

Acusados: Edmilson Lessa Neiva
Guido Domenico Ghisolfi
José Antonio Laurito
José Veiga Veiga
Marcos Toselli
Mossi & Ghisolfi International S/A
Reinaldo José Kroger

Ementa: **caracterização de conduta irregular do acionista controlador – constituição de empresa concorrente sem o oferecimento da oportunidade comercial a sua controlada – quebra do dever de lealdade – multa.**

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e fundamento no art. 11, inciso II e § 1º, inciso III, da Lei nº 6.385/76, por unanimidade de votos, decidiu:

- 1) Aplicar à Mossi & Ghisolfi International S/A, sociedade controladora da M&G Poliéster S/A, já considerando sua primariedade, a gravidade da conduta e a necessidade de desestimularem-se condutas semelhantes, a pena de multa pecuniária no valor de R\$ 45.768.546,06 (quarenta e cinco milhões, setecentos e sessenta e oito mil, quinhentos e quarenta e seis reais e seis centavos), correspondente a uma vez o montante da vantagem econômica obtida, por infração ao parágrafo único do art. 116 da Lei nº 6.404/76, ao constituir empresa concorrente sem o oferecimento da oportunidade comercial a sua controlada.
- 2) Absolver os acusados Edmilson Lessa Neiva, Guido Domenico Ghisolfi, José Antonio Laurito, José Veiga Veiga, Marcos Toselli e Reinaldo José Kroger de todas as acusações que lhes foram imputadas.

O acusado punido terá 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 dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538, de 05 de março de 2008, 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 das absolvições ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Proferiram defesas orais os advogados Andrea Carpedoni, representando a Mossi & Ghisolfi International S/A, e Nelson Eizirik, representante dos acusados Edmilson Lessa Neiva, Guido Domenico Ghisolfi, José Antonio Laurito, José Veiga Veiga, Marco Toselli e Reinaldo José Kroger.

Presente o procurador federal Marcos Martins Davidovich, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram do julgamento os diretores Eli Loria, relator, Eliseu Martins, Marcos Barbosa Pinto, Otávio Yazbek e a presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, que presidiu a sessão.

Rio de Janeiro, 28 de abril de 2009.

Eli Loria
Diretor-Relator

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana
Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2008/1815

Indiciados: Edmilson Lessa Neiva
Guido Domenico Ghisolfi
José Antonio Laurito
José Veiga Veiga
Marcos Toselli
Mossi & Ghisolfi International S.A.
Reinaldo José Kroger

Relatório

Trata-se de Termo de Acusação apresentado pela Superintendência de Relações com Empresas (SEP), decorrente dos Processos CVM nºs RJ2007/8844, RJ2007/9132 e RJ2007/10404, instaurados com o objetivo de analisar, respectivamente: (a) os pedidos de interrupção do curso do prazo de antecedência de convocação da assembléia geral extraordinária da M&G Poliéster S.A. ("M&G Poliéster" ou "Companhia"), marcada para o dia 25/07/07, nos termos do art. 124, § 5º(1), da Lei nº 6.404/76, combinado com o art. 3º(2) da Instrução CVM nº 372/02; (b) a reclamação de acionista da Companhia, solicitando que a CVM declarasse o impedimento de voto do acionista controlador na referida AGE, com base no artigo 115, § 1º(3), da Lei nº 6.404/76; e (c) a reclamação de acionista sobre a decisão inicial de não consolidar, no balanço patrimonial da Companhia, o negócio empreendido pela M&G Polímeros Brasil S.A. ("M&G Polímeros"), bem como sobre a avaliação da M&G Polímeros, no âmbito da incorporação de suas ações pela M&G Poliéster.

O termo de acusação pede a responsabilização: (i) dos membros do conselho fiscal e da diretoria da M&G Poliéster por infração ao dever de lealdade (art. 155, II(4), da LSA), em decorrência da omissão na defesa dos interesses da Companhia quando da decisão do acionista controlador de constituir empresa concorrente; (ii) de membros do conselho de administração da M&G Poliéster, por intervenção nas deliberações tomadas (referentes à incorporação de ações da M&G Polímeros) em que podiam estar em situação de conflito de interesses (art. 156(5) da LSA); e (iii) do acionista controlador, Mossi & Ghisolfi International S.A. ("M&G International"), por constituir sociedade concorrente à Companhia sem antes ter lhe oferecido parceria no novo empreendimento (art.116, parágrafo único, da LSA).

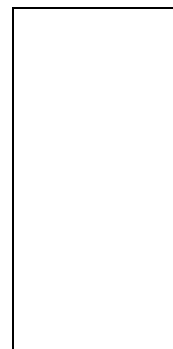
Em Reunião do Colegiado de 11/11/08, fui sorteado como relator do processo (fls. 1837).

As companhias

A M&G Poliéster é uma companhia aberta desde 08/09/94 e passou a ser controlada, a partir de 2002, pelo Gruppo M&G(6) após a aquisição do controle acionário da Rhodia Brasil Ltda. Essa operação permitiu ao grupo italiano, através da M&G International, deter 88,45% do capital votante da Companhia, enquanto os 11,55% restantes permaneceram pulverizados no mercado.

Dentre as atividades empreendidas pela M&G Poliéster, destaca-se a produção de resina PET para embalagens e de fibras de poliéster para indústria têxtil, além de outros negócios. Por sua vez, a M&G Polímeros foi constituída em 12/11/04, como sociedade anônima de capital fechado sob o controle indireto da M&G International, sem qualquer participação acionária da M&G Poliéster, e é também produtora de resina, com atividades realizadas na planta industrial localizada na cidade de Ipojuca, Estado do Pernambuco.

De forma resumida, a estrutura acionária, até 25/07/07, era a seguinte:





Fatos

Em fevereiro de 2007, foram protocolizadas nesta autarquia consultas e reclamações dos acionistas minoritários da M&G Poliéster, que questionavam a inauguração de nova fábrica de resina PET, no complexo de Suape, PE, através da M&G Polímeros, e sua influência nos negócios da M&G Poliéster.

À época, a Companhia, instada a se manifestar pela CVM, informou que os segmentos de ambas as sociedades poderiam coexistir em razão da demanda crescente por resina PET nos mercados nacionais e internacionais, bem como da capacidade instalada de plantas fabris voltadas ao setor na América Latina (ainda insuficientes). Além disso, afirmou que as relações que eventualmente pudessem existir entre a M&G Poliéster e a M&G Polímeros levariam em conta o interesse de ambas e observariam todas as prescrições legais aplicáveis (correspondência da Companhia de 29/03/07 – fls. 1344/1346).

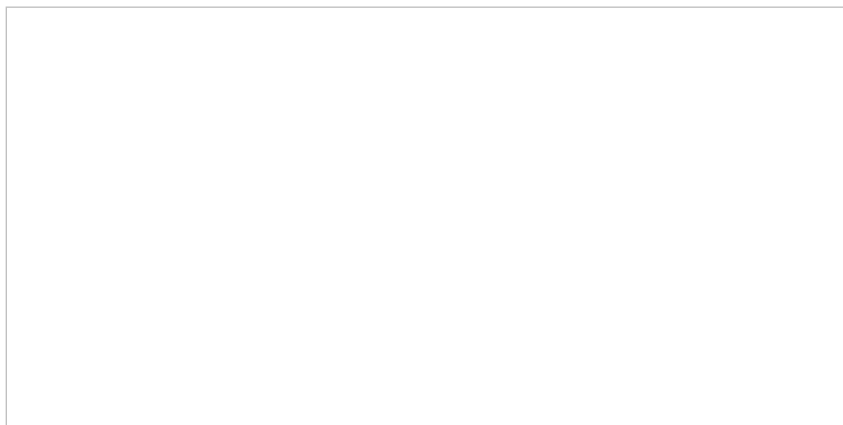
Em 03/07/07, não obstante a opção da M&G International por desenvolver uma nova planta de fabricação de resinas PET através de sociedade distinta, o Conselho de Administração da M&G Poliéster decidiu submeter à AGE proposta de incorporação de ações de emissão da M&G Polímeros, com a consequente conversão desta em subsidiária integral daquela, nos termos do art. 252 da Lei nº 6.404/76. O anúncio dessa operação foi feito por meio de Fato Relevante publicado em 05/07/07 (fls. 72/73).

Em AGE realizada em 25/07/07, foi aprovada a proposta de incorporação de ações acima descrita e o respectivo aumento de capital da M&G Poliéster em R\$155.710.969,32, mediante a emissão de 6.008.878.425 novas ações ordinárias, totalmente subscritas e integralizadas pela MGlobal Participações Ltda. com a totalidade da participação no capital da M&G Polímeros (fls. 551/573).

A Deutsche Bank Securities Inc. foi a instituição indicada para realizar a avaliação das sociedades e determinar a relação de substituição entre as ações de ambas. O critério utilizado foi o valor econômico das ações, baseado no método de fluxo de caixa descontado (fls. 105/163). Com base nessa avaliação, atribuiu-se o valor de R\$793.700.000,00 para a M&G Polímeros e de R\$266.300.000,00 para a M&G Poliéster, sendo estabelecido o valor de 24.2293 ações ordinárias da segunda para cada ação de emissão da primeira.

A Companhia argumentou que a operação atenderia aos interesses de ambas as sociedades, na medida em que viabilizaria: (i) o aproveitamento das sinergias que seriam obtidas com a união da tradição, expertise e conhecimento comercial e de mercado da M&G Poliéster com a maior capacidade e menores custos de produção da M&G Polímeros; (ii) o alinhamento dos interesses de ambas as companhias; e (iii) o aprimoramento das práticas de governança corporativa adotadas pela M&G Poliéster e a unificação dos direitos conferidos por todas as ações de sua emissão, por meio da conversão das ações preferenciais em ordinárias e da atribuição do tag along integral aos acionistas minoritários.

Após a operação, a M&G International e a MGlobal Participações Ltda. (ambas integrantes do Gruppo M&G) passaram a exercer o direito de voto sobre as ações correspondentes a 97,1% do capital total da M&G Poliéster, acima dos 88,45% anteriormente detidos pelo grupo, diluindo, assim, a participação dos minoritários de 11,55% para 2,9%. Dessa forma, a nova estrutura societária passou a ser a seguinte:



Processo CVM Nº 2007/8844:

Em 11/07/07, Hedging-Griffo Carteira Administrada Real Fundo de Investimento Multimercado e outros, enquanto acionistas minoritários da M&G Poliéster, representados por sua administradora, a Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A. ("Hedging-Griffo"), protocolizaram, na CVM, pedido de interrupção do curso do prazo de antecedência da convocação da Assembleia Geral Extraordinária da Companhia, marcada para o dia 25/07/07 (fls. 01/32).

Como fundamento, alegaram, principalmente, que ao requerer ao controlador que a nova planta fabril fosse consolidada na MG Poliéster, obtiveram como resposta que a estrutura de capital da Companhia não comportaria um investimento desse porte. Não obstante, meses após a constituição da M&G Polímeros, o controlador resolveu empreender uma incorporação de ações o que provocaria, segundo entendimento dos minoritários, o mesmo problema de fluxo de caixa anteriormente alegado.

Além disso, argumentavam também haver (i) inconsistências técnicas no laudo de avaliação das companhias pelo critério do valor econômico, especialmente na forma de cálculo das receitas e da capacidade de produção de cada uma das sociedades; (ii) inconsistências jurídicas na operação de incorporação de ações da M&G Polímeros, marcadas (a) pela falta de esclarecimentos pormenorizados dos critérios adotados para fixar o aumento de capital, que determinaram uma relação de troca muito aquém daquela

entendida como legítima para duas sociedades que estão basicamente no mesmo ramo, e (b) pela concretização da incorporação de uma companhia que deveria, desde o começo, ter sido criada pela própria M&G Poliéster; e (iii) abuso de poder de controle, concretizado pelo uso indevido por parte do controlador de sua posição para, através da Companhia, auferir vantagem pessoal em detrimento dos interesses sociais e dos minoritários, conforme incisos II e VIII do art. 1º da Instrução CVM nº 323, de 19/01/00.

