

## Acusados:

BCME Participações e Negócios Ltda.

Trimar Participações Ltda.

Maria Lindenber Gravina

Ementa: **imputação de infração ao dever de lealdade.** Absolvicões.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, decidiu **absolver** os acusados **BCME Participações e Negócios Ltda.; Trimar Participações Ltda.; e Maria Lindenber Gravina** da imputação de infração ao dever de lealdade.

A CVM interporá recurso de ofício da decisão absolutória ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Ausentes os acusados e o seu representante.

Presente a Procuradora-federal Luciana Silva Alves, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, Relatora, Roberto Tadeu Antunes Fernandes e Otavio Yazbek, que presidiu a Sessão.

Ausentes a Diretora Luciana Dias e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira.

Rio de Janeiro, 05 de novembro de 2013.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Diretora-Relatora

Otavio Yazbek

Presidente da Sessão de Julgamento

**Processo Administrativo Sancionador CVM n.º RJ 201 2/10487**

## Acusados:

BCME Participações e Negócios Ltda

TRIMAR Participações Ltda.

Maria Lindenber Gravina

**Assunto:** Infração ao dever de lealdade: art. 116, parágrafo único, da Lei 6.404/76.

**Relatora:** Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

**Relatório**

**I. Da Origem**

1. O presente processo sancionador foi originado a partir de reclamação apresentada por seis acionistas minoritários ("Reclamantes") da Construtora Adolpho Lindenberg ("CAL"). A reclamação foi analisada nos autos do processo CVM nº RJ2011/3086, tendo ao final se concluído que parte das questões suscitadas pelos Reclamantes de fato justificavam a instauração de processo sancionador.
2. Inicialmente, este processo tratava de duas acusações por infração: (i) ao parágrafo único do art. 116 da Lei 6.404/76 por parte dos acionistas controladores da CAL (dever de lealdade); e (ii) ao art. 170, §7º, da mesma Lei por parte do conselho de administração da CAL por terem deliberado aumento de capital com emissão de ações a preço cuja fixação foi feita sem justificativas completas e consistentes.
3. Os membros do conselho de administração da CAL, Adolpho Lindenberg, Adolpho Lindenberg Filho, e Arnaldo Vidigal Xavier da Silveira apresentaram Proposta de Termo de Compromisso, em 12.06.2013, na qual se comprometeram a efetuar pagamento conjunto no valor total de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) que foi aceita pelo Colegiado em 02.07.2013. Portanto, este PAS só tratará da infração ao dever de lealdade por parte dos acionistas controladores.

**II. Da CAL e seus Administradores**

4. A CAL atua no setor imobiliário, tendo como objeto definido em seu estatuto social, dentre outras atividades, a incorporação imobiliária e a construção de imóveis destinados à venda. Os fatos destacados nesse processo remontam ao início do ano de 2006, ocasião em que o quadro acionário da CAL tinha a seguinte composição, segundo o formulário IAN com data base de 31.12.2005:

	<i>Ações Preferenciais</i>	<i>Ações ordinárias</i>	<i>Capital Total</i>
<i>Acionista</i>			

	Quantidade (mil)	Participação (%)	Quantidade (mil)	Participação (%)	Quantidade (mil)	Participação (%)
BCME Participações e Negócios Ltda. *	10	21,6	11	48,27	21	30,49
Monica Lindenberg Van Deursen *	1	2,04	5	21,71	6	8,6
Thereza Christina de Oliveira Lindenberg *	0	0	2	7,61	2	2,54
Maria Lindenberg Gravina *	0	0	2	7,59	2	2,53
Marcos Ribeiro Simon	19	41,59	0	0	19	27,73
Outros	16	34,77	3	14,82	19	28,11
Total	46	100	23	100	69	100

\* Acionistas identificados como controladores.

As cotas representativas do capital de BCME Participações e Negócios Ltda. eram detidas por Beatriz Caldeira Lindenberg (90%) e Maria Eliza Caldeira Lindenberg (10%).

Fonte: Relatório de Acusação, fl. 1058.

5. Até 01.04.2008, ocasião em que o controle acionário da CAL foi alienado, como será descrito adiante, o quadro acima sofreu pequenas alterações. Entre tais alterações incluem-se basicamente (fls. 859-861):
  - i. a substituição de Monica Lindenberg Van Deursen por TRIMAR, veículo de investimento do qual ela detém 80% das cotas, sendo os 20% remanescentes detidos por Sergio Van Deursen; e
  - ii. o aumento da participação da TRIMAR na CAL, de mil ações preferenciais para duas mil ações preferenciais, e de 5 mil ações ordinárias para 6 mil ações ordinárias.
6. Ainda de acordo com o formulário IAN de 31.12.2005 e outras informações posteriores divulgadas pela CAL, dois dos três cargos de membro do conselho de administração vêm sendo ocupados ininterruptamente por Adolpho Lindenberg, que preside o órgão, e Arnaldo Vidigal Xavier da Silveira. Quanto ao terceiro cargo, até a assembleia ordinária de 30.04.2008, ele foi ocupado por Miguel Sérgio Mauad e, desde então, por Adolpho Lindenberg Filho (fls. 863-873).
7. Em relação à diretoria, o formulário IAN de 31.12.2005 e informações subsequentes indicam que (fls. 874-877):
  - i. Adolpho Lindenberg e Adolpho Lindenberg Filho eram os dois únicos integrantes da diretoria em 29.04.2006, o primeiro na qualidade de diretor-presidente e o último como diretor de relações com investidores;
  - ii. em 30.04.2008, (i) Adolpho Lindenberg deixou a diretoria; (ii) Adolpho Lindenberg Filho passou a exercer também a função de diretor-presidente; e (iii) Antonio Charles Nader, Eduardo Teixeira de Souza Junior e Tomas Mesquita Freire passaram a integrar a diretoria;
  - iii. em 30.06.2009, apenas Adolpho Lindenberg Filho e Tomas Mesquita Freire foram reeleitos para compor a diretoria;
  - iv. em 10.06.2010, Rogério dos Santos passou a integrar a diretoria, [\[1\]](#) tendo permanecido até 04.10.2010, quando foi substituído por Sérgio Garrido Cincurá;
  - v. também em 10.06.2010, Arnaldo Vidigal Xavier da Silveira foi eleito diretor, sem prejuízo de continuar na função de membro do conselho de administração; e
  - vi. assim, a diretoria é composta por Adolpho Lindenberg Filho, Arnaldo Vidigal Xavier da Silveira e Sérgio Garrido Cincurá.
8. A Acusação pontuou que os principais acionistas da CAL têm relações familiares entre si e com os administradores. Adolpho Lindenberg Filho é filho de Adolpho Lindenberg, irmão de Monica Lindenberg Van Deursen e Maria Lindenberg Gravina; cunhado de Sergio Van Deursen; cônjuge de Maria Eliza Caldeira Lindenberg e pai de Beatriz Caldeira Lindenberg (fl. 601), principal cotista de BCME.
9. A atuação da CAL no setor imobiliário também se dá por meio de participações diretas e indiretas no capital de outras sociedades. A CAL detém 99% do capital da Adolpho Lindenberg Construtora Ltda. ("ALC"), que por seu vez manteve participações na Lindencorp Desenvolvimentos Imobiliários S.A ("LDI"), [\[2\]](#) em torno da qual gravitam as imputações formuladas no Termo de Acusação.

