

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR
CVM nº RJ2013/6294

Acusados: Ernani Catalani Filho
Nilton Garcia de Araújo
Roberto Villa Real Junior
Rowin Gustav Von Reininghaus

Ementa: Irregularidades na aquisição de ações de emissão de outras companhias (*Union Trade S.A. e Imbituba Empreendimentos e Participações S.A.*) por meio de operação de aumento de capital – Ausência de justificativas pormenorizadas dos aspectos econômicos que determinaram a escolha do critério adotado pela companhia para determinar o preço de emissão das novas ações no aumento de capital – Irregularidades praticadas pelo DRI da companhia na divulgação e na atualização de informações periódicas obrigatórias. Multas, Advertências e Absoluções.

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, com fulcro no art. 11, II, da Lei nº 6.385/76, decidiu:

1. Aplicar aos senhores Nilton Araújo, Rowin Gustav Von Reininghaus, Roberto Junior e Ernani Filho, na qualidade de membros do Conselho de Administração da Companhia Docas de Imbituba:

1.1. A penalidade de multa pecuniária individual de R\$500.000,00, pela não elaboração de avaliação do patrimônio da IEP a preços de mercado, nos termos do art. 256, II, "b", da Lei nº 6.404/76, infringindo, dessa forma, o disposto no parágrafo 1º desse mesmo artigo; e

1.2. A penalidade de advertência, por não terem esclarecido o critério adotado para determinar o preço de emissão das novas ações no aumento de capital da AGE; infringindo, dessa forma, o disposto no §7º do art. 170 da Lei nº 6.404/76.

2. Aplicar ao acusado Nilton Araújo, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores da Companhia Docas de Imbituba:

2.1. A penalidade de multa pecuniária de R\$20.000,00, por não ter divulgado as informações previstas nos Anexos 14 e 19 da Instrução CVM nº 481/2009 até a data de publicação do primeiro anúncio de convocação da AGE, em infração ao parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 481/2009, bem como do art. 6º, inciso I, combinado com os artigos 14 e 19 da mesma Instrução;

2.2. A penalidade de multa pecuniária de R\$35.000,00, por não ter atualizado o Formulário de Referência no prazo de sete dias

úteis da alteração do capital social da Companhia deliberado na AGE, em infração ao disposto no inciso II do §3º do art. 24 da Instrução CVM nº 480/2009;

2.3. A penalidade de multa pecuniária de R\$20.000,00, por não ter encaminhado à CVM o edital de convocação da AGE no mesmo dia de sua publicação, em infração ao disposto no inciso I do art. 30 da Instrução CVM nº 480/2009; e

2.4 A penalidade de multa pecuniária de R\$20.000,00 por não ter encaminhado à CVM a ata da Reunião do Conselho de Administração em que foi deliberada a realização da AGE no prazo de sete dias úteis contados da sua realização, em infração ao disposto no inciso V do art. 30 da Instrução CVM nº 480/2009.

3. No que diz respeito ao tratamento das sobras de capital aprovado na AGE da companhia, ABSOLVER Nilton Araújo, Rowin Gustav Von Reininghaus, Roberto Junior e Ernani Filho da imputação de infração ao §7º do art. 171 da Lei nº 6.404/76.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar do recebimento da 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 a 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 os litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

Com a entrada em vigor do Decreto nº 8.652, de 2016, as decisões absolutórias transitam em julgado na primeira instância, sem a interposição de recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Proferiu defesa oral o advogado Luiz Fernando Simões de Souza, representando *Ernani Catalani Filho, Nilton Garcia de Araújo, Roberto Villa Real Junior e Rowin Gustav Von Reininghaus*.

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

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Gustavo Borba, Gustavo Gonzalez, Henrique Balduino Machado Moreira e Pablo Renteria, Relator e Presidente da Sessão.

Rio de Janeiro, 14 de novembro de 2017.

Pablo Renteria
Diretor-Relator e Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº RJ2013/6294

Acusados: Nilton Garcia de Araújo
Rowin Gustav Von Reininghaus
Roberto Villa Real Junior
Ernani Catalani Filho

Assunto: Apurar a eventual responsabilidade de Nilton Garcia de Araújo por infração ao art. 6º, parágrafo único, art. 6º, I, c/c os artigos 14 e 19 da Instrução CVM nº 481/2009; art. 24, §3º, II e art. 30, I e V, da Instrução CVM nº 480/2009; §7º do art. 170, §7º do art. 171 e §1º do art. 256 da Lei 6404/1976 e de Rowin Gustav Von Reininghaus, Roberto Villa Real Junior e Ernani Catalani Filho por infração ao §7º do art. 170, §7º do art. 171 e §1º do art. 256, c/c o art. 256, II, 'b', da Lei 6404/1976.

Relator: Diretor Pablo Renteria

RELATÓRIO

I. OBJETO E ORIGEM

1. Cuida-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas ("SEP") para apurar eventuais irregularidades relacionadas à aquisição, pela Cia Docas de Imbituba S.A. ("Companhia" ou "Docas"), de 100% das ações de emissão da sociedade Union Trade S.A. ("Union") e 51% das ações de emissão da sociedade IEP – Imbituba Empreendimentos e Participações S.A. ("IEP"), por meio de operação de aumento de capital da Companhia. Foram propostas as seguintes responsabilizações:

(i) Nilton Garcia de Araújo ("Nilton Araújo" ou "DRI"), na qualidade de Diretor de Relações com Investidores da Companhia, pelo descumprimento (a) do parágrafo único do art. 6º¹ da Instrução CVM nº 481/2009, bem como do art. 6º, inciso I², combinado com os artigos 14³ e 19⁴ da mesma Instrução, por não ter divulgado as informações previstas nos Anexos 14 e 19 da referida Instrução até a data da publicação do primeiro anúncio de convocação da AGE realizada em 25.7.2011; (b) do inciso II do §3º do art. 24⁵ da Instrução CVM nº 480/2009, por não ter atualizado o Formulário de Referência da Companhia no prazo de sete dias úteis após a alteração do capital social da Companhia; (c) do inciso I do art. 30⁶ da Instrução CVM nº 480/2009, por não ter encaminhado à CVM o edital de convocação da AGE realizada em 25.7.2011 no prazo de sete dias úteis contados de sua realização; e (d) do inciso V do art. 30⁷ da Instrução CVM nº 480/2009, por não ter encaminhado à CVM a ata da Reunião do Conselho de Administração realizada em 15.6.2011 no prazo de sete dias úteis contados de sua realização; e

(ii) Nilton Araújo, Rowin Gustav Von Reininghaus ("Rowin Reininghaus"), Roberto Villa Real Junior ("Roberto Junior") e Ernani Catalani Filho ("Ernani Filho"), na qualidade de membros do Conselho de Administração da Companhia, pelo descumprimento (a) do §7º do art. 170⁸ da Lei nº 6.404/1976, por não esclarecer o critério adotado para determinar o preço de emissão das novas ações emitidas no aumento de capital, deixando de justificar pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram

a sua escolha; (b) do §7º do art. 171⁹ da Lei 6.404/1976, por não conceder aos acionistas da Companhia o direito de concorrer às sobras na operação de aumento de capital; e (c) do §1º do art. 256¹⁰ da Lei 6.404/1976, c/c o inciso II, alínea 'b' 11 deste mesmo artigo, por não elaborar avaliação a preços de mercado na operação de aquisição da IEP.

2. Este processo administrativo sancionador originou-se do processo CVM nº RJ2011/8654, em que foi analisada a operação de aquisição de 100% das ações de emissão da Union e 51% das ações de emissão da IEP, por meio de aumento de capital da Companhia.

II. DOS FATOS.

3. Em 25.7.2011, foi realizada Assembleia Geral Extraordinária da Docas ("AGE"), tendo sido aprovada a aquisição, pela Companhia, de 100% das ações de emissão da Union e 51% das ações de emissão da IEP detidas pela Brasportos Operadora Portuária S.A.

4. Nos termos da ata da AGE, a referida compra se deu "pelo valor total de R\$35.865.669,00 (trinta e cinco milhões oitocentos e sessenta e cinco mil e seiscentos e sessenta e nove reais), através da emissão de 18.181.818 (dezoito milhões, cento e oitenta e uma mil, oitocentas e dezoito) ações ordinárias ao preço de emissão de R\$ 1,65 (um real e sessenta e cinco centavos) por ação, fixado de acordo com o artigo 170, §1º, incisos I, II e III, da LSA, com base no valor do patrimônio líquido da ação (PL de R\$87.439.626,41 dividido por 156.962.756 ações, o que resulta em R\$ 0,56 por ação), da perspectiva de rentabilidade da companhia e da cotação histórica das ações em Bolsa de Valores, inclusive o valor utilizado em recentes emissões anteriores, representando R\$30.000.000,00 (trinta milhões de reais), e o restante, equivalente a R\$ 5.865.669,00 (cinco milhões, oitocentos e sessenta e cinco mil, seiscentos e sessenta e nove reais) em moeda corrente." (fls.6-8).

5. Na AGE, foi também aprovado, como consequência da emissão de novas ações, o aumento do capital da Companhia em R\$30.000.000,00 (trinta milhões de reais).

6. De acordo com o Aviso de Acionistas divulgado pela Companhia em 26.7.2011, "[a]s ações ordinárias emitidas serão totalmente subscritas pela BRASPORTOS OPERADORA PORTUÁRIA S.A. e integralizadas mediante a capitalização de crédito no mesmo valor do aumento aprovado, por ela detido contra a Companhia em razão da operação de aquisição, pela CDI, de 51% (cinquenta e um por cento) das Ações da empresa IEP – IMBITUBA EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES S.A., e 100% (cem por cento) das ações da UNION TRADE S.A." (fls. 2)

III. DA ACUSAÇÃO.

7. Em 11.6.2013, a SEP apresentou Termo de Acusação em face de Nilton Araújo, Rowin Reininghaus, Roberto Junior e Ernani Filho. O Termo de Acusação foi aditado em 17.07.2013, após manifestação da Procuradoria Federal Especializada na CVM ("PFE")¹², para ajustar a indicação dos dispositivos legais infringidos.

III.1. DO AUMENTO DE CAPITAL

III.1.a. Do critério para determinação do preço de emissão de novas ações (art. 170, §7º da Lei nº 6.404/1976)

8. A SEP sustenta que não houve clareza na divulgação do critério adotado para determinar o preço das novas ações emitidas no aumento de capital da Companhia aprovado na AGE, não tendo sido apresentadas justificativas pormenorizadas dos aspectos econômicos que determinaram a escolha do preço fixado, conforme exige o art. 170, §7º da Lei nº 6.404/1976.

9. Nesse sentido, a área técnica ressalta as informações imprecisas e conflituosas prestadas a respeito do critério de fixação do preço das ações, conforme resumido abaixo:

- a) Ata da AGE (realizada em 25.7.2011): a Companhia informou que o preço de emissão foi fixado com base no valor do patrimônio líquido da ação, da perspectiva de rentabilidade da companhia e da cotação histórica das ações na BM&FBovespa (inclusive o valor utilizado em recentes emissões anteriores).
- b) Resposta ao OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/Nº 101/12, enviado em 19.3.2012: o DRI informou que foi utilizada a média do preço das ações negociadas em Bolsa e o reflexo no preço das ações em virtude da expectativa de aumento da rentabilidade (fls. 40-41).
- c) Resposta ao OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/Nº148/12, enviado em 2.5.2012: o DRI informou que foi utilizada a média ponderada do valor do patrimônio líquido por ação ordinária e o reflexo no preço das ações em virtude de aumento de rentabilidade (fls. 49).
- d) Resposta ao OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/Nº213/12, enviado em 26.6.12: o DRI informou que foi utilizado o valor médio mais baixo apurado nas cotações de bolsa do quadrimestre de março a junho/2012, acrescido de um percentual referente à melhora na rentabilidade (fls. 56-58).
- e) Resposta ao OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/Nº305/12, enviado em 25.9.2012: o DRI, com concordância dos membros do Conselho de Administração, informou que "no critério utilizado na formação do preço de emissão das novas ações, foi levado em conta o valor do patrimônio líquido por ação ordinária, portanto, a média do preço das ações negociadas em bolsa e o reflexo no preço das ações em virtude da expectativa de aumento da rentabilidade" (fls. 66-68).

