

SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2004/5392

Acusados: César Bastos Gomes
César Gomes Júnior
Fernando Marcondes de Mattos
Glauco José Corte
Haroldo Pabst
Hércules Bianchi
José Ângelo Rodrigues
Maílson Ferreira da Nóbrega
Mário Augusto de Freitas Baptista
Maro Marcos Hadlich Filho
Portobello S/A
Rogério Fortunato
Ubaldo Klann
Valério Gomes Neto

Ementa: **Infração do art. 170, parágrafos 1º e 7º; da Lei nº 6.404/76; que estabelecem que se esclareça o critério adotado na proposta de aumento de capital para a fixação do preço de emissão, justificando-se pormenorizadamente os aspectos econômicos determinantes dessa escolha.**

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 maioria de votos, vencido o diretor Wladimir Castelo Branco, decidiu:

1. **Absolver** a Portobello S/A e os conselheiros fiscais Haroldo Pabst, José Ângelo Rodrigues, Maro Marcos Hadlich Filho e Ubaldo Klann de todas as imputações que lhes foram feitas;
2. **Absolver** todos os indiciados pela acusação de violação do Parecer de Orientação nº 01/78, dos parágrafos 1º e 2º do art.170 e dos artigos 153 e 165, todos da Lei nº 6.404/76;
3. **Aplicar** aos conselheiros de administração César Bastos Gomes, Fernando Marcondes de Mattos, Glauco José Corte, Hércules Bianchi, Maílson da Nóbrega, Rogério Fortunato e Valério Gomes Neto, por maioria de votos, vencido o diretor Wladimir Castelo Branco, que propôs multa individual de R\$ 10.000,00 (dez mil reais), a **pena de advertência**, prevista no inciso I do art. 11 da Lei 6.385/76, por violação do § 7º, do art. 170 da Lei nº 6.404/76;
4. **Aplicar** ao diretor presidente César Gomes Junior, e ao diretor de relação com investidores Mário Augusto de Freitas Batista, por maioria de votos, vencido o diretor Wladimir Castelo Branco, que propôs multa individual de R\$ 25.000,00, a **pena de multa individual** no valor de **R\$ 15.000,00** (quinze mil reais), prevista no inciso II do art. 11 da Lei 6.385/76, por violação do § 7º, do art. 170 da Lei nº 6.404/76;

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

CRSFN, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando litisconsortes tiverem diferentes procuradores.

A CVM oferecerá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional no tocante às absolvições proferidas.

Proferiram defesas orais os advogados João Ricardo de Azevedo Ribeiro e Haroldo Pabst.

Presente à sessão de julgamento o procurador-federal Clóvis Silva de Souza, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram do julgamento os diretores Pedro Oliva Marcilio de Sousa, relator, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, Wladimir Castelo Branco Castro e o presidente da CVM, Marcelo Fernandez Trindade, que presidiu a sessão.

O diretor Sergio Weguelin declarou-se impedido de participar da sessão de julgamento.

Rio de Janeiro, 29 de agosto de 2006.

Pedro Oliva Marcilio de Sousa

Diretor Relator

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente da Sessão de Julgamento

Relatório

01. Trata-se de termo de acusação, datado de 30.05.05, formulado pela Superintendência de Registros de Valores Mobiliários ("SRE") (fls. 123/135) em face de Portobello S/A ("Companhia"), seus administradores e conselheiros fiscais ("Indiciados"), acima listados.

Dos Fatos

02. Em 31.01.02, o Fundo Fator Sinergia – Fundo de Investimento em Ações ("Fundo Fator") protocolou reclamação relacionada à Assembléia Geral Extraordinária ("AGE"), ocorrida em 14.11.01, que aprovou a proposta de aumento de capital da Companhia, sob o argumento de que a emissão de ações provocou uma diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, em virtude de o preço de emissão corresponder a apenas 16% do seu valor patrimonial (balanço patrimonial de 30.09.01), o que teria ocasionado uma diluição da participação acionária dos investidores que não optaram pela subscrição, restando a eles apenas 1/3 de suas participações acionárias originais.

03. Para comprovar suas alegações, o Fundo Fator menciona que o preço definido para emissão corresponde a um deságio de cerca de 30,9% em relação ao preço médio observado para as ações preferenciais da Companhia ao longo do ano de 2001. Além disso, informa que as ações da Companhia apresentaram baixíssima liquidez em 2001 (a quantidade de ações negociadas naquele ano haver representado apenas 1,1% do total da base acionária, ou 2,9% do *free float* apenas).

04. O Fundo Fator não acompanhou o aumento de capital, no qual teria que dispor de aproximadamente R\$ 2.000.000,00. Com isso, sua participação no capital total da Companhia foi reduzida de 8,94% (fls. 116) para 2,98% (fls.117).

05. Em 26.04.2002, a SRE, por meio do OFÍCIO/CVM/SRE/Nº505/2002 (fls. 11), solicitou que a administração da Companhia manifestasse-se sobre as alegações contidas na reclamação. Em resposta, o Diretor de Relações com Investidores da Companhia ("DRI"), disse que:

- i. o aumento do capital social teve como objetivo reduzir o endividamento e as despesas financeiras, cujos efeitos sobre os resultados e sobre o fluxo de caixa penalizavam os negócios da Companhia;
- ii. foi publicado edital de convocação da AGE nos dias 6, 7 e 8 de novembro de 2001, nos termos das normas legais pertinentes;
- iii. a AGE deliberou aprovar o referido aumento de capital a um preço unitário compatível com as cotações médias das ações de emissão da Companhia praticadas em bolsa, conforme proposta apresentada pela diretoria;

- iv. a alegação do Fundo Fator quanto à inexistência de clareza na divulgação de informações ao mercado, por ocasião do aumento de capital, não procede;
- v. o fato de a subscrição das ações emitidas ter sido realizada privadamente não contraria as normas legais; e
- vi. o conselheiro fiscal suplente eleito pelo Fundo Fator – Sr. Alexandre Toledo – participou da RCA de 30.10.2001, votando favoravelmente à proposta da administração, com a ressalva quanto ao método escolhido para determinar o preço de emissão das ações.

