

SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2002/1415

Acusados: Antônio Carlos Souza Aranha Pires de Andrade

Maria Ângela Cruz Auler

Ementa: **Operação de cisão parcial com incorporação. Protocolo de Incorporação de Ações. Não divulgação imediata de aviso de fato relevante relativamente ao processo de cisão parcial da Paraibuna e de incorporação da parcela cindida pela Paranapanema. Infração ao disposto no inciso I do art. 224 da Lei nº 6.404/76 e no art. 2º da Instrução CVM nº 31/84. Advertências.**

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, decidiu aplicar a pena de advertência, prevista no inciso I do art. 11 da Lei nº 6.385/76, ao senhor Antônio Carlos Souza Aranha Pires de Andrade, na qualidade de administrador da Companhia Paraibuna de Metais e da Paranapanema S.A., por infração ao disposto no inciso I do art. 224 da Lei 6.404/76; e à Sra. Maria Ângela Cruz Auler, na qualidade de Diretora de Relações com o Mercado da Companhia Paraibuna de Metais e da Paranapanema S.A., por infração ao disposto no inciso I do art. 224 da Lei 6.404/76 e no art. 2º da Instrução CVM n.º 31/84.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 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 CMN nº 454/77, prazo esse, ao qual, de acordo com a orientação fixada pelo C.R.S.F.N, 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.

Proferiu defesa oral o Dr. Francisco Rohan de Lima, advogado dos acusados Antônio Carlos Souza Aranha Pires de Andrade e Maria Ângela Cruz Auler.

Presente à sessão de julgamento o Dr. José Roberto Pinguêlo Leite, representante da Procuradoria Federal Especializada na CVM.

Participaram do julgamento os Diretores Sergio Eduardo Weguelin Vieira e Wladimir Castelo Branco Castro e o Presidente da CVM e relator do processo, Doutor Marcelo Fernandez Trindade.

Rio de Janeiro, 17 de fevereiro de 2005

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM RJ 2002/1415

Indiciados: Maria Ângela Cruz Auler

Antonio Carlos Souza Aranha Pires de Andrade

Relator: Presidente Marcelo Fernandez Trindade

RELATÓRIO

Senhores Membros do Colegiado,

Trata-se de Termo de Acusação, datado de 03.09.2003, apresentado pela Superintendência de Empresas – SEP, em

face da Sra. Maria Ângela Cruz Auler, na qualidade de diretora de relações com o mercado da Companhia Paraibuna de Metais ("Paraibuna") e Paranapanema S.A. ("Paranapanema"), por suposta infração ao disposto no inciso I do art. 224 da Lei n. 6.404/76 e ao parágrafo 1 do art. 2 da Instrução CVM n. 31/84, e do Sr. Antonio Carlos Souza Aranha Pires de Andrade, na qualidade de diretor da Paraibuna e Paranapanema, por suposta infração ao inciso I do art. 224 da Lei 6.404/76.

O presente processo administrativo sancionador originou-se a partir de reclamações formuladas pela Pavarini DTVM (Processo CVM nº RJ 1998/2241) e por seu cliente Luiz Eduardo da Gama e Silva (Processo CVM nº RJ 1998/3255), em 01.06 e 22.07.98, respectivamente.

II – DOS FATOS

Na Assembléia Geral Ordinária e Extraordinária da Paraibuna, realizada em 28.04.98, foram apreciados e aprovados, por unanimidade, o Protocolo de Incorporação e a Justificação da operação de cisão parcial dos ativos dessa companhia aberta e de incorporação da parcela cindida pela Paranapanema, sua controladora, a qual detinha uma participação de 68,89% do capital da Paraibuna.

Anteriormente a essa assembléia, a operação já havia sido submetida à apreciação dos debenturistas reunidos em Assembléia Geral de Debenturistas da Paraibuna de 24.04.98, na qual também foi aprovado o cancelamento das debêntures que integravam a parcela cindida (fls. 195 a 202).

Ao tratar da relação de substituição das ações e dos critérios utilizados para determiná-la, o Protocolo de Incorporação, assinado pelos diretores dessas duas companhias, Maria Ângela Cruz Auler e Antônio Carlos Souza Aranha Pires de Andrade, dispôs que (fls. 24 a 30):

"2.1.2 A cisão parcial, com incorporação da parcela cindida, ora contratada, será efetivada tomando-se em conta o seu valor econômico (fluxo de caixa descontado a valor presente), na data-base da operação (31.03.98) (fls. 25).

"2.1.3 As partes estimam o valor contábil da parcela a ser do patrimônio de PARAIBUNA, na DATA-BASE, em R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) (fls. 25).

