



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

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2016/7929

(Processo Eletrônico SEI nº 19957.007552/2016-43)

Reg. Col. 0775/17

Acusados: Bernardo Flores

Ricardo Mottin Junior

Assunto: Apurar a responsabilidade de administradores da Recrusul S.A. por infração aos artigos 156 e 157, §4º, ambos da Lei nº 6.404/1976, c/c artigo 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002; ao artigo 177, §3º, da Lei nº 6.404/1976 c/c os itens 18 e 22A do CPC 05 (R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 642/2010, e com o artigo 176, §5º, III, da Lei nº 6.404/1976.

Diretora Relatora: Flávia Perlingeiro

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS¹ instaurado pela SEP para apurar a eventual responsabilidade dos Acusados, administradores da Recrusul, por infração aos arts.156² e 157, §4º³, da LSA, esse último combinado com o art. 3º, *caput*⁴, da Instrução CVM nº 358/2002; e ao art. 177, §3º⁵, da LSA,

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto, que não estiverem nele definidos, têm o significado que lhes foi atribuído no relatório que o antecede (“Relatório”).

² Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse. § 1º Ainda que observado o disposto neste artigo, o administrador somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros. § 2º O negócio contratado com infração do disposto no § 1º é anulável, e o administrador interessado será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que dele tiver auferido.

³ Art. 157. (...) § 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

⁴ Art. 3º Cumpre ao Diretor de Relações com Investidores enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação.

⁵ Art. 177. (...) §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

www.cvm.gov.br

combinado com os itens 18⁶ e 22A⁷ do CPC 05 (R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 642/10, e com o art. 176, §5º, III⁸, da LSA.

2. Segundo a Acusação, em síntese:

- a) Em 20.12.2011, os Acusados, na qualidade de membros do CA da Recrusul, aprovaram⁹ a celebração dos Contratos, consigo mesmos, por meio de suas controladas, Portocapital e Master;
- b) Os créditos que os Acusados teriam passado a deter perante a Companhia por força dos Contratos não foram refletidos nas DFs dos exercícios encerrados de 31.12.2011 a 31.12.2015;
- c) Em 07.03.2016, a Companhia divulgou aviso aos acionistas (e não fato relevante) informando a aprovação do Aumento de Capital em reunião do CA, mediante subscrição de ações em dinheiro e com créditos detidos em face da Companhia. O capital social da Companhia passaria de R\$72 milhões para R\$124,5 milhões e o percentual de diluição potencial seria de 91,84%;
- d) Esse potencial de diluição levantou dúvidas acerca da participação de partes relacionadas na subscrição de novas ações, que, segundo originalmente informado, não ocorreria. Uma diluição desse porte, inclusive com a emissão de ações ordinárias, modificaria substancialmente a base acionária original, inclusive o controle acionário, que também era detido pelos Acusados. Somente após dois pedidos de informações, restou esclarecido que partes relacionadas, inclusive os Acusados, subscreveriam ações com créditos detidos em face da Companhia, referentes a honorários e outras fontes;
- e) Como as notas explicativas das DFs não faziam menção a créditos detidos por partes relacionadas, foram requeridas novas informações acerca da origem desses créditos. Foi apenas com a resposta a essa última requisição que se pôde compreender que os créditos advieram parcialmente dos Contratos e as razões pelas quais os Acusados entendiam que não deveriam ter feito o reconhecimento contábil até aquele momento; e
- f) Com a conclusão do Aumento de Capital, houve o surgimento de novo acionista titular da maior parte das ações ordinárias. A participação dos Acusados

⁶ 18. 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.

⁷ 22A. Para quaisquer transações entre partes relacionadas, faz-se necessária a divulgação das condições em que as mesmas transações foram efetuadas. Transações atípicas com partes relacionadas após o encerramento do exercício ou período também devem ser divulgadas.

⁸ Art. 176. (...) §5º As notas explicativas devem: (...) III – fornecer informações adicionais não indicadas nas próprias demonstrações financeiras e consideradas necessárias para uma apresentação adequada; (...).

⁹ Doc. SEI 0173633, fls. 57.