Da Acusação

06. O termo de acusação começa por defender que em situações de aumento de capital, existe duas espécies de justificativas distintas: (i) a econômica, relativa a necessidade de a companhia emissora angariar novos recursos financeiros; e (ii) a sobre o preço de emissão das novas ações. No presente caso, a proposta da diretoria, aprovada pelo conselho de administração da Companhia, não teria apresentado uma justificativa clara sobre o preço de emissão. Não havia, portanto, uma explicação pormenorizada sobre o método utilizado para se estabelecer o preço de emissão das novas ações.

07. Segundo a acusação, a resposta às questões apresentadas no OFÍCIO/CVM/SRE/Nº505/2002 não contemplou justificativa minuciosa relacionada à escolha do critério adotado para determinar o preço de emissão, limitando-se a mencionar que o parâmetro foi calculado tendo em vista as cotações médias das ações de emissão da Companhia em bolsa.

08. No que se refere ao critério adotado, teria o Parecer de Orientação 1/78 passado a orientar o critério de adoção do preço de emissão, indicando que o parâmetro "cotação das ações no mercado" deixa de apresentar significado quando o mercado para o título apresenta baixo índice de negociabilidade, aflorando os dois demais parâmetros – valor patrimonial e perspectivas de rentabilidade – como merecedores de maior consideração na fixação do preço de emissão.

09. Com fundamento nos elementos acima mencionados, a SRE concluiu que:

- i. a justificativa econômica para o aumento de capital foi devidamente apresentada quando da proposta da diretoria, ratificada na reunião do conselho de administração, para o aumento de capital social da Companhia, com o objetivo reduzir seu endividamento e as despesas financeiras;
- ii. como no caso SANEPAR (Proc. RJ 2004/3098), não seria possível concluir, com base nos elementos apresentados até o momento, que houve negligência em relação à justificativa econômica na emissão de novas ações pela Companhia, mas que, consoante os votos do Diretor-Relator e do Presidente desta Autarquia, não seria possível o aumento do capital social sem justificativa clara do preço de emissão das novas ações;
- iii. o preço de emissão deve ser obrigatoriamente justificado com base em um ou mais critérios previstos no art. 170, § 1º, da Lei 6.404/76, não havendo necessidade de se utilizar todos ou de que haja preponderância de um deles, mas sim que seja utilizado o que melhor reflita o valor real das ações a serem emitidas;
- iv. o critério de cotação em bolsa poderia ser utilizado, desde que não o fosse de forma isolada, mas sim combinado com os demais critérios previstos no art. 170 da Lei 6.404/76, em virtude da baixíssima liquidez apresentada pelas ações da Companhia em bolsa de valores.

10. Assim sendo, com fundamento nos fatos apurados, teriam os indiciados descumprido o disposto nos: (i) art. 170, §§ 1º e 7º, da Lei 6.404/76, haja vista terem se limitado a informar que o parâmetro escolhido para fixar o preço de emissão foi a cotação das ações no mercado; (ii) art. 153 e 165 da Lei 6.404/76, por não terem agido com a devida diligência, ao infringirem os preceitos atinentes ao Parecer de Orientação 1/78 e ao disposto na Lei das Sociedades Anônimas, não tendo adotado as cautelas, o cuidado e a diligência necessária que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus negócios.

Das Responsabilidades

11. Diante dos fatos expostos, o termo de acusação aponta o descumprimento dos seguintes dispositivos normativos pelas seguintes pessoas:

- i. César Bastos Gomes, César Gomes Junior, Fernando Marcondes de Mattos, Glauco José Corte, Hércules

Bianchi, Maílson Ferreira da Nóbrega, Rogério Fortunato, Valério Gomes Neto, Mário Augusto de Freitas Baptista, na qualidade de diretores e membros do conselho de administração, por não observarem o disposto no Parecer de Orientação 1/78 e infringirem o art. 170, § 1º e 7º, bem como o art. 153, todos da Lei 6.404/76;

- ii. Maro Marcos Hadlich Filho, José Ângelo Rodrigues, Ubaldo Klann e Haroldo Pabst, na qualidade de membros do conselho fiscal, por não terem opinado sobre a não observância do disposto no art. 170, infringindo o art. 165 da lei 6.404/76; e
- iii. Portobello S/A, uma vez que a manifestação dos seus órgãos sociais, principalmente no que se refere à decisão da AGE, representa manifestação da própria sociedade e violação ao disposto no art. 170, §§ 1º e 7º da Lei 6.404/76.

Das Defesas

12. Intimados, os indiciados Portobello S/A, César Bastos Gomes, César Gomes Junior, Fernando Marcondes de Mattos, Glaucio José Corte, Hércules Bianchi, Maílson Ferreira da Nóbrega, Rogério Fortunato, Valério Gomes Neto, Mário Augusto de Freitas Baptista apresentaram suas defesas conjunta e tempestivamente, às fls. 201/227, acompanhada dos documentos de fls. 228/384. Os indiciados Maro Marcos Hadlich Filho, José Ângelo Rodrigues, Ubaldo Klann e Haroldo Pabst também apresentaram defesa conjunta e tempestiva (fls. 385/407), acompanhada dos documentos de fls. 408/414.

Das Razões de Defesa de Portobello S/A, César Bastos Gomes, César Gomes Junior, Fernando Marcondes de Mattos, Glaucio José Corte, Hércules Bianchi, Maílson Ferreira da Nóbrega, Rogério Fortunato, Valério Gomes Neto, Mário Augusto de Freitas Baptista

13. Requereram os defendentes, em preliminar, a suspensão do andamento do processo até o trânsito em julgado da ação judicial proposta pelo Fundo Fator, representado pelo seu administrador, Banco Fator S/A, em face da Companhia, com o propósito de ver anulado o aumento de capital aprovado na AGE de 14.11.01.

