

SESSÃO DE JULGAMENTO DO
INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM Nº RJ2000/4546

Indiciados : Arbi Participações S/A, atual Boulder Participações Ltda.

Daniel Benasayag Birmann

Simon Guerchon

Ementa : I – Recebimento pela companhia de ações em dação em pagamento de valores mutuados ao controlador. Alegada justificativa de preços não comprovada por laudo de avaliação ou parecer fundamentado.

II – Descumprimento dos deveres de diligência e de lealdade de administrador, mesmo atuando na qualidade de mandatário da companhia. Deveres legais e estatutários inafastáveis enquanto perdurar o exercício do cargo.

III – Abuso de poder de controle, independente de manifestação de voto, notadamente quando presente manifestação de vontade do controlador na contraparte do negócio jurídico.

IV – Infrações configuradas. Multas.

Decisão : Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, decidiu:

1. aplicar à **BOULDER PARTICIPAÇÕES Ltda.** (ex-Arbi Participações S/A), controladora da companhia, e a **DANIEL BENASAYAG BIRMANN**, na qualidade de controlador da Boulder Participações Ltda., pelo descumprimento do disposto nas alíneas *a*, *c* e *f* do artigo 117 da Lei nº 6.404/76, a pena de **multa de 20% do valor pago do mútuo**, equivalente a **R\$ 3.906.611,21** (três milhões, novecentos e seis mil, seiscentos e onze reais e vinte e um centavos), prevista no artigo 11, II da Lei nº 6.385/76, c/c o inciso II do § 1º do mesmo artigo, a ser repartida igualmente entre os defendentes;
2. aplicar a **DANIEL BENASAYAG BIRMANN**, na qualidade de Presidente do Conselho de Administração da companhia, pela infração aos artigos 154, § 2º, *a* e 155, II da Lei nº 6.404/76, a **pena de multa de 5% do valor pago do mútuo, equivalente a R\$ 976.652,80** (novecentos e setenta e seis mil, seiscentos e cinqüenta e dois reais e oitenta centavos), prevista no artigo 11, inciso II da Lei nº 6.385/76, c/c o inciso II do § 1º do mesmo artigo,
3. **Absolver** o Sr. **SIMON GUERCHON**, tendo em vista que o referido defendente não era administrador da companhia à época dos fatos.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 (trinta) dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do parágrafo único do artigo 14 da Resolução nº 454, de 16.11.77, do Conselho Monetário Nacional, prazo esse, ao qual, de acordo com orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

A CVM oferecerá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional de sua decisão de

absolver o Sr. Simon Guerchon.

Proferiu defesa oral o Dr. Nelson Laks Eizirik, advogado dos indiciados.

Participaram do julgamento os seguintes membros do Colegiado: Diretores Luiz Antonio de Sampaio Campos, Relator; Wladimir Castelo Branco Castro, e o Presidente, José Luiz Osorio de Almeida Filho.

Rio de Janeiro, 12 de março de 2002

LUIZ ANTONIO DE SAMPAIO CAMPOS

Diretor-Relator

JOSÉ LUIZ OSORIO DE ALMEIDA FILHO

Presidente da Sessão

INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM nº RJ2000/4546

Interessados:

**Boulder Participações Ltda. (ex-
Arbi Participações S/A)**

Daniel Benasayag Birmann

Simon Guerchon

Relator:

Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos

RELATÓRIO DO RELATOR

Introdução

1. Trata-se de Inquérito Administrativo originário de Termo de Acusação apresentado pela Superintendência de Relações com Empresas, nos termos do artigo 4º da Resolução CMN nº 454/77, alterado pela Resolução CMN nº 2.785/00, visando apurar a eventual responsabilidade de administradores e do acionista controlador da SAM Indústrias S/A pelo pagamento de mútuos, concedidos ao controlador, com ações de emissão da Cemepe Investimentos S/A cujo valor de mercado representaria menos de 20% do valor total do empréstimo (fls. 24/26).
2. Tal fato foi notificado a esta Autarquia através de reclamação apresentada pelo investidor Aldyr Almeida Moreira (fls. 02), em que se dava notícia de outros atos irregulares praticados na administração da Cia. Brasileira de Cartuchos – de controle comum à SAM.