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

www.cvm.gov.br

reduziu-se de aproximadamente 30,58% para 21,92% do capital, a despeito do percentual de diluição antes mencionado. Foram utilizados créditos decorrentes dos Contratos em montante equivalente a R\$4,46 milhões e ainda teriam restado mais de R\$14,63 milhões em tais créditos.

3. Para a Acusação, diante dos fatos em tela, Bernardo Flores e Ricardo Mottin devem ser responsabilizados (i) na qualidade de membros do CA da Recrusul, por terem votado e aprovado a celebração de contrato em favor de si mesmos, em reunião do CA ocorrida em 20.12.2011, em infração ao art. 156 da LSA; e (ii) na qualidade de diretores da Companhia, por terem elaborado as demonstrações financeiras referentes aos exercícios findos entre 31.12.2011 e 31.12.2015 sem reconhecer e divulgar créditos detidos por administradores como decorrentes de transações com partes relacionadas, em infração ao art. 177, §3º, da LSA c/c os itens 18 e 22A do CPC 05 (R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 642/2010, e combinado ainda com o art. 176, §5º, III, da LSA.

4. Ainda de acordo com a SEP, Bernardo Flores deve ser também responsabilizado, na qualidade de DRI da Companhia, por não ter divulgado fato relevante a respeito do Aumento de Capital deliberado pelo CA em 07.03.2016, em infração ao art. 157, §4º, da LSA c/c art. 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002.

5. Passo, então, ao exame das imputações feitas aos Acusados.

II. INFRAÇÃO AO ART. 156 DA LEI DAS S.A.

Dos Contratos

6. Observo, em primeiro lugar, que Bernardo Flores e Ricardo Mottin celebraram os Contratos com a Recrusul não apenas em nome de suas controladas, mas também, em nome próprio. Um deles foi celebrado pela Companhia com Bernardo Flores e Portocapital e o outro com Ricardo Mottin e Master. No entanto, o conteúdo negocial de ambos os Contratos é essencialmente idêntico, de modo que a eles me referirei em conjunto.

7. Cada um dos Contratos regula, em um único instrumento, dois negócios jurídicos relativamente distintos. O primeiro deles é a promessa de outorga de garantia fidejussória. Os Acusados e/ou suas controladas se comprometeram a outorgar garantia fidejussória às obrigações da Companhia, sempre que por ela solicitado, intervindo, caso a caso, nos instrumentos que viessem a ser ajustados com os credores¹⁰. Em contrapartida, os Acusados e/ou suas controladas, conforme o caso, gozariam de remuneração de até 5,5% a.a. calculada, mês a mês, sobre as dívidas

¹⁰ Em especial com instituições financeiras ou assemelhados assim como com clientes e fornecedores, desde que devidamente registradas na contabilidade da mesma, até o limite global de R\$100.000.000,00 (cem milhões de reais).



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

www.cvm.gov.br

efetivamente garantidas, sendo que a exigibilidade do pagamento da obrigação pela Companhia também deveria obedecer a condições previstas contratualmente, tratadas mais adiante.

8. Serviam os referidos instrumentos, portanto, como uma espécie de contrato “guarda-chuva”, no que tange à remuneração aplicável às garantias fidejussórias prestadas por Bernardo Flores, Ricardo Mottin, Portocapital e Master, em favor da Recrusul.

9. Ainda consoante os Contratos, a Companhia obrigou-se a contratar seguro em favor dos Acusados, para protegê-los de certos riscos, decorrentes do exercício dos respectivos cargos de diretores da Recrusul¹¹. Caso, porém, não houvesse a contratação do seguro, a Recrusul deveria, alternativamente, manter os Acusados indenados de tais riscos e remunerá-los em até 2,75% a.a., calculados, mês a mês, sobre o valor das dívidas decorrentes das responsabilidades estatutárias, assim entendidas as dívidas trabalhistas, tributárias e previdenciárias, de responsabilidade da Companhia, que em caráter subsidiário lhes fossem atribuídas. A exigibilidade do pagamento de tal remuneração pela Companhia também estava sujeita a condições previstas contratualmente.

