



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### EXTRATO DE SESSÃO DE JULGAMENTO

#### DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº SP2017/493 (19957.009835/2017-19)

**Data do julgamento:** 24/09/2019

**Diretor Relator:** Presidente Marcelo Barbosa

**Acusados:** Carlos Eduardo Affonso Ferreira

Guilherme Affonso Ferreira

**Ementa:** Omissão de informações sobre transações com partes relacionadas. Falhas informacionais nos formulários de referência e demonstrações financeiras da Bahema S.A. Infração ao art. 177, §3º, da Lei nº 6.404/76, c/c o item 18 do Pronunciamento Técnico CPC 05 (R1). Infração aos artigos 14, 24 e 45 da Instrução CVM nº 480/09. Multas

**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 fundamento no art. 11, II da Lei nº 6.385/76, decidiu:

**1. Aplicar** ao acusado **Carlos Eduardo Affonso Ferreira**, na qualidade de diretor presidente da Bahema S.A., a penalidade de **multa** pecuniária de **R\$80.000,00** (oitenta mil reais), p o r infringir (a) o art.177, §3º, da Lei nº6.404/1976, combinado com o item 18 do Pronunciamento Técnico CPC05 (R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 642/2010, a o deixar d e indicar, nas demonstrações financeiras referentes aos exercícios findos entre 31.12.2011 e 31.12.2015, as transações entre a Companhia e a Teorema; e (b) os arts.14 e 24 da Instrução CVM nº480/2009, a o omitir as transações entre partes relacionadas envolvendo a Bahema e a Teorema n o item “16. Transações c o m partes relacionadas” do formulário de referência; e

**2. Aplicar** ao acusado **Guilherme Affonso Ferreira**, na qualidade de diretor de relações com investidores da Bahema S.A., a penalidade de **multa** pecuniária de **R\$80.000,00** (oitenta mil reais), p o r infringir (a) o art.177, §3º, da Lei nº6.404/1976, combinado com o item 18 do Pronunciamento Técnico CPC05

(R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 642/2010, a o deixar de indicar, nas demonstrações financeiras referentes aos exercícios findos entre 31.12.2011 e 31.12.2015, as transações da Companhia com a Teorema; e (b) os arts.14, 24 e 45 da Instrução CVM nº480/2009, a o omitir as transações entre partes relacionadas envolvendo a Bahema e a Teorema no item "16. Transações com partes relacionadas" do formulário de referência.

Os acusados punidos terão prazo de 30 dias, a contar da intimação da decisão CVM, para interpor recurso ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do art. 70 da Instrução CVM nº 607.

Presente o advogado Henrique de Rezende Vergara, representante dos acusados.

Presente a Procuradora-federal Danielle Barbosa, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Carlos Alberto Rebello Sobrinho, Gustavo Machado Gonzalez, Flavia Sant'Anna Perlingeiro e o Presidente da CVM, Marcelo Barbosa, que presidiu a Sessão.

Ausente o Diretor Henrique Balduino Machado Moreira.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Alberto Rebello Sobrinho, Diretor**, em 11/11/2019, às 18:43, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Flavia Martins Sant Anna Perlingeiro, Diretor**, em 11/11/2019, às 19:24, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Machado Gonzalez, Diretor**, em 12/11/2019, às 12:59, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0849039** e o código CRC **D3928955**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **0849039** and the "Código CRC" **D3928955**.*



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº SP2017/493

(Processo Eletrônico SEI 19957.009835/2017-19)

Reg. Col. nº 1226/18

**Acusados:** Carlos Eduardo Affonso Ferreira  
Guilherme Affonso Ferreira

**Assunto:** Apurar eventual responsabilidade dos diretores da Bahema S.A. pelo descumprimento do artigo 177, §3º, da Lei nº 6.404/1976, e dos artigos 14, 24 e 45 da Instrução CVM nº 480/2009.

**Relator:** Presidente Marcelo Barbosa

## RELATÓRIO

### I. Objeto e origem

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP” ou “Acusação”), em face de Carlos Eduardo Affonso Ferreira (“Carlos Ferreira”), na qualidade de diretor presidente da Bahema S.A. (“Companhia” ou “Bahema”) <sup>1</sup>, e Guilherme Affonso Ferreira (“Guilherme Ferreira” e, em conjunto com Carlos Ferreira, “Acusados”), na qualidade de diretor de relações com investidores da Companhia, por suposta infração (i) ao art. 177, §3º, da Lei nº 6.404/1976<sup>2</sup>,

<sup>1</sup> A denominação social da Companhia foi alterada para Bahema Educação S.A. em 12.08.2019.

<sup>2</sup> “Art. 177. A escrituração da companhia será mantida em registros permanentes, com obediência aos preceitos da legislação comercial e desta Lei e aos princípios de contabilidade geralmente aceitos, devendo observar métodos ou critérios contábeis uniformes no tempo e registrar as mutações patrimoniais segundo o regime de competência. (...) §3º As demonstrações financeiras das companhias abertas observarão, ainda, as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários e serão obrigatoriamente submetidas a auditoria por auditores independentes nela registrados.”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

combinado com o item 18 do Pronunciamento Técnico CPC 05(R1)<sup>3</sup>; e (ii) aos artigos 14 e 24, da Instrução CVM nº 480/2009<sup>4</sup>, e, no caso de Guilherme Ferreira, também ao art. 45 da mesma instrução<sup>5</sup>.