Dos Fatos e da Imputação

3. A irregularidade representada na aceitação de ações em dação em pagamento, celebrada por instrumento datado de 30/06/96, por valor muitas vezes inferior à dívida, encontrar-se-ia registrada no Relatório de Revisão Especial do Auditores Independentes (Lopes, Machado Auditores e Consultores S/C) relativo ao ITR da SAM referente ao segundo trimestre de 1996, no trecho a seguir transcrito:

"6. As demonstrações financeiras relativas ao trimestre findo em 30 de junho de 1996, apresentadas para fins comparativos, foram revisadas por outros auditores independentes, que emitiram seu relatório datado de 15 de dezembro de 1996 com as seguintes ressalvas: (a)...; (b)...; e (c) **a Companhia baixou mútuos a receber de Arbi Participações S.A. no valor de 19.533 mil, via permuta por ações de valor de mercado de R\$ 3.605 mil e de emissão da CEMEPE Investimentos S.A.**" (grifou-se)

4. Em seu Termo de Acusação (fls. 25), a SEP alega, com base na análise elaborada às fls. 17/19, que resultam indícios de violação, pelos administradores da companhia e por seu acionista controlador, dos seguintes dispositivos legais e regulamentares:
 - 4.1 – Orientação da companhia ao favorecimento de outra sociedade brasileira (no caso, o próprio acionista controlador), em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros e no acervo da companhia, em infração ao art. 117, § 1º, a da Lei nº 6.404/76;
 - 4.2 – Adoção de decisões que não tiveram por fim o interesse da companhia e visaram a causar prejuízo a acionistas minoritários, em infração ao art. 117, § 1º, c da Lei nº 6.404/76;
 - 4.3 – Contratação entre a companhia e o controlador em condições de favorecimentos a este, em infração ao art. 117, § 1º, f da Lei nº 6.404/76;
 - 4.4 – Não observância, pelos administradores, do dever de diligência, em infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/76;
 - 4.5 – Não exercício, pelos administradores, do dever de exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins, no interesse da companhia, em infração ao *caput* do art. 154 da Lei nº 6.404/76;
 - 4.6 – Prática de ato de liberalidade à custa da companhia (aceitar recebimento de valores em montante bem inferior ao emprestado), em infração ao art. 154, § 2º, a da Lei nº 6.404/76;
 - 4.7 – Omissão no exercício ou proteção de direitos da companhia, em infração ao art. 155, II da Lei nº 6.404/76; e
 - 4.8 – Utilização, pelo acionista controlador, de recursos de propriedade da companhia, em condições privilegiadas, em infração ao art. 1º, VI da Instrução CVM nº 323/00.
5. Em reunião datada de 04/09/2001, o Colegiado desta Autarquia aprovou, com pequenas modificações, o Termo de Acusação apresentado, fundado em que não haveria nos autos provas de que os membros do Conselho de Administração da companhia teriam efetivamente contribuído para a liquidação do empréstimo em tela, motivo pelo qual foram excluídos do Termo de Acusação.
6. Assim, o Termo de Acusação foi aprovado somente com o objetivo de apurar a responsabilidade das seguintes pessoas:
 - i. Boulder Participações Ltda. (ex-Arbi Participações S/A), na qualidade de controladora direta da SAM Indústrias S/A;
 - ii. Daniel Benasayag Birmann, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores e de acionistas controlador da Boulder Participações Ltda. (ex-Arbi Participações S/A), controladora direta da SAM Indústrias S/A; e
 - iii. Simon Guerchon, na qualidade de Diretor Financeiro da SAM Indústrias S/A.

Da Defesa

7. A Boulder Participações Ltda., e os Srs. Daniel Benasayag Birmann e Simon Guerchon apresentaram as seguintes razões de defesa, em resumo (fls. 60/78):
 - i. com a dação em pagamento, celebrada em 30.06.96 pela SAM Indústrias S/A, atual denominação da Ficap/Marvin S/A, e pela Boulder Participações Ltda, atual denominação da Arbi Participações S/A, no qual esta deu àquela 455.911.501 ações de emissão da Cemepe Investimentos S/A, em pagamento de dívidas no valor total de R\$ 19.533.056,05;
 - ii. as ações da Cemepe teriam sido avaliadas em R\$ 0,042843 por ação, valor este acrescido de R\$ 0,001652 por ação, em razão da expectativa de valorização do patrimônio da Cemepe, à época em que se deu a dação em pagamento;
 - iii. a operação não teria chegado a ser objeto de deliberação por parte do Conselho de Administração ou da Assembléia Geral da SAM, tendo sido aprovada exclusivamente pela Diretoria, em que eram os diretores os Srs. Alfredo Fernandes dos Santos, Paulo Henrique Amaral Oliveira e Sérgio Lourenço Cescato.