10. Quanto a essa parte, os instrumentos em questão funcionavam, também, em certa medida, analogamente a “contratos de indenidade”.

Da Reunião do Conselho de 20.12.2011

11. A ata da reunião do CA (“RCA”) de 20.12.2011 (“Ata”)¹², na qual, de acordo com a SEP, teria sido autorizada a celebração dos Contratos, apresenta o seguinte teor:

“Devido às dificuldades financeiras pelas quais a Companhia passou nos exercícios de 2010 e 2011, a obtenção de crédito ficou muito prejudicada. Para que pudessem ser viabilizadas novas operações de crédito foi necessária a prestação de aval dos administradores, motivo pelo qual os Diretores Ricardo Mottin Junior e Bernardo Flores avalizaram os contratos que foram firmados neste período, colocando em risco seu patrimônio pessoal, o que oportunizou a entrada do capital de giro necessário para a manutenção da atividade fabril. Pelos motivos expostos foi apresentada para análise e posteriormente a aprovação da remuneração destas prestações de avais para os contratos firmados junto aos credores da Companhia.” (grifos adotados)

12. Constato que o documento, em sua literalidade, revela que foi apresentada ao Conselho, para análise e posterior aprovação, a remuneração de avais prestados pelos Acusados em favor da

¹¹ De acordo com os Contratos, os riscos a serem cobertos pelo seguro eram os seguintes: a) indisponibilidade de bens e penhora de bens corpóreos ou “on line”; b) pagamento de custos de defesa; c) responsabilidades estatutárias (trabalhista, tributária e previdenciária); d) riscos regulatórios, inquérito, processos administrativos e investigações; e) multas e penalidades civis; e f) danos morais.

¹² Doc. SEI 0173633, fls. 57.



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

www.cvm.gov.br

Companhia, nos anos de 2010 e 2011, remetendo-se, portanto, a avais que haviam sido prestados antes de 20.12.2011, por decisão daqueles administradores, em contratos firmados entre a Recrusul e seus credores, ou seja, anteriormente à realização da mencionada RCA.

13. Não há, na Ata, indicação (i) de qual remuneração teria sido aprovada pelo CA como contraprestação aos referidos avais ou, ainda, a futuras garantias fidejussórias que viessem a ser outorgadas pelos Acusados e/ou por suas controladas, Portocapital e Master, em favor da Recrusul; e (ii) a respeito do pagamento de remuneração aos Acusados sobre o valor de dívidas oriundas de suas responsabilidades estatutárias, alternativamente à contratação de seguro D&O pela Companhia, obrigações essas que constaram igualmente dos Contratos.

14. Não obstante as deficiências da Ata como registro do ocorrido¹³, a meu ver, a Defesa, a esse propósito, corrobora a versão dos fatos apresentada pela Acusação. As alegações dos Acusados são condizentes com a percepção de que a celebração dos Contratos, nas condições em que celebrados, teria sido objeto de aprovação do CA, na referida reunião de 20.12.2011¹⁴.

15. Nesse sentido, tomo como fato incontroverso que os Acusados participaram da RCA de 20.12.2011 e nela votaram pela aprovação da celebração dos Contratos pela Recrusul.

16. Examino, então, se tal fato implicou em violação ao art. 156 da LSA.

Conflito de Interesses

17. Observo, de início, que a SEP chegou a mencionar ter dúvida quanto à legalidade dos Contratos e à existência de interesse da Recrusul na sua celebração. Conforme constou do Termo de Acusação:

“17. As infrações remontam à origem dos Contratos. A rigor, o próprio conteúdo dos Contratos suscita dúvidas quanto a sua legalidade.