### III. Dos Fatos

10. A participação da ALC na LDI era de 25% em 22.04.2006. O remanescente de seu capital pertencia a Pedro Lodovici (5%), a sociedades controladas por Flavio Haddad Buazar (45%) e a sociedades controladas por Juraci Vieira de Andrade (25%) (fl. 406).
11. Em 18.05.2006, a LDI realizou aumento de capital, no qual seus acionistas, inclusive a ALC, subscreveram menos ações do que precisariam para manter suas respectivas proporções no capital da LDI. As demais ações foram subscritas por fundos de investimento em participações, que atuavam como veículos de investimento de PRE Imobiliários S.A. e FIP BP Real Estate (em conjunto, "Investidores") (fl. 407). Nessa mesma data Adolpho Lindenberg Filho foi eleito diretor da LDI, cargo que exerce desde então, embora sem receber qualquer remuneração (fls. 603-604).
12. O ingresso desses Investidores na LDI se deu através de acordo de acionistas entre os Investidores e os antigos acionistas da LDI (CAL, ALC,

Adolpho Lindenberg e Adolpho Lindenberg Filho) (fl. 72). Nesse acordo, a CAL e a ALC outorgaram à LDI exclusividade para atuar no mercado de incorporações imobiliárias, podendo, inclusive utilizar marcas pertencentes à CAL. Em contrapartida, a LDI outorgou à CAL e à ALC preferência para a construção dos projetos por ela desenvolvidos.<sup>[3]</sup>

13. Em manifestação apresentada nesse processo (fls. 186-187), a CAL informou que sua decisão de deixar de desenvolver as atividades de incorporação foi fruto das dificuldades econômico-financeiras por que passava à época. Premidos por tais dificuldades, os administradores teriam optado por concentrar seus esforços na atividade de construção propriamente dita, que demanda menor capital e investimento.
14. O aumento de capital realizado pela LDI em 18.05.2006 foi o primeiro de uma sequência de mais de dez operações (fls. 406-430). Por conta de tais aumentos de capital e operações de compra e venda de ações, a participação da ALC na LDI veio gradualmente se reduzindo de 25% (22.04.2006) para 17,09% (2º ITR/06), 8% (3º ITR/06), 5,71% (2º ITR/07), até ser integralmente alienada em 20.08.2007 (fls. 74-79). Parte das ações emitidas pela LDI nesses diversos aumentos de capital foi subscrita pelos controladores da CAL. Até 01.04.2008, eles subscreveram ações nas datas e quantidades discriminadas abaixo:
  - a. em 26.09.07, BCME, Maria Lindenberg Gravina e TRIMAR subscreveram uma quantidade de ações que as tornaram titulares de 1,4%, 0,1% e 0,8% do capital da LDI, respectivamente; e
  - b. em 28.09.07, BCME subscreveu ações aumentando sua participação no capital da LDI para 1,8%; Maria Lindenberg Gravina e TRIMAR também subscreveram ações, mantendo seus percentuais de participação.
15. Em 01.04.2008, conforme fato relevante veiculado na mesma data, a LDI adquiriu da BCME ações representativas do controle acionário da CAL. A LDI pagou R\$238,21 por ação adquirida da BCME e realizou a oferta pública de aquisição de ações destinada aos demais titulares de ações ordinárias, oferecendo-lhes 80% desse valor, como previsto no art. 254-A da Lei 6.404/76 (fls. 80-81).
16. A Acusação pontua que "a aquisição do controle da CAL foi seguida por alterações apenas discretas nos seus cargos de administração". Adolpho Lindenberg e Arnaldo Vidigal Xavier da Silveira foram reeleitos para o conselho de administração na assembleia geral ordinária realizada em 30.04.2008. Miguel Sérgio Mauad foi substituído por Adolpho Lindenberg Filho. Até o momento, essa composição do conselho permanece inalterada.
17. Em relação à diretoria, o formulário IAN referente a 31.12.2007, no qual a CAL reportou a composição de sua administração já considerando a eleição de administradores em abril de 2008, revela que Adolpho Lindenberg Filho permaneceu na diretoria, passando à condição de diretor-presidente, em substituição a Adolpho Lindenberg.
18. Após a aquisição do controle da CAL, novos aumentos de capital da LDI continuaram a acontecer. Administradores e antigos controladores participaram desses aumentos, do seguinte modo:
  - a. Adolpho Lindenberg: (i) subscreveu ações em aumento de capital em 30/04/2008, alcançando a participação de 0,1% no capital da LDI, (ii) subscreveu novamente ações em 22.12.2008, aumentando sua participação para 1,1%, (iii) alienou ações para um veículo de investimento de Flávio Haddad Buazar, retornando assim a 0,1% de participação, (iv) teve sua participação diluída para 0,09% por não participar de aumentos de capital posteriores e (v) adquiriu ações de BCME em 30.06.2011, atingindo o percentual final de 1,67%;
  - b. Adolpho Lindenberg Filho: (i) subscreveu ações em 22.12.2008, atingindo a participação de 3,5% do capital da LDI, que (ii) vendeu em 09.01.2009 a um veículo de investimento do qual é sócio, ALF Corporation, por meio do qual, (iii) em 18.03.2010 subscreveu mais ações, parte das quais (iv) alienou à sociedade denominada Caroline Mahal em 29.03.2010, passando consequentemente a deter, 5,31% do capital da LDI, percentual reduzido a 5,26% por (v) não ter acompanhado aumentos de capital realizados desde então;
  - c. BCME: (i) subscreveu ações em 30.04.2008, aumentando de 1,8% para 2,3% sua participação no capital da LDI, (ii) teve sua participação diluída para 1,3% por não acompanhar os aumentos de capital realizados entre 22/12/2008 e 24.05.2011, (iii) vendeu ações a Adolpho Lindenberg e a TRIMAR em 30.06.2011, permanecendo ainda titular de 0,4% do capital da LDI;
  - d. TRIMAR: (i) subscreveu ações em 30.04.2008 e 22.12.2008, mantendo sua participação de 1% no capital da LDI, (ii) não acompanhou o aumento de capital realizado em 18.03.2010, tendo sua participação sido diluída a 0,84%, (iii) elevou sua participação a 1,2% ao participar do aumento de capital em 12.08.2010, (iv) adquiriu ações de BCME em 30/06/2011, atingindo a participação final de 2,08%; e
  - e. Maria Lindenberg Gravina: (i) subscreveu ações no aumento de capital de 30.04.2008, mantendo sua participação de 0,1% no capital da LDI, porém (ii) não participou de aumentos de capital posteriores, tendo, consequentemente, sua participação diluída a 0,06%.
19. Na manifestação dirigida à CVM, os Reclamantes questionaram, dentre outros pontos, o esvaziamento da CAL em favor da LDI, da qual os controladores da CAL também participavam, prejudicando, portanto, os demais acionistas da CAL.
20. A CAL contra-argumentou, em síntese, que (fls. 179/193):
  - a. os atos impugnados pelos Reclamantes referem-se a exercícios passados, já avaliados e aprovados em assembleia geral, o que, nos termos do art. 134, §3º, da Lei 6.404/76, exonera a responsabilidade dos administradores;
  - b. não houve direcionamento de atividades à LDI – a concentração nas atividades de construção, em detrimento do segmento de incorporações, foi uma decisão estratégica de cunho administrativo e financeiro, em vista das necessidades de capital e investimento inerentes à atividade de incorporação imobiliária;
  - c. BCME, TRIMAR e Maria Lindenberg Gravina jamais foram e continuam não sendo acionistas controladores da LDI, tendo, na realidade, uma participação muito pequena nessa sociedade para que se possa cogitar em transferir-lhe as atividades da CAL;
  - d. o uso, pela LDI, de marcas pertencentes à CAL está previsto contratualmente, assim como a contraprestação a que a CAL faz jus; e
  - e. as marcas pertencentes à CAL só têm sido utilizadas pela LDI nos empreendimentos nos quais a CAL foi contratada para prestar serviços de assessoria e administração de construção.
21. Por sua vez, os administradores e controladores da CAL reiteraram esses mesmos argumentos, com alguns acréscimos (fls. 828-854):
  - a. a CAL não foi privada de atuar no segmento de incorporações por conta do contrato de exclusividade, mas sim por estar sem condições financeiras de fazê-lo, bem como por não dispor de certidões negativas de débito exigidas pela Lei nº 4.591/1964;
  - b. a cláusula 2.3.1 do contrato de exclusividade inclusive permitia à CAL ser sócia dos empreendimentos imobiliários aos quais prestava