14. No mérito, os argumentos apresentados pelos defendentes podem ser sintetizados conforme segue:

- i. o aumento de capital da Companhia, realizado para atender a urgentes necessidades de recursos, foi feito em estrita observância dos comandos legais e regulamentares que disciplinam a matéria;
- ii. não houve diluição injustificada da participação de acionistas. A diluição sofrida pelo Fundo Fator justifica-se plenamente com base na legislação vigente, devendo-se exclusivamente a sua opção de não subscrever o aumento de capital;
- iii. o critério cotação em bolsa é o mais adequado para a fixação do preço de emissão de companhias abertas, pois reflete o valor de troca dos títulos, fixado pelo mercado e, indiretamente, contempla o valor patrimonial e a perspectiva de rentabilidade das ações;
- iv. a emissão de ações por valor superior ao de mercado é, na prática, impossível, pois representa uma perda imediata para os subscritores. A cotação em bolsa deve, necessariamente, servir de limite máximo para fixação do preço de emissão, sob pena de não haver subscritores para o aumento de capital;
- v. o real valor patrimonial das ações da Companhia, após expurgos de rubricas sem significação econômica, era negativo em R\$ 0,14. Sua valoração pelo critério de perspectiva de rentabilidade indica o valor, também negativo, de R\$ 0,13. A cotação média das ações em bolsa, de R\$ 0,24 era o único parâmetro para fixação do preço de emissão das novas ações da Companhia cuja utilização era factível;
- vi. a adoção da cotação das ações em bolsa como critério único para fixação do preço de emissão das novas ações emitidas, nas circunstâncias em que se deu o aumento de capital não contrariou o §1º do art. 170 da Lei 6.404/76 ou o Parecer de Orientação 1/78, não apenas por ser este o critério que melhor refletia o valor das ações da Companhia, mas também pela impossibilidade de utilização dos demais parâmetros admitidos pela legislação;
- vii. embora as ações da Companhia não estejam entre as mais líquidas na Bovespa, não se pode afirmar que elas carecem de liquidez, tendo em vista o histórico de negociações delas (o que impediria a utilização do critério cotação em bolsa para fixação do preço de emissão no aumento de capital da Companhia);
- viii. o critério escolhido para a fixação do preço foi devidamente justificado, na forma exigida do § 7º do art. 170 da Lei 6.404/76. A justificativa apresentada em todas as reuniões do conselho de administração, conselho fiscal e

AGE é válida, tendo atendido não apenas os ditames legais, tendo sido assegurado a todos os acionistas as informações necessárias à tomada de decisão quanto a participar ou não do aumento de capital;

- ix. houve estrita observância à lei e à regulamentação aplicável na adoção do critério em questão, razão pela qual os administradores da Companhia não violaram o dever diligência imposto pelo art. 153 da Lei 6.404/76 ou qualquer outro dispositivo da lei societária ou da regulamentação da CVM;
- x. o texto legal exige uma "justificativa pormenorizada", isto é, detalhada, e não uma "justificativa escrita" dos aspectos econômicos que determinaram a escolha do critério utilizado; e
- xi. a Companhia não pode ser responsabilizada por atos aprovados em sua assembléia geral, que constitui seu órgão deliberativo máximo e afetaria todos os seus acionistas, empregados e o mercado em geral, constituindo penalidade por ato que ela não ajudou a praticar ou poderia impedir.

Das razões de defesa de Mario Marcos Hadlich Filho, José Ângelo Rodrigues, Ubaldo Klann e Haroldo Pabst

15. De igual forma, requereram os defendentes, em preliminar, a suspensão do andamento deste processo até o trânsito em julgado da ação judicial proposta pelo Fundo Fator, com o propósito de ver anulado o aumento de capital aprovado na AGE de 14.11.01.

16. Requereram, também, a decretação da nulidade do processo em razão da ausência de intimação regular dos defendentes. Alegam não terem recebido na intimação postal enviada a íntegra do Termo de Acusação, nem terem tido a oportunidade de examinar os autos na sede da CVM.

17. Quanto às imputações contidas no termo de acusação, alegam os defendentes que todos os conselheiros tinham conhecimento prévio da necessidade do aumento do capital, tendo o trabalho desenvolvido durante o ano pelo conselho fiscal permitido tal conclusão, que foi ratificada posteriormente pelo Fundo Fator.

18. Saliendam que, ao contrário do que foi afirmado, a Companhia e seus administradores levaram ao conhecimento do conselho fiscal a proposta para aumento de capital com justificativa pormenorizada dos aspectos econômicos envolvidos, tendo havido amplo debate entre os conselheiros acerca da proposta.

19. Além disso, a proposta apresentada não se cingiu ao documento de fls. 75 dos autos, tendo sido complementada com outros documentos, gráficos e exposições, gerando ampla discussão no conselho fiscal, em cuja reunião o diretor financeiro prestou todas as informações necessárias acerca do aumento, não sendo justo esperar que a Companhia, passados mais de três anos, conseguisse reunir, inclusive por impossibilidade técnica de refazer exposições orais e projeções em tela, o conjunto de documentos que representaram toda a proposta, razão pela qual seria "açodada" a conclusão chegada no Termo de Acusação ao afirmar que "*houve falha ao se ignorar o disposto no § 7º do art. 170 da LSA, haja vista ter se limitado a informar que o parâmetro escolhido para fixar o preço de emissão foi a cotação das ações de mercado*".

20. No tocante à escolha do preço de emissão sustentam que ficou claro, na reunião do conselho fiscal, que entre um valor patrimonial artificial, um valor econômico negativo e um valor de mercado positivo, ainda que resultante de negociações de ações com liquidez reduzida, a escolha constante da proposta da diretoria era a mais consentânea e a única que viabilizaria o aumento.

21. Ainda que houvesse dúvida acerca da verdadeira situação da Companhia na época do aumento e acerca do critério de escolha que melhor refletia o valor real das ações a serem emitidas, verifica-se a existência de documento emitido pela PREVI, então acionista da Companhia, com participação maior que a do Fundo Fator no capital votante, contendo:

- i. informações que o valor justo, na data do aumento, era de R\$ 0,22;
- ii. opinião da diretoria de investimentos pela não subscrição de novas ações em face, dentre outros motivos, do valor proposto de R\$ 0,24, quando o preço justo seria de R\$ 0,22; e
- iii. recomendação da alienação total da participação acionária na Companhia pelo valor mínimo de R\$ 0,22 por ação, em conformidade com o preço justo calculado.