18. Afinal, haviam sido proferidas decisões judiciais que – certas ou erradas – impuseram aos Acusados dívidas que originalmente recairiam apenas sobre a Companhia. Os Contratos foram artifícios para essencialmente reverter esse quadro, deixando a Recrusul, enquanto devedora, em situação mais adversa e

¹³ Como bem ressaltado no voto da Diretora Relatora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, no julgamento do PAS CVM nº 2008/9574, em 27/12/2012: “Quando o objeto da decisão dos administradores for complexo, controvertido, ou envolva partes relacionadas, é parte do dever de diligência dos administradores mostrarem que tomaram uma decisão de boa-fé e no melhor interesse da companhia. Uma simples ata de Conselho resumida informando que tal decisão foi tomada pode não ser suficiente para provar diligência. É preciso que haja suficiente documentação de suporte. Evidentemente, esta orientação deve ser seguida com bom senso pelas companhias em função de seu porte e da complexidade da situação concreta de forma a não atravancar as decisões de uma companhia”.

¹⁴ No § 34 da Defesa, os Acusados afirmam: “(...) no que se refere à deliberação em si que aprovou a celebração dos contratos em questão, verifica-se que esta foi tomada por unanimidade dos membros do Conselho de Administração” (grifei). Também reforça a narrativa dos fatos apresentada pela Acusação e admitida pela defesa o fato de os Contratos terem sido celebrados em 21.12.2011, ou seja, apenas um dia após a referida reunião do CA.



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

www.cvm.gov.br

ainda tendo a obrigação de remunerar os Acusados adicionalmente pelas dívidas que lhes eram cobradas.

19. É difícil verificar como os Contratos atendem interesses da Recrusul, embora não se possa desconsiderar por completo a hipótese de que, na linha do que os Acusados argumentaram, eles seriam necessários para viabilizar o interesse no exercício dos cargos de administração”. (grifos adotados)

18. No entanto, não houve, concretamente, formulação de acusação pela SEP com base nessas considerações, no sentido de que os Acusados tivessem supostamente atuado em desvio de finalidade – por levarem a Companhia a celebrar contratos consigo mesmos que ao ver da Acusação não atendessem aos fins sociais ou representassem benefício indevido em favor desses administradores –, nem qualquer indicação de que a acusação de infração ao art. 156 da LSA estivesse amparada em entendimento no sentido de que os Contratos não eram juridicamente válidos ou não apresentavam condições razoáveis ou equitativas¹⁵.

19. Assim, a Acusação acabou por não colocar em discussão a legalidade do pactuado ou sua legitimidade e consonância com o melhor interesse da Companhia. O cerne do que se discute neste PAS é se Bernardo Flores e Ricardo Mottin poderiam ter votado na reunião do CA que aprovou a celebração dos Contratos pela Companhia, em que eles próprios figuravam como contrapartes, tendo a SEP concluído que não poderiam tê-lo feito. Em textual:

20. De todo modo, mesmo que os Contratos pudessem existir nesses termos, ele (sic) não poderia ter sido aprovado pelos próprios beneficiários, como ocorreu. Por força do art. 156 da Lei 6.404/76, os Acusados encontravam-se em conflito de interesses e não poderiam intervir na matéria. Apenas terceiros desinteressados poderiam tê-los aprovados”. (grifos adotados)

20. Ainda na peça acusatória, ao rebater os esclarecimentos prestados pela Companhia na fase pré-sancionadora, no sentido de que não teria havido conflito de interesse na aprovação dos Contratos, e sim uma proteção legitimamente outorgada aos Acusados, a SEP complementou:

“26. Caso o propósito do argumento seja sustentar que os Contratos atendiam o interesse social e, desse modo, não havia conflito nem impedimento de voto, é

¹⁵ Anoto, ainda, que a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE/CVM”), em sua análise quanto aos aspectos legais da proposta de celebração de termo de compromisso apresentada pelos Acusados, identificou óbice jurídico à sua aceitação, uma vez que, no seu entender, não teria havido proposta de indenização do prejuízo sofrido pela Companhia em decorrência da utilização, no seu aumento de capital em 2016, de parcela de créditos provenientes de contratos supostamente assinados em situação de conflito de interesses pelos Proponentes. Na visão da PFE/CVM, o valor utilizado no aumento de capital não seria efetivamente aportado ao capital social, uma vez que integralizado por créditos de origem considerada indevida. No entanto, fora do escopo de uma negociação de termo de compromisso, não se vislumbra lugar para discussões quanto à regularidade da origem dos créditos, devendo ser observados os limites da acusação formulada pela SEP, fundamentada no entendimento de que os Acusados não poderiam ter votado e aprovado a celebração dos Contratos, na reunião do CA de 20.12.2011, violando o art. 156 da LSA.