Em 18/07/07, a Sra. Arlete Sanches Morales Cifali, acionista minoritária da M&G Poliéster, encaminhou pedido de interrupção do curso do prazo de antecedência da AGE da Companhia, argumentando, novamente, que os controladores da M&G Poliéster agiram de forma desleal aos interesses sociais ao constituírem empresa concorrente. Ademais, apontou problemas na elaboração do laudo técnico formulado pelo Deutsche Bank, tais como o uso de taxas de crescimento anuais diferentes para as duas companhias, a despeito de ambas atuarem na mesma linha de produtos, e a capacidade produtiva da M&G Poliéster ser superior à da M&G Polímeros (fls. 312/317).

Em resposta ao OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/Nº221/07, de 17/07/07, acostado às fls.289/291, a Companhia, em 18/07/07 (fls. 292/310), esclareceu que a instituição responsável pelo laudo utilizou todos os critérios aceitos pelo mercado para a análise de Empresas, fundamentando cada um deles.

Após análise dos elementos trazidos nos pedidos acima mencionados, o Colegiado, em reunião realizada em 23/07/07 (fls. 450/451), por não vislumbrar nas propostas submetidas à assembleia geral uma ilegalidade passível de comprovação de plano, capaz de ser declarada por meio do procedimento de interrupção de que trata o art. 124, §5º, da Lei nº 6.404/76 c/c com artigo 3º(8) da Instrução CVM nº 372/02, entendeu pela improcedência da interrupção do curso do prazo de antecedência da AGE. Entendeu ainda que, qualquer conclusão quanto a eventual conflito de interesses do acionista controlador ou exercício abusivo de poder, somente poderia se dar a posteriori, após o devido processo de investigação.

Em 25/07/07 foi realizada a AGE e, por maioria absoluta dos presentes, os assuntos da pauta foram aprovados, entre os quais a incorporação de ações de emissão da M&G Polímeros pela M&G Poliéster.

Em seguida, em 01/08/07, a Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A. interpôs pedido de reconsideração da decisão ao Colegiado (fls. 506/517), que, por sua vez, decidiu mantê-la em reunião realizada em 09/10/07 (fls. 661/681), sob os mesmos fundamentos apresentados anteriormente.

Processo CVM Nº 2007/9132:

Em 18/07/07, a Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A. protocolizou pedido de declaração de impedimento de voto do acionista controlador, nos termos do art. 115, §1º, da LSA, alegando haver inconsistências técnicas na avaliação a valor econômico da Companhia, o que teria causado distorções na relação de troca das ações. Ademais, apontava ter havido também a caracterização de um negócio jurídico indireto, vez que a operação de incorporação teria sido realizada com a finalidade exclusiva de diluir a participação societária dos acionistas, de modo a não mais lhes garantir determinados direitos políticos.

Isso se evidenciaria com a constatação de que "se o negócio fosse feito de modo direto, ou seja, via aumento de capital na MG Poliéster, os acionistas minoritários teriam condições de manter a estrutura de capital, pois poderiam exercer o direito de preferência da subscrição dessas novas ações, a teor do artigo 171 da LSA".

Ao se manifestar sobre essas alegações, em resposta ao OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/Nº232/07, de 23/07/07 (fls. 884), a Companhia (fls. 888/899) argumentou que:

- a) "a Lei 6.404/76, em seus artigos 252 e 264, expressamente autoriza a realização de operações de incorporação de ações entre sociedades submetidas ao mesmo acionista controlador e não impede que o acionista controlador participe das assembleias gerais das duas companhias envolvidas"; de modo que "não se aplica às operações de incorporação de ações envolvendo sociedades sob controle comum a regra geral sobre conflito de interesses prevista no artigo 115 da Lei das S.A., uma vez que o artigo 264 da Lei das S.A., ao regular expressamente tal operação, estabeleceu um procedimento específico de proteção aos acionistas minoritários";
- b) "esta Comissão vem reconhecendo, em reiteradas decisões, que o acionista controlador não pode ser impedido de participar das deliberações relativas às operações de incorporação envolvendo duas companhias por ele controladas" (9)
- c) "não há como se considerar que a diminuição da participação total detida pelos acionistas minoritários da M&G Poliéster caracterize hipótese de benefício particular em favor do atual acionista, que poderia fundamentar o impedimento a seu direito de voto", uma vez que "a referida diminuição constitui uma consequência natural e legítima de qualquer operação de incorporação de ações, uma vez que decorre da necessidade de se emitirem novas ações de emissão da incorporadora – M&G Poliéster – para serem atribuídas aos acionistas da companhia cujas ações serão incorporadas – M&G Polímeros";
- d) "a redução da participação dos acionistas minoritários no capital social não impede que eles continuem a fiscalizar a gestão da Companhia, na medida em que, mesmo após a conclusão da incorporação de ações, eles continuarão a deter o percentual exigido para a formulação do pedido de instalação do Conselho Fiscal, qual seja, 2% (dois por cento) do capital votante, conforme dispõe o artigo 161, §2º, da Lei das S.A. c/c Instrução CVM nº324/00";
- e) "o direito essencial de fiscalização por parte dos acionistas minoritários também continuará a ser normalmente exercido, seja em função da obrigatoriedade de a M&G Poliéster, em sua condição de companhia aberta, prestar todas as informações periódicas e eventuais exigidas por esta Comissão em relação a desenvolvimento de seus negócios e atividades, seja porque tais minoritários poderão continuar a exercer diversas prerrogativas conferidas pela Lei das S.A. relacionadas ao aludido direito essencial e em relação às quais não prevalece a exigência de titularidade de 5% (cinco por cento) do capital social, como, por exemplo, aquelas previstas nos artigos 100, §1º, 126, §3º, e artigo 159, §3º, da lei societária"; e,
- f) "considerando que as ações de emissão da M&G Poliéster em circulação no mercado estão dispersas entre mais de seis mil acionistas, pode-se concluir que as prerrogativas a que se refere a petição apresentada pela Hedging-Griffo dificilmente poderiam ser exercidas, ainda que a participação total dos acionistas minoritários não fosse reduzida a menos de 5% (cinco por cento) do capital social".

Processo CVM Nº 2007/10404:

Em 17/08/07, foi protocolizada reclamação de outro acionista minoritário da M&G Poliéster, em razão da decisão de não se realizar o empreendimento da M&G Polímeros através da Companhia e, posteriormente, ter se efetivado a incorporação de ações da primeira na segunda, bem como dos critérios de avaliação utilizados na M&G Polímeros (fls. 1363).

Em troca de correspondência acostada às fls. 1.361/1.362, a Companhia, instada a se manifestar pela CVM, afirmou em 22/08/07, resumidamente, ter informado adequadamente os acionistas que fizeram quaisquer questionamentos sobre todo o processo que culminou na operação de incorporação, e que esse processo cumpriu com todas as exigências legais aplicáveis.

Esclarecimentos prestados pelo controlador e pelos administradores

Em 26/09/07, foi encaminhado o OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/Nº317/07 à M&G International (fls. 1123/1124) solicitando esclarecimentos sobre os estudos referentes à viabilidade do investimento a ser realizado na M&G Polímeros e de sua eventual realização via M&G Poliéster, bem como sobre os dados financeiros, contábeis e de mercado que fizeram com que se optasse pela primeira e, principalmente, pela posterior operação de incorporação de ações.

A M&G International encaminhou em 15/10/07 correspondência (fls. 1177/1190) dispoendo sobre os principais pontos de discordância com os minoritários nos seguintes termos:

a) Decisão de investimento na nova fábrica de resinas PET.

O Gruppo M&G, controlador da M&G Poliéster, analisou apenas internamente a viabilidade da construção de uma nova fábrica de resinas PET na América do Sul, e pretendia, em princípio, realizá-la por meio da M&G Poliéster.

Em 12/02/04, foi realizada reunião entre representantes do controlador – o Sr. Marco Ghisolfi – e da M&G Poliéster – o Sr. José Veiga Veiga – com o Presidente da República, na qual foi exposta a intenção do grupo italiano de realizar investimentos na construção de uma nova fábrica de resinas PET no Estado de Pernambuco, bem como foram apontados os problemas que deveriam ser superados para viabilizar tal Projeto (fls. 1195/1208). O Conselho de Administração do Gruppo M&G aprovou então a realização do projeto, sem, contudo, ter definido local e forma de sua implementação (fls. 1219/1221).

b) Realização do projeto sem a participação da M&G Poliéster .

Segundo consta na manifestação do controlador, "a decisão de realizar o aludido Projeto sem a participação da M&G Poliéster foi tomada pelo Gruppo Mossi & Ghisolfi no início do mês de dezembro de 2004, com base na análise comparativa entre informações financeiras patrimoniais da M&G Poliéster e a estrutura do financiamento, com recursos próprios e de terceiros, que deveria ser obtido para a implementação do novo investimento".

Dessa análise, o Gruppo M&G entendeu que a estrutura de capital da Companhia não comportaria o financiamento exigido pelo projeto, pois os empréstimos necessários impactariam negativamente o seu fluxo de caixa e, conseqüentemente, dificultariam a obtenção de novas linhas de crédito junto a instituições financeiras. Ademais, a M&G Poliéster vinha se recuperando de um período de patrimônio líquido negativo (conseguiu manter suas atividades apenas em função dos empréstimos concedidos pelo próprio grupo controlador), razão pela qual não suportaria incorrer em nova alavancagem financeira.

O Gruppo M&G argumentava ainda que para a M&G Poliéster, as restrições de crédito eram grandes e as linhas obtidas financiavam o capital de giro de curto prazo. As razões dessas restrições se evidenciam nas demonstrações financeiras da M&G Poliéster de outubro de 2002 a 2004, que demonstram a clara dificuldade de alavancagem financeira.

Além disso, afirma que os estudos que realizou à época, com base nas informações sobre as condições de mercado então existentes (do Brasil e da América do Sul), indicavam que as operações da nova unidade industrial, quando fosse efetivamente implementada, não afetariam o volume e o mix de vendas de resinas PET da M&G Poliéster, o que contribuiu para a decisão de realizar o projeto sem envolver a Companhia diretamente (fls. 1233/1243).

c) **Mudança nas condições de mercado de resinas PET e seus efeitos sobre as atividades da M&G Poliéster.**

Em decorrência do aumento das importações de resinas PET, especialmente da Ásia, os produtores brasileiros, inclusive as unidades controladas pela Companhia, perderam market share para seus concorrentes e foram forçados a reduzir o preço do produto e esse novo cenário teria impactado negativamente os resultados da Companhia a partir do exercício de 2006, o que resultou na degradação de suas condições econômicas de competir no mercado globalizado.

As operações da nova fábrica construída na cidade de Ipojuca – PE, por sua vez, não sofreriam de forma tão significativa os efeitos da concorrência asiática, tendo em vista que as inovações tecnológicas nela implantadas, bem como seus menores custos e maior capacidade de produção lhe davam condições de competitividade perante os produtores asiáticos.

d) **Decisão relativa à incorporação de ações.**

A M&G International apresentou as seguintes razões para justificar a operação de incorporação de ações:

- i. “a decisão de promover a incorporação de ações de emissão da M&G Polímeros ao patrimônio da M&G Poliéster foi tomada em virtude da constatação de que, em função da mudança das condições de mercado acima descritas, a Companhia, face à perda de competitividade de suas instalações industriais, deixaria, em curto prazo de tempo, de ter condições empresariais de exercer parcela substancial de suas atividades, quais sejam, aquelas relativas à produção de resinas PET e, conseqüentemente, de PTA”; e,
- ii. “além disso, foram superados os obstáculos que, junto com a estrutura de capital, inicialmente impediram que a M&G Poliéster implementasse o Projeto desde o início, tendo em vista que (i) foi estruturado, de forma competitiva, o financiamento de longo prazo para realização do Projeto; (ii) a fábrica de Ipojuca – PE começou a operar, tendo sido afastadas as incertezas que envolviam a sua construção e a utilização de sua pioneira tecnologia, e a ter condições de gerar o caixa necessário para a quitação do adiado financiamento”.

Esclarecimentos prestados pelos administradores

Em 26/09/07, foram encaminhados os OFÍCIOS/CVM/SEP/GEA-4/Nº318 a 323/07, solicitando a manifestação dos seguintes membros do Conselho de Administração e da Diretoria da Companhia (fls. 1127/1150): Srs. Guido Domenico Ghisolfi, José Antônio Laurito, Marco Toselli, José Veiga Veiga, Edmilson Lessa Neiva, Reinaldo José Kröger.