serviços de construção, mas ela jamais exerceu tal prerrogativa justamente por conta de sua delicada situação financeira; e

- c. tanto a LDI não obteve o acesso da CAL às atividades de incorporação que hoje, com a CAL parcialmente recuperada em função da gestão exercida pela LDI como sua controladora, ela voltou a desempenhar tais atividades.

#### **IV. Conclusões da Acusação relacionadas à subscrição de ações de emissão da LDI por controladores da CAL**

22. Para a Acusação, "a incorporação imobiliária é uma atividade expressamente inserida no objeto social da CAL. No entanto, seus administradores optaram por conceder oportunidades comerciais nesse ramo à outra sociedade, a LDI, a qual poderia inclusive usar a marca da CAL, em troca da preferência para execução de serviços de construção relativos aos empreendimentos desenvolvidos pela LDI".
23. Segundo a Acusação, "enquanto os demais acionistas da CAL permaneceram privados das oportunidades comerciais transferidas à LDI a partir de 18/05/2006, seus então acionistas controladores tiveram a possibilidade de continuar a aproveitá-las, ao menos em parte, já que eles puderam subscrever ações de emissão da LDI, como de fato subscreveram".
24. Entendeu a Acusação que "isso representa uma infração ao dever de lealdade: um acionista controlador não pode renunciar a uma oportunidade empresarial em favor de outra sociedade e depois vir a participar dessa sociedade, tornando assim a usufruir da oportunidade renunciada, sem obter consentimento dos demais acionistas ou oferecer-lhes iguais chances de também participarem da mesma sociedade".
25. Essa infração teria ficado clara quando a oportunidade empresarial foi dispensada pela companhia, pois lhe faltaria "capital para explorá-la e o controlador, em vez de procurar capitalizar a companhia", concorreu para o aumento de capital justamente da sociedade que se beneficiaria da oportunidade renunciada. Em setembro de 2007 – já depois de a CAL conferir exclusividade à LDI para atuar no segmento de incorporações imobiliárias, mas ainda antes de ter seu controle alienado para a própria LDI – BCME, TRIMAR e Maria Lindenberg Gravina subscreveram ações representativas de 2,7% do capital da LDI, tendo, para tanto, aportado a quantia de R\$4.933.209,94.[\[4\]](#)
26. Para a Acusação, "por força do dever de lealdade que possuem em relação aos demais acionistas da CAL, se os acionistas controladores desejavam investir em ações de emissão da LDI, eles deveriam ter buscado alternativas, como, por exemplo, "realizar o aumento de capital na CAL ou obter prévia anuência dos demais acionistas da CAL, em assembleia geral, observado o disposto no art. 115, §1º, da Lei 6.404/76 (fl. 1068)".
27. A Área Técnica lembrou ainda a decisão do Processo RJ2008/1815, julgado em 28/04/2009 (" Precedente MG"), na qual o Colegiado não autoriza a interpretação que "estando a companhia financeiramente impossibilitada de lançar-se a uma determinada oportunidade empresarial, quaisquer de seus sócios possam aproveitá-la" (fl. 1069).
28. A Acusação concluiu que os controladores BCME, TRIMAR e Maria Lindenberg Gravina investiram diretamente na LDI, sem garantir eventuais interesses dos demais acionistas da CAL. Assim, responsabilizaram os acionistas controladores BCME Participações e Negócios Ltda.; TRIMAR Participações Ltda.; e Maria Lindenberg Gravina por terem descumprido o dever de lealdade, infringindo dessa forma o art. 116, parágrafo único, da Lei 6.404/76, ao subscreverem ações de emissão da LDI, capitalizando esta sociedade para desenvolver atividades empresariais antes desempenhadas pela CAL e que ela estava impossibilitada de usufruir justamente em razão da falta de recursos financeiros.