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

www.cvm.gov.br

oportuno lembrar que a controvérsia jurídica e teórica que um dia existiu em torno dessa questão já se encontra pacificada na CVM há bastante tempo.

27. Neste sentido, apenas como um dos exemplos mais recentes, confira-se o processo administrativo sancionador CVM nº 09/2009 (em especial os parágrafos 45 e 46 do voto) e os precedentes por ele referenciados.” (grifos adotados)

21. Os §§ 45 e 46 do voto da Diretora Relatora Luciana Dias no PAS CVM nº 09/2009, referido no Termo de Acusação, apresentam o seguinte teor:

“45. Dessa forma, com o intuito de preservar os interesses da companhia e inibir a atuação dos administradores em situação de conflito, a Lei nº 6.404, de 1976, vedou, em seu art. 156, qualquer intervenção por parte dos administradores em operações nas quais tenham interesse conflitante com o da companhia.

46. Conforme entendimento já consolidado pelo Colegiado da CVM, a tese que orienta a análise dessa situação é a do conflito formal de interesses, de modo que é vedada a priori a participação do administrador na operação em que se verifica o conflito, independentemente do conteúdo de seu voto e de seu objeto vir ou não a se alinhar com os interesses da companhia. Não me parece haver dúvidas também de que esta orientação perdura inclusive diante de orientações em sentido contrário recebidas dos acionistas que o elegeram ou signatários de acordos devidamente registrados na sociedade.”¹⁶ (grifos adotados)

22. A Defesa, por sua vez, alegou que o conflito de interesses de que trata o art. 156 da LSA tem natureza substancial, conforme entendimento doutrinário, a seu ver, predominante, somente se evidenciando quando, diante das circunstâncias do caso concreto, ocasionar prejuízo (ou sacrifício) aos interesses sociais, cabendo à acusação provar a ocorrência do conflito e prejuízo da companhia ou demais acionistas.

23. Sustentam, então, que os Contratos tinham como fim possibilitar que a Companhia obtivesse garantias para viabilizar a sua própria operação e que a remuneração prevista fora condicionada a eventos futuros e incertos, não tendo a Acusação apresentado “*sequer início de prova*” de que a Operação não foi feita em bases equitativas, ou de que havia benefício indevido aos Acusados ou prejuízo à Companhia ou aos demais acionistas. Explicam, ademais, que os administradores não teriam razão para prestar avais e assumir as dívidas da sociedade, sem mínima perspectiva de reaver os valores eventualmente perdidos.

24. Em que pese a existência de opiniões em contrário, compartilho, em linha com diversos

¹⁶ PAS CVM nº 09/2009, Rel. Dir. Luciana Dias, j. em 21.07.2015.



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

www.cvm.gov.br

precedentes da CVM que trataram do tema¹⁷, do entendimento de que o *caput* do art. 156 da Lei nº 6.404/1976 encerra hipótese de conflito formal de interesses entre o administrador e a companhia cuja administração integra. Em outras palavras, o conflito é “*presumido, isto é, independe da análise do caso concreto a sua aplicação, restando os administradores da companhia impedidos de participar de qualquer tratativa ou deliberação referente a uma determinada operação em que figure como contraparte da companhia ou pela qual seja beneficiado, independentemente se está a se perseguir o interesse social ou não*”¹⁸.

25. O fundamento da proibição legal está, a meu ver, no fato de que “*no caso de um contrato que a companhia vai celebrar, a negociação das condições caberá à diretoria e, eventualmente, dependendo de sua relevância, ao Conselho. Portanto, a existência de um interesse paralelo do administrador que vai comandar ou participar ativamente das negociações poderá influenciar as próprias bases do negócio, suas condições, tendo em vista o interesse econômico do administrador, em oposição ou em paralelo ao da companhia*”¹⁹.