2. Este processo decorre do Processo SP-2016-138, instaurado em 18.04.2016 (“Processo de Origem”), que analisou diversas reclamações apresentadas em abril de 2016, entre elas<sup>6</sup>, uma relativa à concentração de ativos da Bahema em investimentos no Teorema FIA e no Teorema Inv. Exterior FIA (“Fundos Teorema”), ambos geridos pela Teorema Gestão de Ativos Ltda. (“Teorema”).

3. Embora a SEP tenha concluído pela inexistência de indícios de irregularidades diretamente relacionadas às reclamações protocoladas<sup>7</sup>, a área técnica identificou omissões de informações sobre transações com partes relacionadas envolvendo a Teorema – o que se tornou o objeto de análise deste processo administrativo sancionador<sup>8</sup>.

---

<sup>3</sup> “Se a entidade tiver realizado transações entre partes relacionadas durante os períodos cobertos pelas demonstrações contábeis, a entidade deve divulgar a natureza do relacionamento entre as partes relacionadas, assim como as informações sobre as transações e saldos existentes, incluindo compromissos, necessárias para a compreensão dos usuários do potencial efeito desse relacionamento nas demonstrações contábeis. Esses requisitos de divulgação são adicionais aos referidos no item 17. No mínimo, as divulgações devem incluir: (a) montante das transações; (b) montante dos saldos existentes, incluindo compromissos, e: (i) seus prazos e condições, incluindo eventuais garantias, e a natureza da contrapartida a ser utilizada na liquidação; e (ii) detalhes de quaisquer garantias dadas ou recebidas; (c) provisão para créditos de liquidação duvidosa relacionada com o montante dos saldos existentes; e (d) despesa reconhecida durante o período relacionada a dívidas incobráveis ou de liquidação duvidosa de partes relacionadas.”

<sup>4</sup> “Art. 14. O emissor deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro. (...)”

Art. 24. O formulário de referência é documento eletrônico cujo conteúdo reflete o Anexo 24.”

<sup>5</sup> “Art. 45. O diretor de relações com investidores é responsável pela prestação de todas as informações exigidas pela legislação e regulamentação do mercado de valores mobiliários.”

<sup>6</sup> As outras reclamações objeto de análise no Processo de Origem tratavam de disposições do Plano de Outorga de Opção de Compra ou Subscrição de Ações da Bahema (“Plano”) e da remuneração dos administradores da Companhia no exercício social de 2016.

<sup>7</sup> No Relatório nº 86/2017-CVM/SEP/GEA-3 (fls. 402-406 do Processo de Origem), a área técnica entendeu que não havia indícios de irregularidades em relação ao Plano e à remuneração dos administradores. Quanto aos investimentos da Companhia nos Fundos Teorema, a SEP concluiu pela regularidade dos investimentos da Bahema naqueles fundos, mas identificou falhas informacionais em transações envolvendo a Teorema.

<sup>8</sup> Cf. o Ofício 179/2017/CVM/SEP/GEA-3 (fls. 407-408 do Processo de Origem).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

### II. Fatos e acusação

#### A Bahema e as partes a ela relacionadas

4. A Companhia é uma *holding* de investimentos<sup>9</sup> que, até 2016, tinha seu controle definido por meio de um acordo de acionistas que englobava diversos membros de uma mesma família – entre eles, os Acusados, que também ocupavam cargos na administração da Bahema.

5. A Companhia, por meio de uma de suas subsidiárias (a Bahema Participações S.A.), era sócia da Teorema até o final de 2009, quando alienou as cotas da gestora que detinha indiretamente, sendo que alguns dos compradores faziam parte do grupo de controle da Bahema e de sua administração<sup>10</sup>.

6. Mesmo após a operação, a Teorema continuou a gerir os Fundos Teorema que, em 31.12.2015, correspondiam a um investimento de 79,3% do ativo total da Companhia, conforme o termo de acusação. No entanto, foi somente nas demonstrações financeiras relativas ao exercício social de 2016 que a Bahema passou a reconhecer a Teorema como uma parte relacionada.

#### A acusação formulada pela SEP<sup>11</sup>

7. De acordo com a Acusação, as operações entre a Companhia e a Teorema deveriam ter sido identificadas como transações com partes relacionadas, uma vez que, à época, os acionistas controladores e administradores da Bahema também eram sócios da gestora (no mínimo, desde a alienação das cotas da Teorema pela Bahema Participações S.A.)<sup>12</sup>.

8. No entanto, as demonstrações financeiras relativas aos exercícios sociais de 2011 a 2015 não mencionam a Teorema como parte relacionada. Da mesma forma, os formulários de referência da Companhia entregues entre 26.04.2011 e 01.01.2015, notadamente em seu item “16. Transações com partes relacionadas”, também não traziam informações a respeito das transações envolvendo a Teorema.

---

<sup>9</sup> O objeto social da Companhia inclui “participar de outras sociedades como acionista ou quotista”.