#### **V. Da Defesa**

29. Regulamente intimados, os defendentes apresentaram tempestivamente defesa conjunta nos termos que se seguem.
30. Inicialmente, a defesa discorre sobre o conceito de "controlador" a partir do art. 116 da Lei das S.A. e questiona a acusação quanto ao entendimento de que a TRIMAR e a Sra. Maria seriam controladores da CAL.
31. Em 31 de dezembro de 2005, a posição acionária dos Ex-Acionistas da CAL na Companhia, eram as seguintes: (i) a BCME detinha 48,27% das ações ordinárias e 30,49% do capital social total; (ii) a TRIMAR (à época ainda não constituída, sendo seus sócios pessoas físicas acionistas diretos da CAL) detinha 21,71% das ações ordinárias e 8,6% do capital social total; e (iii) a Sra. Maria detinha 7,59% das ações ordinárias e 2,53% do capital social total.
32. Para a defesa, a ausência: (i) de acordos de voto e de gestão da Companhia entre tais acionistas; (ii) de um controle comum de tais acionistas; e (iii) da efetiva participação na condução das atividades sociais da CAL por parte da TRIMAR e da Sra. Maria, pois a BCME era quem efetivamente usava o poder de controle e administração da CAL, conclui-se que TRIMAR e Sra. Maria não eram, de fato, controladores da Companhia. Tanto é assim que, apenas a BCME foi signatária do "Contrato de Compra e Venda de Ações" de 1º de abril de 2008 com a LDI, na qualidade de alienante do controle acionário da CAL, conforme indicado no item 1.1 da carta proposta da oferta pública de aquisição de ações iniciada em 9 de outubro de 2008 ("Carta Proposta da OPA") (fls. 82), e não a Sra. Maria ou a TRIMAR. "O simples vínculo de parentesco não deve ser considerado um acordo de voto ou até mesmo a formação de um bloco com interesses comuns. Assim, não há que se falar em descumprimento do artigo 116, parágrafo único da Lei das S.A. por parte da TRIMAR e da Sra. Maria, pois tais acionistas não exerciam qualquer poder de controle na CAL, poder este exercido na prática somente pela BCME".
33. Em seguida, a defesa discorre sobre a subscrição de ações de emissão da LDI e o dever de lealdade. Segundo a defesa, apesar do Termo de Acusação sustentar que os acionistas BCME, Sra. Maria Lindenberg e TRIMAR passaram a "usufruir de uma oportunidade negocial sem garantir eventuais interesses dos demais acionistas da CAL", a subscrição inicialmente feita pelos Ex-Acionistas da CAL na LDI foi feita por meio de cessão do direito de preferência de acionistas da LDI, cessão esta prevista no artigo 171, §6º da Lei das S.A.
34. Assim como os Ex-Acionistas da CAL usaram desta prerrogativa legal, quaisquer outros acionistas da CAL o poderiam ter feito e negociado livremente com qualquer dos acionistas da LDI à época, a subscrição no aumento de capital da LDI, caso tivessem interesse, e claro, desde que: (i) tais acionistas da LDI aceitassem ceder tais direitos; e (ii) respeitado o limite de não adquirir participação que ensejasse a obtenção de poder de decisão sobre a LDI e seus negócios. As demais subscrições feitas pelos Ex-Acionistas (quando houve), foram com o simples intuito de manutenção da sua participação acionária para evitar diluição. A defesa observa, que, nos aumentos de capital da LDI de setembro de 2007, outras empresas, sem qualquer vínculo com a CAL, participaram dos aumentos e investiram na LDI nesta mesma ocasião, como a PRE Imobiliários S.A. e o FIP BP.
35. A defesa Destaca a pequena porcentagem das participações inscritas pelos Ex-Acionistas da CAL na LDI, mas também o investimento individual de cada um deles no capital total da LDI em 03 de agosto de 2011 (fls. 429 e 430): a BCME detinha 0,40%, a TRIMAR detinha 2,08% e a Sra. Maria detinha 0,06%.
36. A defesa discorda do item 39 do Termo de Acusação que apontou para a necessidade de anuência prévia dos demais acionistas da CAL para que tal subscrição na LDI fosse realizada. Para a defesa, o §1º do art. 115 não exige tal procedimento. Além disso, um investimento tão pequeno na LDI jamais despertaria "nos Ex-Acionistas da CAL a dúvida sobre a necessidade de qualquer anuência dos outros sócios da Companhia".

Não seria realista apontar que percentuais como estes seriam capazes de esvaziar os recursos da CAL em favor da LDI, como é apontado no item 23 do Termo de Acusação. Além disso, o valor deste investimento feito na LDI não era, nem de perto, suficiente para suprir as deficiências financeiras da CAL naquele momento para que ela continuasse suas atividades de incorporação.

37. Para a defesa, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/1815, julgado em 28/04/2009 ("Precedente MG"), o tema do dever de lealdade foi amplamente abordado, e, conforme voto proferido pelo Sr. Marcos Barbosa Pinto, entende-se que: "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."
38. Ao confrontar a frase acima sobre a essência do que seria a violação do dever de lealdade, a defesa conclui que "o caso em tela não deve ser considerado uma violação ao dever de lealdade, pois não houve frustração das expectativas dos outros acionistas da CAL, uma vez que nenhum dos três, BCME, TRIMAR ou Sra. Maria, tomou para si qualquer projeto rentável, privando a CAL de suas oportunidades de crescimento. Mais uma vez - a única privação das atividades da CAL no ramo da incorporação imobiliária aconteceu devido à sua exclusiva situação financeira delicada e não pela subscrição de poucas ações na LDI, por parte de Ex-Acionistas da CAL.
39. A defesa lembra que no Precedente MG, o benefício econômico auferido pelo acionista controlador foi equivalente a R\$ 45.768.546,06 e que ele aumentou a participação no capital social dele 88,45% para 97,10% (8,65%), enquanto a subscrição dos Ex-Acionistas da CAL na LDI, que representa um investimento claramente minoritário, não chegou nem a 3% do capital social total de tal companhia. Haveria, assim, uma diferença brutal entre os dois casos.
40. A defesa observa ainda que o objeto social da CAL à época dos fatos incluía a venda e compra de imóveis; locação, desmembramento ou loteamento de terrenos; incorporação imobiliária; e construção de imóveis destinados à venda" (fls. 88) e foi alterado na assembleia geral extraordinária de 21 de dezembro de 2008 para refletir pequenos ajustes: "a) compra e venda de imóveis; b) locação; c) desmembramento ou loteamento de terrenos; d) incorporação imobiliária; e) construção de imóveis destinados à venda". O item 37 do Termo de Acusação entende que o controlador, em vez de capitalizar a companhia, concorre para o aumento de capital justamente da sociedade que se beneficia da oportunidade renunciada. Para a defesa, esta visão da acusação é estreita e não leva em conta a capacidade da alta administração e dos acionistas controladores de saber aproveitar oportunidades de negócio. Ademais, a última incorporação realizada pela Companhia foi em 2003. Finalmente, "o fato de alguns acionistas da CAL subscreverem ações que totalizam menos de 3% na sociedade com a qual a CAL possui um Contrato de Cooperação, não fez com que a CAL perdesse qualquer alternativa de negócio no mercado das incorporações, pois ela já havia perdido temporariamente tal alternativa, devido à sua situação financeira, situação esta, que foi recuperada posteriormente graças aos aportes e reestruturação conduzidos exatamente pela LDI. Em suma: sem a LDI, a recuperação da CAL jamais teria acontecido".
41. Para a defesa, mesmo que os Ex-Acionistas da CAL realizassem o aporte na CAL no total de R\$ 4.933.209,94 mencionados no item 38 do Termo de Acusação na CAL ao invés de aportá-lo na LDI, este fato não faria com que a CAL tivesse melhores oportunidades do que teve ao conceder, temporariamente, a preferência da atividade da incorporação imobiliária à LDI, reforçando sua atuação na construção civil. Para retomar a incorporação imobiliária à época sem prejudicar a atividade de construção, a CAL necessitaria de muito mais do que os quase R\$ 5 milhões questionados. De acordo com a defesa, para retornar a incorporação, "seria necessário: (i) um total de aproximadamente R\$ 11,7 milhões apenas para quitar a dívida fiscal, necessários para emissão de certidões para prosseguir com a atividade de incorporação; e (ii) um reforço de caixa capaz de fazer frente aos R\$ 21 milhões da CAL por conta de outros endividamentos e capaz ainda, de fazer frente aos custos de aquisição de terrenos, de corretagem, de registros (incluindo escrituras) e demais aprovações de órgãos reguladores, de advogados, de decoração de áreas comuns, entre outros".
42. A defesa alegou que a CAL beneficiou-se do Contrato de Cooperação com a LDI que lhe dava preferência nas construções e mostrou a evolução das obras contratadas da CAL a partir de 2009, conforme quadro abaixo.