Em suas respostas de 15/10/07 (fls. 1251/1307) os administradores apresentaram os cargos ocupados na empresa do Gruppo M&G, a forma como tomaram conhecimento da operação e quais as medidas que tomaram para defender os interesses sociais.

Análise da SEP

Com base nos argumentos e esclarecimentos apresentados ao longo dos três processos acima descritos, a SEP constatou que o procedimento de incorporação de ações da M&G Polímeros, aprovado pela Companhia, resultaria necessariamente em um aumento significativo de capital social, e apresentaria uma contradição com as alegações prestadas anteriormente pelo seu acionista controlador, no sentido de que a M&G Poliéster não teria estrutura para suportar tal investimento.

Se houvesse a possibilidade de promover um aumento de capital, entende a SEP que essa oportunidade deveria ter sido oferecida à M&G Poliéster e, conseqüentemente, aos seus acionistas minoritários, que poderiam, então, ter exercido o seu direito de preferência.

No entanto, o acionista controlador optou por efetuar o investimento sem o envolvimento da Companhia, aproveitando-se, assim, de todos os benefícios econômicos advindos da operação (aportou R\$ 247.251.992,30 e, cerca de 2 anos depois, passou a deter R\$ 793.700.000 - valor econômico atribuído à M&G Polímeros), para apenas depois aportar o investimento na M&G Poliéster (já devidamente valorizado). Essa operação teria causado a redução injustificada dos minoritários na participação acionária da Companhia.

Além disso, embora o controlador tenha afirmado que realizou a reestruturação do financiamento do projeto e que a fábrica de Ipojuca já iniciara suas operações, tendo sido afastadas, assim, as incertezas que envolviam a sua construção e utilização da tecnologia pioneira, a SEP constatou que os resultados da Companhia nos exercícios de 2005, 2006 e 1º trimestre de 2007 não apresentaram melhoras significativas em relação à situação utilizada como justificativa para a não realização do projeto por meio da M&G Poliéster.

Em relação às justificativas referentes à situação de mercado, especialmente a de que os produtores brasileiros teriam perdido mercado frente aos concorrentes asiáticos, a SEP identificou, no IAN da Companhia, que no período de 2003 a 2006 houve pouca variação no seu market share. Isso afastaria, em tese, parte dos fundamentos que justificavam a decisão final do controlador.

Ademais, a nova fábrica construída por meio da M&G Polímeros tem uma capacidade de produção de resinas PET elevada (cerca de 474,5 mil toneladas/ano, ao passo que o consumo no Brasil é da ordem de 450 mil toneladas/ano), razão pela qual seria pouco provável que as atividades do novo projeto não afetassem, ao contrário do argumentado pelo acionista controlador, a produção da Companhia, especialmente quando sua planta já se mostrava ultrapassada para os padrões mundiais.

Por fim, a SEP entendeu não haver qualquer irregularidade na elaboração do laudo de avaliação da M&G Polímeros. Contudo, isso não seria suficiente para afastar uma eventual responsabilização do controlador e dos administradores, haja vista que a correção da relação de troca não justifica a participação desses agentes na deliberação sobre o processo de incorporação.

Diante disso, é pedida a responsabilização do acionista controlador e dos seguintes administradores:

- (i) por infração ao dever de lealdade, disposto no artigo 155, inciso II, da Lei nº 6.404/76, ao se omitir na defesa dos interesses da M&G Poliéster quando da decisão, pelo seu acionista controlador, de constituir empresa concorrente, os então conselheiros de administração e diretores da M&G Poliéster S.A., que tinham conhecimento da referida decisão:
 - Guido Domenico Ghisolfi - Presidente do Conselho de Administração da M&G Poliéster desde outubro de 2002;
 - Marco Toselli - Vice-Presidente do Conselho de Administração da M&G Poliéster desde outubro de 2003;
 - José Veiga Veiga - Diretor Presidente e de Relações com Investidores e membro do Conselho de Administração da M&G Poliéster desde outubro de 2003 e Diretor Presidente da M&G Polímeros desde setembro de 2007;
 - José Antonio Laurito - Vice-Presidente do Conselho de Administração da M&G Poliéster desde abril de 2004;
 - Edmilson Lessa Neiva - Diretor da M&G Poliéster desde outubro de 2002 e da M&G Polímeros desde setembro de 2007;
 - Reinaldo José Kröger – Diretor da M&G Poliéster entre abril de 2002 e março de 2006.
- (ii) por infração ao disposto no artigo 156 da Lei nº 6.404/76, ao intervir, em situação de impedimento por conflito de interesses, na deliberação de incorporação de ações da M&G Polímeros pela M&G Poliéster, os então conselheiros de administração da M&G Poliéster S.A.:
 - Guido Domenico Ghisolfi
 - Marco Toselli
- (iii) por infração ao parágrafo único do artigo 116 da Lei nº 6.404/76, ao constituir empresa concorrente sem o oferecimento da oportunidade comercial à M&G Poliéster, o acionista controlador da M&G Poliéster S.A.:
 - Mossi & Ghisolfi International S.A.

Defesas

Devidamente intimados, todos os administradores ou ex-administradores acusados neste processo apresentaram defesa conjunta (fls. 1620/1660) enquanto a Mossi & Ghisolfi International S.A. apresentou defesa às fls. 1662/1701, cujos pontos principais seguem abaixo:

1) **Inexistência de Violação ao art. 155, II, da LSA**

O art. 155, II, da LSA, estabelece como infração ao dever de lealdade do administrador a omissão (i) no exercício ou proteção dos direitos da companhia ou (ii) do aproveitamento das oportunidades de negócios de interesse da companhia. No termo de acusação, a SEP afirma que a referida infração teria se configurado a partir do momento em que os administradores permitiram, por parte do controlador, a constituição de sociedade concorrente à Companhia.

No entanto, alegam os defendentes que todas as decisões referentes ao caso foram tomadas exclusivamente no âmbito do grupo controlador, sem qualquer ingerência por parte da administração da Companhia. Além disso, a oportunidade comercial em tela, ao contrário do que seria alegado pela SEP, não pertencia à Companhia, mas ao Gruppo M&G, vez que todos os estudos relacionados à implementação do projeto, inclusive a utilização de tecnologia, foram de sua autoria.

Dessa forma, não haveria como ser caracterizada a responsabilização dos administradores da M&G Poliéster por omissão, já que estes não tinham como influenciar a decisão do controlador.

Argumentam os defendentes que a Companhia passava por sérios problemas de crédito à época, o que já estava comprometendo seu capital de giro de curto prazo, razão pela qual a natureza do momento impunha uma postura mais conservadora, no sentido de evitar grandes empreendimentos (em especial o projeto em tela, dado o grande volume de recursos de curto prazo que se fazia necessário para o início das obras).

Ademais, apontam que a SEP estaria pretendendo substituir o julgamento dos administradores da Companhia, baseada em seu próprio entendimento de como a suposta oportunidade comercial deveria ser aproveitada, mesmo após o Colegiado desta autarquia já ter se manifestado no sentido de que “o mérito da decisão empresarial não pode ser objeto de questionamento por parte da autoridade judicial ou administrativa”.

Citam, neste ponto, o voto da Presidente Maria Helena de Santana, nos autos do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2005/8510, julgado em 04/04/07.

E mais, estaria a SEP questionando essa decisão à luz de fatos futuros (financiamento de longo prazo obtido junto ao BNDES e o BNB; e funcionamento da tecnologia implementada), impossíveis de serem mensurados pelos administradores no momento da tomada de qualquer decisão.

Os defendentes argumentam, ainda, que foram devidamente zelosos aos interesses sociais quando, mesmo não tendo condições de impedir diretamente a atuação do controlador, buscaram se certificar que as operações da M&G Polímeros não afetariam as vendas da Companhia.

Em relação ao argumento da SEP de que os administradores deveriam ter realizado "estudos concretos que pudessem aferir a viabilidade de o empreendimento se realizar diretamente pela Companhia", afirmam que não há qualquer exigência legal ou regulamentar que os obrigue a pautar suas decisões em estudos realizados por terceiros, especialmente se as informações julgadas necessárias já eram de conhecimento da Companhia.

Por fim, os defendentes argumentam que a postura leal dos administradores foi reforçada após decisão de aprovar a incorporação de ações da M&G Polímeros, pois, nesse momento (de 2006 em diante), a situação do mercado internacional de resinas PET alterou-se substancialmente em virtude do aumento das importações desse produto da Ásia. Esse fato gerou dificuldades à Companhia, que, para não perder market share, teve que reduzir os seus preços de venda. O mesmo problema teria sido enfrentado também por outras empresas do setor, entre as quais a Braskem S.A., conforme se comprovaria no Fato Relevante divulgado por esta empresa em 16/05/07.

Além disso, a situação existente em 2004, referente à estruturação de capital para a implementação do projeto, deixou de subsistir quando as incertezas futuras (de tecnologia e financiamento, que permitiam que a planta fabril da M&G Polímeros fosse auto-sustentável) foram superadas.

Por essas razões, a postura da administração da Companhia de defender uma integração entre as duas sociedades era a resposta mais adequada aos novos contextos, e, portanto, servia a defender os melhores interesses sociais.

A SEP, segundo os defendentes, deveria ter demonstrado pormenorizadamente a intenção dos administradores no sentido de beneficiar o controlador, já que o elemento dolo é essencial para fins de configuração da infração a que o art. 155, II, da LSA, faz referência, o que não teria ocorrido.

2) Inexistência de Violação ao art. 156, da LSA

Em relação à acusação aos Srs. Guido Domenico Ghisolfi e Marco Toselli, no sentido de que não poderiam ter participado da reunião do Conselho de Administração da M&G que aprovou a proposta de incorporação de ações da M&G Polímeros, pelo fato de ambos serem administradores em outras sociedades controladas pelo Gruppo M&G (configurando assim infração ao art. 156 da LSA), alegam os defendentes que a hipótese descrita na legislação pressupõe que haja um interesse pessoal potencialmente conflitante com o da companhia. Apenas nesse tipo de situação é que o administrador estaria de fato impedido de deliberar.

Esse entendimento, conforme lembram os defendentes, é compartilhado pelos atuais membros do Colegiado desta autarquia, conforme verificável nos julgamentos dos Processos CVM nº RJ2007/3453 e nº 25/2003, julgado em 25/03/08.

Nesse sentido, concluem que "a existência de eventual conflito de interesse entre determinado acionista e a companhia não acarreta o impedimento do administrador eleito como os votos de tal acionista de participar da deliberação relativa à matéria que dê ensejo ao interesse conflitante.". Da mesma forma, o fato do Sr. Guido Domenico Ghisolfi pertencer à família dos acionistas controladores, conforme alegado pela SEP, não seria suficiente, por si só, para caracterizar algum interesse pessoal na deliberação relativa à incorporação.

Ademais, argumentam os defendentes que a legislação regulamenta o conflito de interesse fático, e não o meramente formal, razão pela qual o controle na participação do administrador em deliberações somente é realizado a posteriori, e desde que comprovado que o resultado da referida deliberação teria causado danos à sociedade.

Entretanto, mesmo na análise posterior, a integração das atividades da M&G Poliéster e da M&G Polímeros era importante em razão das alterações do mercado de resina PET, o que já afastaria a hipótese de voto com interesse de prejudicar a Companhia. Mas, ainda que houvesse tal hipótese, argumentam que o voto do Sr. Guido Domenico Ghisolfi não foi decisivo para a aprovação da proposta de incorporação.

Por fim, estabelecem que o art. 264, ao regular especificamente a operação de incorporação de companhia controlada ou sob controle comum, não impõe qualquer restrição a que o acionista controlador tome parte na deliberação da assembleia geral. Sendo assim, não faria sentido proibir o Sr. Guido Domenico Ghisolfi de votar como administrador em uma deliberação que somente tinha o condão de aprovar a submissão da operação de incorporação ao órgão social competente, quando este está expressamente autorizado, por lei, a votar na AGE enquanto acionista.