22. Requereram, ao final, a produção de prova documental, pericial e testemunhal.

Considerações Finais

Da proposta de Celebração de Termo de Compromisso

23. Todos os Indiciados requereram a celebração de Termo de Compromisso (fls. 415/417), propondo-se a (i) realizar seminários de promoção do mercado de ações no Brasil, nas cidades de Florianópolis, Joinville e Blumenau, todas no Estado de Santa Catarina, em parceria com as associações comerciais locais, seguindo orientação e programa elaborado em conjunto entre os proponentes, a CVM e a BOVESPA; (ii) corrigir as irregularidades apontadas, a ser efetivada por meio da inclusão no estatuto social da Companhia de dispositivo tornando obrigatória a apresentação, em qualquer hipótese de aumento de capital, de justificativa do preço da emissão por escrito; (iii) a pagar à CVM, a título de ressarcimento por despesas administrativas, a quantia de R\$ 20.000,00; ou (iv) alternativamente, fornecer a entidades sem fins lucrativos a serem definidas pela CVM em conjunto com a Companhia, revestimentos ou pisos cerâmicos, já instalados, no valor de R\$ 50.000,00.

24. A Procuradoria Federal Especializada ("PFE") manifestou-se sobre a legalidade da proposta apresentada às fls. 420/428, tendo concluído a Procuradora-chefe em exercício que, uma vez confirmada a inexistência de prejuízos, não haveria óbice legal ao acolhimento da proposta apresentada.

25. Em reunião do Colegiado desta Autarquia ocorrida em 15.02.06 (fls. 486/487), foi rejeitada a proposta apresentada pelos Indiciados, nos termos do parecer do Comitê de Termo de Compromisso.

Da Produção Adicional de Provas

26. Os pedidos de produção de provas documental e pericial foram indeferidos, nos termos do despacho de fls. 511. Neste mesmo despacho, foi deferida a produção de prova testemunhal, realizada em 06.06.06, cuja transcrição dos depoimentos das pessoas arroladas encontra-se às fls. 514/521 destes autos.

É o relatório.

Voto

27. As condutas a serem analisadas no presente processo referem-se (i) à ausência de justificativa para o preço de emissão das ações, uma vez que a proposta aprovada pelo conselho de administração da Companhia não teria apresentado uma justificativa clara, precisa e pormenorizada sobre o método utilizado; e (ii) à não observância do dever de diligência, por parte de seus administradores, ao infringirem os preceitos atinentes ao Parecer de Orientação 1/78 e ao disposto na Lei das Sociedades Anônimas¹.

28. No entanto, antes das questões de mérito, faz-se necessário analisar o pedido de suspensão deste processo administrativo feita pelos Indiciados, em razão da existência de questão prejudicial relacionada à existência de demanda judicial proposta pelo Fundo Fator em face da Companhia², em que pretende ver anulado o aumento de capital aprovado na AGE de 14.11.01. Sustenta-se que, uma vez deferido o pedido de intimação da CVM, na qualidade de *amicus curiae*, na forma do art. 31 da Lei 6.385/76, eventual decisão da CVM em sentido contrário à decisão que vier a ser emanada do Poder Judiciário poderia gerar uma situação de insegurança jurídica, com impacto nas atividades da Companhia, seus acionistas e o mercado em geral.

29. Entendo a questão de forma diversa. Não só a sistemática do exercício do poder de polícia pela CVM sobre os dispositivos da Lei 6.404/76 permite que a solução quanto ao processo judicial seja diferente da solução do processo administrativo sancionador, pois enquanto o Poder Judiciário decidirá a anulação do aumento de capital, a CVM analisa a conduta dos administradores no processo. Digo isso, mesmo levando em consideração que ambos os processos teriam como pano de fundo o aumento de capital, uma vez que os requisitos normativos e fáticos diferem, não sendo quaisquer das decisões prejudiciais à outra.

30. A mesma conclusão se chega caso fosse aplicado o artigo 265, inciso IV, do Código de Processo Civil, que trata da suspensão de processos. Por ele, para a suspensão de um processo por prejudicialidade, exige-se que o julgamento do feito dependa de providência a ser tomada em outro feito, relacionada à (i) verificação de fato determinado ou produção de prova; (ii) declaração de existência ou inexistência de relação jurídica sobre a qual qualquer um dos processos deva se pronunciar; ou (iii) julgamento de questão de estado, requerido como declaração incidente. No caso concreto, em que pese haver uma relação entre as causas de pedir, as conseqüências jurídicas que advirão das decisões a serem proferidas em ambos os procedimentos serão diversas não se justificando a suspensão do processo por prejudicialidade.

31. Além do mais, há que se ressaltar a independência das instâncias judicial e administrativa, razão pela qual não há que se falar em geração de insegurança jurídica.

32. Outro ponto a ser ressaltado na discussão sobre a suspensão dos processos diz respeito à prescrição do exercício da pretensão punitiva pela administração pública durante o período de suspensão, pois não se verifica,

dentre as causas de suspensão ou interrupção da prescrição, previstas na Lei 9.873/99, a suspensão do processo administrativo em razão da existência de pretensão questão prejudicial em tramitação em esfera diversa de Poder, o que nos obriga a prosseguir com o feito.

33. Ainda antes do mérito, é preciso analisar a preliminar apresentada pelos indiciados Mario Marcos Hadlich Filho, José Ângelo Rodrigues, Ubaldo Klann e Haroldo Pabst de nulidade do processo em razão da ausência de intimação regular dos defendentes, por não terem recebido na intimação postal enviada a íntegra do Termo de Acusação, nem terem tido a oportunidade de examinar os autos na sede da CVM. Tais alegações, no entanto, não se sustentam. Em primeiro lugar, a Lei 9.784/99, em seu art. 26, que regula as intimações em processos administrativos federais, não exige o envio do inteiro teor da peça acusatória. Conforme se pode observar nas intimações de fls. 143/156, foi comunicada a disponibilidade de exame dos autos do processo administrativo, além disso, é possível, a qualquer momento, requerer-se vistas aos autos até a data do julgamento. Além disso, o indiciado Haroldo Pabst (que se defendeu conjuntamente com os demais conselheiros fiscais) esteve presente a sede desta Autarquia no dia 06.06.06, oportunidade em que poderia ter tido acesso aos autos, caso ainda não tivesse obtido. Por fim, conforme dispõe o art. 26, §5º, o comparecimento do administrado supre eventuais falhas da intimação (e a apresentação da defesa é uma das formas possíveis de comparecimento).