<sup>10</sup> É o caso de Guilherme Ferreira.

<sup>11</sup> Doc. SEI 0388344.

<sup>12</sup> Conforme a Acusação: “por exemplo, os investimentos em fundos geridos pela Teorema Gestão, que são relatados nas demonstrações contábeis da Companhia, deveriam ter sido identificados como transações com parte relacionada”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

9. Diante dessa falha informacional, a SEP formulou acusação em face de Carlos Ferreira e Guilherme Ferreira, pois eles (i) “*são os únicos que poderiam ser responsabilizados em todos os exercícios desde 2011 até 2015*”; e (ii) ocuparam “*durante o período, os cargos de diretor presidente e diretor de relações com investidores, que são os cargos, no caso da Companhia, mais diretamente relacionados a assuntos contábeis e financeiros*”<sup>13</sup>.

10. A Acusação sustenta, assim, a responsabilização de:

- (i) **Carlos Ferreira**, na qualidade de diretor presidente, por infringir (a) o art. 177, § 3º, da Lei nº 6.404/1976, combinado com o item 18 do Pronunciamento Técnico CPC 05(R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 642/2010, ao deixar de indicar, nas demonstrações contábeis referentes aos exercícios findos entre 31.12.2011 e 31.12.2015, as transações entre a Companhia e a Teorema; (b) os arts. 14 e 24 da Instrução CVM nº 480/2009, ao omitir as transações entre partes relacionadas envolvendo a Bahema e a Teorema no item 16 do formulário de referência; e
- (ii) **Guilherme Ferreira**, na qualidade de diretor de relações com investidores, por infringir (a) o art. 177, § 3º, da Lei nº 6.404/1976, combinado com o item 18 do Pronunciamento Técnico CPC 05(R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 642/2010, ao deixar de indicar nas demonstrações contábeis referentes aos exercícios findos entre 31.12.2011 e 31.12.2015 as transações da Companhia com a Teorema; e (b) os arts. 14, 24 e 45 da Instrução CVM nº 480/09, ao omitir as transações entre partes relacionadas envolvendo a Bahema e a Teorema no item 16 do formulário de referência.

### III. Razões de defesa conjunta<sup>14</sup>

11. Após a apreciação do termo de acusação pela Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE-CVM”), nos termos do art. 9º da Deliberação CVM nº 538/2008<sup>15</sup> e

---

<sup>13</sup> Vale destacar que, o estatuto social da Bahema não limitava a responsabilidade para a elaboração das demonstrações financeiras a um diretor específico. Segundo a SEP, isso poderia ensejar “*medidas de caráter sancionador aos diretores que assinaram as declarações previstas no art. 25, § 1º, V, da Instrução CVM nº 480/09 relativas às demonstrações contábeis da Companhia referentes aos exercícios findos entre 31.12.2011 e 31.12.2015*”. Entretanto, na visão da área técnica, “*somente quanto aos senhores Carlos Eduardo Affonso Ferreira e Guilherme Affonso Ferreira haveria justa causa suficiente para a atuação sancionadora da CVM*”.

<sup>14</sup> Doc. SEI. 0428590.

<sup>15</sup> Doc. SEI 0387753.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

a realização de determinados ajustes pela SEP no termo de acusação<sup>16</sup>, os Acusados foram devidamente intimados e apresentaram, tempestivamente e de forma conjunta, suas razões de defesa.

12. Em síntese, os Acusados sustentam que:

- (i) as transações envolvendo a Bahema e a Teorema sempre se deram em bases comutativas e, atualmente, a Companhia “*não mantém qualquer relacionamento com a Teorema, não tendo se engajado em qualquer outro tipo de transação com partes relacionadas*”;
- (ii) “*jamais tiveram a intenção de ocultar informações que fossem de interesse dos demais acionistas ou do mercado em geral*”, o que é corroborado pelo fato de que a Companhia divulgou nas notas explicativas às demonstrações financeiras do período de 2010 a 2014 “*informações precisas e detalhadas acerca dos montantes investidos nos Fundos Teorema*”;
- (iii) “*o lapso da administração da Companhia na divulgação das informações nas notas explicativas apropriadas e no campo correspondente do Formulário de Referência decorre apenas e tão somente de um descuido imputável não somente aos próprios Defendentes, mas a todos os assessores que lhes auxiliariam na elaboração do documento em questão*”, sendo que a “*falha jamais foi detectada*” e os auditores independentes não fizeram ressalvas quanto às demonstrações contábeis ora em análise;
- (iv) as normas violadas pelos Acusados impunham novas obrigações relacionadas à divulgação de informações com partes relacionadas que não existiam até então. Além disso, elas entraram em vigor em um “*período de esvaziamento patrimonial da Companhia, que passou a deter e administrar um patrimônio meramente residual, que já não despertava maior interesse em seus acionistas*”;
- (v) trata-se de uma falha isolada e pontual, já corrigida, e que “*deve ser analisada tomando-se em consideração a qualidade, suficiência e completude de todas as demais informações periódicas e eventuais prestadas pelos Defendentes*”. Alegam, ainda, que tal falha “*não se revestiu de qualquer materialidade ou relevância para os acionistas da Companhia ou para o mercado como um todo, não tendo ocasionado qualquer prejuízo a terceiros*”; e, por fim,

---

<sup>16</sup> Cf. docs. SEI 0388344 e 0388380.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

(vi) seria aplicável ao caso o princípio da insignificância.