A M&G International (acionista controlador), por seu turno, argumenta que quando fora questionada sobre a operação e as razões que a levaram a optar por constituir a M&G Poliéster sem a participação da Companhia, apresentou os esclarecimentos (acima resumidos) necessários. No entanto, a SEP, mesmo assim, e sem efetuar maiores investigações, teria concluído pela violação do art. 116 da LSA, questionando a criação de empresa concorrente, mas não o processo de incorporação que a ela se seguiu (fls. 1662/1813).

3) Oportunidade comercial pertence ao grupo controlador.

Primeiramente, a M&G International afirma que a oportunidade comercial era sua, e não da Companhia, conforme argumentado pela SEP, ainda que o escopo do projeto fosse o desenvolvimento de atividade industrial compatível com o objeto social da M&G Poliéster. Isso porque todos os aspectos essenciais ao seu desenvolvimento foram realizados inteiramente no âmbito do grupo controlador. Sendo assim, nada mais natural que restasse a este a escolha do modelo de implementação do projeto.

Ressalta que esse entendimento também seria a opinião da PFE, conforme se verifica no seguinte trecho de sua manifestação no processo: "sob o prisma societário, não existe óbice à presença de sócio que exerça atividade concorrente à sociedade, pois ele está legalmente proibido de exercer o direito de voto nas deliberações em que tiver interesse conflitante com o da Companhia, respondendo, inclusive, pelos danos decorrentes da inobservância desse dever legal".

A defesa aponta também o Processo CVM nº RJ2004/5494 (recurso contra decisão da SEP pela não abertura de inquérito administrativo), decidido na Reunião do Colegiado de 16/12/04, como precedente desta autarquia que manifesta o mesmo entendimento.

4) A realização do projeto via M&G Poliéster não acarretou prejuízos para a Companhia.

O grupo controlador, quando tomou a decisão de realizar o projeto sem a participação da M&G Poliéster, afirma ter efetuado estudos para confirmar se a produção da nova fábrica afetaria as transações e o mix de vendas de resinas PET da M&G Poliéster. No entanto, teria concluído que a produção do projeto não afetaria as operações da Companhia, pois se destinaria basicamente (i) à substituição de importações, (ii) à exportação para os países do Mercosul e outras regiões, (iii) a atender o crescimento da demanda do mercado brasileiro e (iv) ao atendimento de um fluxo de vendas para empresas controladas pelo próprio Gruppo M&G.

A própria decisão do BNDES e do BNB no sentido de conceder o empréstimo necessário ao projeto confirmaria o entendimento da defendente, haja vista que essas instituições teriam levado em consideração o fato de o empreendimento financiado ser efetivamente destinado a atender novos mercados (ao invés de simplesmente substituir a Companhia no mercado onde já atuava).

Nesse sentido, como não teria havido prejuízo, e nem a SEP teria se empenhado em apontar a efetivação de um eventual dano, não teria se configurado a responsabilidade do acionista controlador por abuso de poder de controle.

5) Razões para realizar o projeto sem a participação da Companhia.

À defendente argumenta que a usurpação de oportunidade comercial apenas se configura caso exista a possibilidade da efetiva utilização de tal oportunidade por parte da companhia. Caso contrário, não haveria como ser caracterizada a infração à lei.

Na presente situação, a estrutura patrimonial da M&G Poliéster não viabilizaria a rede de financiamentos necessária para a implementação do projeto. Conforme destaca o controlador em sua defesa, "a capacidade de alavancagem financeira da M&G Poliéster não lhe dava condições de obter linhas de financiamento de curto prazo, cruciais para o avanço das obras e para a estratégia na qual o Projeto estava inserido, pois sua construção se iniciaria sem o equacionamento do financiamento de longo prazo".

Afirma que mesmo se aportasse na Companhia os recursos necessários, ainda assim não teria condições de obter os empréstimos de curto prazo, já que o histórico de rentabilidade da M&G Poliéster não era favorável. Ademais, o projeto não geraria qualquer fluxo de caixa nos 2 primeiros anos, o que poderia trazer mais dificuldades aos negócios da Companhia.

O fato de posteriormente ter se optado por se fazer uma incorporação de ações, com o subsequente aumento de capital, não seria contraditório com o que era anteriormente argumentado pelo controlador, tal como a SEP sustenta. Isso porque no momento em que se optou pela operação de incorporação de ações, o projeto já estava completamente estruturado, com a nova fábrica gerando os recursos necessários para a amortização do financiamento.

6) As alterações das condições de mercado e a decisão relativa à incorporação.

O aumento da concorrência no setor de resinas PET, em razão do aumento de importações do mercado asiático, gerou muitas dificuldades às empresas brasileiras, especialmente à M&G Poliéster.

Nesse sentido, a alternativa mais evidente para evitar que os acionistas da Companhia passassem a participar de uma sociedade que, no curto prazo, deixaria de ter condições empresariais de exercer suas atividades era a incorporação das ações da M&G Polímeros. Além disso, o controlador afirma que essa operação já não mais impactaria o caixa da Companhia, vez que o projeto já estava gerando resultados próprios.

7) A impossibilidade de responsabilização com base em análise posterior do mérito das decisões empresariais.

À defesa argumenta, ainda, que a SEP questiona o mérito da decisão empresarial, sem que haja previsão legal para tanto. Cita, nesse ponto, o mesmo processo já indicado pelos administradores em sua defesa.

Além disso, afirmam que a conclusão da SEP é formulada com base em acontecimentos posteriores, acerca dos quais o controlador não poderia ter se baseado para tomar qualquer decisão. Nesses termos, pede a absolvição.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 28 de abril de 2009.

Eli Loria
Diretor-Relator

-
- ¹§ 5º A Comissão de Valores Mobiliários poderá, a seu exclusivo critério, mediante decisão fundamentada de seu Colegiado, a pedido de qualquer acionista, e ouvida a companhia:
- I - aumentar, para até 30 (trinta) dias, a contar da data em que os documentos relativos às matérias a serem deliberadas forem colocados à disposição dos acionistas, o prazo de antecedência de publicação do primeiro anúncio de convocação da assembleia-geral de companhia aberta, quando esta tiver por objeto operações que, por sua complexidade, exijam maior prazo para que possam ser conhecidas e analisadas pelos acionistas;
- II - interromper, por até 15 (quinze) dias, o curso do prazo de antecedência da convocação de assembleia-geral extraordinária de companhia aberta, a fim de conhecer e analisar as propostas a serem submetidas à assembleia e, se for o caso, informar à companhia, até o término da interrupção, as razões pelas quais entende que a deliberação proposta à assembleia viola dispositivos legais ou regulamentares."
- ²Art. 3º Qualquer acionista de companhia aberta poderá solicitar à CVM a interrupção do curso do prazo de convocação de assembleia geral extraordinária de companhia aberta por até 15 (quinze) dias, a fim de que a CVM conheça e analise as propostas a serem submetidas à assembleia."
- ³Art. 115, § 1º - o acionista não poderá votar nas deliberações da assembleia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia."
- ⁴Art. 155, II - omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia;"
- ⁵"Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse."
- ⁶grupo empresarial privado italiano, que opera através das seguintes sociedades: M&G Finanziária S.r.l., uma holding operacional, M&G Packaging S.A.R.L., M&G International e MGlobal Participações Ltda.
- ⁷Art. 1º São modalidades de exercício abusivo do poder de controle de companhia aberta, sem prejuízo de outras previsões legais ou regulamentares, ou de outras condutas assim entendidas pela CVM:
- II - a realização de qualquer ato de reestruturação societária, no interesse exclusivo do acionista controlador;
- ...
- VIII - a promoção de diluição injustificada dos acionistas não controladores, por meio de aumento de capital em proporções quantitativamente desarrasoadas, inclusive mediante a incorporação, sob qualquer modalidade, de sociedades coligadas ao acionista controlador ou por ele controladas, ou da fixação do preço de emissão das ações em valores substancialmente elevados em relação à cotação de bolsa ou de mercado de balcão organizado;"
- ⁸Art. 3º Qualquer acionista de companhia aberta poderá solicitar à CVM a interrupção do curso do prazo de convocação de assembleia geral extraordinária de companhia aberta por até 15 (quinze) dias, a fim de que a CVM conheça e analise as propostas a serem submetidas à assembleia.
- §1º Caso seja deferido o pedido a que se refere o caput, o prazo de convocação será interrompido por até 15 (quinze) dias, contado da data do recebimento, pela companhia, da comunicação da decisão do Colegiado, reiniciando-se, se a companhia mantiver a intenção de realizar a assembleia, no dia subsequente à data do término do prazo de interrupção fixado pelo Colegiado, sem prejuízo de a companhia optar por data posterior para a realização da assembleia.
- §2º Na hipótese de que trata o caput, o Colegiado da CVM manifestar-se-á, até o término do prazo de interrupção fixado, sobre a legalidade das deliberações propostas à assembleia geral, devendo a Superintendência de Relações com Empresas acompanhar os fatos subsequentes, solicitando ao Colegiado, se for o caso, a instauração do procedimento administrativo.
- §3º Aplicam-se ao requerimento de que trata o caput, no que couberem, as regras do artigo anterior e de seus parágrafos."
- ⁹Processo Administrativo CVM nº RJ/2004/5494, julgado em reunião do colegiado de 16/12/04; Processo Administrativo Sancionador nº 05/00, julgado em 11/11/04; Processo Administrativo CVM nºRJ/2007/3453. Julgado na reunião do colegiado de 18/04/07.

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2008/1815

Indiciados: Edmilson Lessa Neiva
Guido Domenico Ghisolfi
José Antonio Laurito
José Veiga Veiga
Marcos Toselli
Mossi & Ghisolfi International S/A
Reinaldo José Kroger

Relator: Diretor Eli Loria

VOTO

Conforme relatado, trata-se de Processo Administrativo Sancionador decorrente dos Processos CVM nº^s RJ2007/8844, RJ2007/9132 e RJ2007/10404, instaurados com o objetivo de analisar, respectivamente: (a) irregularidades quanto aos pedidos de interrupção do curso do prazo de antecedência de convocação da assembleia geral extraordinária da M&G Poliéster S/A ("M&G Poliéster" ou "Companhia"), marcada para o dia 25/07/07, nos termos do art. 124, § 5º, da Lei nº 6.404/76, combinado com o art. 3º da Instrução CVM nº 372/02; (b) a reclamação de acionista da Companhia, solicitando que a CVM declarasse o impedimento de voto do acionista controlador na referida AGE, com base no artigo 115, § 1º, da Lei nº 6.404/76; e (c) a reclamação de acionista sobre a decisão inicial de não consolidar, no balanço patrimonial da Companhia, o negócio empreendido pela M&G Polímeros Brasil S/A ("M&G Polímeros"), bem como sobre a avaliação da M&G Polímeros, no âmbito da incorporação de suas ações pela M&G Poliéster.

A SEP entendeu restar comprovada a caracterização da conduta irregular do acionista controlador e dos administradores da M&G Poliéster e, dessa forma, o Termo de Acusação pede a responsabilização: (i) dos membros do conselho de administração e da diretoria da M&G Poliéster por infração ao dever de lealdade (art. 155, II, da LSA), em decorrência da omissão na defesa dos interesses da Companhia quando da decisão do acionista controlador de constituir empresa concorrente; (ii) de membros do conselho de administração da M&G Poliéster, por intervenção nas deliberações tomadas (referentes à incorporação de ações da M&G Polímeros) em que podiam estar em situação de conflito de interesses (art. 156 da LSA); e (iii) do acionista controlador, Mossi & Ghisolfi International S/A ("M&G International"), por constituir sociedade concorrente à Companhia sem antes ter-lhe oferecido parceria no novo empreendimento.

Passo a analisar cada uma das imputações.

Violação ao art. 116, Parágrafo único, da LSA

O poder de controle, segundo autorizada doutrina, é uma espécie de poder-dever, de direito-função¹, e pressupõe o exercício das prerrogativas de controlador, segundo a obrigação da consecução de algumas finalidades. A noção de poder-dever foi desenvolvida pelos estudiosos do direito público. Por tal categoria se pode compreender que o exercício do poder não é uma faculdade mas sim um atuar segundo um imperativo legal, é o exercício de uma prerrogativa, com fundamento legal, dirigida a concreção de uma finalidade².