34. Essa regra procedimental, no caso concreto, também se mostra correta em termos substanciais, uma vez que a profundidade da defesa, requerendo a produção de prova, para demonstrar que as deliberações teriam sido tomadas com base em mais informações do que as que teriam sido indicadas pela SRE, demonstram o conhecimento integral do teor dos autos pelas Indiciados.

35. Passando para a análise de mérito, deve-se notar que as disposições constantes no art. 170 da Lei 6.404/76, com a redação que lhe foi dada pela Lei 9.457/97, estabelecem, na hipótese de que trata, três condições que devem ser obedecidas para a operação de aumento de capital. São elas: (i) o preço de emissão deve ser fixado sem diluição injustificada da participação dos antigos acionistas; (ii) devem ser utilizados, de forma conjunta ou isolada, um dos três critérios possíveis: (a) perspectiva de rentabilidade da companhia, (b) valor do patrimônio líquido da ação, (c) cotação de suas ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado; e (iii) a proposta de aumento do capital deve esclarecer qual o critério adotado, de acordo com o disposto no § 1º, justificando-se pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a escolha (§ 7º). É sobre esse último item que inicio a decisão.

36. Sustenta o Termo de Acusação que apesar da justificativa econômica para o aumento de capital ter sido devidamente apontada quando da apresentação da proposta pela diretoria (redução do endividamento, bem como das despesas financeiras), não houve a justificativa pormenorizada do preço de emissão das novas ações. Esse preço deveria ser obrigatoriamente justificado com base em um ou mais critérios previstos no art. 170, § 1º, da Lei 6.404/76 e, em que pese não haver necessidade de se utilizar todos os critérios ou que haja preponderância de um deles, haveria a necessidade de que fosse utilizado o que melhor refletisse o valor real das ações a serem emitidas.

37. Conclui, por fim, o Termo de Acusação, que o critério de cotação em bolsa poderia ter sido utilizado desde que não o fosse de forma isolada e sim combinado com os demais critérios previstos no art. 170 da Lei 6.404/76, e em consonância com o disposto no Parecer de Orientação 1/78, em virtude da baixíssima liquidez apresentada pelas ações da Companhia em bolsa de valores.

38. No presente caso, dos termos da ata da reunião do conselho de administração, realizada em 30.10.01 (fls. 14/15), em que foi aprovada a proposta da diretoria para o aumento de capital, bem como da ata da AGE, realizada em 14.1.01 (fls. 16/17), em que se deliberou esse aumento de capital, pode-se verificar que as considerações sobre a emissão das novas ações são as mesmas (quando não mais breves) constantes da proposta apresentada pela diretoria da Companhia.

39. Essa proposta tinha a seguinte redação:

"A necessidades de aumento de capital de giro para as operações da Portobello S/A durante o corrente ano foram supridas através de empréstimos e financiamentos de curto prazo. Isto elevou o endividamento oneroso que, combinado com o aumento das taxas de juros e de câmbio, fez com que as despesas financeiras atingissem 16% da receita líquida, conforme evidenciado no ITR do terceiro trimestre.

Estes elevados níveis de endividamento oneroso e de despesa financeira não são adequados para a Empresa, por comprometerem a sua rentabilidade e a sua classificação de risco no mercado financeiro, o que não atende aos interesses dos acionistas. Por esta razão, amparado no artigo 10 da Lei 6404/76, a Diretoria Executiva sugere a realização de um aumento de capital, a ser subscrito e integralizado

ainda no corrente exercício, com características descritas a seguir:

- a. Aumento de capital de R\$ 21.817.486,08, com integralização a vista, em moeda corrente;*
- b. Emissão provada, uma vez que a atual conjuntura do mercado de capitais não é favorável a uma emissão pública de ações;*
- c. Emissão de 90.906.192 novas ações, sendo 66.149.784 ordinárias e 24.756.408 preferenciais, mantendo-se a proporção atual, com direito a dividendos 'pro-rata temporis' relativos ao resultado do exercício corrente, sendo que cada ação atual terá direito a subscrição de dias novas ações da mesma espécie;*
- d. Preço de emissão de R\$ 0,24 por ação, valor compatível com as negociações recentes na Bolsa de Valores.*

Esta emissão de ações, caso aprovada, reduzirá o grau de endividamento e as despesas financeiras, melhorando sensivelmente a estrutura de capital da Empresa".

40. A proposta da administração acima contém, apenas, uma justificativa sobre as razões econômicas para a realização do aumento de capital, mas não uma justificativa pormenorizada dos aspectos econômicos que determinaram a escolha do critério para o estabelecimento do preço de emissão, que é o que exige o § 7º do art. 170 da Lei 6.404/76. A esse respeito, o que se tem é, unicamente, a fixação do preço (R\$ 0,24 por ação) e a indicação da adoção do parâmetro compatibilidade com as negociações recentes em bolsa de valores. Não há justificativa para a escolha do critério.

41. Não há nos autos qualquer estudo detalhado ou mesmo laudo de avaliação que justifique a adoção do parâmetro escolhido e que tenha acompanhado a proposta de aumento de capital. A administração da Companhia limitou-se, tanto na proposta feita por sua diretoria, como por ocasião da reunião do conselho de administração e da AGE de 14.11.01, a indicar a opção pela cotação de bolsa de valores. A defesa da Companhia e dos demais indiciados que se defenderam conjuntamente confirmam a ausência dessa formalização quando dizem que o §7º do art. 170 não exige forma escrita (a finalidade informativa desse dispositivo, visando o conhecimento das razões de decidir por terceiros não participantes – acionistas – indica, na minha opinião, o contrário).