10. A SEP concluiu que, apesar de ter sido apresentado mais de um possível critério na fixação do preço de emissão das ações da Companhia, este teria sido definido, aparentemente, com base no último aumento de capital da Docas que, segundo correspondência do DRI datada de 14.4.2011 (fls. 91), no âmbito do Processo CVM nº RJ2011/1986, tomou por base o critério de cotação de mercado das ações ordinárias.

11. Assim, não tendo o Conselho de Administração se manifestado na proposta encaminhada à deliberação da AGE ou em qualquer outro documento acerca dos motivos pelos quais entendia que este era o critério que melhor refletia o valor da Companhia, a SEP entendeu que teria restado comprovada a infração ao §7º do art. 170 da Lei 6.404/1976.

III.1.b. Do tratamento das sobras (art. 171, §7º da Lei nº 6.404/1976)

12. Nos termos do Aviso de Acionistas de 26.7.2011¹³ (fls. 1-4) e do Anexo 14, item '5.q'¹⁴ da Instrução CVM nº 481, de 2009, (fls. 9-19), a Companhia informou que não haveria sobras de ações não subscritas, uma vez que o aumento de capital foi totalmente integralizado mediante a capitalização do crédito da subscritora no valor do aumento.

13. A SEP entende que, na verdade, a operação consistiria em um aumento de capital em bens, uma vez que o aumento de capital foi deliberado na mesma assembleia em que se deu a aprovação da aquisição das ações da IEP e da Union, justamente para que as ações emitidas fossem dadas em pagamento.

14. De todo o modo, na visão da área técnica, mesmo que a Companhia sustente que a operação teria sido realizada mediante capitalização de crédito, tal entendimento não afastaria a obrigação de se ratear as ações remanescentes após o exercício do direito de preferência.

15. Nessa direção, o item 28 do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP/Nº004/2011 esclarecia que "[n]a opinião da SEP, não prospera o entendimento de que, dado que o detentor do crédito utiliza-o na subscrição das ações e o direito de preferência é exercido com a entrega das importâncias pagas ao titular do crédito, não há que se falar em sobras .".

16. Assim, a SEP concluiu que teria restado comprovada a infração ao §7º do art. 171 da Lei 6.404/1976, por não ter sido concedido aos acionistas o direito de concorrer às sobras. A responsabilidade foi imputada aos membros do Conselho de Administração presentes na RCA realizada em 15.6.2011, que deliberaram pela convocação da AGE sem que fosse observado tal dispositivo legal.

III.1.c. Da Instrução CVM nº 481/2009

17. O parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 481/2009 determina que os documentos e informações previstos naquela Instrução sejam fornecidos até a data da publicação do primeiro anúncio de convocação da assembleia. Por sua vez, o art. 14 determina, no caso de operações de aumento de capital, o envio das informações previstas no Anexo 14.

18. Contudo, considerando que o edital de convocação da AGE foi publicado pela primeira vez em 7.7.2011, a SEP verificou que: (i) a proposta da administração foi disponibilizada em 22.7.2011 (após o prazo regulamentar e antes da realização da AGE) e continha apenas informações referentes ao Anexo 19 da Instrução CVM nº 481/2009; e (ii) o Anexo 14 foi disponibilizado no dia 25.7.201, às 17h16min, após a realização da AGE, que ocorreu às 14h daquela data.

19. Quanto ao conteúdo do Anexo 14, a área técnica ainda ressalta que as cotações apresentadas no item 5.1 estavam desatualizadas, tendo sido apresentadas as mesmas cotações do aumento de capital realizado no início de 2011. O texto apresentado no item '5.p', que detalha os termos e condições para os acionistas exercerem seu direito de preferência, estava incompleto e a descrição do critério de precificação utilizado e justificativa pormenorizada para adoção do mesmo foram prestadas de forma imprecisa¹⁵.

20. Assim, de acordo com a SEP, teriam sido comprovadas as infrações cometidas pelo DRI da Companhia (i) ao parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 481/2009, uma vez que as informações foram disponibilizadas após a data de publicação do primeiro anúncio de convocação da assembleia e (ii) ao inciso I do art. 6º combinado com o art. 14 desta mesma Instrução, pois a proposta da administração não continha todas as informações previstas no Anexo 14 da Instrução CVM nº 481/2009.

III.1.d. Da atualização do Formulário de Referência

21. Segundo o art. 24, §3º, II, da Instrução CVM nº 480/2009, a companhia aberta deve atualizar os campos correspondentes do Formulário de Referência em até sete dias úteis contados da ocorrência da alteração do capital social.

22. No presente caso, como mencionado acima, o aumento de capital foi aprovado na AGE de 25.7.2011.

23. Como o Formulário de Referência não tinha sido atualizado dentro do referido prazo de sete dias úteis, a SEP enviou os OFÍCIOS/CVM/SEP/GEA-4/Nº101/12, Nº148/12 e Nº213/12 solicitando a reapresentação do documento.

24. No entanto, foi somente em 22.5.2014, após a elaboração do Termo de Acusação, que o Formulário de Referência foi atualizado para refletir os campos relativos ao capital social da Companhia.

25. Assim, a área técnica concluiu que teria restado comprovado o descumprimento do art. 24, §3º, II, da Instrução CVM nº 480/2009 pelo DRI da Companhia.

III.2. DA AQUISIÇÃO DO CONTROLE DE SOCIEDADE MERCANTIL

26. Segundo o art. 256 da Lei 6.404/1976, a compra, por companhia aberta, do controle de sociedade mercantil, depende de deliberação da assembleia geral de acionistas da compradora sempre que (i) o preço de compra constituir, para compradora, investimento relevante, nos termos do art. 247, parágrafo único, da Lei 6.404/1976; ou (ii) o preço médio de cada ação ou quota ultrapassar uma vez e meia o maior dos valores indicados nas alíneas 'a', 'b' ou 'c' do inciso II do art. 256, quais sejam:

- a) cotação média das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os noventa dias anteriores à data da contratação;
- b) valor de patrimônio líquido (art. 248) da ação ou quota, avaliado o patrimônio a preços de mercado (art. 183, § 1º);
- c) valor do lucro líquido da ação ou quota, que não poderá ser superior a quinze vezes o lucro líquido anual por ação (art. 187, VII) nos dois últimos exercícios sociais, atualizado monetariamente.

27. Caso o preço de aquisição da sociedade ultrapasse uma vez e meia o maior dos três valores de que trata o inciso II, o acionista dissidente da assembleia que aprovar a operação fará jus ao direito de recesso.

28. A Companhia informou nos documentos referentes à operação, após a manifestação da área técnica, que não foi atribuído valor à compra da Union, porque essa sociedade não teria iniciado suas operações. Assim, o valor de R\$35.865.699,00 indicado na ata da AGE é referente apenas à aquisição de 51% das ações de emissão da IEP.

29. A área técnica obsevou que, na aquisição de controle da IEP, com base nas informações divulgadas pela Companhia, seria possível concluir que o preço de compra (R\$ 35.865.699,00) constituiria investimento relevante, nos termos do art. 265, I, da Lei 6.404/1976, uma vez que o valor pago pela sociedade adquirida foi superior a 10% do valor do patrimônio líquido da Companhia que, em 31.12.2010, apresentava valor negativo.

30. A SEP também salientou que, a princípio, não haveria que se considerar a aquisição da Union como uma operação relevante, porque não foi atribuído valor a sua aquisição. No entanto, a Companhia convocou assembleia para deliberar sobre essa operação em conjunto com a aquisição da IEP ainda que, segundo a SEP, a Docas não tenha explicitado os motivos pelos quais o fez.

III.2.a. Da caracterização de sobrepreço – Art. 256, II e art. 256, §2º

31. A apuração do sobrepreço na aquisição do controle da IEP serviria para verificar se essa operação ensejaria a concessão do direito de recesso previsto no art. 256, §2º, da Lei 6.404/1976 aos acionistas dissidentes.

32. Nesse sentido, a SEP afirmou que, como as ações da IEP não eram negociadas em bolsa, não seria possível calcular o valor previsto na alínea 'a' do inciso II do art. 256. Ademais, conforme informado no item 3.2.vi do Anexo 19 da Instrução CVM nº 481/2009, nos exercícios de 2009 e 2010 a IEP apresentou prejuízo, não sendo, portanto, aplicável o disposto na alínea 'c' do inciso II do art. 256 a essa aquisição.

33. A área técnica verificou, na análise dos documentos apresentados pela Docas, que o único laudo disponibilizado foi elaborado para fundamentar o valor pago na aquisição da participação societária da IEP, tendo sido utilizado o método do fluxo de caixa descontado.

34. Assim, a SEP sustentou que, seja porque o critério do fluxo de caixa descontado difere do critério previsto no art. 256, II, 'b' da Lei 6.404/1976, seja porque não há qualquer menção de que o laudo disponibilizado tenha sido feito para atender aos fins do referido dispositivo legal, teria restado configurada a infração ao §1º do art. 256 da Lei 6.404/1976, combinado com o inciso II, alínea 'b', desse mesmo artigo pelo Conselho de Administração da Companhia, que deliberou em RCA de 15.6.2011 a convocação da assembleia para apreciação da matéria sem apresentar todos os elementos necessários à deliberação (avaliação a preços de mercado).

35. A área técnica pontuou que, ao não elaborar tal avaliação, os acionistas sofreram um prejuízo informacional, na medida em que não tiveram acesso a qualquer dos três parâmetros previstos no art. 256, II, quando da aquisição do controle da IEP. Além disso, sem a elaboração da avaliação a preços de mercado, não seria possível concluir que esta operação geraria ou não o direito de recesso previsto no §2º do art. 256, não sendo possível concluir se os acionistas da Companhia sofreram também prejuízo material.

36. Ademais, considerando a manifestação dos membros do Conselho de Administração da Docas de que a Companhia apresentou patrimônio líquido negativo ao longo de vários anos, de forma que não haveria valor a se pagar aos acionistas a título de direito de recesso, a área técnica ressaltou que, à luz do §2º do art. 45 da Lei 6.404/1976, os acionistas dissidentes poderiam pedir o levantamento do balanço especial

para fins de apuração do valor do reembolso de suas ações, dado que a deliberação ocorreu em 25.7.2011, portanto mais de 60 dias após a data do último balanço aprovado.

III.2.b. Da Instrução CVM nº 481/2009

37. De acordo com o parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 481/2009, os documentos e informações previstos naquela Instrução devem ser fornecidos até a data da publicação do primeiro anúncio de convocação da assembleia. Por sua vez, o art. 19 determina, no caso de aquisição de sociedade mercantil, o envio das informações previstas no Anexo 19.

38. No caso concreto, no entanto, a SEP verificou que o Anexo 19 foi disponibilizado apenas no dia 22.7.2011, dia útil anterior à realização da AGE, de modo que o prazo previsto no § único do art. 6º não foi observado pelo DRI da Companhia.

39. Ademais, quanto ao conteúdo do documento, a área técnica constatou que a proposta encaminhada em 22.7.2011 continha apenas as informações relativas à IEP.