A principal obrigação atinente ao exercício do poder de controle está lastreada na redação do parágrafo único do art. 116 da LSA, em que se estabelece como parâmetro de atuação a busca da realização do objeto social da companhia e a atenção a sua função social, senão vejamos:

"Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender" (grifei)

A redação espelha de maneira fiel aquilo que consta da Exposição de Motivos ao projeto de lei:

"O princípio básico adotado pelo Projeto, e que constitui o padrão para apreciar o comportamento do acionista controlador, é o de que o exercício do poder de controle só é legítimo para fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e enquanto respeita e atende lealmente aos direitos e interesses de todos aqueles vinculados à empresa - o que nela trabalham, os acionistas minoritários, os investidores do mercado e os membros da comunidade em que atua." (grifei)

Dessa maneira, fica estabelecido um compromisso entre o controlador e os acionistas, os trabalhadores e a sociedade³. É dele a atribuição de fazer a companhia perseguir seu objeto, cumprindo a sua função social, devendo se furta a tomar medidas egoísticas que favoreçam simplesmente seus próprios interesses. Com efeito, o ato do controlador que tenha por objetivo outro interesse que não o interesse social configura-se em abuso do poder de controle.

É comum a opinião na doutrina de que a estrutura de atribuição de poder (-dever) ao controlador tem inspiração na teoria institucionalista, para a qual importa a consecução do objeto empresarial, mais que o interesse do sócio na percepção dos lucros⁴. Tal assertiva, entretanto, não desconsidera o fenômeno de perfeita simbiose que o atual diploma societário conduz entre o entendimento das teorias contratualista e institucionalista acerca do interesse societário, mas, pelo contrário, reforça-o. Razão pela qual, a atividade dos controladores não desconsidera o interesse dos sócios na obtenção dos lucros, não colocando esse interesse, entretanto, como preponderante.

Assim, pela especialidade da função de controlador, pela sua relação intrínseca com o próprio desenvolvimento da companhia, bem como com os interesses dos sócios, compreende-se que se aplicam também a ele controlador o mesmo dever de lealdade desvelado pelo diploma societário aos administradores⁵.

É de se ressaltar, todavia, que os deveres postos pela lei são genéricos de maneira que a enumeração das formas de abuso de poder de controle elencadas no §1º do art. 117⁶ é meramente exemplificativa, permitindo uma complementação toda vez que ato do controlador afrastr os interesses sociais ⁷. No mesmo sentido, as modalidades de abuso de poder de controle previstas no art. 1º da Instrução CVM nº 323⁸, também não esgotam a matéria.

Os dois normativos citados (art. 117, § 1º, da LSA e art. 1º da Instrução CVM nº 323) demonstram uma mesma orientação no que tange ao estabelecimento de hipóteses em que a atuação do controlador é abusiva.

Com efeito, o ponto comum de todas as hipóteses descritas se alterna entre a prática de atos desproporcionais e ilegais, pelo controlador, contra os acionistas e a defesa (também pelo controlador) de interesse individual e egoísta. Isto é, todas as hipóteses evidenciam a quebra do dever de lealdade, já genericamente previsto no parágrafo único do art. 116.

Não se deve olvidar que a tradição mercantil, de há muito sedimentara a idéia da confiança e lealdade na condução dos negócios, o chamado princípio da boa-fé⁹, já presente no Código Comercial de 1850.

Ademais, o princípio da lealdade se espalha pelo ordenamento jurídico pátrio que dá suporte às relações jurídicas, informando o princípio da boa-fé objetiva, hoje positivada no art. 4º, III, da Lei nº 8.078¹⁰ (Código de Defesa do Consumidor) e no art. 113 do Código Civil ¹¹.

A teoria acerca do abuso de poder¹² afirma que este acontece na hipótese em que o titular de uma prerrogativa legal utiliza-a de maneira a lesar interesse de terceiros, objetivando causar-lhes prejuízo, cerceando-lhes direitos ou buscando vantagens indevidas¹³. A partir dessa concepção tem-se claro que o abuso do poder de controle, para além das hipóteses estabelecidas no art. 117, alcança a hipótese de quebra do dever de lealdade e de confiança imposto ao titular do poder de controle, segundo a já referida genérica dicção do parágrafo único do art. 116.

Assim, na medida em que o controlador tenha exercido seu poder de modo a privilegiar determinados interesses, em detrimento dos demais interesses legalmente impostos; ou, especificamente, quando deixa de conduzir a empresa de acordo com o interesse social, fica caracterizado o abuso de poder de controle¹⁴.

No caso em apreço, alega a acusação que M&G International, acionista controlador da M&G Poliéster, haveria infringido o parágrafo único do artigo 116 da Lei nº 6.404/76, em decorrência da constituição de empresa concorrente sem o oferecimento da oportunidade comercial à M&G Poliéster, sua controlada.

Pois bem, de início constata-se uma contradição na subsequente decisão do acionista controlador de promover a incorporação das ações da M&G Polímeros na M&G Poliéster, que resultaria necessariamente em um aumento significativo de capital desta, tendo em vista as alegações apresentadas anteriormente, no sentido de que a M&G Poliéster não teria estrutura para suportar tal investimento (fls. 1481).

Torna-se, pois, questionável que em havendo a possibilidade de se promover um aumento de capital essa oportunidade não tenha sido oferecida à M&G Poliéster e seus acionistas minoritários. No caso, o acionista controlador decidiu efetuar o investimento, sem a participação da M&G Poliéster, aproveitando a oportunidade comercial e os benefícios econômicos dela advindos, constituindo empresa que tinha o mesmo objeto social da M&G Poliéster, porém operava tecnologia pioneira, enquanto a outra ainda apresentava plantas de fins da década de 1970 (conforme apontado em declarações da controladora às fls. 1177/1190).

A contradição torna-se ainda mais clara, ante a afirmação de que o projeto de constituição da M&G Polímeros atenderia a demanda outra que não aquela suportada pela M&G Poliéster, porquanto destinada a países do MERCOSUL e de outras regiões. Ora, parece claro, como comprovou a futura incorporação, que se tivesse sido realizada uma efetiva capitalização na M&G Poliéster esta teria condições de atender também aquela demanda.

O acionista controlador, no intuito de afastar a hipótese de abuso de poder, traz duas afirmações que não merecem guarida: a primeira no sentido de que a oportunidade comercial pertencia ele porque todos os aspectos essenciais ao desenvolvimento desta foram realizados inteiramente por ele (controlador); a segunda, resultado desta, a de que a usurpação de oportunidade comercial não se configurou porque não houve a possibilidade da efetiva utilização de tal oportunidade por parte da companhia.

Com lastro na doutrina estadunidense, reconhece-se como o oportunidade comercial aquela: (i) da qual a companhia seja financeiramente capaz de usufruir; (ii) que seja essencialmente comum aos negócios da empresa; (iii) que represente vantagem efetiva aos negócios; e (iv) em relação à qual a companhia tenha interesse ou expectativas razoáveis. Ademais, deixa de ser considerada como tal a oportunidade da qual a companhia não seja capaz de se beneficiar¹⁵. Assim, caso a hipótese envolva administrador, considera-se usurpação de oportunidade quando este possua interesse individual conflitante com o da companhia e aceita a oportunidade com vistas a seu benefício próprio¹⁶.

À companhia deve ser dada a oportunidade de decidir se deve, ou não, investir em uma nova oportunidade de negócio; seja ela diretamente relacionada às suas atividades atuais, ou com vistas a novas operações. Dessa maneira, a doutrina estadunidense entende que é dever dos administradores divulgarem de maneira completa todas as informações sobre os fatos relacionados à oportunidade em questão, de modo que todas as circunstâncias do negócio sejam de conhecimento da companhia¹⁷.

No presente caso, percebe-se que o controlador, ao decidir constituir nova companhia para a exploração de atividade semelhante à da M&G Poliéster, em função da necessidade de atender demanda crescente de resina PET e de fibras de poliéster, não apresentou devidamente a referida oportunidade aos administradores daquela companhia.

Ora, tendo em vista a identidade de objeto social entre as companhias (a antiga e a recém criada); a inexistência de um estudo específico que justificasse a construção da nova empresa, também produtora de resinas PET, e o real benefício que tal oportunidade traria para a empresa controlada, as afirmações do controlador, acima apontadas, perdem seu substrato.

Acrescente-se que o argumento de incapacidade econômica da M&G Poliéster para levar a cabo um projeto de ampliação industrial carece de verossimilhança, ante a decisão de incorporação das ações da M&G Polímeros, uma vez que tal ação resultaria, necessariamente, em um aumento significativo de capital da incorporadora. Daí a conclusão de que sempre houvera a possibilidade de capitalização na empresa e disso ela foi privada, em prejuízo de seus acionistas minoritários.

O acionista controlador preferiu realizar um aporte de R\$247.251.992,30 (duzentos e quarenta e sete milhões, duzentos e cinqüenta e um mil, novecentos e noventa e dois reais e trinta centavos) para a criação da M&G Polímeros, que se tornou concorrente da M&G Poliéster e, dois anos depois (AGE de 25/07/07), a nova companhia, avaliada pelo critério do valor econômico em R\$793.700.000,00 (setecentos e noventa e três milhões, setecentos mil), foi incorporada pela companhia prejudicada, daí resultando um saldo positivo de R\$546.448.007,70 (quinhentos e quarenta e seis milhões, quatrocentos e quarenta e oito mil e sete reais e setenta centavos).

Por outro lado, verifica-se que após a incorporação a participação do acionista controlador no capital social da empresa incorporadora M&G Poliéster aumentou de 88,45% para 97,10%.

Cabe comentar, ainda que de passagem, em relação ao argumento despendido pela defesa, que não faz sentido a menção ao processo não sancionador de nº RJ2004/5494, julgado pelo Colegiado da CVM em 16/12/04, que tratou de usurpação de oportunidade comercial.

Tal caso versava sobre operação de permuta de ações de companhia, detidas pelos seus controladores, e a incorporação de outra companhia por aquela primeira. A decisão do Colegiado, por maioria, foi a de que não havia indícios de usurpação de oportunidade comercial pelos administradores da companhia incorporadora, tendo em vista a pouca probabilidade de que a proposta de permuta lhes tivesse sido previamente apresentada.

Ainda em atenção à decisão acima, não se poderia falar em impossibilidade de aproveitamento da oportunidade em razão de indisponibilidade financeira da companhia objeto (M&G Poliéster), porquanto tal fator teria sido sanado com a devida capitalização da empresa pelo grupo controlador. Ora, não tivesse ela capacidade financeira de fato, a incorporação não teria ocorrido.

No caso em comento, a oportunidade fora criada pelo grupo controlador e pertencia, por clara questão de afinidade de objeto social, à M&G Poliéster. Ademais, é de se ressaltar que, com lastro no assentado na jurisprudência estadunidense, o meu entendimento acerca do conceito de usurpação de oportunidade comercial engloba a situação pelo qual esta se concretiza tão logo exista um interesse real ou potencial da companhia na transação.

Deve-se, pois, recordar que a incorporação distingue-se do aumento de capital puro, porquanto nesta hipótese existe a possibilidade dos minoritários de participarem do aumento do capital subscrevendo novas ações e mantendo sua participação no capital, tendo em vista o direito de preferência, segundo previsão do art. 171 da Lei nº 6.404/76¹⁸, respeitada a exceção prevista no art. 172 ¹⁹. Tal não sucede com a operação de incorporação societária, cuja previsão apenas trata do aumento de capital a ser subscrito pela incorporada²⁰.

Pode-se concluir que a operação empreendida gerou um benefício econômico para o acionista controlador através do aumento da sua participação acionária na empresa M&G Poliéster e consequente redução da participação dos minoritários restando c laro, pois, o ato abusivo, clara a usurpação de oportunidade negocial e clara a quebra do dever de lealdade que, conforme explicitado acima, informa a relação entre acionista controlador e companhia.

Violação ao art. 155, II, da LSA

O art. 155, II²¹, da LSA, estabelece, para o administrador, como infração ao dever de lealdade: (i) omissão no exercício ou proteção dos direitos da companhia ou (ii) omissão no tocante ao aproveitamento das oportunidades de negócios de interesse da companhia.