26. Dado que os Acusados figurariam como contraparte da Recrusul nos Contratos, dela percebendo, inclusive, remuneração, cujas bases deveriam refletir negociação entre as partes do contrato, entendo que estava presente, no caso, uma situação de conflito de interesses, a impedir que participassem da formação da vontade da Companhia, na outra ponta do contrato. Em outras palavras, independentemente de eventual existência de interesse convergente na celebração do negócio jurídico em si, cabe reconhecer que as contrapartes de contratos bilaterais onerosos não deixam de estar em polos opostos no que tange à negociação de seus termos e condições.

27. Com efeito, nessa linha de raciocínio, é indiferente discutir neste PAS se as condições negociadas dos Contratos envolvendo a Recrusul e os Acusados eram, de fato, comutativas ou não.

¹⁷ Ver, dentre outros, Processo CVM nº RJ2004/5494, Rel. Dir. Wladimir Castelo Branco, j. em 16.12.2004; PAS CVM nº 12/2001, Rel. Dir. Pedro Oliva Marcilio de Sousa, j. em 12.01.2006; PAS CVM nº RJ2013/1840, Rel. Dir. Ana Novaes, j. 15.04.2014; e PAS CVM nº 09/2006, Rel. Dir. Ana Novaes, j. em 05.03.2013. Neste último, assim consta do voto da Diretora Relatora: “*tendo em vista o interesse peculiar do administrador na realização do negócio, há de se pôr em dúvida a sua isenção para avaliar, à luz do interesse comum dos acionistas, se a transação, ao preço e nos demais termos submetidos à administração, deve ser aprovada. É por cenários como esse que a Lei Societária, buscando proteger a integridade da companhia, requer que o administrador não intervenha nas operações sociais em que estiver em conflito de interesses, não bastando observar a posteriori a não ocorrência de dano*”.

¹⁸ Processo CVM nº RJ2004/5494, Dir. Rel. Wladimir Castelo Branco, julgado em 16.12.2004.

¹⁹ Trecho da manifestação de voto do Presidente Marcelo Trindade no julgamento do Processo CVM nº RJ2004/5494 (Dir. Rel. Wladimir Castelo Branco, julgado em 16.12.2004). No mesmo sentido: “*tendo em vista o interesse peculiar do administrador na realização do negócio, há de se pôr em dúvida a sua isenção para avaliar, à luz do interesse comum dos acionistas, se a transação, ao preço e nos demais termos submetidos à administração, deve ser aprovada. É por cenários como esse que a Lei Societária, buscando proteger a integridade da companhia, requer que o administrador não intervenha nas operações sociais em que estiver em conflito de interesses, não bastando observar a posteriori a não ocorrência de dano*” (PAS CVM nº 09/2006, Rel. Dir. Ana Novaes, julgado em 05.03.2013).



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

www.cvm.gov.br

28. Não refuto a possibilidade, em tese, de que as dificuldades por que passava a Recrusul justificassem a celebração dos Contratos, seja a fim de viabilizar a obtenção de novos créditos para capital de giro (que, na ausência dos avais prestados pelos Acusados, poderiam não ter estado disponíveis), seja como forma de retenção dos administradores (ainda que caiba observar que os Acusados, além de administradores, eram também controladores, tendo, assim, outros interesses e preocupações a igualmente sopesar diante de eventual intenção de renúncia a seus cargos).

29. A Defesa ressalta o cenário adverso enfrentado pelos Acusados, notadamente diante do risco de responsabilização pessoal destes por dívidas da Companhia, que passava por sérias dificuldades financeiras, e, ainda, nesse particular, que não se encontrava suficientemente madura, à época dos fatos, a discussão acerca do estabelecimento de mecanismos de indenidade em benefício de administradores. A esse respeito, aduz a Defesa²⁰:

“Se hoje temos uma formatação jurídica melhor para os Contratos de Indenidades, em face dos termos dispostos no Parecer de Orientação n. 38 da CVM, de 25 de setembro de 2018, no ano de 2011 essa regulamentação era bastante precária, para não dizer inexistente”.