42. Em depoimento de fls. 514/521, Luís Alberto Pereira de Matos, consultor contratado pela Companhia, afirmou que o processo de aumento do capital da Companhia passou por um debate dentro da administração sobre qual o melhor critério a ser utilizado, dentre os previstos no § 1º do art. 170 da Lei 6.404/76. Isso não me parece suficiente para o fim de suprir a necessidade de existência de uma justificativa clara e precisa das razões que levaram a administração a optar pelo critério da cotação em bolsa de valores. Além disso, o depoente informa que durante todo o processo do aumento de capital relacionou-se apenas com o DRI e não com outros integrantes da administração, o que retira o valor de suas afirmações sobre amplas discussões entre os administradores, pois delas não presenciou.

43. Note-se, ainda, que as considerações feitas no depoimento, no que diz respeito à existência de exposições, exercícios e avaliações relacionadas ao método a ser utilizado na fixação do preço de emissão das ações carecem de comprovação documental. Não foi apresentado pelos defendentes qualquer indício de que esses exercícios, avaliações e exposições de fato ocorreram na forma afirmada.

44. Analisada as provas e reconhecido o descumprimento do §7º do art. 170 da Lei 6.404/76, acho importante fazer algumas observações sobre esse dispositivo. Em primeiro lugar, é importante deixar claro que ele determina que "a proposta de aumento de capital" precisa conter a justificativa pormenorizada do critério para a fixação do preço de emissão. Ou seja, a leitura da proposta deve ser suficiente para permitir que se conheça as razões para a escolha do critério. Como se viu da leitura da proposta aprovada (item 39) não é possível retirar dela os fundamentos para a escolha do critério para a fixação do preço de emissão.

45. Os objetivos dessa regra são (i) divulgação de informação, para que a tomada de decisão sobre o aumento de capital seja informada, e (ii) prestação de contas e responsabilização (*accountability* e *liability*) dos administradores (Ver processo RJ 2004/5476, decidido em 01.03.05, com voto do Presidente Marcelo Fernandez Trindade). Não é, portanto, uma regra que permita a CVM entrar no mérito da deliberação.

46. Em outras palavras, ainda que a administração escolha o critério mais adequado à situação da companhia, ela descumprirá o dispositivo, caso não justifique, na proposta de aumento de capital, de forma pormenorizada "os aspectos econômicos que determinaram a sua escolha". Em sentido contrário, a escolha equivocada de um critério não implica descumprimento do §7º do art. 170, desde que da leitura da proposta da administração, consiga-se

extrair os elementos necessários para contestar a escolha do critério pela administração da companhia. Por esses motivos, os argumentos de adequação do critério adotado são pouco relevantes para determinação da observância do §7º, embora possam ser levados em consideração na fixação da pena. Além do mais, como constou da ata da assembléia de acionistas, apenas as atas da reunião do conselho de administração e do conselho fiscal foram colocadas à disposição dos acionistas na assembléia (fls. 17).

47. Estabelecida a violação do §7º do art. 170, é preciso identificar, dentro os indiciados, quais seriam responsáveis pelo descumprimento. Começando pelos administradores e, dentre eles, pelos conselheiros de administração, creio que todos os conselheiros que aprovaram a proposta que não observava o §7º são responsáveis (César Bastos Gomes, César Gomes Júnior, Fernando Marcondes de Mattos, Glauco José Corte, Hércules Bianchi, Mailson da Nóbrega, Rogério Fortunato, Valério Gomes Neto, conforme se depreende da certidão da ata da reunião do conselho de administração, fls 15).

48. Ainda sobre os conselheiros de administração, acho importante ressaltar que, neste processo, a situação parece ser um pouco diferente da do Processo CVM RJ2005/5132, julgado no dia 22.08.06, no qual os conselheiros de administração foram absolvidos. Isso porque, naquele caso, a discussão girava em torno da necessidade de que a exposição pormenorizada de que trata o § 7º do art. 170 da Lei 6.404/76 viesse a abranger não só o critério adotado para a emissão das ações, mas, também, a justificação do próprio preço de emissão. Entendeu-se, naquele caso³, que houve justificação do critério, mas não do preço. E, no que se refere à justificação do preço, entendeu-se que diversos elementos levaram a considerar a falha mais sob o aspecto formal apenas e, portanto, de menor reprovabilidade. Neste processo, ao contrário, não houve nem mesmo a justificação do critério para a fixação do preço de emissão.

49. A análise da responsabilidade dos diretores, no entanto, não é tão simples, uma vez que eles têm competência individualizada. Por esse motivo, apenas os diretores competentes para cada uma das matérias podem ser responsabilizados ou que participaram diretamente dos autos. Assim, parece-me que apenas dois diretores devem ser responsabilizados. Em primeiro lugar, o diretor presidente (César Gomes Júnior) que assina a proposta encaminha ao conselho de administração e que não contém os requisitos do §7º. Além disso, o diretor financeiro e de relações com investidores (Mário Augusto de Freitas Batista) que, além de ser o responsável por essas matérias, teve participação comprovada na discussão e preparação da proposta de aumento de capital, conforme demonstra o depoimento de Luís Alberto Pereira de Matos (fls. 517).

50. Acho que a situação dos conselheiros fiscais é diferente, pois eles não aprovam a proposta, apenas opinam sobre ela. Por esse motivo, creio que as opiniões dele se voltam ao mérito. No caso de aumento de capital, elas devem responder às seguintes questões: "precisa-se fazer o aumento de capital?", "o critério é o mais adequado?", "o preço é apropriado?" Por isso, os conselheiros fiscais fogem dos requisitos do §7º e os que foram indiciados neste processo devem ser absolvidos.

51. Resta, por fim, a responsabilidade da Companhia. Creio, não ser conveniente a responsabilização da Companhia, por dois motivos. Da falha na divulgação da informação não decorre qualquer benefício a ela e, além disso, a sua responsabilização impõe um prejuízo aos próprios acionistas da Companhia, que são os protegidos pelo §7º. Além disso, no caso concreto, apurou-se a responsabilidade de diversos administradores, permitindo à CVM o cumprimento de sua função fiscalizatória.