"2.4 Concluída aquela operação de cisão parcial com incorporação, serão atribuídas aos acionistas minoritários de PARAIBUNA 28.989.035 (vinte e oito milhões, novecentas e oitenta mil e trinta e cinco) ações preferenciais e 14.494.519 (quatorze milhões, quatrocentas e noventa e quatro mil e quinhentas e dezenove) ações ordinárias de emissão da Paranapanema, ora em tesouraria, na proporção de 3,8118 (três vírgula oito um um oito) ações para cada ação de emissão de COMPANHIA PARAIBUNA DE METAIS antes existente, respeitadas as mesmas classes e espécies (...)" (fls. 27)

De posse dessas informações, no dia 30.04.98 a BOVESPA creditou, para cada ação detida pelos acionistas da Paraibuna, 3,8118 ações da Paranapanema (fls. 04 e 39).

Em 08.05.98, o investidor Luiz Eduardo da Gama e Silva, cliente da Pavarini DTVM Ltda. resolveu se desfazer de sua posição acionária, alienando as ações que estavam custodiadas na Prósper S.A. – CVC (fls. 01).

Entretanto, em 12.05.98, a Paranapanema e a Paraibuna publicaram um "Aviso aos Acionistas" dando conta de que, "em virtude das informações desconstruídas sobre o recebimento de ações da Paranapanema S.A. por parte de acionistas da Companhia Paraibuna de Metais, especificado em protocolo de incorporação de ações", esclareciam que para cada lote de mil ações da Paraibuna, seus acionistas receberiam 7,10321 ações da Paranapanema (fls. 17 e 18).

Em 13.05.98, a Paranapanema enviou correspondência a esta CVM manifestando o entendimento de que a BOVESPA é que havia cometido um equívoco ao proceder à distribuição das ações de sua emissão para os acionistas da Paraibuna sem consultar previamente o Banco Itaú, que prestava serviços de ações escriturais para as empresas do grupo (fls. 13 a 16).

A empresa também informou que havia prestado as informações solicitadas pela BOVESPA sobre a forma de cálculo da paridade das ações, conforme cópia do fax enviado àquela Bolsa, e que esta estaria verificando todas as operações realizadas com ações de emissão da Paranapanema desde do dia 30.04.98, para identificar os negócios realizados com as ações creditadas indevidamente (fls. 13, 15 e 16).

Em 19.05.98, a CBLC solicitou à Prósper S.A. – CVC a reposição, em espécie ou no seu valor correspondente em

moeda nacional, das ações creditadas de forma indevida e que haviam sido alienadas pelo cliente da Pavarini DTVM, Luiz Eduardo da Gama e Silva (fls. 04).

Nos dias 04.06 e 22.07.98, respectivamente, a Pavarini e seu cliente protocolizaram reclamações nesta CVM, em que questionavam se seria correta a exigência de devolução dos recursos referentes à venda das ações que haviam sido creditadas de forma indevida pela BOVESPA, em função de um erro cometido pela Paranapanema. Segundo a Pavarini, o departamento jurídico da BOVESPA havia informado que estava de acordo com a posição da empresa (fls. 01 e 62 a 64).

Por conseguinte, foram enviados para a Paranapanema e a Paraibuna os FAX/CVM/SEP/GEA-1 acostados às fls. 92 e 218, para solicitar a essas companhias o envio de determinados documentos e de esclarecimentos relativos à operação de cisão e incorporação, especialmente no que dizia respeito à forma como foi estabelecida a relação de substituição das ações e à publicação de Aviso de Fato Relevante, nos termos da Instrução CVM nº 31/84.

Em 19.08.98, a Sra. Maria Angela Cruz Auler, Diretora de Relações com o Mercado da Paraibuna e da Paranapanema apresentou as seguintes informações à CVM, nos mesmos termos daquelas já prestadas à BOVESPA (fls. 9 a 11, 15 e 16):