30. Não divirjo essencialmente dessa afirmação, mas destaco, por outro lado, que não é objeto de escrutínio neste processo sancionador o conteúdo, em si, dos Contratos, no tocante às condições de “indenidade” outorgadas pela Companhia aos Acusados. Fosse essa a finalidade da apuração realizada pela SEP, teriam sido analisadas não apenas as condições de remuneração fixadas, mas também outros aspectos relevantes dos Contratos, como, por exemplo, se foram devidamente excluídas, das despesas consideradas passíveis de indenização, entre outras, aquelas decorrentes de atos dos administradores praticados: a) fora do exercício de suas atribuições; b) com má-fé, dolo, culpa grave ou mediante fraude; ou c) em interesse próprio ou de terceiros, em detrimento do interesse social da companhia – não me parecendo plausível que tais despesas fossem passíveis de ressarcimento, ainda que esse entendimento tenha restado consolidado pela CVM mais recentemente, a partir da edição do Parecer de Orientação nº 38, de 2018²¹.

²⁰ Vide item 17 dos Memoriais (Doc. SEI 109774).

²¹ Os Acusados afirmam, nos Memoriais, que, no próprio Parecer de Orientação nº 38, de 2018, sobre a aprovação de contrato de indenidade, a CVM orienta que tais contratos sejam objeto de aprovação pelo conselho de administração: “A CVM considera desejável que a celebração de um contrato de indenidade seja respaldada por prévio parecer circunstanciado elaborado pela Diretoria e aprovado pelo Conselho de Administração, em que se descreva os fundamentos pelos quais os órgãos entendem que os termos e condições fixados no contrato mitigam os riscos de conflito de interesses inerentes a esse tipo de contratação e equilibram os interesses da companhia em jogo” (grifei). A recomendação de que haja manifestação do conselho de administração, no entanto, não se confunde com orientação de que esse seja necessariamente o órgão competente para a aprovação de contratos dessa natureza ou de que não haveria *a priori* conflito de interesses na sua aprovação pelos administradores que sejam contemplados pela indenidade. Cumpre, a propósito, ressaltar que o referido parecer de orientação dispõe igualmente que: “Dados os riscos de conflito de interesses inerentes aos contratos de indenidade, para cumprir com seus deveres fiduciários, os



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

www.cvm.gov.br

31. Além disso, notadamente no caso da Recrusul, caberia distinguir, para fins de pagamento das remunerações acordadas, as dívidas que tivessem sido atribuídas aos Acusados, em razão do exercício do cargo de diretores da Companhia, expressamente cobertas pelos Contratos, daquelas pelas quais tivessem sido responsabilizados por deterem a condição de sócios das empresas Portocapital e Master, a exemplo de algumas condenações na esfera da Justiça do Trabalho noticiadas pelos Acusados, conforme documentação anexada ao Pedido de Reconsideração²². Nada disso, porém, está sendo discutido neste processo.
32. Repise-se, portanto, que não se alega, neste PAS, que os Acusados tenham atuado com desvio de finalidade ou agido de má-fé, ao celebrar os Contratos. Não se imputa, em suma, aos Acusados qualquer ato fraudulento ou realizado em detrimento da Companhia.
33. O que se coloca é a desnecessidade de ocorrência de dano à companhia para que reste caracterizada a violação ao art. 156 da LSA, contemplando-se que não seja afetada a isenção do administrador para a tomada de decisão à luz do interesse social²³.