- iv. os diretores Alfredo Fernandes dos Santos e Paulo Henrique Amaral Oliveira optaram pela dação em pagamento como forma de liquidar as dívidas que a Boulder tinha com a SAM, outorgando poderes de representação a Daniel Benasayag Birmann e Simon Guerchon, os quais não seriam diretores à época e somente foram eleitos para integrar a Diretoria da SAM na Reunião do Conselho de Administração realizada após a referida operação, em 06.07.96;
- v. a CVM não questionaria a conveniência da operação, mas tão-somente o fato de não ter sido usado, como base para apuração do valor das ações da Cemepe, o suposto valor de mercado, deixando de verificar, segundo alegam os Defendentes, que a liquidez das ações da Cemepe, na época da operação, seria "insignificante", uma vez que teriam sido negociadas uma só vez durante o primeiro semestre de 1996;
- vi. os pareceres de orientação nº 01/78 e 05/79 seriam aplicáveis, por analogia, à presente situação, pois, como as ações da Cemepe S/A apresentavam índices irrisórios de liquidez, não poderia ser usado o valor de mercado como base para a fixação do valor destas ações.
- vii. para a determinação do valor das ações objeto da dação em pagamento, ter-se-ia optado pela ponderação entre dois critérios previstos no art. 170, §1º da lei nº 6.404/76, que são o valor patrimonial e a as perspectivas de rentabilidade da Companhia.
- viii. não teria havido irregularidade na dação em pagamento, por inexistir prejuízos à SAM;
- ix. quanto à responsabilidade dos acionistas controladores da SAM, o art. 1º, inciso VI da Instrução CVM nº 323/00, não poderia ser aplicado para fundamentar qualquer aplicação de penalidade aos defendentes, pois é posterior ao fatos;
- x. em relação à violação das alíneas "a", "c", e "f" do art. 117 da Lei nº 6.404/76, alegam os defendentes que, para que se caracterize o abuso de poder de controle, seria preciso que o controlador tenha tomado uma decisão que vise a causar prejuízos à companhia ou aos acionistas minoritários, inexistindo nexo de causalidade entre a ação do controlador e o suposto dano causado à companhia;
- xi. não haveria qualquer prova nos autos de que Boulder ou Daniel Benasayag Birmann usaram da condição de controladores para determinar aos diretores da SAM que concordassem com a execução da operação, somente podendo ser responsabilizados os controladores, por supostos prejuízos acarretados à SAM, caso tivessem votado, em Assembléia Geral, a favor da realização da operação ou caso tivessem imposto, de qualquer forma, tal operação à Diretoria.

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 7 de março de 2002

Luiz Antonio de Sampaio Campos

Diretor-Relator

INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM nº RJ2000/4546

Interessados:

**Boulder Participações Ltda. (ex-
Arbi Participações S/A)**

Daniel Benasayag Birmann

Simon Guerchon

Relator:

Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos

Ementa:

I – Recebimento pela companhia de ações em dação em pagamento de valores mutuados ao controlador. Alegada justificativa de preços não comprovada por laudo de avaliação ou parecer fundamentado.

II – Descumprimento dos deveres de diligência e de lealdade de administrador, mesmo atuando na qualidade de mandatário da companhia. Deveres legais e estatutários inafastáveis enquanto perdurar o exercício do cargo.

III – Abuso de poder de controle, independente de manifestação de voto, notadamente quando presente manifestação de vontade do controlador na contraparte do negócio jurídico.

IV – Infrações configuradas. Multas.