CAL	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Obras Contratadas</b>	12	5	9	8	13	13
<b>M2</b>	160.000	75.000	132.000	112.000	380.000	430.000

43. "Além disso, se a intenção fosse o redirecionamento das atividades de incorporação somente para a LDI, em detrimento dos interesses da Companhia, elas não teriam sido retomadas pela CAL em julho de 2011 com a compra de 60% (sessenta por cento) da "Toliara Incorporação SPE Ltda. (empreendimento ainda em fase de aprovações junto ao Condephaat e com previsão de lançamento no segundo trimestre de 2013). Ao contrário - teriam sido total e definitivamente transferidas para a LDI".
44. Ademais, cabe ressaltar que as últimas incorporações da CAL ocorreram em 2003, o que fortalece os dois argumentos principais da não violação do dever de lealdade por parte dos Ex-Acionistas da CAL: (i) a construção civil é a vocação natural da CAL; e (ii) se a última incorporação realizada pela Companhia ocorreu em 2003, não foi a subscrição de ações na LDI em 2007 que tirou a oportunidade da incorporação imobiliária da CAL.
45. Os aportes realizados pela LDI na CAL e a reestruturação operacional e administrativa por ela realizada conforme descrito no relatório de administração de 15 de maio de 2009 (fls. 165) mostram o real cumprimento do dever de lealdade dos acionistas com uma companhia, que é a busca da realização da sua função social e a geração de valor para seus acionistas, que é o objetivo do parágrafo único do art. 116 da Lei das S.A.
46. Não se pode ignorar o fato de que a Companhia não tinha estrutura financeira para continuar a focar na incorporação imobiliária (tanto é que não o fazia desde 2003 – muito antes do investimento realizado na LDI pelos Ex-Acionistas da CAL), e que tal fato deve ser analisado e balanceado com o conceito do objeto social mencionado no item 41 do Termo de Acusação, para a análise se houve ou não usurpação de oportunidades aplicáveis à CAL.
47. A defesa alega que foi vital para a CAL, focar na atividade de construção civil em detrimento da incorporação atividade que não exercia desde 2003. Assim, não se pode concluir que haveria "usurpação das oportunidades de negócio da CAL apenas por ter a CAL, a incorporação imobiliária no seu objeto social, significa não fazer a correta utilização do espírito da regra no caso prático concreto".
48. A defesa contesta a acusação no que diz respeito à questão colocada no item 41 do Termo de Acusação (fls. 1069), que indicou que "a impossibilidade fática de a CAL dedicar-se às atividades de incorporação não está em questão no processo. O que importa analisar é a conduta dos então controladores da CAL diante dessa impossibilidade". Considerando que:

- i. a Companhia não atuava de fato no ramo da incorporação imobiliária desde 2003;
- ii. o eventual aporte dos R\$5 milhões na CAL não era suficiente para retomar a atividade da incorporação imobiliária pela CAL à época, conforme já demonstrado;
- iii. a complexidade da atividade de incorporação imobiliária que exige não só os recursos financeiros (que a Companhia não possuía), mas também uma estrutura que ela não conseguiria suportar (e que deriva diretamente da falta de recursos); e
- iv. a CAL não poderia correr os riscos da atividade da incorporação imobiliária à época, sob pena de ter que enfrentar a sua dissolução,

"qual conduta deveria ter sido esperada dos Ex-Acionistas da CAL à época, afinal? Cancelar o Contrato de Cooperação, aportar os R\$ 5 milhões na CAL, perder as oportunidades da construção civil previstos no referido contrato (e que salvaram a Companhia do colapso) e, por ainda não possuir os recursos e estrutura necessários para continuar com a incorporação imobiliária (pois os R \$5 milhões pouco adiantariam tendo em vista a realidade da CAL à época, não conseguir exercê-la e, como resultado de todos estes fatores, causar o fechamento das portas da Companhia? Usar somente o conceito do objeto social e esquecer a contextualização financeira da Companhia e a franca impossibilidade fática de se continuar com uma das atividades do objeto social por um período determinado, ainda que o investimento feito pelos Ex-Acionistas fosse realizado na CAL, é mesmo razoável?"

49. E conclui "nunca os Acusados menosprezaram o fato de que o objeto social da CAL deveria ser levado em consideração, apenas ressaltaram que a situação delicada da Companhia e o histórico de atuação dela no setor de incorporação imobiliária deveriam ter pesos igualmente importantes, principalmente no presente caso, devido a tudo que já foi explicado". A decisão da paralisação temporária da atividade de incorporação pela CAL à época e a concentração dos seus esforços na atividade de construção propriamente dita, partiu de uma análise informada, refletida e desinteressada, de cunho estratégico-administrativo, feita pelos administradores da Companhia à época, tendo em vista as perspectivas de curto, médio e longo prazo da CAL.

50. É o Relatório

Rio de Janeiro, 5 de novembro de 2013.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Diretora-Relatora

-----  
[\[1\]](#) Nesse momento, Tomas Mesquita Freire já não exercia mais o cargo de diretor, segundo o formulário de referência de 04.08.10.

[\[2\]](#) A denominação dessa companhia foi posteriormente alterada para LDI Desenvolvimento Imobiliário S.A.

[\[3\]](#) Tanto a exclusividade concedida à LDI quanto à preferência concedida à CAL e à ALC estão sujeitas a algumas exceções, taxativamente listadas no acordo. Fazem parte do acordo, ainda, outras disposições de não competição com a CAL, como, por exemplo, a cláusula 2.2, que impedia a CAL e a ALC de realizar, construir, participar e ceder marcas para a efetivação de outros empreendimentos num raio de 2km a 5km de outros empreendimentos desenvolvidos.

[\[4\]](#) Montante apurado pela multiplicação entre a quantidade de ações subscritas por tais acionistas nos aumentos de capital de 26/09/2007 e 28/09/2007 e os preços de emissão de tais ações nas respectivas datas. Do total, R\$3.064.474,68 foram aportados por BCME; R\$1.698.846,76, por TRIMAR; e R\$169.888,50, por Maria Lindenberg Gravina.