52. Outra imputação feita neste processo é a violação ao Parecer de Orientação 01/78 e aos §§1º e 2º do art. 170 da Lei 6.404/76. A acusação sustenta que o critério cotação em bolsa utilizado pela Companhia no aumento de capital somente poderia ter sido utilizado de forma combinada com os demais critérios previstos no § 1º do art. 170 da Lei 6.404/76 e não de forma isolada, em razão da baixa liquidez apresentada pelas suas ações em bolsa de valores. Aqui, no entanto, ao contrário da regra do §7º, que tratava da divulgação, temos regras que incidem sobre decisões negociais e, por isso, têm aplicação e tratamento distinto. Nessas, além da observância do cumprimento das formalidades (e da divulgação de informações, que é o objeto do §7º), a atuação da CVM incide sobre o procedimento que levou à tomada da decisão e a eventual benefício das pessoas envolvidas nela. A CVM, portanto, não entra no mérito da decisão. Essa limitação já estava prevista no próprio Parecer de Orientação 01/78 que, no entanto, não falava na análise dos deveres de diligência e lealdade:

"13. Por último, como nenhum órgão regulador do mercado de valores mobiliários deve arvorar-se em avaliador de preços de mercado, não será intenção da CVM pretender entrar no mérito do preço de emissão de ações, interferindo, deste modo, no mercado. 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".

53. Esse posicionamento com relação às decisões negociais foi, inclusive, reafirmado na decisão no Processo RJ2004/3098, que também trata de um aumento de capital. A CVM tem dado o mesmo tratamento em decisões negociais outras, como, por exemplo, no Inquérito Administrativo 09/03, julgado em 25.01.06, Processo RJ 2001/12, julgado em 12.01.2006, e no Processo RJ2005/1443, julgado em 10.05.2006 ("Processo Cataguazes"), dentre outros.

54. Ele está em linha, também, com a abordagem de outras jurisdições e tem como fundamento o fato de os administradores tomarem decisões com base em informações incompletas e relacionadas a eventos, fatos e comportamentos futuros sobre os quais pouco podem influir. Em um tal contexto, a possibilidade da revisão posterior do mérito de uma decisão negocial parece ser inconveniente, pois o "revisor" teria o conjunto completo de informações (desenvolvimento da economia, reação dos consumidores, do governo, dos fornecedores, dos investidores, dos competidores) que não estavam à disposição da administração quando da tomada da decisão. Se essa revisão fosse possível, os administradores teriam dificuldades em tomar decisões que envolvessem risco (i.e., pudessem não ser proveitosas às companhias, embora também tivessem chance de trazer vantagens à ela) e, com isso, seria prejudicada a própria companhia.

55. Para evitar que essa não revisão do mérito das decisões negociais permita aos administradores tomar decisões em desacordo com o interesse da sociedade, passou-se a rever o processo de tomada de decisão, voltando-se, basicamente, à análise da diligência na tomada de decisão e a lealdade com que os administradores se portam (ou, em outros termos, o desinteresse dos administradores na decisão tomada). Essa forma de revisão das decisões negociais foi reconhecida na lei brasileira das sociedades anônimas, nos arts. 153 a 156.

56. Nos itens 26 a 32 do meu voto no Processo Cataguazes analisei em mais profundidade os aspectos relacionados à revisão do dever de diligência. Nos itens 34 a 39, tratei dos deveres de lealdade em suas diferentes formas.

57. No caso concreto da Portobello, a acusação não analisou o processo de tomada de decisão ou o eventual interesses dos administradores na decisão, mas voltou-se ao acerto da escolha do critério para a definição de preço de emissão. Embora não tenha questionado o preço de emissão, a acusação questionou outro aspecto da decisão negocial – a escolha do critério para sua definição. Não analisou, no entanto, a diligência e a lealdade dos administradores, o que seria essencial para eventual punição.

58. A análise do processo de tomada de decisão voltada à diligência e lealdade dos administradores, é essencial para definir o cumprimento do disposto no art. 170, §§1º e 2º⁴, uma vez que o §1º na dá preferência a qualquer dos critérios ou estabelece regras para a escolha de cada um deles nas situações concretas. Em outras palavras, a escolha de qualquer um dos critérios (ou a combinação desses critérios) é legítima com base no art. 170, §1º, a não ser que se demonstre que os administradores violaram seus deveres de lealdade e diligência, conforme estabelecido nos arts. 153 a 156. Já o Parecer de Orientação 01/78 é apenas um guia para a tomada de decisão e não pode ser considerado uma regra que impõe uma obrigação de adotar um ou outro critério nas situações específicas até porque a CVM não pode editar regra que limite a esfera de atuação dos administradores já regula em lei, sem previsão legal específica.

59. Por esses motivos, voto pela absolvição de todos os administradores com relação à imputação de violação do Parecer de Orientação 01/78 e dos §§1º e 2º do art. 170 e dos arts. 153 e 165 da Lei 6.404/76.

Conclusões

60. Em resumo, votei pela absolvição da Companhia e dos conselheiros fiscais (Maro Marcos Hadlich Filho, José Ângelo Rodrigues, Ubaldo Klann e Haroldo Pabst) de todas as imputações que lhe foram feitas e votei também pela absolvição dos demais indiciados com relação à imputação de violação do Parecer de Orientação 01/78 e dos §§1º e 2º do art. 170 e dos arts. 153 e 165 da Lei 6.404/76.

61. Votei, no entanto, pela condenação desses demais indiciados por violação ao disposto no §7º do art. 170 da Lei 6.404/76. Passa então a propor a pena, que variará em razão dos deveres e funções dos indiciados.