40. Dessa forma, como o referido anexo não contemplava as informações relativas à Union, solicitou-se que as informações do Anexo 19 fossem atualizadas, pelo que, somente em 20.7.2012, este documento foi rerepresentado no Sistema IPE.

41. Por fim, a SEP ressaltou que, apesar da aquisição da Union não exigir deliberação em assembleia geral, nos termos do art. 256 da Lei 6.404/1976, considerando que a Companhia decidiu levar tal matéria à deliberação assemblear, em conjunto com a aquisição da IEP, deveria disponibilizar as informações previstas no Anexo 19 da Instrução CVM nº 481/2009.

42. Assim, teria restado comprovada a infração, pelo DRI, ao inciso I do art. 6º combinado com o art. 19 desta mesma Instrução, pois a proposta da administração não contemplava as informações referentes à aquisição da Union.

III.2.c. Do art. 30 da Instrução CVM nº 480/2009

43. Segundo o inciso I do art. 30 da Instrução CVM nº 480/2009, a Companhia deve enviar à CVM, no mesmo dia de sua publicação, os editais de convocação de assembleias gerais extraordinárias.

44. Contudo, a área técnica observou que, apesar da primeira publicação do edital da AGE ter ocorrido em 8.7.2011, o edital foi disponibilizado pelo sistema IPE apenas em 21.7.2011.

45. Adicionalmente, o inciso V deste mesmo artigo determina que as atas das reuniões do Conselho de Administração que contenham deliberações que produzem efeitos perante terceiros sejam enviadas à CVM, por meio de sistema eletrônico, em até sete dias úteis contados de sua realização.

46. Entretanto, apesar de a RCA em que foi deliberada a realização da AGE para aprovar as aquisições em tela ter ocorrido em 15.6.2011, a ata foi divulgada apenas em 24.10.2012.

47. Assim, teria restado comprovado o descumprimento dos incisos I e V do art. 30 da Instrução CVM nº 480/2009 pelo DRI da Docas.

III.3. DAS RESPONSABILIDADES

III.3.a. Da responsabilidade de Nilton Araújo

48. A área técnica propõe a responsabilização de Nilton Garcia de Araújo:

i) na qualidade de Diretor de Relações com Investidores da Companhia, pelo descumprimento (a) do parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 481/2009, bem como do art. 6º, inciso I, combinado com os artigos 14 e 19 da mesma Instrução, por não ter divulgado as informações previstas nos Anexos 14 e 19 da referida Instrução até a data da publicação do primeiro anúncio de convocação da assembleia; (b) do inciso II do §3º do art. 24 da Instrução CVM nº 480/2009, por não ter atualizado o Formulário de Referência da Companhia no prazo de sete dias úteis após a alteração do capital social da Companhia; (c) do inciso I do art. 30 da Instrução CVM nº 480/2009, por não ter encaminhado à CVM o edital de convocação da AGE realizada em 15.6.2011 no prazo de sete dias úteis contados de sua realização; e (d) do inciso V do art. 30 da Instrução CVM nº 480/2009, por não ter encaminhado à CVM a ata da Reunião do Conselho de Administração realizada em 15.6.2011 no prazo de sete dias úteis contados de sua realização; e

ii) na qualidade de Presidente do Conselho de Administração da Companhia, pelo descumprimento (a) do §7º do art. 170 da Lei nº 6.404/1976, por não esclarecer o critério adotado para determinar o preço de emissão das novas ações, deixando de justificar pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a sua escolha; (b) do §7º do art. 171 da Lei 6.404/1976, por não conceder aos acionistas da Companhia o direito de concorrer às sobras na operação de aumento de capital; e (c) do §1º do art. 256 da Lei 6.404/1976 c/c o inciso II, alínea "b" deste mesmo artigo, por não elaborar avaliação a preços de mercado na operação de aquisição da IEP.

III.3.b. Da responsabilidade de Rowin Reininghaus

49. A área técnica propõe a responsabilização de Rowin Reininghaus, na qualidade de membro do Conselho de Administração da Companhia, pelo descumprimento (a) do §7º do art. 170 da Lei nº 6.404/1976, por não esclarecer o critério adotado para determinar o preço de emissão das novas ações, deixando de justificar pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a sua escolha; (b) do §7º do art. 171 da Lei 6.404/1976, por não conceder aos acionistas da Companhia o direito de concorrer às sobras na operação de aumento de capital; e (c) do §1º do art. 256 da Lei 6.404/1976, c/c o inciso II, alínea "b" deste mesmo artigo, por não elaborar avaliação a preços de mercado na operação de aquisição da IEP.

III.3.c. Da responsabilidade de Roberto Junior

50. A área técnica propõe a responsabilização de Roberto Junior, na qualidade de membro do Conselho de Administração da Companhia, pelo descumprimento (a) do §7º do art. 170 da Lei nº 6.404/1976, por não esclarecer o critério adotado para determinar o preço de emissão das novas ações, deixando de justificar pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a sua escolha; (b) do §7º do art. 171 da Lei 6.404/1976, por não conceder aos acionistas da Companhia o direito de concorrer às

sobras na operação de aumento de capital; e (c) do §1º do art. 256 da Lei 6.404/1976, c/c o inciso II, alínea "b" deste mesmo artigo, por não elaborar avaliação a preços de mercado na operação de aquisição da IEP.

III.3.d. Da responsabilidade de Ernani Filho

51. A área técnica propõe a responsabilização de Ernani Filho, na qualidade de membro do Conselho de Administração da Companhia, pelo descumprimento (a) do §7º do art. 170 da Lei nº 6.404/1976, por não esclarecer o critério adotado para determinar o preço de emissão das novas ações, deixando de justificar pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a sua escolha; (b) do §7º do art. 171 da Lei 6.404/1976, por não conceder aos acionistas da Companhia o direito de concorrer às sobras na operação de aumento de capital; e (c) do §1º do art. 256 da Lei 6.404/1976, c/c o inciso II, alínea "b" deste mesmo artigo, por não elaborar avaliação a preços de mercado na operação de aquisição da IEP.

IV. DAS DEFESAS

IV.1. DA DEFESA DOS MEMBROS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO (FLS. 188-214)

52. Nilton Araújo, Rowin Reininghaus, Roberto Junior e Ernani Filho, na qualidade de membros do Conselho de Administração da Companhia, refutam os argumentos apresentados pela SEP, conforme resumido abaixo.

IV.1.a) Do critério para determinação do preço de emissão de novas ações (art. 170, §7º da Lei nº 6.404/1976)

53. Os acusados entendem que o critério adotado para a determinação do preço de emissão das novas ações foi devidamente esclarecido, conforme informado no Anexo 14 da Instrução CVM nº 481/2009 (fls. 9-19).

54. Nessa direção, destacam o seguinte trecho constante do Anexo 14: "[o] preço de emissão de cada ação ordinária será de R\$ 1,65 (um real e sessenta e cinco centavos) por ação, fixado de acordo com o artigo 170, § 1º, incisos I, II e III, da Lei nº6.404/76, quais sejam, perspectiva de rentabilidade da companhia, o valor do patrimônio líquido da ação (PL de R\$ 87.439.626,41 dividido por 156.962.756 ações, o que resulta em R\$ 0,56 por ação) e cotação histórica das ações em Bolsa de Valores, inclusive o valor utilizado em emissões anteriores." (fls. 11)

55. Os acusados ressaltam que no Anexo 14 (fls. 9-19), no item '5.j', os critérios de estabelecimento do preço de emissão seriam explicitados novamente¹⁶. Ademais, eles destacam o seguinte trecho do item '5.k' do mesmo documento: "[a] fixação do preço de emissão foi realizada com base no valor do patrimônio líquido por ação e ampliado pela análise do valor de mercado para essa espécie de ação e pela expectativa de aumento de rentabilidade da Companhia decorrente da absorção, pela Companhia, dos ativos adquiridos, cujo valor está consignado em laudo elaborado pelo Banco Fator S.A.".

56. Além disso, salientam que no item '5.i' daquele documento, são informadas as cotações históricas das ações que levaram à fixação do preço de emissão, "tornando ainda mais claro o critério adotado pela Companhia para a fixação do preço de emissão".

57. Por fim, os acusados pontuam que seria até possível haver discordância dos critérios de fixação do preço das ações, mas não seria possível afirmar que não houve esclarecimento acerca dos critérios adotados, o que, na visão deles, seria suficiente ao cumprimento da obrigação prevista no §7º do art. 170 da Lei 6.404/1976.

IV.1.b) Do tratamento das sobras

58. Segundo os acusados, no caso em apreço, “não havia a possibilidade de sobras”, conforme esclarecido no item `5.q’ do Anexo 14 da Instrução CVM nº 481/2009.

59. Nesse sentido, os acusados salientam o texto do referido item, de acordo com o qual: “[n]ão haverá sobras. A totalidade das ações objeto do aumento de capital será subscrita pela Companhia Brasileira de Portos S.A. e integralizadas com o crédito devido pela sociedade contra a Companhia. As eventuais importâncias pagas por conta do exercício do direito de preferência serão entregues ao titular do crédito a ser capitalizado, conforme previsto no §2º do artigo 171 da Lei 6.404.”

60. Assim, concluem que, como não havia a possibilidade de sobras, seria desnecessário o “regramento sobre essas sobras inexistentes, bem como pela concessão aos acionistas de concorrer para tais sobras inexistentes.”

IV.1.b) Da elaboração de avaliação a preços de mercado na operação de aquisição da IEP

61. Os acusados defendem que a Companhia observou o art. 256 da Lei 6.404/1976 e realizou assembleia de acionistas para deliberar sobre a aquisição do controle da IEP e, ao convocar tal assembleia, apresentou aos acionistas laudo de avaliação preparado por instituição financeira de reconhecida competência, que se baseou no valor de mercado da sociedade adquirida.

62. Dessa forma, sustentam que o laudo foi devidamente apresentado, “e apurado” a partir dos valores de mercado da sociedade adquirida.

63. Por fim, os acusados sustentam não ser seu dever analisar o conteúdo técnico de avaliação elaborada por pessoa habilitada tecnicamente a fazê-lo.

IV.2. DA DEFESA DO DIRETOR DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES DA COMPANHIA (FLS. 208-214)

64. Nilton Araújo, na qualidade de DRI da Companhia, admite que, de fato, foram cometidos atrasos no cumprimento das obrigações descritas no Termo de Acusação, mas, defende que todas essas obrigações acabaram sendo cumpridas (mesmo que em data posterior) e que esse descumprimento não causou prejuízo a nenhum acionista ou aos interesses do mercado.

V. DAS PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO

65. Com fulcro no art. 11, parágrafos 5º e 9º, da Lei n. 6.385/76, e no art. 7º da Deliberação CVM 390/01, a os acusados Nilton Araújo, Rowin Reininghaus, Roberto Junior e Ernani Filho apresentaram proposta de celebração de Termo de Compromisso.

66. A PFE apreciou os aspectos legais das propostas de Termo de Compromisso, tendo concluído pela existência de óbice jurídico à sua aceitação, uma vez que os

acusados se comprometem apenas a praticar condutas que já deveriam ter sido realizadas nos termos da legislação vigente e não ofereceram qualquer valor atinente ao dano difuso causado, considerada também a perspectiva de ordem moral e de desestímulo a práticas semelhantes (fls. 229-233)¹⁷.

67. O Comitê de Termo de Compromisso, em reunião realizada em 27.5.2014, decidiu então negociar as condições das propostas apresentadas e, tempestivamente, os proponentes aceitaram as condições das contrapropostas apresentadas pelo Comitê, concordando com o pagamento de (i) R\$ 150.000,00 por Nilton Garcia de Araújo e de (ii) R\$100.000,00, individualmente, por Rowin Reininghaus, Roberto Junior e Ernani Filho (fls. 255-268).

68. Assim, o Colegiado deliberou, por unanimidade, em reunião de 9.12.2014, acompanhando o parecer do Comitê, a aceitação das propostas de Termo de Compromisso (fls. 270-271).

69. Ocorre que o acusado Nilton Araújo descumpriu o prazo de 30 dias para protocolar o Termo de Compromisso assinado. Dessa forma, o Colegiado, por unanimidade, em reunião realizada em 2.2.2016, decidiu dar continuidade ao processo administrativo sancionador em relação a Nilton Araújo (fls.281-282).

70. Rowin Reininghaus, Roberto Junior e Ernani Filho, por sua vez, não apresentaram comprovação do cumprimento da obrigação pecuniária estabelecida nos respectivos Termos de Compromisso firmados. Diante do descumprimento das cláusulas acordadas, o Colegiado determinou a continuidade do processo sancionador em face desses três acusados em reunião realizada em 21.3.2017 (fls. 314-315)¹⁸.

VI. DA DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO

71. Em reunião do Colegiado ocorrida em 2.2.2016, fui sorteado como relator deste processo.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 14 de novembro de 2017.

Pablo Renteria
DIRETOR-RELATOR

¹ Art. 6º, §único da Instrução CVM nº 481/2009: “Parágrafo único. Os documentos e informações devem ser fornecidos até a data da publicação do primeiro anúncio de convocação da assembléia, exceto se a Lei no 6.404, de 1976, esta Instrução ou outra norma da CVM estabelecer prazo maior.”

² “Art. 6º, I, da Instrução CVM nº 481/2009: “Art. 6º A companhia deve tornar disponíveis aos acionistas, por meio de sistema eletrônico na página da CVM na rede mundial de computadores: I – as informações e documentos previstos nos demais artigos deste Capítulo III e no Capítulo III-A”

³ Art. 14 da Instrução CVM nº 481/2009: “Sempre que a assembléia geral dos acionistas for convocada para deliberar sobre aumento de capital, a companhia deve fornecer aos investidores, no mínimo, as informações indicadas no Anexo 14 à presente Instrução.”

⁴ Art. 19 da Instrução CVM nº 481/2009: “Sempre que a assembléia geral for convocada para deliberar sobre aquisição do controle de outra sociedade, a companhia deve fornecer, no mínimo, as informações indicadas no Anexo 19 à presente Instrução.”

⁵ Art. 24, §3º, II, da Instrução CVM nº 480/2009: “O emissor registrado na categoria A deve atualizar os campos correspondentes do formulário de referência, em até 7 (sete) dias úteis contados da ocorrência de qualquer dos seguintes fatos: II – alteração do capital social.”

⁶ Art. 30, I, da Instrução CVM nº 480/2009: “O emissor registrado na categoria A deve enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, as seguintes informações eventuais: I – editais de convocação de assembleias gerais extraordinárias, especiais e de debenturistas, no mesmo dia de sua publicação.”

⁷ Art. 30, V, da Instrução CVM nº 480/2009: “O emissor registrado na categoria A deve enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, as seguintes informações eventuais: V – atas de reuniões do conselho de administração, desde que contenham deliberações destinadas a produzir efeitos perante terceiros, acompanhadas das eventuais manifestações encaminhadas pelos conselheiros, em até 7 (sete) dias úteis contados de sua realização.”

⁸ Art. 170, § 7º: “A proposta de aumento do capital deverá esclarecer qual o critério adotado, nos termos do § 1º deste artigo, justificando pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a sua escolha.”

⁹ Art. 171, § 7º: “Na companhia aberta, o órgão que deliberar sobre a emissão mediante subscrição particular deverá dispor sobre as sobras de valores mobiliários não subscritos, podendo: a) mandar vendê-las em bolsa, em benefício da companhia; ou b) rateá-las, na proporção dos valores subscritos, entre os acionistas que tiverem pedido, no boletim ou lista de subscrição, reserva de sobras; nesse caso, a condição constará dos boletins e listas de subscrição e o saldo não rateado será vendido em bolsa, nos termos da alínea anterior.”

¹⁰ Art. 256, § 1º: “A proposta ou o contrato de compra, acompanhado de laudo de avaliação, observado o disposto no art. 8º, §§ 1º e 6º, será submetido à prévia autorização da assembleia-geral, ou à sua ratificação, sob pena de responsabilidade dos administradores, instruído com todos os elementos necessários à deliberação.”

¹¹ Art. 256, II, “b”.: “Art.256 A compra, por companhia aberta, do controle de qualquer sociedade mercantil, dependerá de deliberação da assembleia-geral da compradora, especialmente convocada para conhecer da operação, sempre que: II - o preço médio de cada ação ou quota ultrapassar uma vez e meia o maior dos 3 (três) valores a seguir indicados: b) valor de patrimônio líquido (artigo 248) da ação ou quota, avaliado o patrimônio a preços de mercado (artigo 183, § 1º).”

¹² MEMO nº 67/2013/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU (fls. 124-128).

¹³ “7.Sobras de Subscrição. Não haverá sobras de ações não subscritas, uma vez que o aumento de capital será totalmente integralizado mediante a capitalização do crédito da subscritora no valor do aumento”

¹⁴ “q. Informar a proposta da administração para o tratamento de eventuais sobras. R. Não haverá sobras. A totalidade das ações objeto do aumento de capital será subscrita pela Companhia Brasileira de Portos S.A. e integralizadas com o crédito detido pela sociedade contra a Companhia. As eventuais importâncias pagas por conta do exercício do direito de preferência serão entregues ao titular do crédito a ser capitalizado, conforme previsto no § 2º do artigo 171 da Lei 6.404.”

¹⁵ “[o] preço de emissão de cada ação ordinária será de R\$ 1,65 (um real e sessenta e cinco centavos) por ação, fixado de acordo com o artigo 170, § 1º, incisos I, II e III, da Lei nº6.404/76, quais sejam, perspectiva de rentabilidade da companhia, o valor do patrimônio líquido da ação (PL de R\$ 87.439.626,41 dividido por 156.962.756 ações, o que resulta em R\$ 0,56 por ação) e cotação histórica das ações em Bolsa de Valores. O valor do patrimônio líquido por ação é de R\$ 0,56, calculado da seguinte forma: PL de R\$ 87.439.626,41 dividido pelas 156.962.756 ações que compõem o capital social, resulta em R\$ 0,56 por ação. Com absorção de novos ativos pela Companhia é esperado pela Administração que haja aumento de rentabilidade da Companhia, o que justifica o acréscimo ao valor do patrimônio líquido por ação, sendo que tal aumento justifica e se coaduna com o valor médio da ação na cotação histórica recente ocorrida em Bolsa de Valores, inclusive com o valor utilizado em recentes emissões anteriores.” (fls. 12-13)

¹⁶ “A Administração entende que o valor fixado é coerente com o valor de mercado das ações da Companhia, sendo que a diferença entre o valor do patrimônio líquido por ação e aquele fixado decorre da expectativa, fundada, de aumento da rentabilidade da Companhia por incremento e diversificação de suas atividades”.

¹⁷ PARECER/Nº 51/2014/PFE-CVM/PGF/AGU

¹⁸ Como se pode ver das fls. 272-316 dos autos deste processo, os textos finais dos Termos de Compromisso foram enviados aos procuradores dos acusados em 23.3.2015. Em 25.6.2015, a CVM cobrou o envio dos Termos assinados: “[p]rezados, não recebemos, até o momento, as vias assinadas do Termo de Compromisso firmado no PAS CVM nº RJ2013/6294. Você poderiam confirmar se foram realmente enviados os documentos?”. Em 1.7.2015, em virtude de ter sido alegada falha de comunicação, a CVM envia e-mail com o seguinte conteúdo: “[p]rezados, em virtude da falha de comunicação, enviamos novamente, anexos, os textos finais dos Termos de Compromisso a serem celebrados no âmbito do PAS CVM nº RJ2013/6294 (...). Em 15.9.2015, a CVM cobra mais uma vez o envio dos Termos de Compromisso: “[p]rezados, mais uma vez não recebemos, até o momento, as vias assinadas do Termo de Compromisso firmado no PAS CVM nº RJ2013/6294. O termo foi enviado para a CCP?”. Posteriormente, em 29.10.2015, a CVM enviou outro e-mail aos procuradores dos acusados com o seguinte conteúdo: “[p]rezados, informo que recebemos apenas as vias referentes aos Termos de Compromisso firmado por Ernani Catalani Filho, Rowin Gustav Von Reininghaus e Roberto Vila Real Junior, faltando as vias referentes ao termo firmado por Nilton Garcia de Araújo.” Assim, consta do Memorando nº17/2016-CVM/SPS/CPC, de 18.1.2016, que “[s]erve o presente para informar que até a presente data, o acusado Nilton Garcia de Araújo não protocolou a proposta assinada referente ao Termo de Compromisso firmado no âmbito do PAS CVM nº RJ2013/6294. Em contato com o procurados dos acusados, André Daibes, fomos informados que o Sr. Nilton encontra-se com grave problema de saúde, impossibilitado de assinar as vias do termo e que não há nenhuma pessoa legalmente habilitada para subscrever em seu nome. Mesmo após diversas solicitações ao advogado, nenhum laudo médico ou desistência formal quanto a proposta do Termo de Compromisso foi enviada à CVM.”. Em virtude da decisão tomada em reunião do Colegiado realizada em 2.2.2016 de dar continuidade ao processo administrativo sancionador em relação ao acusado Nilton Araújo e de manter sua posição pela aceitação das

propostas Termo de Compromisso referentes a Ernani Filho, Rowin Reininghaus e Roberto Junior, a CVM enviou, em 15.3.2016, texto final de Termo de Compromisso com aprovação ratificada na Reunião do Colegiado de 2.2.2016 aos procuradores de Ernani Filho, Rowin Reininghaus e Roberto Junior. Em 1.6.2016, a CVM envia outro e-mail cobrando o envio dos Termos de Compromisso firmados após a ratificação na Reunião do Colegiado de 2.2.2016: “[p]rezados, até o momento não recebemos as 3 vias do Termo de Compromisso firmado no PAS CVM nº RJ2013/6294. Solicito a confirmação urgente do envio dos documentos”. Em 4.7.2016, a CVM envia mais um e-mail cobrando os Termos de Compromisso assinados: “[p]rezados, informo que recebemos apenas uma via assinada do Termo de Compromisso firmado no PAS CVM nº RJ2013/6294 e, mesmo assim, sem o necessário reconhecimento de firma dos compromitentes. Solicito resposta urgente quanto a solução dos problemas apresentados, tendo em vista que o prazo para a apresentação dos documentos assinados expirou”. Mais uma vez, em 29.7.2016, a CVM envia e-mail com o seguinte conteúdo: “[p]rezados, reiterando o pedido, informo que recebemos apenas uma via assinada do Termo de Compromisso firmado no PAS CVM nº RJ2013/6294 e, mesmo assim, sem o necessário reconhecimento de firma dos compromitentes. Solicito resposta urgente quanto a solução dos problemas apresentados, tendo em vista que o prazo para a apresentação dos documentos assinados expirou”. Outra vez, em 3.8.2016, a CVM envia e-mail aos procuradores dos acusados: “[p]rezados, reiterando o pedido, informo que recebemos apenas uma via assinada do Termo de Compromisso firmado no PAS CVM nº RJ2013/6294 e, mesmo assim, sem o necessário reconhecimento de firma dos compromitentes. Solicito resposta urgente quanto a solução dos problemas apresentados, tendo em vista que o prazo para a apresentação dos documentos assinados expirou.” Em 14.10.2016, a CVM enviou e-mail solicitando que os acusados apresentassem, até 17.10.2016 as 3 vias assinadas do Termo de Compromisso e assinalou que “caso não haja mais interesse em firmar o Termo de Compromisso na forma como foi aprovado pelo Colegiado em reunião realizada em 9.12.2014 e ratificado na reunião realizada em 2.2.2016, solicito que envie manifestação a essa CVM até o dia 17.10.2016, para que sejam adotadas as medidas cabíveis.” Os Termos de Compromisso firmados por Ernani Filho, Rowin Reininghaus e Roberto Junior foram finalmente assinados em 21.10.2016. Contudo, a CVM verificou que os comprovantes de pagamento referentes aos Termos assinados não foram enviados e solicitou, “o envio urgente dos documentos” em e-mails de 5.1.2017, 3.2.2017 e 14.2.2017. Por fim, em vista do descumprimento dos Termos de Compromisso firmados, o Colegiado determinou a continuidade do processo em relação a Ernani Filho, Rowin Reininghaus e Roberto Junior.

Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/6294

Acusados: Nilton Garcia de Araújo
Rowin Gustav Von Reininghaus
Roberto Villa Real Junior
Ernani Catalani Filho

Assunto: Apurar a eventual responsabilidade de Nilton Garcia de Araújo por infração ao art. 6º, parágrafo único, art. 6º, I, c/c os artigos 14 e 19 da Instrução CVM nº 481/2009; art. 24, §3º, II, e art. 30, I e V, da Instrução CVM nº 480/2009; §7º do art. 170, §7º do art. 171 e §1º do art. 256 da Lei nº 6404/1976 e de Rowin Gustav Von Reininghaus, Roberto Villa Real Junior e Ernani Catalani Filho por infração ao §7º do art. 170, §7º do art. 171 e §1º do art. 256, c/c o art. 256, II, 'b', da Lei nº 6404/1976.

Relator: Diretor Pablo Renteria

V O T O

1. Cuida-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”) para apurar eventuais irregularidades relacionadas à aquisição, pela Cia Docas de Imbituba S.A. (“Companhia” ou “Docas”), de 100% das ações de emissão da sociedade Union Trade S.A. (“Union”) e 51% das ações de emissão da sociedade IEP – Imbituba Empreendimentos e Participações S.A. (“IEP”), por meio de operação de aumento de capital da Companhia.

I. INTRODUÇÃO

2. Em 25.7.2011, foi realizada Assembleia Geral Extraordinária da Docas ("AGE"), tendo sido aprovada a aquisição, pela Companhia, de 100% das ações de emissão da Union e 51% das ações de emissão da IEP detidas pela Brasportos Operadora Portuária S.A. ("Brasportos") pelo valor total de R\$ 35.865.669,00.

3. Parte do pagamento dessa aquisição, no montante de R\$ 30.000.000,00, se deu por meio da emissão, pela Companhia, de 18.181.818 ações ordinárias ao preço de R\$1,65. De acordo com o Aviso de Acionistas da Docas divulgado em 26.7.2011, "[a]s ações ordinárias emitidas serão totalmente subscritas pela BRASPORTOS OPERADORA PORTUÁRIA S.A. e integralizadas mediante a capitalização de crédito no mesmo valor do aumento aprovado, por ela detido contra a Companhia em razão da operação de aquisição, pela CDI, de 51% (cinquenta e um por cento) das Ações da empresa IEP – IMBITUBA EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES S.A., e 100% (cem por cento) das ações da UNION TRADE S.A." (fls. 2). O restante do pagamento, no valor de R\$ 5.865.669,00, foi realizado em moeda corrente.

4. A SEP verificou irregularidades na operação acima descrita, tanto com relação à operação de aumento de capital como na aquisição do controle da IEP e da Union pela Docas.

5. Este voto está dividido em quatro partes, além desta introdução. A primeira parte trata das supostas irregularidades relacionadas ao procedimento de aumento de capital. A segunda cuida das imputações atinentes à aquisição do controle da IEP e da Union. A terceira dedica-se ao exame das supostas irregularidades informacionais. A última parte apresenta as conclusões deste voto.

II. DO AUMENTO DE CAPITAL

II.1. DO CRITÉRIO PARA DETERMINAÇÃO DO PREÇO DE EMISSÃO DE NOVAS AÇÕES (ART. 170, §7º, DA LEI Nº 6.404/1976)

6. Nos termos da ata da AGE, o preço de emissão de R\$ 1,65 por ação ordinária da Companhia foi "fixado de acordo com o artigo 170, §1º, incisos I, II e III, da LSA, com base no valor do patrimônio líquido da ação (PL de R\$ 87.439.626,41 dividido por 156.962.756 ações, o que resulta em R\$ 0,56 por ação), da perspectiva de rentabilidade da companhia e da cotação histórica das ações em Bolsa de Valores, inclusive o valor utilizado em recentes emissões anteriores" (fls. 7). As informações divulgadas em cumprimento ao Anexo 14 da Instrução CVM nº 481/2009 foram materialmente idênticas¹.

7. Em 19.3.2012, a área técnica solicitou, por meio do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/Nº101/12, manifestação da Companhia no sentido de explicar, de forma pormenorizada, os critérios que justificaram a fixação do preço de emissão das novas ações. Em resposta, o DRI informou que foi utilizada a média do preço das ações negociadas em Bolsa e o reflexo no preço das ações em virtude da expectativa de aumento da rentabilidade (fls. 40-41).

8. Foram então enviados sucessivos ofícios pela SEP, visando a obter esclarecimentos adicionais sobre os critérios utilizados pela Companhia. As respostas

obtidas foram, contudo, imprecisas e conflituosas. Assim, em resposta ao OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/Nº148/12, enviado em 2.5.2012, o DRI informou que foi utilizada a média ponderada do valor do patrimônio líquido por ação ordinária e o reflexo no preço das ações em virtude de aumento de rentabilidade (fls. 49).

9. Em nova oportunidade, em resposta ao OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/Nº213/12, enviado em 26.6.12, o DRI alegou, então, que foi utilizado o valor médio mais baixo apurado nas cotações de bolsa do quadrimestre de março a junho/2012, acrescido de um percentual referente à melhora na rentabilidade (fls. 56-58).

10. Já em 25.9.2012, quando indagado pela SEP por meio do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/Nº305/12, o DRI informou que "no critério utilizado na formação do preço de emissão das novas ações, foi levado em conta o valor do patrimônio líquido por ação ordinária, portanto, a média do preço das ações negociadas em bolsa e o reflexo no preço das ações em virtude da expectativa de aumento da rentabilidade" (fls. 66-68).

Como já tive oportunidade de me manifestar em voto proferido no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2011/11073, o §7º do art. 170 da Lei nº 6.404/76 exige justificativa pormenorizada dos aspectos econômicos que levam à escolha do critério de fixação do preço de emissão, impondo transparência quanto ao critério adotado e à sua justificativa. Com isso, a Lei possibilita que os acionistas sejam informados e possam supervisionar a atuação dos administradores, avaliando se cumpriram com seus deveres fiduciários quando da tomada de decisão a respeito do preço de emissão das ações a serem subscritas².

11. No entanto, da leitura da ata da AGE e do Anexo 14 da Instrução CVM nº 481/2009, não identifico a justificativa que respaldou a escolha dos critérios de precificação das ações. Não basta que sejam apontados os critérios que serviram de base para a fixação do preço de emissão. É necessário explicar, de forma detalhada, o motivo pelo qual se entendeu melhor fixar o preço com base nesse ou naquele critério (ou, em caso de utilização de mais de um critério, as razões de utilização daqueles parâmetros de forma combinada), ou o porquê da não utilização de outro parâmetro entre aqueles elencados nos incisos do §1º do art. 170 da Lei nº 6.404/1976.

12. No caso em apreço, verifico que os critérios escolhidos foram descritos, mas não justificados. Consta da ata da AGE que o preço foi "fixado de acordo com o artigo 170, §1º, incisos I, II e III, da LSA", sem, contudo, terem sido especificadas as razões econômicas que a administração da Companhia considerou na sua escolha.

13. Pelo exposto, entendo que Nilton Araújo, Rowin Reininghaus, Roberto Junior e Ernani Filho, na qualidade de membros do Conselho de Administração da Companhia, devem ser responsabilizados pela infração ao disposto no art. 170, §7º, da Lei nº 6.404/76.

II.2. DO TRATAMENTO DAS SOBRAS (ART. 171, §7º, DA LEI Nº 6.404/1976)

14. Nos termos do Aviso de Acionistas de 26.7.2011³ (fls. 1-4) e do Anexo 14, item '5.q'⁴, da Instrução CVM nº 481/2009 (fls. 9-19), a Companhia informou que não haveria sobras de ações não subscritas, uma vez que o aumento de capital seria totalmente integralizado mediante a capitalização do crédito detido pela Brasportos em face da Docas no valor do aumento. Desse modo, seria desnecessário "regramento sobre essas

sobras inexistentes, bem como pela concessão aos acionistas de concorrer para tais sobras inexistentes” (fls. 203).

15. No entanto, de acordo com a área técnica, o aumento de capital deveria ter observado o regime previsto no §7º do art. 171 da Lei nº 6.404, de 1976. Sustenta, nessa direção, que o titular do crédito não poderia ter tomado para si as sobras sem que fosse concedida previamente a oportunidade de subscrevê-las aos acionistas que exerceram o seu direito de preferência e manifestaram interesse em adquirir as sobras.

16. A SEP menciona, a propósito, a orientação constante do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP/Nº004/2011, e presente no OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP/Nº01/2017, de que “não prospera o entendimento de que, dado que o detentor do crédito utiliza-o na subscrição das ações e o direito de preferência é exercido com a entrega das importâncias pagas ao titular do crédito, não há que se falar em sobras.”

17. Como se vê, cuida-se de acusação relacionada ao descumprimento das regras legais a que se submete a subscrição particular de ações mediante a capitalização de créditos ou a contribuição de bens. Inovando em relação ao direito anterior, a Lei nº 6.404, de 1976, assegurou, nesses casos, o direito de preferência aos acionistas, prevendo, no art. 171, §2º, regime específico em virtude do qual as importâncias pagas pelos acionistas que exerceram a opção de subscrição são entregues ao titular do crédito a ser capitalizado ou do bem a ser incorporado. Por meio dessa solução, respeita-se a preferência ao mesmo tempo em que se viabiliza a incorporação do crédito ou do bem no capital social.

18. Na prática do mercado acionário brasileiro, observa-se a realização de aumento de capital em montante igual ao do crédito a ser capitalizado, com o fim de sanear a situação financeira da companhia. Dessa forma, transfere-se o valor até então reconhecido no passivo para o patrimônio líquido, operando-se, assim, a diminuição do nível de endividamento da companhia. Como destaca a doutrina, a capitalização de créditos revela-se, não raro, indispensável ao soerguimento da empresa em dificuldade⁵.

19. Também se observa, na prática – como é o caso dos autos – a realização de subscrição particular de ações a serem integralizadas, inteiramente, em bens oferecidos por determinada pessoa. Trata-se de técnica jurídica que, a uma só vez, assegura a aquisição de bens úteis à condução dos negócios sociais, evita o dispêndio de recursos financeiros por parte da companhia e diminui o seu nível de endividamento.

20. Em ambos os casos, verifica-se uma diferença notável em relação à subscrição realizada em dinheiro. O aumento de capital é deliberado pelo órgão competente em razão do acordo firmado com o titular dos créditos ou dos bens a serem incorporados ao capital social⁶. Assim, desde a aprovação do aumento, há o compromisso de subscrição de todas as ações emitidas, de modo que, diferentemente do observado na subscrição em moeda corrente, a efetivação total do aumento se afigura certa, não se sujeitando ao risco de não serem encontradas pessoas interessadas em subscrever as ações oferecidas.

21. Em razão dessa peculiaridade, discute-se o tratamento a ser conferido às sobras de ações não subscritas. De um lado, poder-se-ia sustentar a aplicação do regime estabelecido no §7º do art. 171, segundo o qual compete ao órgão que tiver deliberado o aumento optar entre a venda das sobras em bolsa, em benefício da companhia, e o rateio, na proporção dos valores subscritos, entre os acionistas que tiverem pedido, no

boletim ou lista de subscrição, reserva de sobras. Nessa última hipótese, se o rateio não esgotar todas as ações oferecidas no aumento, o saldo remanescente pode ser vendido em bolsa.

22. De acordo com esse entendimento, as ações que não tiverem sido subscritas em razão de um ou outro acionista ter deixado de exercer sua preferência deveriam obrigatoriamente ser alienadas em bolsa ou repartidas entre os acionistas interessados. Desta feita, nunca seria lícito entregar as sobras ao titular dos créditos ou dos bens a serem revertidos em favor do capital social.

23. No entanto, os inconvenientes dessa posição interpretativa são manifestos. Primeiro, porque contraria o compromisso firmado pelo titular dos créditos ou dos bens em subscrever todas as ações emitidas, o qual, porém, é a razão determinante do aumento de capital. Segundo, porque condiciona a capitalização dos créditos ou a incorporação dos bens ao êxito dos esforços empreendidos para encontrar interessados na subscrição das ações oferecidas no aumento. Disso resulta que, se a alienação em bolsa não for bem-sucedida, faltariam recursos suficientes para o pagamento dos créditos ou bens e, por consequência, restaria frustrado o próprio fim do aumento de capital, que, como visto acima, pode ser importante ou até mesmo vital para a companhia.

24. Em suma, nessas circunstâncias, a aplicação do disposto no §7º do art. 171 seria um contrassenso, pois inviabilizaria a realização da subscrição particular, indo na contramão da finalidade do regime legal de colocação de sobras, que consiste em assegurar a efetividade do aumento de capital.

25. Por isso, em sentido diverso, defende-se que não haveria sobras nos casos em que o aumento é realizado em montante igual ao do crédito ou bem, dado o compromisso firmado inicialmente pelo respectivo titular de subscrever todas as ações emitidas. Desse modo, as ações que não forem objeto do exercício do direito de preferência pelos acionistas deveriam ser entregues ao referido titular.

26. Na doutrina, tal posição é defendida, notadamente, por José Luiz Bulhões Pedreira, que explica, nos seguintes termos, o procedimento aplicável ao caso⁷:

“A Assembleia Geral ou o Conselho de Administração não delibera aumento de capital a ser oferecido a subscritores, mas o procedimento começa pela aprovação do aumento de capital (em montante igual ao do crédito capitalizado):

a) o aumento é negócio de modificação do contrato de companhia, que resulta de acordo de vontades da companhia e do credor, que se ofereceu a capitalizar seu crédito mediante subscrição de todas as ações representativas do aumento de capital;

b) a aquisição, pelo credor, das ações resultantes da capitalização fica, todavia, sujeita à condição da lei, que assegura aos acionistas preferência para adquirir as ações mediante subscrição em dinheiro pelo mesmo preço de emissão da ação;

c) em cumprimento à lei, a companhia não oferece aos acionistas aumento de capital a se realizar, mas informa o prazo em que eles podem exercer o direito de preferir o credor do crédito já capitalizado,

esse direito é exercido mediante a assinatura do boletim ou lista de subscrição e pagamento do preço de emissão;

d) cada um dos negócios jurídicos de subscrição com os acionistas é desde logo perfeito e acabado: como (i) o aumento já se efetivou pela capitalização do crédito e (ii) o exercício do direito de preferência pelos acionistas não está sujeito a limite mínimo, nem a qualquer outra condição, o subscritor adquire desde logo o direito à ação, embora o exercício dos direitos por ela conferidos possam ocorrer após o término do procedimento de aumento, com o exercício desse direito por todos os acionistas ou pelo decurso do prazo para esse exercício;

e) não existe, nesse procedimento, sobras de ações não subscritas, pois todo o aumento é inicialmente subscrito pelo titular do crédito capitalizado, ao qual pertencerão as ações que não forem objeto do exercício do direito de preferência pelos acionistas.”

27. Na mesma direção, pode-se conferir a lição de Nelson Eizirik⁸:

“O aumento de capital efetiva-se com a capitalização do crédito, devendo a companhia informar aos acionistas em que prazo eles podem, mediante a assinatura do boletim de subscrição, preferir o credor do crédito já capitalizado. Caso os acionistas não exerçam o direito de preferência, o credor adquirirá as ações. Se exercerem, as importâncias que pagarem pela subscrição das ações serão entregues ao titular do crédito. Como todo o aumento de capital é subscrito no início do procedimento pelo titular do crédito, não existirão sobras”.

28. A seu turno, a SEP parece adotar entendimento distinto dos anteriores a respeito do tema. De acordo com a área técnica, a companhia estaria obrigada, nos termos do §7º do art. 171, a promover o rateio das ações entre os acionistas que tiverem pedido, no boletim ou lista de subscrição, reserva de sobras. Somente após realizado o rateio, o saldo remanescente seria destinado ao titular dos créditos ou bens.

29. Tal opinião veio a ser reiterada pela SEP em resposta à consulta formulada por companhia aberta em recuperação judicial, que versava sobre o aumento de capital mediante a capitalização de créditos. Nessa oportunidade, a área técnica confirmou que, uma vez realizado o rateio, as ações remanescentes poderiam ser conferidas ao credor, independentemente da cessão de direitos de preferência a este último⁹.

30. À luz desses diferentes entendimentos, permito-me alcançar as seguintes conclusões. A primeira é que podem existir sobras na subscrição mediante capitalização de créditos ou incorporação de bens, tal como ocorre em qualquer subscrição particular. O termo “sobras” é empregado na Lei em sentido técnico para designar as “ações criadas em aumento de capital da companhia que, num primeiro momento, deixam de ser subscritas em razão de um ou mais acionistas deixarem de exercer, no todo ou em parte, seus direitos de preferência¹⁰”. Sobras, em outras palavras, são as ações objeto do aumento de capital que permanecem não subscritas ao final do prazo de exercício do direito de preferência. Assim, se na subscrição mediante a contribuição de bens ou créditos nem todos os acionistas exercerem a preferência, haverá sobras.

31. No entanto, a existência ou não de sobras traduz mera questão semântica, pois o que importa é a definição do regime jurídico a que se submetem. Nesse ponto, chego à

segunda conclusão de que o regime estabelecido no §7º do art. 171 não se aplica às sobras da subscrição particular realizada mediante a capitalização de créditos ou a incorporação de bens em valor equivalente ao do aumento, por ser incompatível com a natureza específica dessa espécie de operação. Afinal, como já mencionado, se a venda em bolsa fosse realizada, tal como previsto no referido preceito legal, o aumento de capital restaria inviabilizado.

32. A meu ver, a posição adotada pela SEP está a evidenciar tal incompatibilidade, pois a solução interpretativa por ela sustentada não encontra, a rigor, previsão no §7º do art. 171, o qual, como já exposto acima, admite a aplicação, alternativa, ou cumulativa, de apenas duas soluções para as sobras: o rateio entre acionistas e a venda em bolsa¹¹. Com efeito, não há previsão no referido dispositivo de uma terceira via, que consistiria na entrega das sobras ao titular do crédito ou do bem após a realização do rateio.

33. Note-se, a propósito, que não se está a discutir aqui, como ocorrido em outra sede, a possibilidade de homologação parcial de capital, isto é, de a companhia interromper os esforços de colocação das sobras logo após o rateio entre os acionistas, deixando de vendê-las em bolsa, quando tal providência se revelar antieconômica¹².

34. A discussão enfrentada neste caso é outra e diz respeito à possibilidade de dar às sobras destino diverso daquele previsto no art. 171, §7º, algo que não se pode alcançar a partir da interpretação do dispositivo legal. Vale ressaltar que, diferentemente do disposto no §8º, que, em relação às companhias fechadas, admite a subscrição das sobras por terceiro após o rateio entre acionistas, o §7º não admite que, nas companhias abertas, as sobras sejam direcionadas a determinada pessoa.

35. Daí porque, a meu ver, há de se reconhecer, como única solução hermenêutica, a inaplicabilidade do disposto no art. 171, §7º, à subscrição mediante capitalização de créditos ou a contribuição de bens em montante igual ao do aumento, a menos que se queira proscrever essa espécie de operação, o que não me parece conveniente, pelas razões já apontadas, nem possível, haja vista a previsão contida no art. 171, §2º.

36. Chego, assim, à terceira conclusão sobre a matéria, a saber, o órgão que houver deliberado a realização de aumento de capital em montante igual ao do crédito a ser capitalizado ou do bem a ser incorporado não deve observar o disposto no art. 171, §7º, e por consequência não está obrigado a promover o rateio das sobras entre acionistas, podendo entregá-las diretamente ao titular do respectivo crédito ou bem.

37. Tal posição, convém dizer, não retira direito algum do acionista da companhia aberta, uma vez que, em matéria de subscrição particular, a proteção legal se dá por meio da preferência. O acionista tem sempre a opção de subscrever as ações oferecidas no aumento, na proporção do número que tiver no capital social, de modo a preservar a sua posição econômica e política no seio da companhia. Assim ocorre em qualquer subscrição privada, inclusive naquela realizada com a contribuição de bens ou créditos, *ex vi* o disposto no art. 171, §2º.

38. Aliás, sequer me parece possível afirmar que a lei assegura ao acionista o *direito subjetivo* de participar do rateio das sobras, já que o órgão que houver deliberado o aumento de capital tem autonomia para adotar, ou não, tal procedimento, sendo-lhe lícito promover, diretamente, a alienação das sobras em bolsa, na forma prevista no art. 171, §7º, 'a'.

39. Em definitivo, como já dito acima, não se aplica o disposto no art. 171, §7º, ao aumento de capital realizado em montante igual ao do crédito a ser capitalizado, ou do

bem a ser incorporado. Sendo assim, não há a obrigação de proceder ao rateio das sobras entre os acionistas, admitindo-se, em vez disso, que elas sejam diretamente entregues ao titular do crédito ou bem.

40. Mas, se não há obrigação, tampouco há proibição de promover o rateio, devendo-se, nesse particular, dada a ausência de prescrição legal, prestigiar a autonomia do órgão competente para deliberar o aumento de capital, a quem compete, portanto, escolher o procedimento mais adequado para a companhia. Entendo, ademais, que não haveria óbice legal a que o estatuto da companhia disciplinasse a questão, prevendo ou não a necessidade de realizar o rateio das sobras entre os acionistas.

41. Quanto ao caso em exame, verifica-se que o Conselho de Administração da Companhia submeteu à assembleia geral de acionistas proposta de aprovação de aumento de capital de valor equivalente aos bens que seriam aportados ao capital social. De acordo com a proposta, não haveria sobras de ações, dado o compromisso de subscrição assumido pela Brasportos. Na minha opinião, a linguagem empregada não foi a mais apropriada, pois que, como já exposto acima, podem existir sobras nessa espécie de aumento. No entanto, entendo que a operação, em sua substância, foi regular, uma vez que, pelas razões já assinaladas neste voto, mostra-se lícita a entrega direta das sobras ao terceiro titular dos bens, não sendo obrigatório o rateio entre os acionistas que exercerem o direito de preferência.

42. Em suma, entendo que não restou configurada a infração ao §7º do art. 170 da Lei nº 6.404, de 1976, por parte de Nilton Araújo, Rowin Reininghaus, Roberto Junior e Ernani Filho.

43. Por fim, cabe uma palavra sobre a natureza do aumento de capital em análise neste processo, embora a questão não seja relevante para o julgamento da acusação. Refiro-me ao fato de a administração ter afirmado cuidar-se da capitalização dos créditos que a Brasportos detinha em face da Docas em razão da alienação das ações de emissão da IEP e da Trade Union.

44. A alegação, contudo, não me convenceu, pois há nos autos fortes indícios de que se tratou, em realidade, de subscrição particular mediante a contribuição de bens. Nessa direção, a ata da AGE menciona "a aquisição de 51% das ações da empresa IEP – Imbituba Empreendimentos e Participações S.A., e 100% das ações de Union Trade S.A., pelo valor total de R\$ 35.865.669,00, através da emissão de 18.181.818 ações ordinárias ao preço de emissão de R\$ 1,65 por ação" (fls.7)¹³.

45. A diferença entre a capitalização de crédito e a subscrição mediante a incorporação de bens é relevante, pois, neste último caso, cumpre observar o regime específico estabelecido no art. 170, §3º, combinado com os artigos 8º e 98, parágrafos 2º e 3º, da Lei nº 6.404, de 1976, devendo a companhia proceder à prévia avaliação dos bens por três peritos ou empresa especializada nomeados em assembleia geral.

46. No caso, a SEP entendeu, a meu ver de maneira razoável, que não havia justa causa para responsabilizar os responsáveis pela condução do aumento de capital da Docas¹⁴. Nada obstante, entendo que, no curso das suas atividades de supervisão, a área técnica deve prestar especial atenção ao assunto, dada a importância da regra de avaliação para a higidez do capital social e, por consequência, para a proteção de acionistas e credores da companhia.

III. DA AQUISIÇÃO DO CONTROLE DE SOCIEDADE

47. Passo então a analisar as responsabilidades relacionadas ao suposto descumprimento do regime legal que trata da aquisição do controle de sociedade.

48. Por constituir investimento relevante para a Companhia, nos termos do art. 256, I, da Lei nº 6.404/1976, a aquisição de 51% das ações de emissão da IEP foi submetida à AGE. Nesse caso, a apuração dos valores correspondentes aos três critérios elencados nas alíneas do inciso II do art. 256 presta-se de referência para que os acionistas possam avaliar se o preço negociado pela administração é adequado. Além disso, tal apuração serve de base para verificar o cabimento do direito de recesso. Isso porque o §2º do mesmo dispositivo legal estabelece que “[s]e o preço da aquisição ultrapassar uma vez e meia o maior dos três valores de que trata o inciso II do *caput*, o acionista dissidente da deliberação da assembleia que a aprovar terá o direito de retirar-se da companhia mediante reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 137, observado o disposto em seu inciso II”.

49. Os três critérios a que o inciso II faz referência, por sua vez, são:

- a) cotação média das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os noventa dias anteriores à data da contratação;
- b) valor de patrimônio líquido (artigo 248) da ação ou quota, avaliado o patrimônio a preços de mercado (artigo 183, § 1º);
- c) valor do lucro líquido da ação ou quota, que não poderá ser superior a 15 (quinze) vezes o lucro líquido anual por ação (artigo 187 n. VII) nos 2 (dois) últimos exercícios sociais, atualizado monetariamente.”

50. Como as ações de emissão da IEP não eram admitidas à negociação em mercados organizados, não seria possível calcular o valor definido na alínea 'a' do inciso II do art. 256 da Lei nº 6.404/1976. Ademais, conforme informado no item '3.2.vi' do Anexo 19 da Instrução CVM nº 481/2009 (fls. 22), nos exercícios de 2009 e 2010, a IEP apresentou prejuízo, não sendo aplicável, portanto, o disposto na alínea 'c' do inciso II do art. 256.

51. Restava, portanto, o critério previsto na alínea 'b', qual seja, o valor da ação com base no patrimônio líquido apurado a preços de mercado. No entanto, a administração da Companhia não procedeu ao cálculo desse valor. O único laudo relativo ao valor pago pela participação na IEP baseou-se no método de fluxo de caixa descontado.

52. Assim, a acusação sustenta que teria restado configurada a infração ao §1º do art. 256 da Lei nº 6.404/1976, combinado com o inciso II, alínea 'b', desse mesmo artigo, pelo Conselho de Administração da Companhia, que deliberou a convocação da assembleia para apreciação da matéria sem apresentar todos os elementos necessários à deliberação.

53. Os acusados, contudo, argumentam que a Companhia observou o art. 256 da Lei nº 6.404/1976, tendo realizado assembleia de acionistas para deliberar sobre a aquisição do controle da IEP. Ao convocar tal assembleia, os acionistas tiveram acesso a laudo de avaliação preparado por instituição financeira de reconhecida competência, que se baseou no valor de mercado da sociedade adquirida. Os acusados afirmam, ademais,

que não estavam obrigados a analisar o conteúdo da avaliação elaborada por pessoa habilitada tecnicamente a fazê-lo.

54. A meu ver, contudo, os argumentos da defesa são manifestamente descabidos.

É verdade que o administrador tem o direito de confiar em informação prestada por terceiro, inclusive por perito ou avaliador. No entanto, esse direito não o isenta do dever de analisar criticamente a informação recebida. Caso se depare com algum sinal de alerta, que coloque em cheque a confiabilidade ou a adequação da informação à luz da legislação vigente, cumpre-lhe então conduzir uma investigação aprofundada e adotar as providências necessárias para se certificar de que esteja agindo da maneira apropriada¹⁵.

55. No caso em apreço, o laudo preparado para fundamentar o preço de aquisição da IEP foi elaborado com base em metodologia diversa daquela prevista na alínea 'b' do inciso II do art. 256 da Lei nº 6.404/1976, o que me parece constituir sinal de alerta gritante de fácil identificação. Bastaria uma leitura superficial do laudo para concluir que ele não atendia ao comando legal.

56. Assim, não tenho dúvidas de que restou configurada a violação ao §1º do art. 256, c/c o inciso II, 'b', do mesmo artigo da Lei nº 6.404/1976 por Nilton Araújo, Rowin Reininghaus, Roberto Junior e Ernani Filho, os quais, na qualidade de membros do Conselho de Administração da Companhia, convocaram assembleia geral de acionistas para deliberar sobre a aquisição do controle da IEP, sem terem providenciado a apuração do valor das ações dessa sociedade com base no seu patrimônio líquido, avaliado a preços de mercado.

57. As consequências daí decorrentes foram extremamente graves. Primeiro, porque a administração sonegou informação que, de acordo com o legislador, deve ser fornecida aos acionistas como parâmetro para a avaliação da adequação do preço a ser pago pelo controle da IEP. Tal omissão se revela ainda mais grave uma vez que os acionistas acabaram não tendo acesso a nenhum dos três valores previstos no inciso II do art. 256, já que, como mencionado acima, os dois outros (cotação média e valor do lucro líquido) não estavam disponíveis.

58. Segundo porque a ausência do laudo impediu que fosse verificado o cabimento do direito de recesso em favor dos acionistas dissidentes da deliberação assemblear. Cuidando-se de companhia com baixíssima liquidez, cujas ações, no mês de julho de 2011, tinham sido negociadas em apenas três pregões (fls. 154), era de se esperar que o eventual reconhecimento do direito de retirada atraísse o interesse dos acionistas minoritários.

IV. DAS IRREGULARIDADES INFORMACIONAIS

59. Passo então à análise das diversas irregularidades informacionais que foram apuradas pela SEP. O DRI da Companhia foi acusado de:

- (i) não ter divulgado as informações previstas nos Anexos 14 e 19 da Instrução CVM nº 481/2009 até a data de publicação do primeiro anúncio de convocação da AGE, em infração ao parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 481/2009, bem como do art. 6º, inciso I, combinado com os artigos 14 e 19 da mesma Instrução;

(ii) não ter atualizado o Formulário de Referência da Companhia no prazo de sete dias úteis da alteração do capital social da Docas deliberado na AGE, em violação ao disposto no inciso II do §3º do art. 24 da Instrução CVM nº 480/2009;

(iii) não ter encaminhado à CVM o edital de convocação da AGE no mesmo dia de sua publicação, em descumprimento ao inciso I do art. 30 da Instrução CVM nº 480/2009; e

(iv) não ter encaminhado à CVM a ata de RCA em que foi deliberada a realização da AGE no prazo de sete dias úteis contados de sua realização, em infração ao inciso V do art. 30 da Instrução CVM nº 480/2009.

60. Nesse tocante, os fatos são simples e incontroversos. O acusado admite que tenha cometido atrasos no cumprimento das referidas obrigações de informação. Alega, contudo, que todas foram, ao final, cumpridas. Argumenta, ainda, que a mora não causou prejuízo aos acionistas nem ao mercado em geral.

61. Note-se, no entanto, que não há na Instrução CVM nº 480/2009 nenhum dispositivo que autorize a Companhia a entregar com atraso as informações previstas no Anexo 14 e 19. Ao reverso, a referida Instrução estabelece prazos claros e precisos para o cumprimento das obrigações de informação.

62. O sistema de divulgação imposto aos emissores registrados na CVM tem como objetivo a disponibilidade equânime de informações ao público, com a finalidade de que os investidores sejam capazes de tomar as suas decisões de forma informada, servindo ainda como garantia essencial ao regular funcionamento do mercado. A dispensa do cumprimento das regras de divulgação de informação não poderia ser conferida sob o parco argumento de "ausência de prejuízo aos acionistas e interesses do mercado" – o que é, ademais, contestável.

63. Sintomático, a meu ver, é o atraso na atualização do Formulário de Referência nos campos correspondentes ao capital social da Companhia. Tal providência somente foi adotada em 22.5.2014, quase três anos depois da aprovação do referido aumento. Demora notável que, a meu ver, revela a dimensão da negligência do DRI na entrega e na atualização das informações exigidas pela CVM.

64. Assim sendo, considero que Nilton Araújo, na qualidade de DRI da Docas, infringiu o disposto no (i) parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 481/2009, bem como do art. 6º, inciso I, combinado com os artigos 14 e 19 da mesma Instrução, por não ter divulgado as informações previstas nos Anexos 14 e 19 da Instrução CVM nº 481/2009 até a data de publicação do primeiro anúncio de convocação da AGE; (ii) inciso II do §3º do art. 24 da Instrução CVM nº 480/2009 por não ter atualizado o Formulário de Referência da Companhia no prazo de sete dias úteis da alteração do capital social da Docas deliberado na AGE; (iii) inciso I do art. 30 da Instrução CVM nº 480/2009 por não ter encaminhado à CVM o edital de convocação da AGE no mesmo dia de sua publicação; e (iv) inciso V do art. 30 da Instrução CVM nº 480/2009 por não ter encaminhado à CVM a ata da RCA em que foi deliberada a realização da AGE no prazo de sete dias úteis contados de sua realização.

V. CONCLUSÕES

65. Passo, enfim, à fixação das penalidades a serem cominadas aos acusados.

66. As condutas dos conselheiros Nilton Araújo, Rowin Reininghaus, Roberto Junior e Ernani Filho mostram-se especialmente reprováveis com relação a não elaboração de avaliação do patrimônio da IEP a preços de mercado, nos termos do art. 256, II, 'b', da Lei nº 6.404/1976. Não só porque a ausência dessa avaliação causou prejuízo informacional aos acionistas da Companhia, que não tiveram acesso a qualquer dos valores elencados nas alíneas do inciso II do art. 256, mas, notadamente, porque a não avaliação do patrimônio da IEP pelo parâmetro previsto no art. 256, II, 'b', impossibilitou que fosse apurado o cabimento do direito de recesso em favor dos acionistas dissidentes da deliberação, conforme previsto no §2º do art. 256. A situação é agravada tendo em vista, de um lado, a baixa liquidez das ações da Docas e, de outro lado, a parcela expressiva das ações preferenciais da companhia que se encontram em mãos de acionistas não controladores. De acordo com o item 15.1 do Formulário de Referência apresentado pela Companhia em 28.7.2015, tal parcela corresponde a 62,42% das ações preferências.

67. Em contrapartida, há de se levar em consideração que tal infração não é considerada grave nos termos da Instrução CVM nº 491, de 2011. Assim, voto, com base no inciso II do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, pela condenação de Nilton Araújo, Rowin Reininghaus, Roberto Junior e Ernani Filho, na qualidade de membros do Conselho de Administração da Companhia, à penalidade de multa pecuniária individual de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais), pela violação ao disposto no art. 256, § 1º, c/c o inciso II, alínea 'b', desse mesmo artigo da Lei nº 6.404/1976.

68. Com relação à imputação de responsabilidade que recai sobre os mesmos acusados por não terem esclarecido o critério adotado para determinar o preço de emissão das novas ações no aumento de capital da AGE, deixando de justificar pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a sua escolha, voto pela condenação de Nilton Araújo, Rowin Reininghaus, Roberto Junior e Ernani Filho, na qualidade de membros do Conselho de Administração da Docas, com fundamento no art. 11, I, da Lei nº 6.385/1976, e em linha com os precedentes desta Autarquia, à penalidade de advertência, por infração ao §7º do art. 170 da Lei nº 6.404/1976.

69. Quanto às irregularidades na divulgação e atualização de informações praticadas por Nilton Araújo, na qualidade de DRI da Docas, voto, com fulcro no art. 11, II, da Lei nº 6.385/1976, pela aplicação de:

- a) penalidade de multa pecuniária de R\$20.000,00 (vinte mil reais) por infração ao parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 481/2009, bem como do art. 6º, inciso I, combinado com os artigos 14 e 19 da mesma Instrução, por não ter divulgado as informações previstas nos Anexos 14 e 19 da Instrução CVM nº 481/2009 até a data de publicação do primeiro anúncio de convocação da AGE;
- b) penalidade de multa pecuniária de R\$35.000,00 (trinta e cinco mil reais) por infração ao disposto no inciso II do §3º do art. 24 da Instrução CVM nº 480/2009, por não ter atualizado o Formulário de Referência da Companhia no prazo de sete dias úteis da alteração do capital social da Docas deliberado na AGE (considerando que o Formulário de Referência foi atualizado somente cerca de três anos depois da aprovação do aumento de capital);
- c) penalidade de multa pecuniária de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) por infração ao inciso I do art. 30 da Instrução CVM nº 480/2009 por não ter encaminhado à CVM o edital de convocação da AGE no mesmo dia de sua publicação; e

- d) penalidade de multa pecuniária de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) por infração ao inciso V do art. 30 da Instrução CVM nº 480/2009 por não ter encaminhado à CVM a ata da RCA em que foi deliberada a realização da AGE no prazo de sete dias úteis contados de sua realização.

70. Por fim, pelas razões indicadas, voto pela absolvição de Nilton Araújo, Rowin Reininghaus, Roberto Junior e Ernani Filho da imputação de infração ao §7º do art. 170 da Lei nº 6.404/1976.

É como voto.

Rio de Janeiro, 14 de novembro de 2017.

Pablo Renteria
DIRETOR-RELATOR

¹ Item 3: “[o] preço de emissão de R\$ 1,65 (um real e sessenta e cinco centavos) por ação, fixado de acordo com a utilização conjunta dos critérios definidos nos incisos I, II e III do §1º do art. 170 da Lei nº6.404/76, quais sejam, perspectiva de rentabilidade da companhia, o valor do patrimônio líquido da ação (PL de R\$ 87.439.626,41 dividido por 156.962.756 ações, o que resulta em R\$ 0,56 por ação) e cotação histórica das ações em Bolsa de Valores, inclusive o valor utilizado em emissões anteriores (...)” (fls. 10).

Item 5.j: “[a] Administração entende que o valor fixado é coerente com o valor de mercado das ações da Companhia, sendo que a diferença entre o valor do patrimônio líquido por ação e aquele fixado decorre da expectativa, fundada, de aumento da rentabilidade da Companhia por incremento e diversificação de suas atividades.” (fls. 13).

Item 5.k: “[a] fixação do preço de emissão foi realizada com base no valor do patrimônio líquido por ação e ampliado pela análise do valor de mercado para essa espécie de ação e pela expectativa de aumento de rentabilidade da Companhia decorrente da absorção, pela Companhia, dos ativos adquiridos, cujo valor está consignado em laudo elaborado pelo Banco Fator S.A.” (fls. 13).

² Nesse sentido, o então Presidente Marcelo Trindade, em voto proferido no Processo CVM nº RJ/2004/5476, j. em 1.3.2005: “A disposição do §7º do art. 170 da lei não é apenas de caráter informacional. Ela contém, também, um elemento relevante de prestação de contas e responsabilização (accountability e liability), destinando-se reforçar o comprometimento dos administradores com os critérios escolhidos e propostos à assembleia, bem como sua eventual responsabilização no caso de falha em seus deveres de diligência e probidade”.

³ “7.Sobras de Subscrição. Não haverá sobras de ações não subscritas, uma vez que o aumento de capital será totalmente integralizado mediante a capitalização do crédito da subscritora no valor do aumento”.

⁴ “q. Informar a proposta da administração para o tratamento de eventuais sobras. R. Não haverá sobras. A totalidade das ações objeto do aumento de capital será subscrita pela Companhia Brasileira de Portos S.A. e integralizadas com o crédito devido pela sociedade contra a Companhia. As eventuais importâncias pagas por conta do exercício do direito de preferência serão entregues ao titular do crédito a ser capitalizado, conforme previsto no § 2º do artigo 171 da Lei 6.404.”.

⁵ De acordo com a lição clássica de José Xavier Carvalho de Mendonça, “achando-se a sociedade onerada de grande passivo, seria de conveniência e muitas vezes de imprescindível necessidade para evitar a falência, transformar os credores em acionistas, aumentando o capital” (*Tratado de Direito Comercial*, vol. 3, p. 397)

⁶ De acordo com a lição de José Luiz Bulhões Pedreira, “o procedimento de capitalização de créditos nos termos deste artigo é essencialmente diferente do aumento mediante subscrição em dinheiro: a) o órgão competente (a Assembleia Geral ou o Conselho de Administração) delibera o aumento aceitando a oferta do credor de capitalizar seu crédito em subscrição de determinado número de ações; b) no aviso publicado a companhia oferece aos acionistas as ações do aumento de capital e esses aceitam a oferta assinando o boletim de subscrição e pagando o preço de emissão; c) a companhia entrega ao titular do crédito, em pagamento total ou parcial deste, as importâncias recebidas dos acionistas que exerceram o direito de preferência, e somente emite a favor do titular do crédito capitalizado as ações do aumento do capital que não foram adquiridas pelos acionistas (vale ressaltar que, se o titular do crédito já for acionista, ele terá garantidas pelo menos as ações correspondentes ao

exercício de seu próprio direito de preferência)” (*Direito das Companhias*, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (coord.), Rio de Janeiro: Forense, 2017, 2ª edição, p. 1038).

⁷ José Luiz Bulhões Pedreira, *Direito das Companhias*, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (coord.), Rio de Janeiro: Forense, 2017, 2ª edição, pp. 1038-1039.

⁸ Nelson Eizirik, *A Lei das Comendadas*, Volume 2, Nelson Eizirik, São Paulo: Quartier Latin, 2011, p.513.

⁹ V. Memorando nº 56/2016-CVM/SEP/GEA-3, elaborado no âmbito do Processo CVM nº RJ-2015-8057.

¹⁰ José Luiz Bulhões Pedreira, *Direito das Companhias*, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (coord.), Rio de Janeiro: Forense, 2017, 2ª edição, p. 1043.

¹¹ Quando o volume das sobras é superior a 5% do valor da emissão, tem-se admitido a sua distribuição por meio de oferta pública, a qual, a rigor, realiza-se fora do mercado de bolsa (cf. Nelson Eizirik). No entanto, dada a afinidade entre os dois procedimentos, que asseguram a colocação das sobras de forma impessoal e equitativa, parece correto interpretar o referido dispositivo de maneira a abranger não só a venda em bolsa como também a oferta pública de distribuição. V. Instrução CVM nº 168, de 1991, e Instrução CVM nº 400, de 2003, notadamente art. 6º, § 1º.

¹² V. a propósito Processo Administrativo Processo nº RJ2012/4172, julg. 10.7.2012, Rel. Dir. Luciana Dias, voto condutor Dir. Otavio Yazbek; e Processo Administrativo CVM nº RJ2013/6295, julg. 7.1.2014, Rel. Dir. Otavio Yazbek, voto condutor Dir. Luciana Dias.

¹³ Em resposta a questionamento da SEP constante do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/Nº305/12, a Companhia informou, em 15.10.2014, que “[n]ão sendo companhias de capital aberto, as sociedades adquiridas foram avaliadas por empresa especializada, sendo que o laudo correspondente a tal avaliação obedece aos critérios previstos nos §§ 1º e 6º de art. 8º da Lei 6.404/76, não havendo necessidade de prévia deliberação assemblear quanto à indicação dessa empresa avaliadora, sendo possível a ratificação dessa escolha pela própria assembleia que delibera a questão. No caso da AGE de 25.07.2011, faltou apenas, por lapso, que constasse da ata essa retificação. Importante observar que a despeito dessa falha não houve prejuízo para os acionistas ou para o mercado.”

¹⁴ A SEP levou em consideração os seguintes esclarecimentos prestados pela administração da Docas em resposta ao OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/Nº305/12: “[n]ão sendo companhias de capital aberto, as sociedades adquiridas foram avaliadas por empresa especializada, sendo que o laudo correspondente a tal avaliação obedece aos critérios previstos nos §§ 1º e 6º de art. 8º da Lei 6.404/76, não havendo necessidade de prévia deliberação assemblear quanto à indicação dessa empresa avaliadora, sendo possível a ratificação dessa escolha pela própria assembleia que delibera a questão. No caso da AGE de 25.07.2011, faltou apenas, por lapso, que constasse da ata essa retificação. Importante observar que a despeito dessa falha não houve prejuízo para os acionistas ou para o mercado”.

¹⁵ Em voto proferido no julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 25/03, j. em 25.3.2008, a então Diretora Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana pontuou que “[e]sse dever de investigar, naturalmente, não incide sobre toda e qualquer informação disponibilizada ao administrador, tendo em vista que ele goza do direito de confiar na opinião de terceiros, inclusive de especialistas contratados por disporem dessa qualidade. O dever de investigação torna-se imperioso somente diante da presença dos citados sinais de alerta, revelados por meio da análise crítica obrigatória.”

¹⁶ V. PAS CVM nº RJ-2011-11073, de minha relatoria, julg. em 15.12.2015, PAS CVM nº RJ2009/8316, Rel. Dir. Luciana Dias, julg. em 9.4.2013; PAS CVM nº RJ2012/7767, Rel. Dir. Luciana Dias, julg. em 2.4.2013; e PAS CVM nº RJ2010/1737, julg. em 19.10.2010.