#### **Processo Administrativo Sancionador CVM n.º RJ2012/10487**

#### **Acusados:**

BCME Participações e Negócios Ltda.

TRIMAR Participações Ltda.

Maria Lindenberg Gravina

**Assunto:** Infração ao dever de lealdade - art. 116, parágrafo único, da Lei 6.404/76

**Relatora:** Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

#### **Voto**

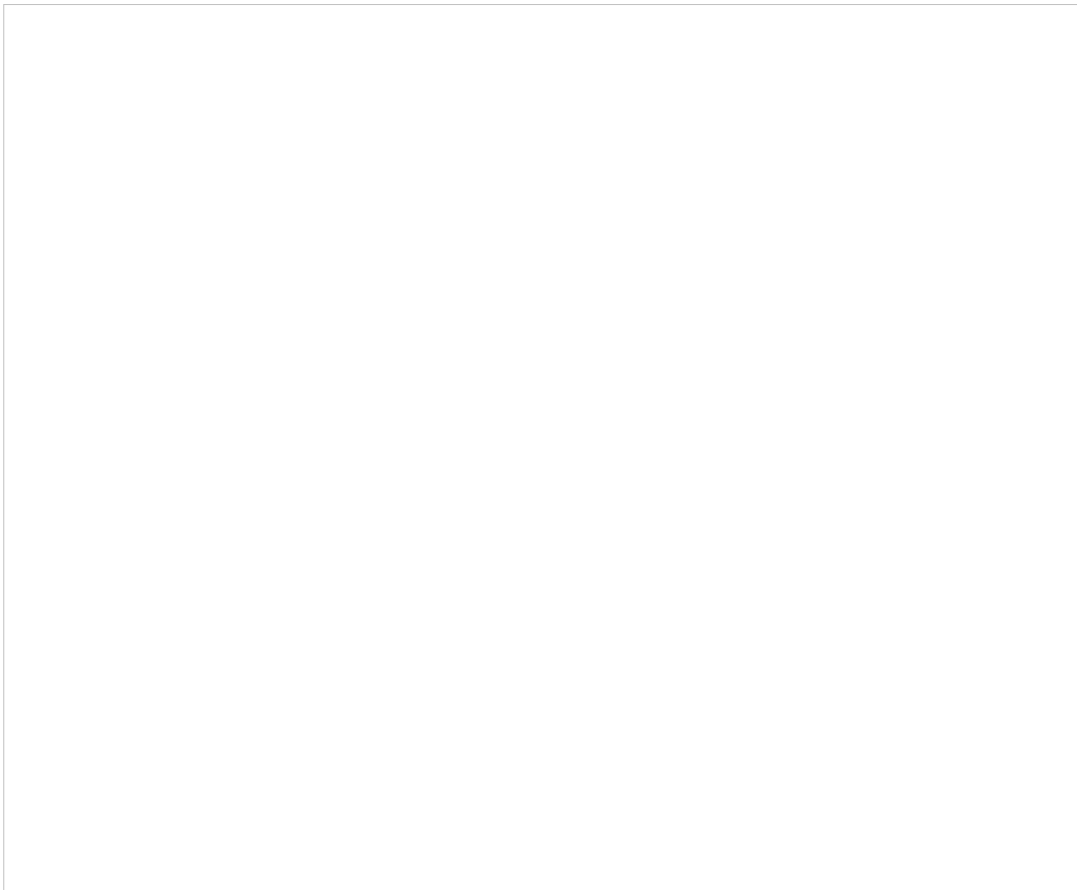
##### **I. Da Origem**

1. Inicialmente este processo tratava de duas acusações por infração: (i) ao parágrafo único do art. 116 da Lei 6.404/1976 (dever de lealdade) por parte dos acionistas controladores da Construtora Adolpho Lindenberg S.A, ("CAL") ao subscreverem ações de emissão da Lindencorp Desenvolvidos Imobiliários S/A ("LDI"), capitalizando esta sociedade para desenvolver atividades empresariais antes desempenhadas pela CAL; e (ii) ao art. 170, § 7º, da mesma Lei por parte do conselho de administração da CAL por terem deliberado aumento de capital com emissão de ações a preço cuja fixação foi feita sem justificativas completas e consistentes.

2. Os membros do conselho de administração da CAL, Adolpho Lindenberg, Adolpho Lindenberg Filho, e Arnaldo Vidigal Xavier da Silveira apresentaram Proposta de Termo de Compromisso que foi aceita pelo Colegiado em 02/07/2013. Portanto, este PAS só tratará da infração ao dever de lealdade por parte dos acionistas controladores.

##### **II Da Infração ao Dever de Lealdade**

3. A estrutura acionária da CAL e das sociedades por esta controlada, Adolpho Lindenberg Construtora Ltda. ("ALC") e Lindencorp Desenvolvidos Imobiliários S/A ("LDI"), em 2006 [\[1\]](#) era a seguinte:



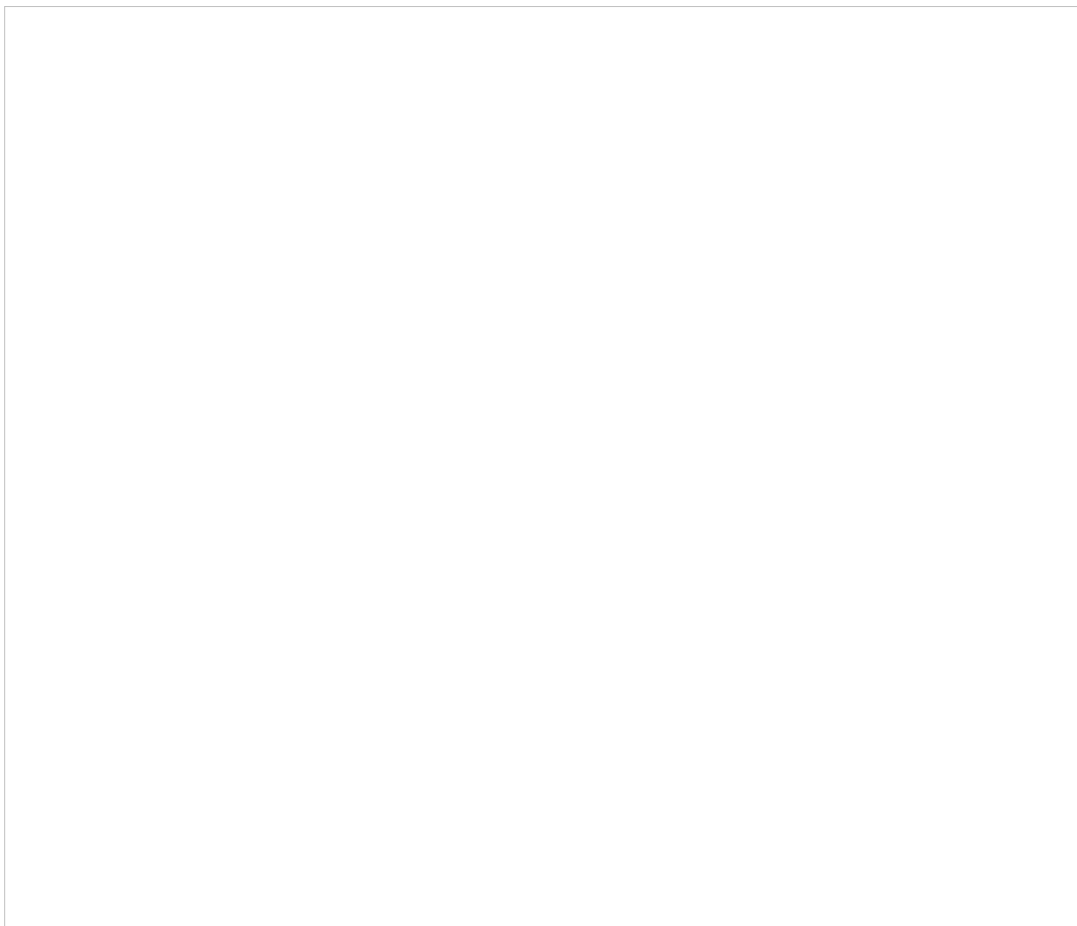
*Fonte: Memo Nº 90/2012/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU, fl. 1039*