No caso em comento, pede-se a responsabilização dos administradores da M&G Poliéster por infração ao dever de lealdade, conforme disposto no referido inciso II do art. 155, na medida em que os então conselheiros e diretores teriam se omitido na defesa dos interesses da empresa quando da decisão do seu acionista controlador de constituir empresa concorrente.

Pois bem, para a submissão ao tipo infracional, exige-se do agente potencialidade de sua prática. Isto é, ao agente deve ser possível a prática do delito para que, no âmbito de sua culpabilidade, lhe seja exigida conduta diversa e, na situação em análise, não se podia exigir dos agentes nenhuma conduta.

Dessa forma, ao analisar a conduta dos administradores da M&G Poliéster conforme apresentado, entendo não ser possível sua responsabilização pelo

apontado, pois não lhes era franqueada a possibilidade de tomar qualquer decisão no sentido da constituição, ou não, da empresa concorrente.

A decisão de constituir empresa concorrente à M&G Poliéster foi tomada no âmbito do acionista controlador, de tal maneira que os administradores daquela nada poderiam fazer. Não tinham poderes para intervir, porquanto não eram administradores da empresa controladora.

Nesse sentido, não se pode afirmar que esses administradores agiram contra os interesses sociais da sociedade que administravam ou que se omitiram no exercício ou proteção de seus direitos, razão pela qual afastou a imputação de infração ao art. 156, II, da lei societária.

Violação ao art. 156, da LSA

O art. 156, caput, da Lei das S.A. dispõe que é vedado ao administrador intervir em qualquer negociação societária em que tiver interesse conflitante com o da companhia e visa, assim, a impedir casos em que o administrador utilize sua posição para atingir a satisfação pessoal de seus interesses.

Dessa forma, o dispositivo limita a atuação do administrador nas situações em que possa perceber benefício pessoal, segundo a presunção de que estaria em uma situação de conflito de interesses privatísticos com os interesses da companhia.

Esta norma é baseada na premissa de que, em uma companhia, o administrador é titular de prerrogativas que lhe conferem o poder de balizar os negócios da sociedade e, nesse sentido, é posta a regra objetivando evitar a atuação do administrador quando portador de interesse conflitante com o da companhia ocorrendo incompatibilidade entre o exercício do poder e a finalidade para o qual esse mesmo poder foi conferido²².

No caso em questão, pede-se a responsabilização dos conselheiros da M&G Poliéster, Guido Domenico Ghisolfi e Marco Toselli, por infração ao disposto naquele dispositivo, na medida em que teriam agido em situação de conflito de interesses, na deliberação de incorporação de ações da M&G Polímeros pela M&G Poliéster, uma vez que eram também administradores em outras sociedades controladas pelo Gruppo Mossi & Ghisolfi.

Alega-se que a hipótese descrita na legislação pressupõe que haja um interesse pessoal potencialmente conflitante com o da companhia. Apenas nesse tipo de situação estaria o administrador impedido de deliberar.

Conforme já teve a oportunidade de me manifestar²³, a limitação ao administrador imposta pelo dispositivo não pode ser vista como absoluta, vedando apenas que o administrador intervenha nas situações em que possuir interesse pessoal conflitante com o da companhia.

Assim, cabe analisar se o fato de os conselheiros também serem administradores em outras sociedades controladas pelo grupo controlador acarreta, em si, a configuração de conflito de interesse.

Entendo para que fosse constatada a infração ao art. 156, para além da mera presunção, ser necessária a comprovação de que os administradores, ao aprovarem a incorporação, o faziam em situação de conflito com seus próprios interesses, tendo auferido um benefício pessoal com a negociação²⁴.

No entanto, não verifico nos autos nenhum indício de que haveria um benefício particular para os dependentes no momento da incorporação e, portanto, entendo que os imputados não infringiram a norma contida no art. 156, porquanto não resta comprovada nenhuma situação em que se verifica o conflito de interesses.

Nesse sentido, não havendo indícios ou provas suficientes nos autos para comprovar que a atuação de Guido Domenico Ghisolfi e Marco Toselli se deu em situação de impedimento por conflito de interesses, afastou a imputação de infração ao art. 156, caput, da lei societária.

Conclusão

Concluindo, entendo como benefício econômico auferido pelo acionista controlador o montante apurado pela multiplicação do aumento de sua participação no capital social da empresa incorporadora de 88,45% para 97,10% (8,65%) pelo valor equivalente à diferença entre o valor inicial investido na M&G Polímeros atualizado pela taxa SELIC de 12/11/04 a 15/06/07 (R\$365.439.423,74) e o valor pelo qual a mesma foi incorporada (R\$546.448.007,70), atualizada esta diferença pela taxa SELIC de 16/06/07 a 27/04/09, o que corresponde a R\$45.768.546,06 (quarenta e cinco milhões, setecentos e sessenta e oito mil, quinhentos e quarenta e seis reais e seis centavos).

Dessa forma, diante de todo o exposto e com base na prova dos autos, voto pela absolvição das pessoas físicas de todas as imputações formuladas e voto, com relação ao acionista controlador, com fundamento no art. 11, inciso II, e § 1º, inciso III, da Lei nº 6.385/76, já considerando sua primariedade, a gravidade da conduta e a necessidade de desestimular-se condutas semelhantes, pela aplicação de pena de multa pecuniária no valor de R\$45.768.546,06 (quarenta e cinco milhões, setecentos e sessenta e oito mil, quinhentos e quarenta e seis reais e seis centavos) à Mossi & Ghisolfi International S/A, sociedade controladora da M&G Poliéster S/A, correspondente a uma vez o montante da vantagem econômica obtida, conforme cálculo apresentado acima, por infração ao parágrafo único do art. 116 da Lei nº 6.404/76, ao constituir empresa concorrente sem o oferecimento da oportunidade comercial a sua controlada.

É como voto.

Rio de Janeiro, 28 de abril de 2009.

Eli Loria
Diretor-Relator

¹Cf. Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho in *O poder de controle na sociedade anônima*, 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 363; Nelson Eizirik e outros. *Mercado de capitais: regime jurídico*, p.373.

²Acerca dessa questão, interessante o posicionamento de Daniel Ferreira sobre o exercício da função administrativa como exercício de um poder-dever. Segundo o autor, o poder-dever tem como características a imperatividade legal, a instrumentalidade e operacionalidade, no sentido de que deve ser compreendido como instrumento para o cumprimento de uma finalidade, respeitando um interesse coletivo e nunca individual, egoístico de seu titular (no caso específico da função administrativa o interesse tutelado é o interesse público). In *Sanções Administrativas*. Coleção: Temas de direito administrativo, nº 4. São Paulo: Malheiros, 2001, pp. 32 e 33.

³O exercício do poder de controle não pode implicar benefício unilateral e exclusivo ao acionista controlador, mas deve levar em consideração os interesses da companhia e da coletividade de seus acionistas", in Eizirik e outros, ob. cit, p. 374.

⁴Ver, por todos, Modesto Carvalhosa in *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, vol. II. São Paulo: Saraiva, 1997 pp. 423 e ss.

⁵Carvalhosa afirma que o princípio da lealdade aplica-se aos controladores, em razão da disposição dos artigos 116 e 117 do diploma societário, in *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, 3ª ed. vol. III. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 295.

⁶§ 1º São modalidades de exercício abusivo de poder:

- a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional;
- b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;
- c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;
- d) eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente;
- e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembleia-geral;
- f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas;
- g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade.
- h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia. (Incluída dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

⁷Reforçando tal posicionamento, entre outros, Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho in *O poder de controle na sociedade anônima*, 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 392. Complementam, ainda, os autores: "No entanto, a fórmula genérica do art. 116, parágrafo único, comporta, evidentemente, um dever ativo do controlador, e é este princípio que deve prevalecer, não se podendo interpretar isoladamente esses dispositivos legais".

⁸Art. 10 São modalidades de exercício abusivo do poder de controle de companhia aberta, sem prejuízo de outras previsões legais ou regulamentares, ou de outras condutas assim entendidas pela CVM:

- I - a denegação, sob qualquer forma, do direito de voto atribuído, com exclusividade, por lei, pelo estatuto ou por edital de privatização, aos titulares de ações preferenciais ou aos acionistas minoritários, por parte de acionista controlador que detenha ações da mesma espécie e classe das votantes;
- II - a realização de qualquer ato de reestruturação societária, no interesse exclusivo do acionista controlador;
- III - a alienação de bens do ativo, a constituição de ônus reais, a prestação de garantias, bem como a cessação, a transferência ou a alienação, total ou parcial, de atividades empresariais, lucrativas ou potencialmente lucrativas, no interesse preponderante do acionista controlador;
- IV - a obtenção de recursos através de endividamento ou por meio de aumento de capital, com o posterior empréstimo desses recursos, no todo ou em parte, para sociedades sem qualquer vínculo societário com a companhia, ou que sejam coligadas ao acionista controlador ou por ele controladas, direta ou indiretamente, em condições de juros ou prazos desfavoráveis relativamente às prevalentes no mercado, ou em condições incompatíveis com a rentabilidade média dos ativos da companhia;
- V - a celebração de contratos de prestação de serviços, inclusive de gerência e de assistência técnica, com sociedades coligadas ao acionista controlador ou por ele controladas,

em condições desvantajosas ou incompatíveis às de mercado;

VI - a utilização gratuita, ou em condições privilegiadas, de forma direta ou indireta, pelo acionista controlador ou por pessoa por ele autorizada, de quaisquer recursos, serviços ou bens de propriedade da companhia ou de sociedades por ela controladas, direta ou indiretamente;

VII - a utilização de sociedades coligadas ao acionista controlador ou por ele controladas, direta ou indiretamente, como intermediárias na compra e venda de produtos ou serviços prestados junto aos fornecedores e clientes da companhia, em condições desvantajosas ou incompatíveis às de mercado;

VIII - a promoção de diluição injustificada dos acionistas não controladores, por meio de aumento de capital em proporções quantitativamente desarrasoadas, inclusive mediante a incorporação, sob qualquer modalidade, de sociedades coligadas ao acionista controlador ou por ele controladas, ou da fixação do preço de emissão das ações em valores substancialmente elevados em relação à cotação de bolsa ou de mercado de balcão organizado;

IX - a promoção de alteração do estatuto da companhia, para a inclusão do valor econômico como critério de determinação do valor de reembolso das ações dos acionistas dissidentes de deliberação da assembleia geral, e a adoção, nos doze meses posteriores à dita alteração estatutária, de decisão assemblear que enseje o direito de retirada, sendo o valor do reembolso menor ao que teriam direito os acionistas dissidentes se considerado o critério anterior;

X - a obstaculização, por qualquer modo, direta ou indiretamente, à realização da assembleia geral convocada por iniciativa do conselho fiscal ou de acionistas não controladores;

XI - a promoção de grupamento de ações que resulte em eliminação de acionistas, sem que lhes seja assegurada, pelo acionista controlador, a faculdade de permanecerem integrando o quadro acionário com, pelo menos, uma unidade nova de capital, caso esses acionistas tenham manifestado tal intenção no prazo estabelecido na assembleia geral que deliberou o grupamento;

XII - a instituição de plano de opção de compra de ações, para administradores ou empregados da companhia, inclusive com a utilização de ações adquiridas para manutenção em tesouraria, deixando a exclusivo critério dos participantes do plano o momento do exercício da opção e sua venda, sem o efetivo comprometimento com a obtenção de resultados, em detrimento da companhia e dos acionistas minoritários;

XIII - a compra ou a venda de valores mobiliários de emissão da própria companhia, de forma a beneficiar um único acionista ou grupo de acionistas;

XIV - a compra ou a venda de valores mobiliários em mercado, ou privadamente, pelo acionista controlador ou pessoas a ele ligadas, direta ou indiretamente, sob qualquer forma, com vistas à promoção, pelo acionista controlador, do cancelamento do registro de companhia aberta;

XV - a aprovação, por parte do acionista controlador, da constituição de reserva de lucros que não atenda aos pressupostos para essa constituição, assim como a retenção de lucros sem que haja um orçamento que, circunstanciadamente, justifique essa retenção.

⁹Já o art. 131, I do Código Comercial estipulava que, na atividade de interpretação dos contratos, deveria ser buscada a vontade das partes, o espírito do contrato, em atenção ao princípio da boa-fé.