VOTO DO RELATOR

Preliminarmente

8. Faz-se necessário, inicialmente, analisar a alegação de que os Srs. Daniel Benasayag Birmann e Simon Guerchon não poderiam ser responsabilizados, na qualidade de administradores da SAM Indústrias S/A (ex-Ficap/Marvin S/A), em razão de que, à época da celebração da dação em pagamento ora analisada, tais Defendentes simplesmente não seriam diretores da companhia, tendo atuado tão-somente na condição de procuradores.
9. Com o objetivo de comprovar o alegado, os Defendentes juntam aos autos as cópias de atas de reuniões do Conselho de Administração da companhia, realizadas em 29/06/95 e 06/07/96, (respectivamente a fls. 98 e 100), registradas na Junta Comercial do Rio de Janeiro, devendo-se ressaltar que somente a cópia da última encontra-se autenticada. Consta dos autos, ainda, o original do instrumento de procuração, datado de 23 de junho de 1996, no qual a Ficap/Marvin outorga poderes aos Defendentes especificamente para representá-la na dação em pagamento ora em tela (fls. 99).
10. Na reunião de 29/06/95, o Conselho de Administração elegeu os diretores da companhia, dentre os quais não figurava qualquer dos defendentes. Por sua vez, conforme se depreende da leitura da ata da reunião do Conselho de Administração de 06/07/96, os Srs. Daniel Birmann e Simon Guerchon teriam sido eleitos, naquela ocasião, para ocupar os cargos de Diretor de Relações com Mercado e Diretor Financeiro, respectivamente.
11. No que respeita ao Sr. Simon Guerchon, os documentos trazidos aos autos na defesa comprovam que o citado Defendente, à época da celebração da dação em pagamento ora em tela, não era administrador da companhia, não devendo a ele, portanto, ser atribuída responsabilidade pelos prejuízos que tal ato possa ter infligido à companhia.
12. No entanto, quanto ao Sr. Daniel Birmann, o mesmo raciocínio não é correto. É que este Defendente a todo tempo ocupou cargo na administração da companhia, mais precisamente o de Presidente do Conselho de Administração. Em outras palavras, na data em que foi celebrada a dação em pagamento ora em análise, o Sr. Daniel Birmann era, efetivamente, administrador da companhia.
13. Com isto em vista, o fato de o Defendente ter firmado o instrumento de dação em pagamento (fls. 86/87) na qualidade de mandatário da companhia não afasta os deveres previstos em lei e exigidos dos administradores das sociedades por ações, notadamente o de lealdade, tampouco o permite praticar atos em detrimento da companhia e de seus acionistas minoritários, sob o argumento de que agia como mero mandatário da companhia, quanto mais ao se notar que o Defendente igualmente firmou o contrato na qualidade de representante da controladora, conforme mencionado adiante.
14. O dever de fidedignidade e lealdade é permanente e inafastável, independentemente da qualidade em que o ato é praticado, desde que este ato repercuta na companhia sob qualquer forma.

15. Diria mais. Diria que estes deveres são incindíveis e que o administrador está a todo tempo obrigado a segui-los, não podendo deles se desvencilhar a não ser pela renúncia ao cargo de administração. Veja-se, inclusive, que compete ao conselho de administração fiscalizar os atos dos diretores, conforme prevê o artigo 142 da Lei nº 6.404/76, o que impõe aos administradores a obrigação de, tendo conhecimento de determinado ato ilegal por parte da diretoria, tomar imediatas providências para corrigi-los e jamais com ele compactuar.
16. Ora, nada há de ilícito em que membros do Conselho de Administração aceitem mandato para representar os interesses da própria companhia. No entanto, ao perceber que a execução do mandato outorgado destoava do interesse social e pode vir a prejudicar a própria companhia e seus acionistas minoritários, deveria o mandatário se abster de praticar o ato para o qual foi designado, sob pena de estar infringindo os deveres expressamente previstos na Lei nº 6.404/76. Mais ainda, deveria este mandatário, membro da administração e acionista controlador da companhia, tomar providências para que a operação aprovada pela diretoria não fosse concretizada, ou mesmo que fosse revertida.
17. A se admitir interpretação diversa, estar-se-ia possibilitando que os administradores pudessem se eximir de cumprir com seus deveres legais apenas através da outorga de mandato para a execução de atos lesivos ao interesse social.
18. Por fim, veja-se que, conforme se depreende da leitura do item 5.1 do Termo de Acusação, o Sr. Daniel Birmann não foi incluído no presente termo de acusação apenas na qualidade de Diretor de Relações com Mercado da companhia, mas também por ser o Presidente do Conselho de Administração.
19. Em razão disso, e apesar de ter restado comprovado que o Sr. Daniel Birmann efetivamente não era Diretor de Relações com Mercado da companhia à ocasião, fato é que, na data da celebração da dação em pagamento ora em tela, ele era administrador da companhia e que os atos a ele imputados não se compatibilizam com a postura esperada de um administrador, na forma do que dispõe a Lei nº 6.404/76, pelo que, quanto ao Sr. Daniel Birmann, não se acolhe a preliminar.

No mérito

20. Quanto ao mérito, alegam os Defendentes que seria incorreto utilizar o valor de mercado das ações como base de preço da dação em pagamento, uma vez que a sua liquidez seria insignificante, dado que teriam sido objeto de uma única negociação durante todo o primeiro semestre de 1996, muito embora na sustentação oral os Defendentes tenham corrigido esta afirmação para esclarecer que houve mais negociações, mas que tais negociações continuariam a representar falta de liquidez.
21. Tal argumento estaria consagrado nos Pareceres de Orientação CVM nºs 01/78 e 05/79, que dispõem sobre a definição de preços de emissão de ações à luz do que estabelece o artigo 170, Parágrafo 1º da Lei nº 6.404/76, e que seriam aplicados analogicamente ao caso, conforme se sustenta.
22. Segundo aduzem os Defendentes, o preço atribuído às ações da CEMEPE, dadas à companhia em pagamento de empréstimo concedido ao controlador, seria uma ponderação dos outros critérios inseridos no § 1º do artigo 170 da Lei nº 6.404/76, representando o seu valor patrimonial, acrescido de valor referente à expectativa de valorização do patrimônio da emissora.
23. Conseqüentemente, no entendimento dos Defendentes, a operação não teria acarretado prejuízos à companhia ou a seus acionistas.
24. Contudo, em minha opinião, os citados pareceres de orientação não se aplicam ao presente caso concreto, pois tratam de hipótese bastante diversa, ou seja, da melhor definição do preço de emissão de ações em aumento de capital, com o objetivo de evitar diluição injustificada de acionistas e com o recebimento dos recursos específicos pela companhia emissora das ações. Além disso, nas hipóteses tratadas nos pareceres mencionados, não se está a cuidar de operações com partes relacionadas, o que exige maior rigor e cautela, inclusive por parte dos administradores e acionistas controladores.
25. Nessa linha, convém ressaltar que se trata de contrato firmado com o próprio controlador, que deve observar os mais rígidos requisitos de transparência e comutatividade. E justamente para evitar qualquer situação de favorecimento é que são vedadas pela Lei nº 6.404/76 as operações realizadas com os controladores em condições não-equitativas e sem a compensação adequada, a teor do que dispõe o artigo 245.
26. A alegação de que o preço atribuído às ações para efeito da dação em pagamento tomou por base o valor patrimonial da companhia emissora das ações objeto de dação acrescido de montante relativo à expectativa de

sua valorização não me parece ser suficiente a demonstrar a licitude do procedimento adotado. Na falta de um laudo de avaliação que pudesse aferir com maior precisão e realidade a correção do valor econômico utilizado, não merece prosperar o argumento dos Defendentes, quanto mais ao se perceber que o critério utilizado para valorar as ações foi o mais alto dentre os critérios cogitados, quais sejam, valor de bolsa, patrimonial ou econômico. Ou seja, o controlador escolheu o valor mais elevado, aquele que mais o beneficiaria.

27. Nesse particular, mesmo que se considerasse aplicáveis ao caso os pareceres de orientação aludidos, vale transcrever o seguinte trecho do Parecer de Orientação nº 01/79:

"O que a CVM exigirá, no entanto, é que o preço de emissão das novas ações seja sempre justificado, de maneira clara e precisa, por ocasião da assembléia geral que deliberar sobre a autorização do aumento de capital. Se atribuída à fixação de tal preço ao conselho de administração da companhia, a justificativa do preço deverá constar, igualmente clara e precisa, do parecer que vier a ser expedido pelo Conselho." (grifou-se)

28. Frise-se, mais uma vez, que se trata de operações realizadas pela companhia com o próprio controlador, onde sempre deve restar comprovada a observância de condições eqüitativas. Não se desincumbiram, assim, os Defendentes do ônus de comprovar que o preço justo do negócio efetivamente era aquele praticado, através da apresentação do competente laudo de avaliação ou parecer fundamentado, onde ficasse cabalmente comprovado que o valor econômico da companhia emissora das ações objeto de dação era muito superior ao valor de bolsa e o mais adequado à luz da realidade da companhia, de forma a permitir que se afastasse o valor de bolsa como critério e se adotasse o valor econômico ou patrimonial, se este se afigurasse mais adequado.
29. Aliás e a propósito, não ficou claro da defesa se o critério utilizado para a valoração das ações objeto de dação em pagamento foi o valor patrimonial ou o econômico, ou mesmo a combinação dos dois, pois a defesa faz referência expressa a valor patrimonial e atribui a diferença entre este valor e o da dação em pagamento a uma suposta perspectiva de rentabilidade, que, segundo se tem notícias, não se confirmou.
30. A inadequação do valor patrimonial para efeito de avaliação das ações de uma companhia tem sido reconhecida em diversos casos, notadamente no Brasil, onde os efeitos da inflação serviram para criar distorções bastante grandes entre o valor patrimonial e o valor real da companhia.
31. Este fato é inegável e quem dá o testemunho dele é o próprio co-autor da Lei de Sociedades por Ações, José Luiz Bulhões Pedreira, fazendo, inclusive, neste particular, uma auto-crítica:

"Foi essa distorção que ocorreu entre nós após alguns anos de aplicação da Lei nº 6.404/76. No Decreto-lei nº 2.627 o preço de reembolso era o valor de patrimônio líquido da ação, e como nos 35 anos de sua aplicação o direito de retirada não criara maiores problemas, a Lei nº 6.404 manteve esse critério. Uma conjugação de causas contribuiu, todavia, para criar um efeito não previsto na época da elaboração da lei: a correção monetária das demonstrações financeiras, o processo inflacionário, um longo período de recessão econômica e altas taxas de juros levaram a que, na maioria das companhias abertas, o valor de mercado das ações caísse a níveis bem inferiores ao valor do patrimônio líquido – há exemplos em que essa relação era de 1/10." (A Lei das S.A., vol. II, págs. 373-374)

32. Finalmente, e ainda neste particular, a Lei nº 6.404/76, em hipótese de operação de reestruturação com parte relacionadas, para efeito de demonstrar a eqüitatividade da operação, exige no seu artigo 264 que haja a divulgação de alguns critérios de avaliação do patrimônio da companhia.

33. Recorde-se aqui, então, a razão de ser do artigo 264, na forma da exposição de motivos do anteprojeto que se converteu na Lei nº 6.404/76, da lavra dos insígnis juristas Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira:

"A incorporação de companhia controlada requer normas especiais para a proteção de acionistas minoritários, por isso que não existem, na hipótese, duas maiorias acionárias distintas, que deliberem separadamente sobre a operação, defendendo os interesses de cada companhia.

A solução adotada pelo Projeto pode ser assim resumida:

a) a justificação da operação apresentada à assembléia geral da companhia controlada deve comparar o patrimônio das duas companhias com base no valor do patrimônio líquido, a preços de mercado (...);".

34. A eqüidade, o tratamento eqüitativo, foi justamente o que justificou o emprego específico do artigo 264 às operações de reorganização societária envolvendo sociedades controladas, conforme se depreende da lição do

Prof. Alfredo Lamy Filho:

"Essa informação – imposta **para evidenciar a equidade no cálculo** da incorporação votada pelo controlador dos dois lados da operação – seria também, (no caso de companhia fechada) uma alternativa para o valor do reembolso dos acionista dissidentes. Revogado o direito de recesso na hipótese de incorporação (pela vigência da Lei nº 7.958, de 1989) subsiste a exigência para esclarecimento do critério adotado na fixação da relação de troca, e ciência dos acionistas- tanto da incorporadora como da incorporada – da inexistência de abuso de poder por parte do controlador (art. 115 da Lei)." (A Lei das S.A., vol. II, 2ª edição, pág. 328 – grifou-se.)

35. Creio que o administrador diligente deveria ter feito o mesmo ou ter se esforçado para demonstrar neste processo administrativo que, dentre todos os critérios de avaliação disponíveis, aquele que foi adotado era o mais adequado. Isso não foi feito, limitando-se a afirmar que o valor de bolsa não era o indicado dada a falta de liquidez.
36. A esse respeito, vale ressaltar que a decisão de aceitar as ações de emissão da CEMEPE não foi sequer tomada pela Assembléia Geral, onde os acionistas minoritários poderiam efetuar os questionamentos que desejassem, mas sim pela Diretoria da companhia. Em outras palavras, foi uma decisão de portas fechadas, onde não houve nem antes, nem depois – e tampouco na defesa, diga-se – a comprovação de que o valor seria adequado.
37. Quanto à possibilidade de se responsabilizar a Boulder Participações Ltda. (ex-Arbi Participações S/A) e seu controlador, o Sr. Daniel Birmann, alega-se que somente seriam responsáveis na hipótese de ter restado comprovado que tais Defendentes teriam tomado decisões com o objetivo de prejudicar a companhia ou seus acionistas. A defesa alega, ainda, que não basta o simples fato de a Boulder ter firmado o instrumento de dação em pagamento como contraparte da companhia para configurar o abuso do poder de controle.
38. Devo discordar da opinião manifestada pela defesa. Trata-se de companhia cujo controlador indireto, além de exercer o cargo de Presidente do Conselho de Administração, pouco depois da operação em análise, passou a exercer a função de Diretor de Relações com Mercado. E mais, firmou, na qualidade de representante das duas companhias, o instrumento de dação em pagamento objeto do presente processo.
39. A Lei nº 6.404/76 introduziu conceito inovador em matéria de legislação societária no que toca ao acionista controlador. De fato, a lei, reconhecendo o fato de que no Brasil o controle concentrado é a regra, e que a influência do acionista controlador na administração da sociedade é inegável, tratou de lhe atribuir funções próprias e responsabilidades específicas, afastando-se de outras legislações onde não há previsão específica para o acionista controlador.
40. O acionista controlador passa a ser órgão da companhia e sua influência, conforme reconhece a lei, não se restringe ao voto na assembléia. Antes ao contrário, diversas disposições legais deixam claro que o acionista controlador pode e deve orientar os negócios sociais e as atividades dos órgãos de administração, evidentemente sempre no interesse social.
41. Da definição legal de acionista controlador, já se vê na alínea *b* do artigo 116 da Lei nº 6.404/76, que uma de suas características é a efetiva utilização do poder de controle para "dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia". Evidentemente, essa orientação pode não ser exclusivamente sob a forma de voto na assembléia, até porque, para isso, já haveria o artigo 115 da Lei nº 6.404/76.
42. Adicionalmente, consta do artigo 117, alínea *e* da Lei nº 6.404/76, a previsão de que constitui abuso do poder de controle "induzir ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal...".
43. Mais recentemente, no artigo 118 da Lei nº 6.404, através dos novos parágrafos 8º e 9º introduzidos pela Lei nº 10.303/01, esta situação voltou a ser reconhecida, ao esclarecer que o voto do conselheiro contrário a acordo de acionistas registrado na companhia não deveria ser computado.
44. Tudo isto serve para demonstrar que a influência e o poder do acionista controlador não estão restritos ao voto na assembléia geral, mas vão muito além e podem ser verificados no dia-a-dia da administração da sociedade.
45. Pela densidade do estudo que realizou, impõe-se ouvir a opinião de Fábio Konder Comparato:

"Na economia da nova sociedade anônima, o controlador se afirma como seu mais recente órgão, ou, se preferir a explicação funcional do mecanismo societário, como o titular de um novo cargo social. Cargo, em sua mais vasta acepção jurídica, designada um centro de competência, envolvendo uma ou mais funções. O reconhecimento de um cargo, em qualquer tipo de organização, faz-se pela definição de funções próprias e

necessárias. Ora, tais funções existem vinculadas à pessoa do controlador, pelo menos do acionista controlador. No vigente direito acionário brasileiro, elas podem resumir-se no poder de orientar e dirigir, em última instância, as atividades sociais; ou, como se diz no art. 116, alínea "b" da Lei n. 6.404, no poder de "dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos demais órgãos da companhia" (com o reconhecimento implícito de que o acionista controlador é um dos órgãos da companhia). Trata-se de um feixe de funções indispensáveis ao funcionamento de qualquer entidade coletiva – como assinalamos anteriormente – e especialmente da sociedade anônima. Poderia, sem dúvida, o legislador manter essas prerrogativas funcionais diluídas no corpo acionário, tal como ocorria no passado. Preferiu, no entanto, desde a Lei n. 6.404, localizá-las no "titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia". (O Poder de Controle na Sociedade Anônima, pág 107, 3ª ed., Editora Revista dos Tribunais, São Paulo)

46. Em outra passagem, o mesmo Fábio Konder Comparato, ao discorrer sobre as hipóteses de abuso do poder de controle:

"Freqüentemente, no entanto, sob a invocação de interesses superiores da sociedade (análoga à invocação da razão de Estado, na esfera política), o que ocorre, na verdade, é o sacrifício dos não-controladores ao capricho ou interesse pessoal dos controladores; ou a interesses que não são, propriamente, os da sociedade em questão, e sim do grupo econômico mais vasto, no qual se insere.

Esse conflito de interesse pode manifestar-se pelo exercício do direito de voto em assembléia, **ou por decisões tomadas a nível administrativo.**

(...)

São freqüentes, no entanto, os contratos entre a sociedade e o seu controlador, ou uma outra sociedade igualmente controlada por este, causando evidente prejuízo aos não-controladores e mesmo aos terceiros credores, pela lesão do patrimônio social." (ob. cit., págs. 293 e 304 – grifou-se)