- a. na cisão efetuada na Paraibuna, foi registrada, com base no valores contábeis na data de 31.03.98, uma diferença entre os ativos e passivos cindidos de R\$ 200 mil (fls. 10);
- b. a relação de troca entre as ações da Paranapanema e Paraibuna foi estabelecida com base na apuração do valor econômico das empresas na data de 31.12.97, conforme o Laudo de Avaliação Econômica emitido pela Coopers & Lybrand Consultores Ltda. (fls. 10);
- c. o valor econômico da Paranapanema foi apurado como sendo de US\$ 4,119886897 por lote de mil ações, calculado a partir do valor econômico total de US\$ 103.352 mil e da base acionária de 25.086.125.568 ações. O valor econômico da Paraibuna, por sua vez, foi avaliado como sendo de US\$ 15,70423156 por lote de mil ações, apurado com base no valor econômico total de US\$ 94.361 mil e da base acionária de 6.008.635.294 ações (fls. 10);
- d. assim, cada ação da Paraibuna equivalia a 3,8118 ações da Paranapanema (fls. 10);
- e. como essa relação de troca seria utilizada somente para a distribuição da diferença existente sobre os valores objeto da cisão, R\$ 200 mil, a representatividade desse valor foi calculada em relação ao valor econômico total da Paraibuna, convertido em moeda nacional de acordo com a taxa de câmbio vigente em 31.03.98, ou seja, em relação a R\$ 107.326.201,40, apurando-se o valor de 0,0011863478 ou 0,186348% (fls. 10);
- f. assim, "de cada 1 milhão de ações da Paraibuna, 1.863,48 ações teriam direito a receber ações da Paranapanema. Como a relação de troca definia a proporção de 3,8118 ações da Paranapanema para cada uma ação da Paraibuna com direito a esse recebimento, tem-se que as 1.863,48 ações apontadas receberiam, então, 7.103,21 ações da Paranapanema (1.863,48 x 3,8118). (...) Portanto, a cada lote de mil ações da Paraibuna seriam atribuídas 7,10321 ações da Paranapanema" (fls. 11);
- g. "a divulgação desse número de ações no Aviso aos Acionistas, publicado em 12 de maio de 1998, teve por objetivo sanar o desencontro de informações causado pela interpretação errônea de que todas as ações componentes do capital da Paraibuna teriam direito de receber 3,8118 ações da Paranapanema" (fls. 11);
- h. "no que se refere ao Aviso de Fato Relevante, informamos que não houve divulgação do mesmo basicamente porque a última das aprovações necessárias à realização da operação, a apreciação por Assembléia de Debenturistas da Cia Paraibuna, ocorreu em 24.04, quatro dias antes da convocação da AGO/AGE que deliberou sobre a matéria" (fls. 11).

Em 25.08.98, as reclamações foram analisadas em documento elaborado por uma analista da GEA-1 que concluiu, principalmente, que (fls. 38 a 40):

- a. Paraibuna e a Paranapanema emitiram os documentos exigidos pela Lei nº 6.404/76 [Protocolo de Incorporação e Justificação] de maneira confusa e até mesmo com erros;
- b. além disso, as duas companhias não haviam publicado, imediatamente, Fato Relevante, conforme determina a referida lei e a Instrução CVM nº 31/84.

Em 19.09.01, o Sr. Luiz Eduardo e a Pavarini DTVM foram informados, através dos ofícios CVM/SOI/GOI-1 n^{os} 1.808

e 1.809, que, sem prejuízo das apurações necessárias no sentido de determinar a responsabilidade pelo erro cometido, entendia-se como correto o procedimento adotado pela CBLC, esclarecendo que a violação do dever de restituição do pagamento indevido não é infração sujeita ao poder de polícia da CVM, restando a esta somente a manifestação de entendimento (fls. 80 e 81).

Em 01.03.02, a SEP elaborou o Termo de Acusação acostado às fls. 84 a 86 para responsabilizar Maria Angela Cruz Auler, Diretora de Relações com Investidores da Paraibuna e da Paranapanema pelo descumprimento do dever de informar previsto no §4º do art. 157 da Lei nº 6.404/76 e no *caput* do art. 2º da Instrução CVM nº 31/84.

Em 03.01.03, o referido Termo retornou à SEP para que fosse realizada a revisão determinada pelo art. 34 da Deliberação CVM nº 457, de 23.12.02 (fls. 87 e 91).

Durante a revisão, foram enviados o OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/nº 90/03, de 09.04.03, e o OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/nº 286/03, de 04.08.03, para solicitar, respectivamente, à JUCERJA e à Paraibuna, a cópia de todas as atas de Assembléias Gerais, Reuniões do Conselho de Administração, de Conselho Fiscal e de Diretoria, ocorridas na Paranapanema e na Paraibuna, no período compreendido entre 01.01 e 30.06.98 (fls. 121 a 124, 180 e 181).

O exame das atas das reuniões dos conselhos de administração da Paraibuna e da Paranapanema demonstrou que:

- a. *a Sra. Maria Ângela Cruz Auler foi eleita DRM da Paraibuna e da Paranapanema na reunião do conselho de administração dessas companhias ocorrida em 02.02.98, tendo o seu mandato se iniciado em 26.02.98 (fls. 144, 145 e 204);*
- b. *na reunião do conselho de administração da Paranapanema ocorrida em 29.04.98 a Sra. Maria Ângela Cruz Auler foi reeleita como DRM dessa companhia (fls. 168);*
- c. *o Protocolo e a Justificação da operação de cisão parcial e de incorporação, datados de 31.03.98 e assinados pelos diretores Antônio Carlos Souza Aranha Pires de Andrade e Maria Ângela Cruz Auler, foram apreciados e aprovados nas reuniões dos conselhos de administração da Paraibuna e da Paranapanema realizadas em 13 e 14.04.98.*

Em 03.09.2003, a SEP apresentou novo Termo de Acusação (fls. 226 a 231), com as seguintes conclusões:

"O exame do Protocolo de Incorporação permitiu-nos verificar, conforme já apontado no §5 retro, que o mesmo foi elaborado com erros e de forma contrária à determinada no inciso I do art. 224 da Lei nº 6.404/76, já que nele não foi claramente indicado o número de ações que seriam atribuídas aos acionistas da Paraibuna, nem o critério utilizado para determinar a relação de substituição.

Os elementos de prova demonstraram que a Paranapanema e a Paraibuna também não cumpriram seu dever de informar disciplinado no art. 2º da Instrução CVM nº 31/84, vigente à época, que determinava aos administradores da companhia aberta comunicar, imediatamente, à CVM e à Bolsa de Valores em que seus valores mobiliários sejam mais negociados, bem como divulgar pela imprensa, ato ou fato relevante ocorrido nos seus negócios.

A alegação da Diretora de Relações com o Mercado dessas empresas para justificar a ausência de divulgação de fato relevante, comentada na letra "h" do §10 retro, não se sustenta, tendo em vista que esta comunicação deveria ter sido efetuada após a operação de cisão e incorporação ter sido apreciada e aprovada pelos conselhos de administração dessas empresas nas reuniões realizadas nos dias realizadas em 13 e 14.04.98.

Ficou comprovado dentro dos autos deste processo, que a ausência de diligência por parte da Paraibuna e da Paranapanema em relação ao seu dever de fornecer, de maneira imediata e na extensão requerida, todas as informações necessárias ao perfeito entendimento dos efeitos decorrentes do processo de cisão e incorporação para os acionistas da Paraibuna, no Protocolo de Incorporação e por meio da publicação do devido aviso de fato relevante, contribuiu para que a BOVESPA e o mercado agissem com erro.

Por esse motivo, entendemos que deve ser atribuída à Maria Ângela Cruz Auler e ao diretor Antônio Carlos Souza Aranha Pires de Andrade, que assinaram o Protocolo e a Justificação da operação, a responsabilidade pelo descumprimento do inciso I do art. 224 da Lei nº 6.404/76.

A diretora de relações com o mercado da Paraibuna e da Paranapanema, Maria Ângela Cruz Auler, deve ser responsabilizada, ainda, quanto ao descumprimento do §1º do art. 2º da Instrução CVM nº 31/84, vigente à época, em virtude da não divulgação à CVM, às bolsas de valores e ao mercado do fato relevante decorrente da operação de cisão parcial dos ativos da Paraibuna e de incorporação da parcela cindida pela Paranapanema.

IV – DAS RESPONSABILIDADES

Os elementos de prova acostados aos autos deste processo permitiram caracterizar a ocorrência da seguinte irregularidade:

- a. **Maria Ângela Cruz Auler**, qualificada à fls. 216, é diretamente responsável pela infração ao disposto no §1º do art. 2º da Instrução CVM nº 31/84 por não ter divulgado, imediatamente, aviso de fato relevante relativamente ao processo de cisão parcial da Paraibuna e de incorporação da parcela cindida pela Paranapanema, bem como pelo descumprimento do disposto no inciso I do art. 224 da Lei nº 6.404/76 por não ter indicado no Protocolo de Incorporação o número de ações que seriam atribuídas aos acionistas da Paraibuna e o critério utilizado para determinar a relação de substituição.
- b. **Antônio Carlos Souza Aranha Pires de Andrade**, qualificado à fls. 217, é diretamente responsável pela infração ao disposto no inciso I do art. 224 da Lei nº 6.404/76 por não ter indicado no Protocolo de Incorporação o número de ações que seriam atribuídas aos acionistas da Paraibuna e o critério utilizado para determinar a relação de substituição

Por último, informamos que a pessoa a quem foi atribuída a responsabilidade mencionada, está sujeita às penalidades previstas no artigo 11 da Lei nº 6.385/76, com a nova redação dada pelo artigo 2º da Lei nº 9.457/97 e pelo artigo 1º do Decreto nº 3.995/01."

DA DEFESA

Intimados a apresentar defesa conforme fls. 233 a 235, os Indiciados apresentaram sua defesa tempestivamente em 06.07.2004 (fls. 248 a 272), alegando basicamente o seguinte:

I. Quanto à suposta infração ao art. 224, I da Lei 6.404/76

- a. o erro de digitação apontado na peça acusatória é flagrante, não sendo capaz de induzir ao erro ou acarretar nenhum prejuízo;
- b. a estimativa do valor da parcela a ser cindida de Paraibuna, à época da elaboração do Protocolo de Incorporação é perfeitamente regular em face do disposto no parágrafo único do art. 224 da Lei 6.404/76;
- c. consta expressamente do Protocolo de Incorporação que seriam atribuídas aos acionistas minoritários da Paraibuna 28.989.035 ações preferenciais e 14.494.519 ações ordinárias de emissão da Paranapanema;
- d. o critério para determinar a relação de substituição de ações consta do Protocolo de Incorporação, uma vez que informa que a parcela cindida seria avaliada tomando-se em conta o seu valor econômico (fluxo de caixa descontado);
- e. a reclamação que deu ensejo ao presente Termo de Acusação se deu por equívoco involuntariamente cometido pela BOVESPA, ao distribuir 18 bilhões de ações da Paranapanema quando constava expressamente do Protocolo de Incorporação que a operação deveria atribuir apenas 43 milhões de ações da Companhia.

II. Quanto à alegação de infração à Instrução CVM n. 31/84 :

- a. a CVM e as Bolsas de Valores de São Paulo e do Rio de Janeiro foram devidamente informadas da pretensão dos administradores de realizar a operação em tela, conforme se verifica do fax enviado, em 16.04.98, à SEP,

com cópia para as demais instituições;

- b. as regras que impõem o dever de informar – princípio do *full disclosure* — obrigam as companhias a fornecer dados e informações relevantes relativos a sua situação econômica e operações e negócios por ela realizados;
- c. a operação em análise não enseja nenhuma das três circunstâncias referidas nos incisos I a III do art. 1 da Instrução CVM 31/84, não bastando que esteja objetivamente enquadrada na relação exemplificativa do art. 2;
- d. os acionistas da Paraibuna receberam o valor correspondente à parcela cindida em ações da Paranapanema, as quais se encontravam em tesouraria, ou seja, não acarretando aumento de capital nesta última e eventual diluição de seus acionistas;
- e. a parcela cindida do ativo da Paraibuna e incorporada à Paranapanema representava 0,186% do valor econômico daquela companhia;
- f. o valor objeto da incorporação era irrelevante em face do valor econômico da Paraibuna, não havendo fundamento econômico para que a operação surtisse efeito na cotação dos valores mobiliários de sua emissão;
- g. a operação não ensejava o exercício de quaisquer direitos inerentes à condição de titulares de valores mobiliários, salvo a autorização dos debenturistas da Paraibuna que aprovaram as operações em assembléia própria;
- h. a operação foi levada a conhecimento público por meio do Edital de Convocação da Assembléia Geral Ordinária e Extraordinária.

Finalmente, em Reunião do Colegiado da CVM realizada em 04.01.2005 o presente processo administrativo sancionador foi a mim redistribuído.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 17 de fevereiro de 2005.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM RJ 2002/1415

Assunto: Julgamento.

Indiciados: Maria Ângela Cruz Auler

Antonio Carlos Souza Aranha Pires de Andrade

Relator: Presidente Marcelo Fernandez Trindade.

-

VOTO

I – Infração ao art. 224, inciso I, da Lei 6.404/76

Primeiramente, cumpre analisar a suposta infração ao inciso I do art. 224 da Lei 6.404/76 pelos Indiciados, ambos administradores da Companhia Paraibuna de Metais ("Paraibuna") e da Paranapanema S.A. ("Paranapanema").

Como se sabe, as operações de reorganização societária são de extrema importância para as sociedades envolvidas, bem como para os seus acionistas e credores, atingindo diretamente seus interesses e direitos.

Por essa razão, a Lei 6.404/76, de modo mais pormenorizado que o Decreto-lei 2.627/40, estabelece a obrigatoriedade de celebração de um protocolo, a ser firmado pelas administrações das sociedades envolvidas, assim como que seja apresentada uma justificação aos acionistas de tais sociedades. Esta regra, dos arts. 224 e 225 da Lei 6.404/76, visa a assegurar que todos os interessados possam ter conhecimento das condições da operação, bem como de suas possíveis conseqüências.

O art. 224 da Lei 6.404/76 estabelece as condições mínimas que, de forma clara e precisa, necessariamente constarão do protocolo firmado pelos órgãos de administração ou sociedades interessadas em operações de fusão, cisão ou incorporação. Diz a regra:

"Art. 224. As condições da incorporação, fusão ou cisão com incorporação em sociedade existente constarão de protocolo firmado pelos órgãos de administração ou sócios das sociedades interessadas, que incluirá:

I - o número, espécie e classe das ações que serão atribuídas em substituição dos direitos de sócios que se extinguirão e os critérios utilizados para determinar as relações de substituição;

II - os elementos ativos e passivos que formarão cada parcela do patrimônio, no caso de cisão;

III - os critérios de avaliação do patrimônio líquido, a data a que será referida a avaliação, e o tratamento das variações patrimoniais posteriores;

IV - a solução a ser adotada quanto às ações ou quotas do capital de uma das sociedades possuídas por outra;

V - o valor do capital das sociedades a serem criadas ou do aumento ou redução do capital das sociedades que forem parte na operação;

VI - o projeto ou projetos de estatuto, ou de alterações estatutárias, que deverão ser aprovados para efetivar a operação;

VII - todas as demais condições a que estiver sujeita a operação.

Parágrafo único. Os valores sujeitos a determinação serão indicados por estimativa."

Da análise do protocolo firmado entre a Paranapanema e a Paraibuna (fls. 24 a 30) pode-se concluir que estava estabelecido, nos itens 2.1.2, 2.1.3 e 2.1.4, que (i) a cisão parcial, com incorporação da parcela cindida, seria efetivada tomando-se em conta o valor econômico de tal parcela e da companhia incorporadora (fluxo de caixa descontado a valor presente) na data-base da operação; (ii) a parcela do patrimônio líquido da Paraibuna, na data-base, era estimada em R\$ 200.000,00; e, finalmente (iii) concluída a operação seriam atribuídas aos acionistas minoritários da Paraibuna 28.989.035 ações preferenciais e 14.494.519 ações ordinárias de emissão da Paranapanema, na proporção de 3,8118 ações para cada ação de emissão da Paraibuna antes existente.

Foi com base nessa informação truncada, em que o total de ações a emitir é muito menor que o resultante da multiplicação do número de ações a entregar (3,8118) pelo número total de ações da sociedade cindida, que a BOVESPA procedeu à substituição das ações dos acionistas não controladores.¹

Adicionalmente, a relação de substituição constante do Protocolo de Incorporação foi calculada com base no valor econômico de todos os ativos da Paraibuna, e não somente em relação à parcela efetivamente cindida, no caso R\$ 200.000,00. Esta outra informação truncada, bem como a correta relação de troca, vieram a ser esclarecidas por meio da publicação de "Aviso aos Acionistas" em 12.05.1998, o qual demonstrou passo a passo a forma de cálculo.

Assim, a correta relação de substituição das ações não constou expressamente (ou claramente) do Protocolo de Incorporação, tornando extremamente difícil aos investidores (e mesmo à BOVESPA) a sua aferição.

Com efeito, se de um lado o protocolo afirmava que seriam atribuídas aos acionistas não controladores de Paraibuna apenas 43 milhões de ações da Paranapanema (a quantidade correta), por outro lado a aplicação da relação de substituição informada no Protocolo de Incorporação causaria, como de fato num primeiro momento causou, a entrega de aproximadamente 18 bilhões de ações de Paranapanema aos mesmos acionistas de Paraibuna.

Em meu entendimento, o fato de constar da Justificação apresentada aos acionistas de Paraibuna (fls. 29 e 30) que após a aprovação da operação o capital social da companhia seria reduzido em aproximadamente R\$ 200.000,00, valor este "*que corresponde ao valor econômico (fluxo de caixa descontado a valor presente), na data-base da operação (31.02.1998), da parcela a ser cindida do patrimônio da companhia*", também não afasta a infração à regra legal, pois novamente seria preciso que os acionistas pusessem-se a fazer cálculos de conferência, a fim de certificarem-se de que a relação de troca divulgada estava correta.

Assim, embora obviamente não se possa falar em dolo neste caso, mas sim em mera culpa por negligência no dever de observar com precisão as normas legais, parece-me que a conduta está a merecer sanção, considerando-se na aplicação da pena, naturalmente, o fato de que os prejuízos ao mercado foram praticamente inexistentes.

II – Infração ao art. 2º da Instrução CVM 31/84

A segunda imputação constante do Termo de Acusação, esta endereçada somente à então Diretora de Relações com o Mercado de ambas as companhias, Maria Ângela Cruz Auler, é de infração ao disposto no art. 2º da Instrução CVM n.º 31/84, ² vigente à época dos fatos.

O art. 157 da Lei 6.404/76 trata do dever de informar dos administradores de companhia aberta, disciplinando, em seu § 4º, a divulgação de informações sobre deliberações dos órgãos sociais, bem como dos fatos ocorridos nos negócios da companhia que possam influir, de modo ponderável, na decisão de investimento dos participantes do mercado. Diz a regra:

"Art. 157. ...*omissis*...

§ 1º O administrador de companhia aberta é obrigado a revelar à assembléia geral ordinária, a pedido de acionistas que representem cinco por cento ou mais do capital social:

a) ... *omissis*...

b) ... *omissis*...

c) ... *omissis*...

d) ... *omissis*...

e) quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia.

§ 2º ... *omissis*...

§ 3º ... *omissis*...

§ 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.

§ 5º Os administradores poderão recusar-se a prestar a informação (§ 1º, alínea "e"), ou deixar de divulgá-la (§ 4º), se entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários, a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, decidir sobre a prestação de informação e responsabilizar os administradores, se for o caso.