4. Em 19.05.2006, foi celebrado acordo entre a CAL, a ALC e a LDI por meio do qual a LDI outorgava à CAL e à ALC preferência para a construção de projetos por ela desenvolvidos e a CAL e a ALC outorgavam, por sua vez, exclusividade à LDI para atuar no mercado de incorporações imobiliárias, permitindo, inclusive, o uso de suas marcas. Um dia antes da divulgação desse acordo, em 18/05/2006, houve aumento de capital na LDI quando, então, seus acionistas, aí incluindo a ALC, não subscreveram ações no montante necessário para a manutenção de suas respectivas proporções no capital da LDI. As ações não subscritas pelos então acionistas foram por dois fundos de investimentos em participações que atuavam como veículos de investimentos da PDG Realty Empreendimentos Imobiliários S/A e do Banif Primus Banco de Investimentos S/A ("Investidores").

5. Em seguida, foram realizados diversos outros aumentos de capital na LDI. Em todos estes aumentos subsequentes não houve exercício do direito de preferência pela ALC<sup>[2]</sup>, razão pela qual sua participação foi sendo gradativamente reduzida dos 25% inicialmente detidos, para 17,09% (2º ITR/06), 8% (3º ITR/06), 5,71% (2º ITR/07), até ser integralmente alienada em 20.08.07.

6. Conforme constatado pela SEP, nos diversos aumentos de capital realizados na LDI os controladores da CAL – BCME, TRIMAR e Maria Lindenberg Van Deursen – subscreveram ações de emissão da LDI, beneficiando-se da renúncia ao direito de preferência pelos demais acionistas, inclusive pela ALC. Deve-se ressaltar, entretanto, que a participação adquirida pelos controladores da CAL foi pequena. Estas aquisições pelos controladores da CAL do capital da LDI somaram 2,7% do capital da LDI até setembro/2007.

7. Posteriormente à aquisição do controle da CAL pela LDI em 01/04/2008, - a qual foi seguida de OPA aos demais acionistas ordinários da CAL nos termos da Lei, compras adicionais por Adolpho Lindenberg, Adolpho Lindenberg Filho, BCME, TRIMAR e Maria Lindenberg Gravina elevaram esta participação para 9,47% do capital da LDI (fls. 1.062/1.065). A estrutura societária, em Agosto de 2011, passou a ser, em síntese, a seguinte:



*Fonte: Memo Nº0/2012/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU, fl. 1042*

8. A atividade de incorporação fazia parte do objeto social da CAL e, após a celebração do contrato com a LDI, essa parte de seu objeto social passou a ser exercida de forma indireta, por meio da participação que a CAL detinha na ALC. Com a redução e posterior alienação de sua participação na LDI, a CAL deixou de atuar, direta ou indiretamente, no setor de incorporação até 2011.

9. De acordo com a alínea "I", das considerações iniciais do Contrato de Exclusividade e Preferência (fls. 436/451), a atividade de incorporação no mercado alvo (mercado residencial e comercial de alto padrão localizado em bairros nobres) seria preferencialmente concentrado na LDI. Contudo, consoante o disposto na cláusula 1.1.4, caso a CAL levasse ao conhecimento da LDI oportunidades de negócios neste mercado e os conselheiros indicados pelos Investidores rejeitassem mais de 20% das oportunidades, a CAL poderia realizar tais projetos desde que "o percentual de projetos rejeitados em relação ao total de projetos apresentados nunca venha a ser reduzido para um percentual inferior a 20%". A CAL poderia ainda participar de incorporações fora do mercado alvo do acordo.

10. Em contrapartida, a CAL e a ALC teriam a preferência para construir os projetos desenvolvidos pela LDI. Após o acordo, o montante contratado de obras pela CAL cresceu muito. Em 2011, o volume construído (380 mil m<sup>2</sup>) foi o dobro do montante pré crise de 2007 (160 mil m<sup>2</sup>) (fl. 1.119).

11. E aqui está o "X" da questão: os controladores usurparam oportunidade de negócio, que pertencia a CAL, ao subscreverem ações da LDI para que esta desenvolvesse a atividade de incorporação antes desempenhada pela CAL?

12. Para a Acusação, este caso é semelhante ao PAS CVM nº RJ2008/1815, julgado em 28.04.2009. Naquele caso, o acionista controlador de companhia aberta criou sociedade na mesma linha hierárquica que a companhia aberta para produzir bens que também eram produzidos pela companhia aberta, sob a alegação de que a companhia aberta não teria condições financeiras de explorar a oportunidade de negócios, o que se mostrou inverossímil nos autos. Além disso, a companhia aberta prejudicada não foi consultada em nenhum momento sobre o seu interesse em perseguir aquela oportunidade comercial.



13. Naquele julgamento, em sua manifestação de voto, o então diretor Marcos Pinto afirmou que à luz do art. 116, parágrafo único da Lei 6.404/76:

"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.

Conduitas 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".

14. A meu ver, o caso em tela tem cores diferentes.

15. É certo que, em princípio, o administrador ou controlador não pode aproveitar oportunidade de negócio que esteja no objeto social da companhia. Contudo, entendo que a simples listagem entre as atividades do objeto social da companhia não necessariamente causa a proibição. É preciso um olhar mais cuidadoso, pois a simples menção não significa que a companhia explore ou esteja exercendo aquela atividade. Para Luiz Antonio de Sampaio Campos (2009, p. 1.133), a "análise há de se restringir à atividade concreta da companhia. Não exercendo a atividade relativa à oportunidade que se apresentou, por opção da companhia – e não por falta de surgimento de uma oportunidade comercial – a proibição também não incidirá"<sup>[3]</sup>. Claro, se a companhia estava buscando exercer uma atividade, mas não o faz porque tal oportunidade não surgiu e o administrador/controlador começa a explorar tal oportunidade, incidirá a proibição.