13. Ao final, os Acusados indicaram sua intenção em celebrar termo de compromisso junto à CVM, propondo a assunção de uma contraprestação pecuniária no valor de R\$60.000,00 (sessenta mil reais) por acusado.

#### **IV. Negociação da proposta de termo de compromisso e distribuição do processo**

14. A PFE-CVM, ao analisar a proposta apresentada pelos Acusados, concluiu pela inexistência de óbice jurídico para a celebração do termo de compromisso. O Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”), por sua vez, em reunião realizada no dia 19.06.2018, sugeriu o aprimoramento da proposta apresentada para o pagamento à CVM do valor de R\$500.000,00, sendo Carlos Ferreira e Guilherme Ferreira responsáveis pelo pagamento de R\$250.000,00 cada um.

15. Em contrapartida, os Acusados apresentaram nova proposta, no valor total de R\$150.000,00. O CTC, então, decidiu, em reunião realizada no dia 11.09.2018, alterar sua contraproposta inicial para o pagamento do valor total de R\$300.000,00.

16. Ante a manifestação dos Acusados no sentido de manter os valores por eles apresentados em sua última proposta, o CTC emitiu seu parecer ao Colegiado da CVM, sustentando a rejeição da proposta de termo de compromisso apresentada por Carlos Ferreira e Guilherme Ferreira.

17. Em reunião realizada no dia 27.11.2018, o Colegiado, acompanhando o entendimento do CTC, deliberou pela rejeição da proposta de termo de compromisso. Naquela mesma reunião, fui sorteado relator do presente processo.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 24 de setembro de 2019

**Marcelo Barbosa**

Presidente Relator



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº SP2017/493

(Processo Eletrônico SEI 19957.009835/2017-19)

Reg. Col. nº 1226/18

**Acusados:** Carlos Eduardo Affonso Ferreira  
Guilherme Affonso Ferreira

**Assunto:** Apurar eventual responsabilidade dos diretores da Bahema S.A. pelo descumprimento do artigo 177, §3º, da Lei nº 6.404/1976, e dos artigos 14, 24 e 45 da Instrução CVM nº 480/2009.

**Relator:** Presidente Marcelo Barbosa

### VOTO

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela SEP<sup>1</sup>, em face de Carlos Ferreira, na qualidade de diretor presidente da Companhia, e Guilherme Ferreira, na qualidade de diretor de relações com investidores, para apurar suposta infração (i) ao art. 177, §3º, da Lei nº 6.404/1976, combinado com o item 18 do Pronunciamento Técnico CPC 05(R1); e (ii) aos artigos 14 e 24, da Instrução CVM nº 480/2009, e, no caso de Guilherme Ferreira, também ao art. 45 da mesma instrução.
2. Este processo decorre do Processo de Origem, que analisou diversas reclamações, apresentadas em abril de 2016, envolvendo a Companhia e seus acionistas controladores. Embora a Acusação não tenha encontrado indícios de irregularidades diretamente relacionadas às reclamações, a área técnica identificou omissões de informações sobre transações com partes relacionadas entre a Teorema e a Bahema.

---

<sup>1</sup> Os termos iniciados em letras maiúsculas e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes é atribuído no Relatório deste voto.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

3. A Teorema é gestora dos Fundos Teorema<sup>2</sup> e tinha como sócios, pelo menos desde a alienação das cotas da Teorema pela Bahema Participações S.A., alguns dos acionistas controladores e administradores da Companhia. Por este motivo, segundo a SEP, transações abrangendo a Bahema e a Teorema deveriam ter sido identificadas como transações com partes relacionadas (i) nas demonstrações financeiras da Companhia relativas aos exercícios sociais encerrados entre 31.12.2011 e 31.12.2015; e (ii) no item 16 dos formulários de referência da Bahema entregues entre 26.04.2011 e 01.01.2015.

4. Ante a ausência dessas informações, a Acusação propõe a responsabilização do diretor presidente e do diretor de relações com investidores da Companhia à época dos fatos<sup>3</sup>.

### **I. As falhas informacionais imputadas aos Acusados**

#### Falhas isoladas, pontuais e sanadas

5. De acordo com os Acusados, as falhas apontadas pela SEP seriam pontuais, decorrentes de um “*lapso da administração da Companhia*”, um “*descuido imputável não somente aos próprios Defendentes, mas a todos os assessores que lhes auxiliariam na elaboração do documento em questão*”. Além disso, sustentam que não tinham a intenção de ocultar informações que fossem de interesse dos acionistas e que as transações envolvendo a Bahema e a Teorema sempre se deram em bases “*estritamente comutativas*”<sup>4</sup>.

6. Não obstante os Acusados, em suas razões de defesa, procurem – ainda que brevemente – se desincumbir de suas responsabilidades alegando a comutatividade das operações com partes relacionadas ora questionadas e atribuindo a falha ocorrida a um mero descuido, este processo não discute as bases negociais das operações com partes

---

<sup>2</sup> Em 31.12.2015, os investimentos da Companhia nos Fundos Teorema representavam 79,3% do ativo total da Bahema.