¹⁰Art. 4º A Política Nacional das Relações de Consumo tem por objetivo o atendimento das necessidades dos consumidores, o respeito à sua dignidade, saúde e segurança, a proteção de seus interesses econômicos, a melhoria da sua qualidade de vida, bem como a transparência e harmonia das relações de consumo, atendidos os seguintes princípios:

III - harmonização dos interesses dos participantes das relações de consumo e compatibilização da proteção do consumidor com a necessidade de desenvolvimento econômico e tecnológico, de modo a viabilizar os princípios nos quais se funda a ordem econômica (art. 170, da Constituição Federal), sempre com base na boa-fé e equilíbrio nas relações entre consumidores e fornecedores;"

¹¹ "Art. 113. Os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração."

¹²Acerca do tema, discorrendo sobre a origem do conceito de desvio de poder, Waldirio Bulgarelli afirma: "[N]ão seria demais a esta altura recordar que a figura do excesso (desvio ou abuso) de poder, o *détournement de pouvoir* dos franceses, foi figura importada em boa hora do direito administrativo, e que cabe à luva, nas sociedades para caracterizar aquelas medidas ou omissões dos majoritários ou administradores em respeito formal à lei, mas perseguindo interesses extra-sociais." in *Deliberar não deliberar é deliberar?* In *Questões de Direito Sociário*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1983, p. 91.

¹³Cf. Carvalhosa, Comentários... v.4º, p. 134.

¹⁴COMPARATO, Fábio Konder. "Controle conjunto, abuso no exercício do voto acionário e alienação indireta de controle empresarial", in *Direito Empresarial: Estudos e Pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990, p.86.

¹⁵Ver nesse ponto o comentário de Nelson Eizirik e outros acerca do conceito estrangeiro de oportunidade comercial in *Mercado de capitais: regime jurídico*. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, pp. 430 e ss.

¹⁶Cf. *Financial inability of corporation to take advantage of business opportunity as affecting determination whether "corporate opportunity" was presented*, in 16 A.L.R.4th 185

¹⁷Cf. William Meade Fletcher, "Corporate opportunity doctrine", 3 § 861.10, in *Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*.

¹⁸Art. 171. Na proporção do número de ações que possuírem, os acionistas terão preferência para a subscrição do aumento de capital.

¹⁹Art. 172. O estatuto da companhia aberta que contiver autorização para o aumento do capital pode prever a emissão, sem direito de preferência para os antigos acionistas, ou com redução do prazo de que trata o § 4º do art. 171, de ações e debêntures conversíveis em ações, ou bônus de subscrição, cuja colocação seja feita mediante:

I - venda em bolsa de valores ou subscrição pública; ou

II - permuta por ações, em oferta pública de aquisição de controle, nos termos dos arts. 257 e 263.

Parágrafo único. O estatuto da companhia, ainda que fechada, pode excluir o direito de preferência para subscrição de ações nos termos de lei especial sobre incentivos fiscais.

²⁰ "Art. 227. § 1º A assembleia-geral da companhia incorporadora, se aprovar o protocolo da operação, deverá autorizar o aumento de capital a ser subscrito e realizado pela incorporadora mediante versão do seu patrimônio líquido, e nomear os peritos que o avaliarão.

²¹Art. 155, II - omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia;

²²"O conflito de interesses entre a sociedade e seus representantes constitui uma limitação lógica e ética às suas faculdades representativas; o administrador deve ficar privado do exercício de seus poderes representativos, no que afeta a operação em que tal conflito se produz; há uma incompatibilidade entre o exercício do poder e a finalidade para o qual foi esse mesmo poder conferido". Joaquin Garrigues citado por Modesto Carvalhosa in *Comentários à Lei de Sociedades Anônima*, vol. 3, São Paulo, Saraiva, 1997, p. 274.

²³PAS 25/03, de minha relatoria, julgado em 25/03/08.

²⁴Cito ainda, trecho meu do voto no PAS 25/03 supracitado: "De qualquer modo, nos termos da lei, o administrador só pode contratar com a companhia em condições normais de mercado, razoáveis ou equitativas, sob pena do negócio ser anulável, transferindo-se para a companhia as vantagens irregularmente auferidas pelo administrador, devendo o conflito de interesse dos administradores ser apreciado caso a caso e, sendo uma questão de fato, não é presumido".

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR
CVM Nº RJ2008/1815

Declaração de voto do Diretor Eliseu Martins na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/1815 no dia 28 de abril de 2009.

Fazendo um resumo dos fatos, não me restam dúvidas de que, no início, a controladora não levou à M&G Poliéster a oportunidade comercial, isto é, não negociou com os acionistas minoritários da companhia aberta, sua controlada, essa oportunidade. Alternativa essa obrigatória, a meu ver, tendo em vista a eventual possibilidade de a companhia aberta controlada tomar o financiamento em seu próprio nome, viabilizando o novo empreendimento.

Aparentemente, a controladora deliberou sem considerar a figura da controlada, fez o investimento aproveitando as circunstâncias. Depois, por uma necessidade de mercado de juntar as duas empresas, procedeu à incorporação, obtendo os benefícios, como já bem demonstrado no voto do diretor-relator.

Portanto, não tenho dúvidas de que foram prejudicados os interesses dos acionistas minoritários da companhia aberta incorporada e, por esse motivo, acompanho o voto de pena de multa pecuniária proposto pelo relator para a companhia controladora.

Com relação aos administradores, aí sim tenho dúvidas sobre o seu dever de lealdade e eventual interesse conflitante, mas, tendo em vista que não há provas claras a esse respeito, na dúvida, acompanho a absolvição dos administradores.

Eliseu Martins
DIRETOR

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2008/1815

Declaração de voto do Diretor Marcos Barbosa Pinto na Sessão de Julgamento do PAS CVM nº RJ2008/1815

Razões de Voto

1. Introdução

1.1 Concordo com os argumentos e conclusões do Diretor Eli Lória, mas gostaria de tecer algumas considerações adicionais sobre os seguintes temas suscitados pelo presente caso: (i) deveres do acionista controlador; (ii) critério de alocação de oportunidades empresariais; (iii) processo de decisão; e (iv) danos sofridos pela companhia e vantagens auferidas pelo controlador.

2. Deveres do Controlador

2.1 A primeira questão relevante suscitada por este caso é a seguinte: Quais são os deveres do acionista controlador na alocação de oportunidades empresariais? O controlador tem o dever de alocar determinadas oportunidades para a companhia que controla? Ou será que ele pode explorar individualmente qualquer oportunidade empresarial que se apresente?

2.2 No direito brasileiro, essas perguntas têm uma resposta clara. O parágrafo único do art. 116 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, estabelece que o acionista controlador deve "usar o seu poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto social". Segue que o controlador não pode explorar individualmente certas oportunidades empresariais, pois isso pode impedir ou dificultar a realização do objeto social.

2.3 A defesa alega que essa leitura da lei é incorreta, pois tolhe a liberdade do controlador de perseguir seus próprios interesses. Todavia, a relação societária não é uma relação comum de mercado, em que as partes são livres para perseguir seus interesses particulares. O controlador tem uma relação de fidedignidade para com os demais acionistas; ele tem o dever de atuar no interesse da companhia.

2.4 Procuo evitar citações em meus votos, mas um pronunciamento do juiz norte-americano Benjamin Cardozo merece ser transcrito, não apenas porque foi proferido num caso muito parecido com o de hoje, mas sobretudo porque exprime um dos princípios fundamentais do direito societário:¹

Joint venturers, like co-partners, owe to one another, while the enterprise continues, the duty of the finest loyalty. Many forms of conduct permissible in a workaday world for those acting at arm's length are forbidden to those bound by fiduciary ties. A trustee is held to something stricter than the morals of the market place. Not honesty alone, but the punctilio of an honor the most sensitive, is then the standard of behavior.

2.5 Esse dever de fidedignidade não é um contraponto à lógica do mercado, mas uma pré-condição para que o mercado de capitais funcione de maneira adequada. Nenhum investidor colocaria seu dinheiro sob o controle de terceiros desconhecidos se esses terceiros não fossem obrigados a perseguir, primordialmente, o interesse dos investidores.

2.6 É isso o que prescreve, no contexto das sociedades anônimas, o art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404, de 1976, cuja parte final ressalta que o controlador "tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender".

2.7 Os investidores compram ações com base nas perspectivas de crescimento e rentabilidade da companhia. Obviamente, o controlador não pode frustrar propositalmente essas expectativas, tomando para si projetos rentáveis e privando a companhia de suas oportunidades de crescimento. Pois foi exatamente isso o que fez a Mossi & Ghisolfi International S/A depois de adquirir o controle da MG Poliéster S.A.

2.8 Condutas como essa precisam ser exemplarmente reprimidas, não só porque prejudicam os interesses privados de alguns investidores, mas sobretudo porque põem em risco a própria credibilidade do mercado de capitais brasileiro. Poucos investidores continuarão investindo em nosso mercado se os controladores puderem frustrar dessa forma suas expectativas legítimas.

2.9 Conhecemos muito bem o círculo vicioso gerado por condutas oportunistas de acionistas controladores. Os abusos cometidos diminuem a demanda dos investidores, os preços das ações caem progressivamente, controladores corretos são afastados do mercado pelos preços baixos, a demanda e os preços caem ainda mais, incentivando novos abusos, num movimento de deterioração contínua.²

Por isso, a Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, conferiu à CVM competência não só para punir irregularidades cometidas no próprio mercado mas também para penalizar abusos de poder de controle. No regime legal brasileiro, cabe a nós interromper o ciclo vicioso descrito acima, exigindo o cumprimento da lei e punindo eventuais infratores.

3. Critério de Alocação

3.1 Uma vez assentado que o controlador não pode explorar individualmente certas oportunidades empresariais, o próximo passo é determinar qual é o critério legal para a alocação dessas oportunidades. Em outras palavras: Que oportunidades empresariais pertencem à companhia e quais podem ser livremente exploradas pelo controlador?

3.2 O parágrafo único do art. 116 da Lei nº 6.404, de 1976, fornece uma resposta clara: o critério de alocação é o objeto social. É o objeto que delimita o campo de atuação da sociedade e define o alcance dos deveres fiduciários do controlador para com os demais acionistas. Portanto, oportunidades abrangidas pelo objeto social devem ser alocadas à companhia; as demais podem ser livremente exploradas pelo controlador.³

3.3 É claro que esse critério precisa ser aplicado com todo cuidado e ponderação, pois o objeto social – ou melhor, sua descrição no estatuto – pode ser excessivamente abrangente, deixando de corresponder à realidade dos negócios da companhia e aos reais propósitos dos acionistas. No caso em exame, contudo, essa questão sequer se coloca, pois as companhias tinham não só o mesmo objeto como fabricavam e vendiam os mesmos produtos.

3.4 A defesa propõe, implicitamente, um critério alternativo ao objeto social: as oportunidades empresariais devem pertencer a quem as desenvolveu. A defesa alega que, no caso concreto, o projeto da MG Polímeros S.A. foi desenvolvido pela própria Mossi & Ghisolfi International S/A. Portanto, não haveria usurpação de oportunidade empresarial da MG Poliéster S.A.; o controlador apenas explorou uma oportunidade que lhe pertencia.

3.5 Esse argumento não pode ser aceito, por duas razões. Primeiro, porque a lei não o contempla em lugar algum; o único critério previsto na lei é o objeto social, conforme dispõe o art. 116, parágrafo único. Segundo, porque o critério proposto é um pseudo-critério: se o controlador puder explorar quaisquer oportunidades empresariais que desenvolver, ele poderá privar a companhia de todas as suas chances de crescimento, impedindo-a de desenvolvê-las.

3.6 Não é só. Caso o critério proposto pela defesa fosse adotado, nem mesmo oportunidades empresariais que a companhia já estivesse desenvolvendo estariam a salvo do acionista controlador. Pois mesmo se a companhia já estivesse estudando um novo projeto, o controlador não estaria impedido de investir nele paralelamente, desde que o fizesse exclusivamente com recursos próprios.

3.7 O critério escolhido pela lei é muito mais adequado e preciso. Ele é mais adequado porque pode ser adaptado pelos acionistas às circunstâncias de cada caso, mediante a correta delimitação do objeto social. Ele é também mais preciso, pois a própria lei, em seu art. 3º, determina que objeto social seja descrito em minúcia, fornecendo assim parâmetros prévios para a atuação dos controladores e para as expectativas dos investidores.