§ 6º Os administradores da companhia aberta deverão informar imediatamente, nos termos e na forma determinados pela Comissão de Valores Mobiliários, a esta e às bolsas de valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, as modificações em suas posições acionárias na companhia." (grifou-se)

Percebe-se que a regra geral do § 4º, excepcionada pelo § 5º, é a da divulgação imediata das deliberações dos órgãos sociais ou dos fatos relevantes ocorridos nos negócios da companhia, que possam influir de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários de emissão da companhia aberta.

Tal norma era regulamentada, à época dos fatos, pela Instrução CVM 31/84, que assim dispunha, quanto ao tema:

"Art. 2º - Cumpre aos administradores da companhia aberta comunicar, imediatamente, à CVM e à Bolsa de Valores em que seus valores mobiliários sejam mais negociados, bem como divulgar pela imprensa, ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia.

§ 1º - Cabe ao diretor de relações com o mercado promover a comunicação e divulgação referidas no caput deste artigo.

§ 2º - ...*omissis*...

Art. 3º - Os atos ou fatos relevantes ocorridos nos negócios da companhia aberta devem ser divulgados pela imprensa através de comunicação, publicada sempre no mesmo jornal de grande circulação onde a companhia efetua as publicações ordenadas pela Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e pela Instrução CVM nº 2, de 4 de maio de 1978.

Parágrafo único - ...*omissis*...

Art. 4º - Os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia.

Parágrafo único - ...*omissis*..."

No caso concreto destes autos ocorreu uma operação de cisão parcial com incorporação, tendo sido o Protocolo de Incorporação aprovado em reunião dos respectivos conselhos de administração em 13 e 14 de abril de 1998, mas não tendo sido divulgado aviso de fato relevante após tal aprovação.

Argumenta a defesa que (i) a CVM e a BOVESPA foram informadas pelas companhias logo após a aprovação do respectivo protocolo nas reuniões dos conselhos de administração correspondentes; (ii) a parcela cindida do ativo de Paraibuna e incorporada à Paranapanema representava 0,186% do valor econômico daquela companhia apurado em laudo de avaliação; (iii) o procedimento de *disclosure* previsto no art. 2º da Instrução CVM n. 31/84 não seria aplicável ao presente caso, uma vez que a operação da incorporação da parcela cindida foi efetivada sem aumento do capital e sem a emissão de novas ações por parte da Paranapanema, sendo irrelevante para a companhia; (iv) a operação em análise não enseja nenhuma das três circunstâncias referidas nos incisos I a III do art. 1º da Instrução CVM n.º 31/84, não bastando que esteja objetivamente enquadrada na relação exemplificativa do art. 2º de tal norma; e (v) a operação foi levada a público por meio do edital de convocação da Assembléia Geral Ordinária e Extraordinária da Paraibuna.

Assim, a questão básica que se coloca, a meu ver, é verificar se a operação realizada pelas companhias constituiu ou não fato relevante.

A realização de operação de reorganização societária, por sua relevância na vida das sociedades envolvidas, nas quais ocorre migração de acionistas de uma companhia para outra, é, ao menos em tese, uma informação relevante para os investidores e mercado em geral.

Também o fato de se tratar de operação entre controladora e controlada não retira, ao menos em tese, a relevância do negócio, pois nessa modalidade de operação muitas vezes acionistas minoritários diversos nas duas companhias (como ocorria neste caso, em que ambas eram abertas), tornando absolutamente necessário que o mercado esteja perfeita e atempadamente informado sobre as condições da operação.

É verdade que a operação em exame foi realizada em 1998 — após, portanto, a edição da Lei 9.457/97, que afastou o direito de recesso dos acionistas dissidentes das operações de cisão, e antes da reforma de 2001, com a Lei 10.303/01, que restabeleceu tal direito. Mas o fato de que tal operação nunca deixou de estar incluída entre aquelas elencadas no art. 136 da Lei 6.404/76, e que, portanto, requerem quorum qualificado para sua aprovação, já demonstra estar incluída entre os negócios que o legislador considerou relevantes para a vida das companhias.

Mesmo que a parcela de patrimônio líquido cindida fosse pequena (R\$ 200.000,00), deve-se observar que os ativos cindidos montavam a R\$ 85.761.510,20 (28,24% dos ativos da companhia), e os passivos transferidos montavam a R\$ 85.561.510,20 (36,29% do passivo exigível da companhia). Adicionalmente, procedeu-se ao cancelamento de debêntures, o que também poderia repercutir na cotação dos valores mobiliários de emissão das companhias envolvidas.

É verdade que o juízo primeiro sobre o potencial impacto dos eventos societários na cotação dos valores mobiliários é

dos administradores da companhia. Contudo, tratando-se de operações de cisão, incorporação ou fusão, notadamente envolvendo ativos e passivos da significância acima referida, a presunção é a de que tal impacto poderá ocorrer, tanto é assim que a própria Instrução 31 (assim como a Instrução 358/02, que atualmente regula a matéria), elencava tais hipóteses dentre aquelas que constituem exemplo de fato relevante.