<sup>3</sup> Como mencionado no Relatório, embora o estatuto social da Bahema não limitasse a responsabilidade pela elaboração das demonstrações financeiras a um diretor específico, a SEP entendeu não haver justa causa para a instauração de processo administrativo sancionador em face dos demais diretores.

<sup>4</sup> Noto o emprego, pelos defendentes, da locução “*estritamente comutativas*” para se referir às bases negociais em que devem se dar as transações entre partes relacionadas. É clara a intenção de se remeter ao Parecer de Orientação nº 35 e ao art. 245 da Lei nº 6.404/1976, onde tal locução pode ser encontrada. Entretanto, para fins de avaliação destas operações, deve-se considerar suficiente a constatação de que o negócio se dá em bases *comutativas* – não se exigindo a aferição de um determinado grau de comutatividade. Em outras palavras, a inserção do advérbio “*estritamente*” no texto legal, não modifica, na prática, a comutatividade das condições das transações entre partes relacionadas que se procura tutelar.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

relacionadas envolvendo a Bahema e a Teorema (isto é, se elas eram de fato comutativas)<sup>5</sup> nem mesmo a existência de atos intencionais que impactem a veracidade das informações constantes nas demonstrações financeiras e nos formulários de referência da Companhia. O que se examina aqui é o completo atendimento, pela Bahema, ao regime informacional aplicável às companhias abertas.

7. Com efeito, a imposição de regras de divulgação em casos de transações entre partes relacionadas é uma prática regulatória comum em diversos países<sup>6</sup> e refletida na regulação da CVM em reconhecimento de sua importância para o mercado.

8. A Instrução CVM nº 480/2009 exige que conste nos formulários de referência das companhias abertas (no item “16. Transações com partes relacionadas”) uma série de informações sobre transações entre partes relacionadas<sup>7</sup>. Da mesma forma, o Pronunciamento Técnico CPC 05(R1) exige a divulgação da “*natureza do relacionamento entre as partes relacionadas, assim como as informações sobre as transações e saldos existentes, incluindo compromissos, necessárias para a compreensão dos usuários do potencial efeito desse relacionamento nas demonstrações contábeis*”<sup>8</sup>.

9. O próprio Pronunciamento Técnico CPC 05(R1) traz as motivações destas exigências, dentre as quais vale destacar aquela constante do item 7:

*“A demonstração do resultado e o balanço patrimonial da entidade podem ser afetados por um relacionamento com partes relacionadas mesmo que não ocorram transações com essas partes relacionadas. A mera existência do relacionamento pode ser suficiente para afetar as transações da entidade com outras partes.”*

---

<sup>5</sup> Aliás, no que concerne às transações com a Teorema, a SEP concluiu pela inexistência de indícios e abuso de poder de controle ou violação ao dever de lealdade dos administradores (fls. 404-405 do Processo de Origem).

<sup>6</sup> De acordo com Gérard Hertig e Hideki Kanda: “[m]andatory disclosure that alerts shareholders and the Market to related party transactions is among the more significant controls in the context of public companies” (“Related Party Transactions”, in KRAAKMAN, Reiner et. al. *The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach*. New York: Oxford University Press, p. 103). No mesmo sentido, cf. ENRIQUES, Lucas, *Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (with a Critique of the European Commission Proposal)*, 2014, pp. 23-25. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2505188&download=yes](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2505188&download=yes).

<sup>7</sup> A Instrução CVM nº 480/2009 prevê, ainda, a divulgação de comunicados quando ocorrerem transações entre partes relacionadas, nos termos do art. 30, inciso XXXIII.

<sup>8</sup> Item 18 do Pronunciamento Técnico CPC 05(R1).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

10. Na mesma linha, os precedentes do Colegiado da CVM reconhecem a importância desse tipo de informação nas demonstrações financeiras das companhias:

*“[O] mercado, os investidores, os próprios credores, têm o direito de saber dessas operações, quanto mais quando se tratem de operações com partes relacionadas - e aí sem nenhum juízo de valor a respeito da legalidade ou não dessas operações, em tese -, porque essa informação é importante para o investidor; vários investidores podem claramente optar por dizer: companhias que fazem operações com partes relacionadas eu não invisto. Nessa linha, pouco importaria se as operações com partes relacionadas fossem boas, más, lícitas, ou ilícitas, mas por uma questão de princípio, ou de filosofia de investimento, certamente há investidores que assim pensam.”<sup>9</sup>*

11. Ou seja, a indicação de que a companhia realiza negócios com partes relacionadas (e suas características) é, por si só, uma informação relevante aos seus acionistas e ao mercado em geral – independentemente das condições avançadas para sua contratação<sup>10</sup> – e deve, portanto, ser divulgada de maneira clara e consistente.

12. No presente caso, os Acusados não negam a existência de falhas informacionais nos formulários de referência e demonstrações financeiras da Companhia. Pelo contrário, eles reconhecem que não houve pleno atendimento das disposições regulamentares, mas se fiam na tese de que seriam falhas pontuais e isoladas.