62. Começo pela sanção aplicável aos indiciados participantes de órgãos colegiados apenas (os conselheiros de administração César Bastos Gomes, Fernando Marcondes de Mattos, Glauco José Corte, Hércules Bianchi, Mailson da Nóbrega, Rogério Fortunato, Valério Gomes Neto). Para eles, proponho pena de ADVERTÊNCIA, em razão dos seguintes fatores:

- (i) não há condenação prévia de qualquer um deles perante a CVM (exceto quanto ao indiciado Mailson da Nóbrega apenado anteriormente com advertência – Processo

RJ2000/0648 -, no qual foi ele foi absolvido no Colegiado e apenado pelo CRSFN em recurso de ofício. Essa apenação prévia, no entanto, não me parece suficiente para majorar a pena a ele imposta nesta decisão, principalmente em razão dos outros atenuantes abaixo listados);

(ii) foi um infração única que não se repetiu posteriormente;

(iii) não se comprovou prejuízo aos acionistas ou benefícios aos administradores ou pessoas a eles ligadas (ou a que eles fossem ligados);

(iv) a pena de multa representaria ou um valor individual irrisório ou um valor agregado desproporcional à infração, uma vez que são 10 indiciados (além da pena de multa aos dois diretores, como se verá abaixo); e

(v) as outras espécies de pena (inabilitação, suspensão ou proibição de realizar certas operações) não parece ser aplicável (ou justificável), em situação em que não se comprove as situações "i", "ii" ou "iii" acima ou em situações que não coloquem em risco a integridade do mercado de valores mobiliários.

63. Já quanto à sanção ao diretor presidente e membro do conselho de administração César Gomes Junior e ao diretor financeiro e de relação com investidores Mário Augusto de Freitas Batista parece-me que a situação seja distinta. Não creio que se deva falar em pena outra que não multa, uma vez que também não se acham presentes as condições para aplicação das penas mais graves, conforme descrito no subitem "v" do item 62. Por outro lado, a pena de advertência também não se justifica, uma vez que a reprovação à conduta deles é maior, já que são os diretores os responsáveis pela preparação da proposta que violava o §7º do art. 170 da Lei 6.404/76.

64. Na fixação da multa, acho que deve ser levado em consideração que eles estão na mesma situação dos demais apenados elencadas nos subitens "i" a "iii" do item 62, que devem ser consideradas atenuadoras da reprovabilidade da conduta. Dessa forma, proponho multa de R\$15.000,00 para cada um deles.

65. Por fim, devo notar que a apenação neste processo é diferente da aprovada no Processo RJ2005/5132, em julgamento do dia 22.08.06. Isso porque, naquele, a questão foi considerada mais formal do que substancial e, além disso, o critério utilizado encontrava-se justificado e só o preço não teria sido justificado. Neste, nem mesmo o critério foi justificado e a questão substancial não estava tão comprovada como no precedente citado.

É como voto.

Rio de Janeiro, 29 de agosto de 2006.

Pedro Oliva Marcilio de Sousa

Diretor-Relator

1 "Art. 170. Depois de realizados três quartos, no mínimo, do capital social, a companhia pode aumentá-lo mediante subscrição pública ou particular de ações.

§ 1º O preço de emissão deverá ser fixado, sem diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, ainda que tenham direito de preferência para subscrevê-las, tendo em vista, alternativa ou conjuntamente:

I - a perspectiva de rentabilidade da companhia;

II - o valor do patrimônio líquido da ação;

III - a cotação de suas ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado.

§ 7º A proposta de aumento do capital deverá esclarecer qual o critério adotado, nos termos do § 1º deste artigo, justificando pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a sua escolha.

Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.

Art. 165. Os membros do conselho fiscal têm os mesmos deveres dos administradores de que tratam os arts. 153 a 156 e respondem pelos danos resultantes de omissão no cumprimento de seus deveres e de atos praticados com culpa ou dolo, ou com violação da lei ou do estatuto".

2 Processo nº 2003.001.133856-2, em trâmite na 1ª Vara Empresarial da Comarca do Rio de Janeiro.

3 Voto vencedor, proferido pelo Presidente Marcelo Trindade.

4 O §2º do art. 170 está elencado na acusação não por ter sido violado, mas para caracterizar o processo de aumento de capital adotado no caso concreto. Por isso, não o comentarei.

Voto proferido pelo Diretor Wladimir Castelo Branco Castro na Sessão de Julgamento do dia 29 de agosto de 2006.

Senhor presidente, eu proponho para os conselheiros de administração César Bastos Gomes, Fernando Marcondes de Mattos, Glauco José Corte, Hércules Bianchi, Mailson da Nóbrega, Rogério Fortunato e Valério Gomes Neto a pena de multa individual de R\$ 10.000,00 e para os acusados César Gomes Júnior e Mario Augusto de Freitas Baptista proponho a pena de multa individual de R\$ 25.000,00.

No mérito, acompanho o voto do diretor-relator.

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor

Voto proferido pela Diretora Maria Helena de Santana, na Sessão de Julgamento do dia 29 de agosto de 2006.

Eu acompanho, na íntegra, o voto do diretor-relator .

Maria Helena de Santana

Diretora

Voto proferido pelo presidente da CVM, Marcelo Fernandez Trindade, na Sessão de Julgamento do dia 29 de agosto de 2006.

Eu também acompanho integralmente o voto do relator e proclamo o resultado do julgamento nos seguintes termos:

1) aos acusados César Bastos Gomes, Fernando Marcondes de Mattos, Glauco José Corte, Hércules Bianchi, Mailson da Nóbrega, Rogério Fortunato e Valério Gomes Neto o Colegiado desta Comissão, por maioria de votos, vencido o diretor Wladimir Castelo Branco, que propôs a pena de multa de R\$ 10.000,00, impõe a pena de advertência;

2) aos acusados César Gomes Junior e Mario Augusto de Freitas Baptista aplica-se, também por maioria de votos, igualmente vencido o diretor Wladimir Castelo Branco, que propôs a multa de R\$ 25.000,00, a multa de R\$ 15.000,00;

3) absolve os indiciados Maro Marcos Hadlich Filho, José Ângelo Rodrigues, Ubaldo Klann e Haroldo Pabst de todas as acusações que lhes foram feitas; e

4) absolve os demais indiciados em relação à imputação de violação do Parecer de Orientação 01/78 e dos §§ 1º e 2º do art. 170 e dos arts. 153 e 165 da Lei 6.404/76.

Informo que os acusados punidos poderão, no prazo legal, interpor recurso voluntário ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional e que a CVM interporá ao mesmo Conselho recurso de ofício no tocante às absolvições proferidas.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente