de multa cominatória”;

h) “não é, contudo, o que se verifica no caso da Companhia”;

i) “de fato, a Companhia passou recentemente por um profundo processo de reorganização e reestruturação de suas dívidas, o que chegou a comprometer, em alguma medida, a sua capacidade de cumprir certas exigências informacionais”;

j) “entretanto, com relação ao relatório anual do Agente Fiduciário referente ao exercício de 2016, o não encaminhamento, pela Companhia à CVM, decorre basicamente do fato de a Companhia sequer ter recebido tal relatório”;

k) “como destacado acima, o cumprimento dessa obrigação destinada à Companhia pressupõe, por uma razão lógica, o recebimento do relatório do Agente Fiduciário”;

l) “no caso, esse pressuposto básico não se concretizou, uma vez que a Companhia não recebeu o relatório do Agente Fiduciário e, por conseguinte, ficou impossibilitada de encaminhá-lo à CVM”;

m) “sob essa perspectiva, como o presente Recurso tem por objeto a aplicação de multa cominatória por parte da CVM, indispensável repisar que os atos exarados pelos órgãos da Administração Pública devem necessariamente observar e se pautar pelos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade”;

n) “disso decorre que eventuais medidas adotadas pela Administração Pública com o propósito de atingir os fins perseguidos pelo ordenamento jurídico devem ser proporcionais, razoáveis e adequadas a essa finalidade”;

o) “nesse sentido, a Lei nº 9.784, de 29 de janeiro de 1999, conforme alterada, estabelece de maneira expressa o dever da Administração de observar tais princípios:

‘Art. 2º A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência.

(...)

Parágrafo único. Nos processos administrativos serão observados, entre outros, os critérios de:

(...)

VI - adequação entre meios e fins, vedada a imposição de obrigações, restrições e sanções em medida superior àquelas estritamente necessárias ao atendimento do interesse público”;

p) “a doutrina, da mesma forma, entende que ‘a atuação repressiva das autoridades administrativas somente poderá ser legitimamente levada a cabo quando resulte estritamente necessária, idônea e proporcional aos objetivos perseguidos em sua atuação”;

q) “nos atos administrativos, assim, é fundamental ater-se à sua natureza e ao seu objetivo para realizar o juízo acerca de sua razoabilidade, proporcionalidade e adequação”;

r) “quando se trata de atuação administrativa sancionadora, muitas vezes materializada em uma multa, pressupõe-se a caracterização de uma infração ou conduta ilícita. Essa atuação visa, dentre outros objetivos, a reprimir tal comportamento e desestimular a adoção de práticas semelhantes, cumprindo relevante função pedagógica nos demais agentes, trazendo, se conduzida de forma adequada, proporcional e razoável, maior grau de segurança ao sistema como um todo”;

s) “diferentemente, a multa cominatória tem uma finalidade eminentemente persuasiva, visando a compelir determinado agente a adimplir uma obrigação ou, em caso de inadimplemento, a purgação da mora”;