13. A meu ver, essa tese não merece ser acolhida.

14. Como resaltei, mesmo que tenham sido realizadas em bases comutativas, as transações com partes relacionadas devem ser destacadas pelo emissor, pois constituem uma informação que, por si só, é relevante para os investidores. Assim, ainda que pontual, a inobservância às exigências da Instrução CVM nº480/2009 e ao Pronunciamento Técnico CPC 05(R1) fere o bem jurídico tutelado.

15. Especificamente no caso da Bahema, não se pode esquecer que as operações envolvendo a Companhia e a Teorema representavam um montante significativo dos seus investimentos. Durante o período questionado pela SEP, as aplicações financeiras nos Fundos Teorema eram, consistentemente, a cifra mais expressiva no ativo da Bahema.

---

<sup>9</sup> PAS CVM nº 31/2000, manifestação de voto do diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, j. em 10.07.2003.

<sup>10</sup> Evidentemente, nos casos de transações que não sejam contratadas em bases comutativas, são aplicáveis os remédios previstos na lei societária.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

16. Tampouco me parece razoável considerar uma falha que se repetiu ao longo dos anos como pontual ou isolada. A Companhia teve a oportunidade de rever seu formulário de referência e fazer os devidos destaques em suas demonstrações financeiras diversas vezes, sem, contudo, atentar para o descumprimento da regra de divulgação.

17. Além disso, a alegação dos Acusados de que estas falhas seriam “*um descuido imputável não somente aos próprios Defendentes, mas a todos os assessores que lhes auxiliaram na elaboração dos documentos em questão*” não exime a responsabilidade dos Acusados na devida elaboração daqueles documentos.

18. Em manifestação apresentada em caso julgado por este Colegiado, expressei meu entendimento no sentido de que o direito de confiar em terceiro, comumente chamado de *reliance defense*, “*não pode ser utilizad[o] irrestritamente nem servirá para que um administrador [o] empregue por mera conveniência*”<sup>11</sup>. Nesse sentido, mesmo que a auditoria independente não tenha apontado a irregularidade contábil em questão (o que pode, inclusive, evidenciar uma falha deste *gatekeeper*), os Acusados deveriam ter observado regras informacionais aplicáveis às transações com partes relacionadas, seja pelo montante envolvido, seja pelo fato de que o próprio Guilherme Ferreira era também sócio da Teorema – o que somente tornava mais clara a necessidade de cuidar para que a informação fosse divulgada de forma correta.

19. Diante disso, entendo que os Acusados violaram o art. 177, §3º, da Lei nº 6.404/1976, ao não terem observado o que prescreve o item 18 do Pronunciamento Técnico CPC 05(R1), bem como os artigos 14 e 24, da Instrução CVM nº 480/2009, e, no caso de Guilherme Ferreira, diretor de relações com investidores da Companhia à época, também o art. 45 da mesma instrução.

### *A entrada em vigor das normas relativas à divulgação de informações sobre transações entre partes relacionadas*

20. Os Acusados sustentam, ainda, que as normas por eles violadas previam obrigações de divulgação de informações de transações com partes relacionadas que não existiam até então, o que seria agravado pelo fato de elas terem entrado em vigor em um “*período de esvaziamento patrimonial da Companhia, que passou a deter e administrar um patrimônio meramente residual, que já não despertava maior interesse em seus acionistas*”.

---

<sup>11</sup> Manifestação de voto no PAS CVM nº RJ2014/12838, j. em 25.06.2019.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

21. Esta alegação submetida pelos Acusados reflete, objetivamente, os fatos. Porém, há ao menos três contrapontos importantes a serem considerados.

22. Em primeiro lugar, as alterações normativas trazidas pela Instrução CVM nº 480/2009 e pelo Pronunciamento Técnico CPC 05(R1), ambos a partir de 2010, não trouxeram obrigações informacionais que fossem de difícil assimilação pelo mercado no que concerne as transações entre partes relacionadas.

23. A Instrução CVM nº 480/2009 foi objeto de ampla discussão no âmbito da Audiência Pública SDM 07/08, de modo que uma elaboração cuidadosa do formulário de referência da Companhia teria sido suficiente para suprir as deficiências básicas apontadas pela SEP.

24. Além disso, o Pronunciamento Técnico CPC 05, em vigor desde 2008 e revogado pela Deliberação CVM nº 642/2010<sup>12</sup>, já continha disposições no sentido de evidenciar as transações entre partes relacionadas nas demonstrações financeiras de companhias abertas<sup>13</sup>. Sob a ótica do antigo Pronunciamento Técnico CPC 05, a Teorema também seria considerada parte relacionada à Companhia. Portanto, a entrada em vigor do Pronunciamento Técnico CPC 05(R1) não trouxe uma mudança paradigmática quanto aos destaques que deveriam ser dados a negócios desta natureza nas demonstrações financeiras da Bahema.

25. Em segundo lugar, mesmo que houvesse a necessidade ou mesmo apenas a conveniência de um período de adaptação das companhias abertas à Deliberação CVM nº 642/2010 e à Instrução CVM nº 480/2009, isso não justificaria a falha reiterada, por parte da Bahema, na identificação de transações com partes relacionadas ao longo dos anos. Afinal, foi apenas em 2016 – anos depois da entrada em vigor das duas normas – que a Companhia passou a divulgá-las corretamente.