16. No direito norte-americano, diferentemente dos administradores, o acionista controlador não está sujeito à obrigação de não competir com a companhia. Contudo, se o controlador usa sua posição como controlador para se aproveitar de uma oportunidade de negócio, impedindo a companhia de fazê-lo, ele terá violado o seu dever fiduciário para com a companhia. Neste último caso, o direito americano muito se assemelha ao brasileiro. O direito americano desenvolveu passos que o julgador deve considerar ao avaliar a ocorrência ou não da usurpação de uma oportunidade.

17. O ponto de partida é analisar se a oportunidade seria da companhia. E aqui é fundamental a análise de seu objeto social. Assumindo que a atividade esteja contemplada no objeto social da companhia, há necessidade de um segundo passo para se caracterizar a usurpação. Será necessário averiguar se a companhia tinha a pretensão de exercer a atividade comercial e avaliar se o controlador/administrador foi justo e leal para com a companhia, agindo no melhor interesse desta. E aqui entram questões tais como a capacidade da companhia de aproveitar a oportunidade e o interesse da terceira parte em lidar com a companhia.

18. Inicialmente, é muito importante lembrar que, em 2006, quando da assinatura do acordo de exclusividade, a CAL não realizava atividades de incorporação diretamente há três anos e estava concentrando suas atividades na construção civil. Em 2011, a CAL retomou as atividades de incorporação, já sob o controle da LDI.

19. Observe-se que os controladores não criaram uma nova sociedade para explorar atividades de incorporação. Utilizaram a LDI, sociedade coligada na qual a CAL detinha uma participação de 25%, a qual foi diluída com a entrada de novos sócios que subscreveram, sucessivamente, aumentos de capital na LDI. A compra pelos controladores da CAL de 2,7% do capital da LDI com o aporte de cerca de R\$ 5 milhões até setembro/2007 não me parece suficiente, por si só, para caracterizar uma usurpação de oportunidade comercial, dado o pequeno percentual envolvido em relação à participação que os mesmos defendentes tinham na CAL.

20. Se, de fato, fosse viável a atividade de incorporação imobiliária diretamente pela CAL, não haveria incentivo econômico para que os seus acionistas passassem a exercê-la diretamente através da LDI para receber 2,7% do retorno desta atividade. Entendo que restou provado nos autos que a CAL estava em sérias dificuldades financeiras, em meados de 2006. De acordo com as demonstrações financeiras consolidadas de 2005, a CAL tinha obrigações de curto prazo com instituições financeiras e com a compra de terrenos de R\$ 30 milhões, enquanto o seu caixa e as aplicações financeiras não passavam de R\$ 500 mil (fls. 148-165). Em 2005, o lucro antes dos impostos não passou de R\$ 250 mil e a redução no capital circulante líquido no ano foi de R\$ 6,4 milhões. O prejuízo acumulado era de R\$ 4,4 milhões. Em suma, a situação da companhia era crítica.

21. Como bem sinalizado no PAS CVM nº RJ2008/1815, a situação financeira difícil não é motivo para que a oportunidade de negócio não seja oferecida à companhia. Concorro com este entendimento, pois há sempre a possibilidade de um novo contrato surgir, envolvendo atividades exercidas pela companhia, e justamente este contrato poder servir para retirar aquela companhia de sua má situação financeira. Contudo, entendo que este não é o caso em tela. A atividade de incorporação exige capital expressivo, envolvendo riscos elevados que, sabidamente, são bem maiores do que aqueles envolvidos num contrato de prestação de serviço de construção. Além disso, a CAL não tinha nem mesmo as certidões necessárias para passar a escritura dos imóveis entregues para os proprietários (fl. 1.118) caso fosse a incorporadora.

22. Diante das circunstâncias, a decisão tomada pelos controladores e os administradores da Companhia em concentrar as atividades da CAL na prestação de serviços de construção não me pareceu contrária ao dever de lealdade imposto pelo parágrafo único do art. 116 da Lei 6.404/76, ou mesmo contrária ao interesse da sociedade. As incorporações realizadas pela LDI após a injeção de capital dos Investidores possibilitou que novos contratos de construção fossem feitos com a CAL, permitindo inclusive a melhoria da sua situação financeira como um todo.

23. Em suma, considerando

- i. que a participação dos controladores da CAL na LDI era muito pequena em relação ao seu interesse econômico na própria CAL;
- ii. o não exercício da atividade de incorporação pela CAL há três anos quando da assinatura do contrato de exclusividade;
- iii. a dificuldade financeira da CAL que, conforme demonstrado pelos defendentes, favorecia a concentração de suas atividades na prestação de serviço de construção; e
- iv. a ausência de provas nos autos de que o contrato de exclusividade entre a CAL e a LDI não foi comutativo,

entendo que não há elementos nos autos que comprovem que os controladores defendentes tenham usurpado ou se beneficiado da oportunidade de negócio que pertencia à CAL.

24. Por fim, vale lembrar que, em julho de 2011, a Companhia retomou as atividades de incorporação no mercado alvo.

### III. Das Responsabilizações

25. Assim, com base nas provas dos autos, voto pela absolvição da **BCME Participações e Negócios Ltda., da Trimar Participações Ltda, e de Maria Lindenberg Gravina**, na qualidade de acionistas controladores da Construtora Adolpho Lindenberg, da acusação de infração ao dever de lealdade, na forma do art. 116, parágrafo único, da Lei 6.404/76.

26. É o voto.

Rio de Janeiro, 05 de novembro de 2013.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Diretora-Relatora

-----  
[\[1\]](#) Conforme formulário de Informações Anuais – IAN de 31.12.2005

[\[2\]](#) Como se constata, por exemplo, da ata da AGE da LDI, realizada em 02.09.2007, em que houve aumento de capital de cerca de R\$10 milhões e expressa renúncia, por parte dos demais acionistas, ao direito de preferência que lhes assistia (fl. 286)

[\[3\]](#) CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio *in* "Direito das Companhias", Alfredo LAMY FILHO e José Luiz BULHÕES PEDREIRA (Orgs.), Editora Forense: Rio de Janeiro, 2009

#### **Manifestação de voto do Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/10487 realizada no dia 05 de novembro de 2013.**

Senhor Presidente, eu acompanho o voto da Relatora.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

DIRETOR

#### **Manifestação de voto do Diretor Otavio Yazbek na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/10487 realizada no dia 05 de novembro de 2013.**

Eu também acompanho o voto da Relatora e proclamo o resultado do julgamento, em que esta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu absolver todos os acusados da imputação de infração ao dever de lealdade, nos termos do voto da Diretora-relatora.

Encerro a Sessão, informando que a CVM interporá recurso de ofício da decisão absolutória ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Otavio Yazbek

Presidente da Sessão de Julgamento