Uma operação que importa na transmissão de um volume substancial de ativos e passivos de uma companhia (não importando que a diferença de valor entre tais ativos e passivos seja mínima, ou mesmo nenhuma), pode impactar a própria operação das sociedades envolvidas, suas estratégias, o perfil de seu endividamento, enfim, muitos fatores essenciais à tomada de decisão pelo acionistas, e à cotação dos valores mobiliários.

Acresce que no caso concreto, de acordo com a Justificação apresentada aos acionistas de ambas as companhias, a operação realizada teve por fim liquidar o passivo existente na Paraibuna, formado por debêntures de sua emissão (em parte detidas pela Paranapanema), e mútuos recebidos da Paranapanema, uma vez que o "*custo financeiro do mencionado débito tem impactado negativamente as contas da citada companhia*" (fls. 29).

Induidosa assim, na hipótese, a relevância da operação, ao menos para a Paraibuna, que seria impactada favoravelmente pelo negócio.

Já a alegação de que a operação teria sido divulgada por meio do edital de convocação da Assembléia Geral Ordinária e Extraordinária de Paraibuna, em minha opinião somente poderia prevalecer se tal edital tivesse sido publicado imediatamente após (no dia útil seguinte) à realização das reuniões dos Conselhos de Administração que aprovaram a operação. Ocorre que, como antes mencionado, a operação foi aprovada pelos conselhos de administração de Paraibuna e Paranapanema em 13 e 14.04.1998, respectivamente, e o citado edital de convocação foi publicado pela primeira vez apenas no dia 18 seguinte, um sábado, com inobservância tanto da lei quanto da regulamentação, que exigiam a divulgação imediata do fato relevante.

Quanto ao aspecto subjetivo da imputação, pode-se verificar dos estatutos sociais de Paraibuna e Paranapanema que não há a atribuição da responsabilidade de divulgar fato relevante ao diretor de relações com o mercado, como previa o parágrafo 2º do art. 2º da Instrução CVM nº 31/84. Tal fato, em tese, faria com que tal responsabilidade recaísse sobre todos os administradores.

Entretanto, não há evidências nos autos de que os demais administradores das companhias tenham tido conhecimento do não cumprimento, por parte da diretora de relações com o mercado, de seu dever de promover a divulgação de fato relevante após a aprovação da operação pelas reuniões dos Conselhos de Administração e assembléias gerais das companhias, razão pela qual me parece que andou bem o termo de acusação ao indicar como responsável pela infração apenas tal diretora, a quem, por força dos fundamentos antes expendidos, entendo deva ser imposta sanção pela inobservância do disposto no art. 2º da Instrução CVM 31/84, então vigente.

III - CONCLUSÃO

Por todo o exposto, e considerando: (i) que as infrações cometidas não causaram maiores danos ao mercado ou a investidores, (ii) que ambos os indiciados são primários, não existindo contra eles qualquer outra acusação ou pena nesta Comissão; e (iii) que as infrações decorreram de falhas culposas na operacionalização do negócio, não havendo qualquer indicação de conduta dolosa, meu voto é no sentido de, com fundamento no art. 11, inciso I, da Lei 6.385/76:

- a. impor-se a pena de advertência ao Sr. Antonio Carlos Souza Aranha Pires de Andrade, na qualidade de administrador da Companhia Paraibuna de Metais e da Paranapanema S.A., por infração ao disposto no inciso I do art. 224 da Lei 6.404/76; e
- b. impor-se a pena de advertência à Sra. Maria Ângela Cruz Auler, na qualidade de Diretora de Relações com o Mercado da Companhia Paraibuna de Metais e da Paranapanema S.A., por infração ao disposto no inciso I do art. 224 da Lei 6.404/76 e no art. 2º da Instrução CVM n.º 31/84.

É como voto.

Rio de Janeiro, 17 de fevereiro de 2004.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente - Relator

1 Conforme estabelecido no Protocolo de Incorporação, a Paranapanema substituiu parte da participação que detinha em Paraibuna pela

participação em Fina Empreendimentos e Participações S.A., antes controlada em 100% pela Paraibuna.

2 A instrução CVM n.º 31/84 vigorou até o ano de 2002, quando foi revogada pela Instrução CVM n.º 358, de 03 de janeiro de 2002, sendo a norma que dispunha sobre a divulgação e uso de informações sobre fato ou ato relevante vigente à época dos fatos.

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR

CVM N.º RJ2002/1415

Voto proferido pelo Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, Sessão de Julgamento do dia 17/02/2005.

Senhor Presidente, eu acompanho o seu voto.

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor

Voto proferido pelo Diretor Sergio Eduardo Weguelin Vieira, na Sessão de Julgamento do dia 17/02/2005.

Senhor presidente, eu também acompanho o seu voto.

Sergio Eduardo Weguelin Vieira

Diretor