26. Por fim, o “*esvaziamento patrimonial da Companhia*” não tem o condão de eximi-la da observância das normas impostas pela CVM, inclusive aquelas ligadas ao regime informacional a que as companhias abertas se submetem. Já é consolidado o entendimento

---

<sup>12</sup> A Deliberação CVM nº 642/2010 aprovou o Pronunciamento Técnico CPC 05(R1) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC e revogou a Deliberação CVM nº 560/2008, que tratava do Pronunciamento Técnico CPC 05.

<sup>13</sup> A bem da verdade, a Deliberação 26/1986, que aprovou o pronunciamento emitido pelo Instituto Brasileiro de Contadores - IBRACON sobre transações entre partes relacionadas (e foi posteriormente revogada pela Deliberação CVM nº 560/2008), também previa regras para a divulgação de transações com partes relacionadas nas demonstrações financeiras.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

deste Colegiado de que “[a] *ausência de recursos financeiros, no entanto, não serve como excludente de toda e qualquer ilicitude relativa às obrigações da Companhia para com a CVM*”<sup>14</sup>. Assim, se mesmo em casos de recuperação judicial ou falência o emissor não se isenta da prestação das informações exigidas pela CVM<sup>15</sup> de forma completa e fidedigna, o argumento deve ser afastado com ainda maior razão em situações de “*esvaziamento patrimonial*” da empresa.

### A inaplicabilidade ao caso do princípio da insignificância

27. Em suas razões de defesa, os Acusados sustentam a aplicação do princípio da insignificância ao caso, especialmente à luz da decisão proferida pelo Colegiado da CVM no âmbito do IA CVM TA-RJ2003/4953 (diretora relatora Norma Parente, j. 18.12.2003) e do art. 9º, §4º, da Lei nº 6.385/1976<sup>16</sup>. Na visão deles, as falhas em questão “*não se revesti[ram] de qualquer materialidade ou relevância para os acionistas da Companhia ou para o mercado como um todo, não tendo ocasionado qualquer prejuízo a terceiros*”.

28. Muito embora concorde com a possibilidade, em tese, de a CVM reconhecer o princípio da insignificância como uma excludente da tipicidade da conduta<sup>17</sup>, a meu ver, não é cabível neste caso. Tampouco me parece aplicável o §4º do art. 9º da Lei nº 6.385/1976, conforme a redação dada pela Lei nº 13.506/2017, neste processo<sup>18</sup>.

29. As falhas imputadas aos Acusados, como já destaquei, se repetiram ao longo dos anos, seja no caso das demonstrações financeiras da Companhia, seja em relação aos

---

<sup>14</sup> PAS CVM nº RJ2005/2933, diretor-relator Pedro Marcílio, j. em 11.01.2006. Cf., no mesmo sentido, o PAS CVM nº RJ2014/5807, diretor-relator Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. em 15.03.2016 e o PAS CVM SEI nº 19957.001067/2017-47, diretor-relator Pablo Renteria, j. 24.08.2018.

<sup>15</sup> Vale lembrar que a Instrução CVM nº 480/2009 prevê um regime informacional especial nestes casos.

<sup>16</sup> “Art 9º. (...) §4º Na apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, a Comissão priorizará as infrações de natureza grave, cuja apenação proporcione maior efeito educativo e preventivo para os participantes do mercado, e poderá deixar de instaurar o processo administrativo sancionador, consideradas a pouca relevância da conduta, a baixa expressividade da lesão ao bem jurídico tutelado e a utilização de outros instrumentos e medidas de supervisão que julgar mais efetivos.”

<sup>17</sup> Cf., nesse sentido, além do precedente citado pelos Acusados, o PAS RJ2005/033, relator presidente Marcelo Trindade, j. em 05.10.2005; PAS CVM nº 14/03, relator diretor Pedro Marcílio, j. em 15.05.2007; o PAS CVM nº 2002/6982, relatora diretora Norma Parente, j. em 18.12.2003; PAS CVM nº RJ2013/4328, relator diretor Pablo Renteria, j. em 01.09.2015; PAS CVM nº 11/2013, relator diretor Gustavo Gonzalez, j. em 30.01.2018.

<sup>18</sup> A bem da verdade, à luz da sistemática introduzida pela Instrução CVM nº 607/2019, entendo que, eventualmente, o caso poderia ser objeto de outros instrumentos ou medidas de supervisão (como o envio de um ofício de alerta), caso as falhas informacionais fossem sanadas prontamente. Entretanto, não foi isso que ocorreu, dado que persistiram ao longo de anos.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

formulários de referência – foi somente nos documentos relativos ao exercício de 2016 (passados mais de 5 anos) que a Bahema veio reconhecer e divulgar devidamente tais informações.