- t) “comum a ambos os institutos (a multa cominatória e a multa sancionatória) é o fato de que, independentemente de sua natureza ou de seu objetivo, se a aplicação da multa não atender aos critérios da proporcionalidade, razoabilidade e adequação, irá se convolar em um fim em si mesmo, deixando de atender à finalidade que a justifica”;
- u) “por tudo isso, e trazendo a questão para o presente caso, na prática, a aplicação de vultosa multa cominatória, no valor de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais), em face da não apresentação do documento previsto no art. 21, inciso XI, da ICVM 480/09, revela-se não apenas uma medida desproporcional por parte da Administração Pública”;
- v) “considerando a finalidade desse expediente, aplicar uma multa cominatória à Companhia pela não entrega do relatório anual do Agente Fiduciário revelar-se-ia também uma medida em tudo incapaz de atender a esse propósito de compelir a Companhia ao adimplemento da obrigação”;
- w) “afinal, como evidenciado ao longo desse Recurso, o encaminhamento do relatório – que sequer foi recebido pela Companhia – consubstanciava uma obrigação absolutamente impossível de se adimplir”;
- x) “acrescente-se ainda, por fim, que as Debêntures são de titularidade de apenas 3 (três) instituições financeiras (o Banco Itaú Unibanco S.A., o Banco Santander (Brasil) S.A. e o Banco Bradesco S.A.), plenamente envolvidas no processo de reorganização por que passou a Companhia, de modo que inexistiu qualquer prejuízo informacional em decorrência da não entrega do relatório do Agente Fiduciário”;
- y) “resta assim, evidente, que a aplicação da multa cominatória deve ser revertida pela CVM”;
- z) “em regra, os recursos contra decisão de superintendentes da CVM são recebidos apenas com efeito devolutivo”;
- aa) “não obstante, a parte final do § 1.º do art. 13 da ICVM 452/07 confere ao superintendente que prolatou a decisão, o poder de, ‘havendo justo receio de prejuízo de difícil ou incerta reparação decorrente da decisão recorrida’, receber o recurso com ‘efeito suspensivo’”;
- bb) “essa questão é de tamanha importância que o inciso VI da Deliberação CVM 463/03 determina o reexame necessário de eventual decisão denegatória do efeito suspensivo:
- ‘V - Caso haja requerimento de efeito suspensivo, e o Superintendente decida pelo seu indeferimento, total ou parcialmente, deverá, de imediato, intimar o recorrente e remeter cópia do recurso e da decisão ao Presidente da CVM, a quem caberá o reexame da decisão denegatória do efeito suspensivo’”;
- cc) “no caso concreto, fica evidente o ‘justo receio de prejuízo de difícil ou incerta reparação’, pois o Ofício determina que o prazo para pagamento da multa cominatória encerrar-se-á 30 (trinta) dias depois da interposição do Recurso”;
- dd) “por maiores e diligentes esforços desta Comissão, ocorre que é sabido que não será possível julgar este Recurso antes do vencimento do prazo para pagamento da multa cominatória contestada”;
- ee) “assim, a Companhia será obrigada a realizar um desembolso com o pagamento da multa para, uma vez cancelada sua aplicação pelo provimento do Recurso, dar início a um burocrático e demorado processo de repetição do indébito junto a esta D. Comissão”;
- ff) “soma-se a isso que além de não cumprir seu efeito persuasivo, a cobrança da multa cominatória evidencia-se gravame adicional à atual situação financeira da Companhia”;
- gg) “deste modo, exigir o pagamento da multa cominatória desde já, antes de qualquer decisão definitiva que venha a ser proferida por esta E. Autarquia, representaria um prejuízo de difícil reparação à Recorrente, o que conduz ao deferimento do pedido de efeito

suspensivo”;

hh) “ante o exposto, a Recorrente requer:

- (i) o recebimento do presente Recurso com efeitos devolutivo e suspensivo;
- (ii) na eventualidade de ser indeferido o recebimento do Recurso no efeito suspensivo, que o Recurso e a decisão denegatória sejam remetidos ao Excelentíssimo Presidente da CVM para reexame da questão, nos termos do inciso VI da Deliberação CVM 463/03; e
- (iii) o acolhimento das razões deste Recurso, com o seu provimento e a consequente reversão da decisão do ilustre Superintendente de Relações com Empresas de aplicação de multa cominatória”.

3. Em 21.02.18, foi encaminhado, à Companhia, o Ofício nº 090/2018/CVM/SEP, por meio do qual foi solicitado “informar, **até 23.02.2018, impreterivelmente**, o motivo pelo qual o Agente Fiduciário não elaborou o Relatório referente ao exercício social findo em 31.12.2016” (0442721).

4. Em 23.02.18, a Companhia encaminhou, por e-mail, pedido de prorrogação de prazo para resposta ao ofício supracitado nos seguintes termos (0444777 e 0444778):

- a) “assim, para melhor subsidiar sua resposta a esta D. Superintendência de Relações com Empresas – SEP, a Companhia informa que já está em contato com o Agente Fiduciário para obter maiores esclarecimentos sobre o assunto”;
- b) “desse modo, solicita-se a prorrogação do prazo para resposta ao Ofício para o dia 2 de março de 2018, de modo que a Companhia possa apresentar uma resposta circunstanciada e satisfatória”.

5. Foi encaminhado, à Companhia, o Ofício nº 095/2018/CVM/SEP (0444823) deferindo o pedido de prorrogação de prazo para resposta ao Ofício nº 090/2018/CVM/SEP.