47. O que precisa ficar provado é que o acionista controlador teve conhecimento do ato e nada fez para evitar a sua concretização, ou que efetivamente instruiu a administração a assim proceder, tendo isso ficado cabalmente comprovado porque o Sr. Daniel Birmann, acionista controlador, firmou o contrato, representando as duas sociedades.
48. Cabe aqui indagar se o recebimento de ações de uma outra companhia – mesmo que se admitisse que estivessem avaliadas por preço justo – representaria o legítimo interesse social. Ora, tendo mutuado dinheiro à controladora, a SAM deveria evidentemente receber dinheiro, pois foi este o bem que entregou e deveria receber de volta. Jamais deveria receber ações de uma companhia alegadamente sem liquidez, pelo maior valor possível e sem a necessária comprovação de que este valor seria, de fato, o valor adequado
49. Ainda no tocante aos valores mutuados à controladora, dos quais, diga-se, a única comprovação existente é o seu registro contábil, vale notar que os auditores independentes destacam que "os mútuos a receber de Arbi Participações S.A. foram remunerados pela taxa média de 2,73% no semestre findo em 30 de junho de 1996" (fls. 04), remuneração inferior às condições de mercado praticadas àquela época, reforçando a conclusão de que tais operações foram realizadas com o intuito de beneficiar o controlador.
50. Analisado o caso concreto, conclui-se que o negócio jurídico em tela findou por, em detrimento da companhia e dos seus acionistas minoritários, beneficiar os próprios controladores, em infração ao disposto nas alíneas a, c e f do artigo 117, bem como dos artigos 154, § 2º, a e 155, II da Lei nº 6.404/76.
51. Quanto ao alegado descumprimento pelos Defendentes do dever de diligência de administrador de sociedade anônima, com base no artigo 153 da Lei nº 6.404/76, bem como pelo descumprimento do dever de observar as atribuições conferidas pela lei e pelo estatuto, previsto no *caput* do artigo 154 daquela lei, entendo não serem aplicáveis à espécie, porque, uma vez reconhecida a responsabilidade dos administradores nos ilícitos específicos cometidos e a eles aplicadas penas, condená-los por descumprimento aos *capitis* dos artigos 153 e 154 da referida lei, constituiria verdadeiro *bis in idem*, o que não é admitido em direito.
52. Por fim, entendo que aos Defendentes assiste razão ao afirmarem, fundamentando-se no princípio da legalidade, que não se aplicaria aos fatos ora analisados o disposto na Instrução CVM nº 323/00, porquanto tal norma ainda não fora editada à época dos fatos, deixando, no entanto, claro o meu entendimento de que a Instrução nº 323 não cria direito novo, mas apenas elenca exemplificativamente hipóteses adicionais de eventual abuso do poder de controle.

53. Dito de outra forma, a mencionada instrução contém apenas um rol exemplificativo de hipóteses de exercício abusivo do poder de controle, remetendo o aplicador do direito aos normativos originais descritos no seu preâmbulo – artigos 115, 116, 117, 145, 153 a 165 da Lei nº 6.404/76.
54. Por todo o acima exposto, creio que a companhia e seus controladores não comprovaram ter sido observada a regra de equidade nos contratos celebrados entre partes relacionadas, motivo pelo qual **VOTO** a favor da condenação de:
- i. **Boulder Participações Ltda. (ex-Arbi Participações S/A)**, controladora da companhia, e **Daniel Benasayag Birmann**, na sua qualidade de controlador da Boulder Participações Ltda., pelo descumprimento do disposto nas alíneas *a*, *c* e *f* do artigo 117 da Lei nº 6.404/76, **à pena de 20% do valor pago do mútuo, equivalente a R\$ 3.906.611,21** (três milhões, novecentos e seis mil, seiscentos e onze reais e vinte e um centavos), prevista no artigo 11, II da Lei nº 6.385/76, *c/c* o inciso II do § 1º do mesmo artigo, a ser repartida igualmente entre os defendentes; e
 - ii. **Daniel Benasayag Birmann**, na qualidade de Presidente do Conselho de Administração da companhia, pela infração aos artigos 154, § 2º, *a* e 155, II da Lei nº 6.404/76, **à pena de 5% do valor pago do mútuo, equivalente a R\$ 976.652,80** (novecentos e setenta e seis mil, seiscentos e cinquenta e dois reais e oitenta centavos), prevista no artigo 11, inciso II da Lei nº 6.385/76, *c/c* o inciso II do § 1º do mesmo artigo.
55. Voto, ainda, pela absolvição do Sr. Simon Guerchon, tendo em vista que o referido defendente não era administrador da companhia à época dos fatos.

É o meu **VOTO**.

Rio de Janeiro, 12 de março de 2002

Luiz Antonio de Sampaio Campos

Diretor-Relator

INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM Nº RJ2000/4546

Voto do Diretor Wladimir Castelo Branco Castro:

Acompanho o voto do Relator.

Voto do Presidente José Luiz Osorio de Almeida Filho:

Acompanho o voto do Relator.