30. No caso concreto, tal fato torna-se mais grave na medida em que as operações entre partes relacionadas ora questionadas (não pelo ângulo da comutatividade, mas pela falta de divulgação) representam um montante significativo do ativo da Companhia. De acordo com a SEP, em 31.12.2015, os investimentos da Bahema nos Fundos Teorema representavam 79,3% do seu ativo total – ou seja, eram informações relevantes em termos de proporção do investimento realizado pela Companhia.

31. Ainda assim, a ausência de comprovação de prejuízos a terceiros e o fato de as falhas apontadas pela Acusação terem sido espontaneamente sanadas<sup>19</sup> serão considerados para fins de dosimetria da pena.

32. Antes de concluir, entendo adequado esclarecer, mais uma vez, que a acusação apresentada pela área técnica não aponta, em nenhum momento, qualquer intenção questionável ou ilegítima de parte dos Acusados. Muito pelo contrário: a Acusação não lança qualquer suspeita quanto a uma estratégia ou motivação questionável que pudesse ter precedido a falta de divulgação. Cuida-se aqui tão somente de apurar sua responsabilidade por fato prontamente reconhecido por eles: o não atendimento a comandos legais e regulamentares que determinam a divulgação, nas demonstrações financeiras e no formulário de referência, de informações sobre transações entre partes relacionadas.

33. Assim sendo, cabem aqui duas observações.

34. Em primeiro lugar, é propósito fundamental de qualquer regulador de mercado de valores mobiliários exercer tutela sobre a informação divulgada ao mercado. Não há missão que se sobreponha a esta.

---

<sup>19</sup> Segundo as informações constantes nos autos, o item “16. Transações com partes relacionadas” do Formulário de Referência da Companhia passou a informar as operações envolvendo a Teorema antes do primeiro questionamento da área técnica diretamente relacionado ao assunto (Ofício nº 282/2016/CVM/SEP/GEA-3, de 10.11.2016 – fls. 214-215 do Processo de Origem). Além disso, as demonstrações financeiras relativas ao exercício social encerrado em 31.12.2016 passaram a fazer os devidos destaques às operações com partes relacionadas antes da formulação do termo de acusação (que ocorreu no final de 2017, sendo que os Acusados foram intimados em 27 e 30 de novembro de 2017) e da conclusão do Processo de Origem (Relatório nº 86/2017-CVM/SEP/GEA-3, de 12.09.2017 – fls. 402-406 do Processo de Origem).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

35. Em segundo lugar, as informações sobre transações entre partes relacionadas estão entre aquelas com maior grau de sensibilidade por parte do mercado, por seu evidente poder de afetar a percepção dos investidores a respeito de uma emissora.

### II. Conclusão e penalidades

36. No que diz respeito à dosimetria da penalidade a ser aplicada aos Acusados, entendo que devem ser consideradas circunstâncias atenuantes: (i) a primariedade dos Acusados<sup>20</sup>; (ii) a indicação de regularização da infração; e (iii) a ausência de comprovação de prejuízos a terceiros.

37. Por todo o exposto, com fundamento no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/1976, voto:

- (i) pela **condenação de Carlos Eduardo Affonso Ferreira**, na qualidade de diretor presidente, à penalidade de **multa pecuniária no valor de R\$80.000,00 (oitenta mil reais)**, por infringir (a) o art. 177, § 3º, da Lei nº 6.404/1976, combinado com o item 18 do Pronunciamento Técnico CPC 05(R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 642/2010, ao deixar de indicar, nas demonstrações financeiras referentes aos exercícios findos entre 31.12.2011 e 31.12.2015, as transações entre a Companhia e a Teorema; e (b) os arts. 14 e 24 da Instrução CVM nº 480/2009, ao omitir as transações entre partes relacionadas envolvendo a Bahema e a Teorema no item “16. Transações com partes relacionadas” do formulário de referência; e
- (ii) pela **condenação de Guilherme Affonso Ferreira**, na qualidade de diretor de relações com investidores, à penalidade de **multa pecuniária no valor de R\$80.000,00 (oitenta mil reais)**, por infringir (a) o art. 177, § 3º, da Lei nº 6.404/1976, combinado com o item 18 do Pronunciamento Técnico CPC 05(R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 642/2010, ao deixar de indicar nas demonstrações financeiras referentes aos exercícios findos entre 31.12.2011 e 31.12.2015 as transações da Companhia com a Teorema; e (b) os arts. 14, 24 e 45 da Instrução CVM nº 480/09, ao omitir as transações entre partes relacionadas

---

<sup>20</sup> Vale destacar que, embora Guilherme Ferreira tenha sido acusado no âmbito do PAS CVM nº 24/05, diretor relator Sergio Weguelin, j. em 07.10.2008, o Colegiado o absolveu das infrações que lhe foram imputadas. Carlos Ferreira, por outro lado, foi condenado à penalidade de advertência no mesmo processo, tendo a decisão da CVM sido mantida pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional em 26.02.2013. Tendo em vista o decurso do prazo de 5 anos do trânsito em julgado da decisão, Carlos Ferreira não foi considerado reincidente no julgamento do presente processo administrativo sancionador.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

envolvendo a Bahema e a Teorema no item “16. Transações com partes relacionadas” do formulário de referência.

É como voto.

Rio de Janeiro, 24 de setembro de 2019

**Marcelo Barbosa**

Presidente Relator