6. Em 02.03.18, a Companhia encaminhou resposta ao Ofício nº 090/2018/CVM/SEP nos seguintes termos (0450460 e 0450461):

- a) “após contatar o Agente Fiduciário, a Companhia tomou conhecimento de que, na verdade, o Relatório em questão havia sido preparado e enviado para sua análise em 04 de abril de 2017”;
- b) “entretanto, devido a falhas de comunicação e ao fato de a Companhia estar concentrada em seu processo de reestruturação, esta não identificou o envio do Relatório do Agente Fiduciário em seus arquivos”;
- c) “assim, tendo em vista a ausência de comunicação entre a Companhia e o Agente Fiduciário, este último protocolou, em 28 de abril de 2017, uma via física de seu Relatório na CVM”;
- d) “a Companhia, contudo, não tomou ciência de tal fato e, desse modo, presumiu que o Agente Fiduciário não havia preparado o Relatório em função da não finalização de suas demonstrações contábeis”.

## **Entendimento**

7. Inicialmente, cabe destacar que foi encaminhado, à companhia, o Ofício nº 059/2018/CVM/SEP, de 07.02.18, **indeferindo** o pedido de efeito suspensivo do recurso interposto (0435739).

8. O documento Relatório **do Agente Fiduciário (REL.AGEN.FIDUC.)**, nos termos do art. 21, inciso XI, da Instrução CVM nº480/09, quando aplicável, deve ser entregue no prazo de até 4 (quatro) meses do encerramento do exercício ou no mesmo dia de sua divulgação pelo agente fiduciário, o que ocorrer primeiro.

9. Cabe destacar que:

a) **não** há, na Instrução CVM nº 480/09, qualquer dispositivo que permita, à Companhia, entregar em atraso o Relatório do Agente Fiduciário;

b) a multa não é desproporcional, uma vez que o valor diário está previsto no art. 58 da Instrução CVM nº 480/09. Para o caso de companhias registradas na categoria “A”, como a Recorrente, a multa diária é de R\$ 500,00; e

c) apesar de, inicialmente, ter alegado que não enviou o relatório por não tê-lo recebido do Agente Fiduciário, em resposta ao Ofício nº 90/2018/CVM/SEP, a Santher informou ter entrado em contato com o Agente Fiduciário que afirmou ter elaborado e encaminhado à Companhia, em 04.04.17, o referido relatório (vide §6º retro). Assim sendo, na data de vencimento de entrega, a Companhia tinha o documento, mas não o encaminhou.

10. É importante salientar, ainda, que, tendo em vista: (i) o indeferimento do pedido de efeito suspensivo pela SEP; e (ii) a solicitação da Companhia constante do item ii da letra “hh” do §2º retro, em conjunto com o julgamento do presente recurso, deverá ser examinada a decisão denegatória à luz da Deliberação CVM nº 463/03

11. Assim sendo, a meu ver, restou comprovado que a multa foi aplicada corretamente, nos termos da Instrução CVM nº 452/07, tendo em vista que: (i) o e-mail de alerta foi enviado, em 02.05.17 (0430278) para o endereço eletrônico do DRI constante do Formulário Cadastral ativo à época do envio (FC/2017 – versão 1 – encaminhado em 02.01.17); e (ii) a SANTHER FAB DE PAPEL SANTA THEREZINHA S.A., encaminhou o Relatório do Agente Fiduciário referente ao exercício social findo em 31.12.16 apenas em 20.02.18 (0450556).

Isto posto, sou pelo **indeferimento** do recurso apresentado pela SANTHER FAB DE PAPEL SANTA THEREZINHA S.A., pelo que sugiro encaminhar o presente processo à Superintendência Geral, para posterior envio ao Colegiado para deliberação, nos termos do art. 13 da Instrução CVM nº 452/07.

Atenciosamente,

KELLY LEITÃO SANGUINETTI

Chefe de Seção

Ao SGE, de acordo com a manifestação da chefe de seção,

Atenciosamente,

FERNANDO SOARES VIEIRA

Superintendente de Relações com Empresas

Ciente.

À EXE, para as providências exigíveis.



Documento assinado eletronicamente por **Kelly Leitão Sanguinetti, Chefe de Seção**, em 09/03/2018, às 11:57, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 12/03/2018, às 17:52, 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 12/03/2018, às 21:16, 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 **0454425** e o código CRC **5BE5EA33**.

*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" **0454425** and the "Código CRC" **5BE5EA33**.*