3.8 Além disso, o objeto social é também um critério eficiente do ponto de vista econômico.⁴ Ao exigir que o controlador concentre na companhia todos os negócios compreendidos no objeto social, a lei evita que atividades similares sejam desnecessariamente desenvolvidas em separado, sem o aproveitamento de ganhos de escala e outras sinergias geradas pelo conjunto.

3.9 O caso em exame ilustra bem a inteligência do critério adotado pela lei. O controlador da MG Poliéster S.A. constituiu uma empresa paralela para desenvolver o mesmo objeto que a companhia já vinha desenvolvendo. Como essa atuação paralela dificultava o aproveitamento de sinergias, o controlador se viu obrigado a voltar atrás e promover uma incorporação entre a MG Polímeros S.A. e a MG Poliéster S.A., revelando assim a ineficiência de sua decisão inicial.

4. Processo Decisório

4.1 A defesa alega que mesmo se a oportunidade empresarial em questão pertencesse à companhia, o controlador não deveria ser punido, pois a MG Poliéster S.A. não teria tido condições financeiras de aproveitá-la. Esse argumento – que, diga-se de passagem, é absolutamente inverossímil – deixa de responder uma questão prévia importante: Quem deveria ter decidido se a MG Poliéster S.A. tinha ou não condições financeiras de construir uma nova fábrica: o controlador ou a própria companhia?

4.2 A resposta é óbvia: a própria MG Poliéster S.A. deveria ter decidido a questão, liberando o controlador para explorá-la. E não foi isso o que aconteceu: a defesa reconhece que a companhia não foi sequer consultada a respeito do assunto. Ou seja: o próprio controlador, que tinha interesse direto na questão, determinou que a oportunidade empresarial não interessava à sociedade.

4.3 No regime legal brasileiro, compete à própria companhia decidir se deve ou não explorar uma determinada oportunidade empresarial; só ela pode abrir mão de uma oportunidade em favor do seu controlador. Uma decisão desse tipo deveria ter sido tomada por meio de um processo decisório legítimo, ou seja, pela assembléia geral de acionistas, observando os impedimentos de voto previstos no art. 115 da Lei nº 6.404, de 1976.⁵

4.4 Nem se diga, como alega a defesa, que a decisão do controlador está protegida pela regra da decisão empresarial. Como se sabe, essa regra impede a CVM de reexaminar o mérito das decisões tomadas por administradores e até por controladores.⁶ Contudo, nossos precedentes deixam claro que a regra da decisão empresarial só vale quando a decisão é tomada de forma desinteressada, mediante um processo legítimo.⁷

4.5 A regra da decisão empresarial parte de uma comparação empírica de competências institucionais: via de regra, a administração e o controlador estão em melhores condições de decidir o que é melhor para a companhia do que a CVM. Logo, o reexame do mérito de suas decisões pouco tem a contribuir para o interesse social, podendo até gerar efeitos adversos, como aversão ineficiente a risco e burocratização desnecessária do processo decisório.

4.6 Obviamente, o alcance da regra da decisão empresarial cessa no exato momento em que essa vantagem institucional deixa de existir. Em situações que envolvam interesses especiais dos administradores e controladores, sua capacidade de decidir no interesse da companhia passa a ser questionável e um escrutínio mais rigoroso do órgão regulador se torna imprescindível, sobretudo quando os procedimentos decisórios internos da companhia foram desrespeitados, como no caso concreto.⁸

4.7 Em resumo: para que o controlador pudesse ser liberado para aproveitar uma oportunidade empresarial da companhia e para que a regra da decisão empresarial pudesse ser aplicada, a própria companhia deveria ter rejeitado a oportunidade, mediante deliberação expressa da assembléia geral, sem a participação do acionista controlador.⁹ O controlador não podia ter decidido pela companhia, como fez a Mossi & Ghisolfi International S/A.

5. Danos e Vantagens

5.1 Resta então à defesa argumentar que a MG Poliéster S.A. não foi prejudicada pela constituição da MG Polímeros S.A. Nenhum dano teria sido sofrido, segundo alegam os acusados, pois os estudos realizados à época demonstravam que o mercado poderia abarcar a produção de ambas as companhias.

5.2 Esse argumento parece-me falacioso; ainda que sua premissa seja verdadeira, dela não se segue a conclusão pretendida. Muito embora o mercado fosse capaz de observar a produção de ambas as companhias, a MG Poliéster S.A. foi privada de uma oportunidade de investimento que, segundo os estudos desenvolvidos pelo próprio controlador, tinha valor presente líquido positivo.

5.3 Em outras palavras: embora a constituição da MG Polímeros S.A. possa não ter causado nenhum prejuízo direto à MG Poliéster S.A., ela fez com que a companhia deixasse de obter os lucros referentes àquela oportunidade empresarial. E, como deixam claro os artigos 402 e 952 do Código Civil, o dano abrange não só os prejuízos emergentes como lucros cessantes.

5.4 No caso concreto, o dano sofrido pela companhia se converteu em vantagem para a Mossi & Ghisolfi International S/A. Como bem ressaltou o Diretor Eli Loria em seu voto, essa vantagem poder ser facilmente mensurada. Para tanto, basta subtrair o valor investido pelo controlador na MG Polímeros S.A. do valor pelo qual esta foi avaliada quando foi incorporada.

5.5 Para evitar dupla contagem, o Diretor Eli Loria propõe, corretamente, que seja descontada dessa diferença a participação anterior do controlador na companhia. Por meio desses cálculos, conclui-se que a usurpação da oportunidade empresarial gerou uma vantagem econômica de R\$45.768.546,06, após os devidos ajustes do valor do dinheiro no tempo.

5.6 Como o art. 11, §1º, inciso III, da Lei nº 6.385, de 1976, autoriza a CVM a aplicar multa de até 3 vezes o valor da vantagem econômica obtida pelo infrator, a penalidade fixada pelo Diretor Eli Loria me parece correta do ponto de vista jurídico e adequada à grave infração cometida pela Mossi & Ghisolfi International S/A.

6. Conclusão

6.1 Por todas essas razões – e também pelas que constam do voto do Diretor Eli Loria – voto pela condenação de Mossi & Ghisolfi International S/A por infração ao art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404, de 1976. Pelas razões expostas pelo Diretor Eli Loria, voto também pela absolvição dos demais acusados de todas as infrações que lhes foram imputadas.

Rio de Janeiro, 28 de abril de 2009.

Marcos Barbosa Pinto
DIRETOR

¹Meinhard v. Salmon. 164 N.E. 545 (N.Y. 1928).

²Bernard Black. The Legal and Institutional Preconditions for Strong Securities Markets. UCLA Law Review, v. 48, 2001, p. 781.

³O critério do objeto social é muito semelhante ao critério da linha de negócios, o mais adotado pelas cortes norte-americanas a partir do caso Guth v. Loft, Inc., 23 Del. Ch. 255, 5 A.2d 503 (Del.Supr.1939).

⁴Para uma discussão aprofundada dos impactos econômicos dos critérios de alocação de oportunidades empresariais: Eric Taley. Turning Servile Opportunities to Gold. Yale Law Journal, v. 108, 1998, p. 277.

⁵Nos últimos anos, a CVM vem optando por uma estratégia de legitimação para a resolução de questões societárias, como revelam os dois últimos pareceres de orientação emitidos pela autarquia: o Parecer de Orientação nº 34, de 18 de agosto de 2006, que trata de impedimento de direito de voto por benefício particular em certas operações extraordinárias; e o Parecer de Orientação nº 35, de 1º de setembro de 2008, que trata do processo decisório dos administradores nas incorporações de controladas.

Conforme explicou o Diretor Pedro Marcilio em seu voto nos Processos Administrativos nº RJ2006/7204 e RJ2006/7213, decididos em 17 de outubro de 2006, a estratégia de legitimação consiste "em conferir, aos afetados (ou a conselheiros independentes do acionista controlador ou da diretoria), o direito de aprovarem ou rejeitarem a operação que pode ser benéfica ao acionista controlador (ou ao grupo de acionistas com direito de voto ou aos diretores). Segundo ele, "a grande vantagem dessa estratégia é que permite que os próprios acionistas que incorrem os custos da decisão (ou administradores incumbidos de zelar por seus interesses) decidam sobre a sua pertinência."

⁶E.g. Processo Administrativo Sancionador nº RJ2005/1443, julgado em 10 de maio de 2006.

⁷Como afirmou o Diretor Pedro Marcilio em seu voto no próprio Processo Administrativo Sancionador nº RJ2005/1443, acima citado:

"Para utilizar a regra da decisão negocial, o administrador deve seguir os seguintes princípios: (...) Decisão Desinteressada: A decisão desinteressada é aquela que não resulta em benefício pecuniário ao administrador. Esse conceito vem sendo expandido para incluir benefícios que não sejam diretos para o administrador ou para instituições e empresas ligadas a ele. Quando o administrador tem interesse na decisão, aplicam-se os *standards* do dever de lealdade."

⁸Nesse sentido, Processo Administrativo Sancionador nº 8/05, julgado em 12 de dezembro de 2007.

⁹A aprovação por partes desinteressadas é também o critério sugerido pelo American Law Institute, em seus influentes *Principles of Corporate Governance*, já adotados por diversas cortes norte-americanas. E.g. Northeast Harbor Golf Club, Inc. v. Harris, 661 A.2d 1146 (Me.1995).

Declaração de voto do Diretor Otávio Yazbek na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/1815 realizada no dia 28 de abril de 2009.

1. Gostaria, antes de consignar o meu voto, de deixar registrado que, ao lado das questões tópicas analisadas nos votos do senhor relator e do diretor Marcos Barbosa Pinto, creio ser particularmente sintomático o encadeamento dos atos do controlador no presente caso. Como destacou o ilustre representante dos indiciados, não se deve analisar os fatos em ordem inversa. Não se pode também, porém, ignorar o quadro criado pelo conjunto de atos realizados pelo controlador neste caso.

2. Assim, deixando de lado a análise isolada de cada decisão e até mesmo a questão da titularidade de oportunidade comercial, gostaria de chamar a atenção para a sucessão dos atos do controlador e para os resultados de tais atos.

3. Desta maneira, (i) a opção unilateral por constituir sociedade potencialmente concorrente; (ii) a subsequente incorporação das ações da nova sociedade pela MG Poliéster, pouco tempo depois, ante uma nova situação de mercado; (iii) o valor da incorporação; e (iv) a subsequente dissolução da participação minoritária, em quadro de conflito já instalado, quando tomados em conjunto, permitem que se verifique que as sociedades envolvidas, MG Poliéster e MG Polímeros, não cumpriam mais do que um papel acessório na persecução dos interesses do acionista controlador – os interesses diretos podem ter se alterado conforme o momento, mas eram eles que se buscava, sempre.

4. Daí porque, como destacou o diretor Marcos Barbosa Pinto em seu voto, não há como, aqui, trazer em defesa do controlador a regra da *Business judgment rule*, reconhecendo-se a legitimidade, a priori, da decisão empresarial – esta presume decisões tomadas no interesse da companhia.

5. No caso em tela, ante a persecução de interesses próprios, potencialmente em detrimento da companhia e flagrantemente em prejuízo dos demais acionistas, fica evidente o descumprimento de obrigações inerentes à posição de controlador.

6. Por tais motivos, senhora presidente, acompanho o voto do relator, pela caracterização de infração ao parágrafo único do art. 116 da Lei nº 6.404/76 e em todos os demais pontos.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 28 de abril de 2009.

Otávio Yazbek
DIRETOR

Declaração de voto da presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/1815 realizada no dia 28 de abril de 2009.

Acompanho o voto do relator e os comentários proferidos pelos demais diretores e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão decidiu aplicar a pena de multa pecuniária no valor proposto pelo diretor-relator e absolver os demais acusados de todas as acusações que lhes foram imputadas.

Encerro a sessão, informando que o acusado punido poderá interpor recurso voluntário ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, no prazo legal, e que a CVM interporá recurso de ofício das absolvições proferidas.

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana
PRESIDENTE