administradores devem zelar para que a companhia desenvolva procedimentos aptos a garantir que as decisões que autorizam o dispêndio de recursos sejam tomadas com independência e sempre no melhor interesse da companhia. Em função disso, a administração da companhia deve se certificar de que o contrato inclua regras claras e objetivas, especificando: a) o órgão da companhia que será responsável por avaliar se o ato do administrador se enquadra em alguma das excludentes de que trata o item 2 deste Parecer; e b) os procedimentos que serão adotados para afastar a participação dos administradores cujas despesas poderão vir a ser indenizadas (...), nos termos do art. 156 da Lei nº 6.404, de 1976. (...) Além de outros casos em que a companhia julgue pertinente, a CVM entende que procedimentos adicionais de governança que reforcem a independência das decisões, bem como sua orientação no interesse da companhia – como o encaminhamento para deliberação em assembleia geral –, devem ser considerados nas situações em que: (i) mais da metade dos administradores sejam beneficiários diretos da deliberação sobre o dispêndio de recursos; (ii) houver divergência de entendimento sobre o enquadramento do ato do administrador como passível de indenização; ou (iii) a exposição financeira da companhia se mostre significativa, considerando os valores envolvidos (...) Os riscos de conflito de interesses e o impacto que os contratos de indenidade podem causar ao patrimônio da sociedade impõem à administração da companhia o dever de assegurar que os termos e condições propostos no contrato de indenidade sejam adequadamente divulgados, de modo que os acionistas possam avaliar as possíveis consequências patrimoniais para a companhia, e, conforme o caso, tomar as providências que entenderem cabíveis a respeito. Nesse tocante, a CVM considera que o envolvimento dos acionistas na decisão sobre a celebração de contratos de indenidade – por meio, por exemplo, da inclusão de disposição estatutária que autorize a companhia a indenizar seus administradores ou da submissão dos termos e condições gerais da minuta do contrato à assembleia geral – tem o potencial de mitigar as preocupações mencionadas no parágrafo anterior. Adicionalmente, a CVM recomenda que, no mínimo, as seguintes informações sejam divulgadas pela companhia: (...) g) os procedimentos relativos às decisões quanto ao pagamento, reembolso ou adiantamento de despesas decorrentes do compromisso de indenidade, indicando: (i) órgão da companhia que será responsável pelas decisões referentes à sua concessão; e (ii) as regras e os procedimentos que serão adotados para mitigar conflitos de interesses, garantir a independência das decisões e assegurar que sejam tomadas no interesse da companhia.”

²² Vide, por exemplo, fls. 12-13; 25; 26-27; 31-32; 35-36; 37-41 e 43 do Doc. SEI 1095158.

²³ Tal interpretação foi acolhida pelo Colegiado da CVM no julgamento do PAS CVM nº 32/2000, ocorrido em 10.10.2001, tendo sido consignado, na oportunidade, pelo Relator Diretor Marcelo Trindade: “Não se exige, a meu ver, para a violação da regra do art. 156 da Lei das S.A., ao menos no campo da responsabilidade administrativa, que a companhia experimente um prejuízo, sendo suficiente que a independência e o distanciamento do administrador estejam afetados (...)”.



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

www.cvm.gov.br

34. Esse entendimento, de resto, como dito, já prevalecia no Colegiado da CVM quando da realização da RCA de 20.12.2011, diferentemente, do que alegam os Acusados²⁴.

35. Observo, também, que os precedentes da CVM citados pela Defesa, para corroborar sua tese de que o conflito envolvendo a administração das companhias de que trata o art. 156 da LSA seria de ordem substancial, não condizem com as circunstâncias deste caso concreto.

36. Com efeito, no julgamento do PAS CVM nº 25/2003²⁵, o Colegiado entendeu que seria insuficiente, para que se configurasse o conflito de interesses, o fato de o administrador ocupar cargos de gestão em duas companhias que contratam entre si²⁶. Significa dizer que o acusado foi absolvido porque participou do negócio na qualidade de administrador de ambas as companhias contratantes, não tendo *interesse particular* na operação. A conclusão, nesse caso, foi de que não havia conflito de interesses e não de que o conflito teria natureza substancial.

37. Vale aqui uma observação. Como destaquei no voto proferido no PAS CVM nº RJ2016/5733, de minha relatoria, julgado em 03.12.2019, *interesse particular* deve ser entendido, para os fins do citado dispositivo legal, como sendo “*o interesse pessoal do administrador, enquanto pessoa natural, ou, por extensão, os interesses de partes a ele relacionadas, como, por exemplo, uma pessoa jurídica na qual tenha interesse, ou mesmo um parente próximo, mas isso quando esses forem contrapartes da companhia para qual o administrador atua*”.

38. Assim, no caso vertente, o impedimento de voto na reunião do Conselho também foi violado no tocante à contratação, pela Recrusul, das empresas Portocapital e Master, não se podendo equipará-lo àquele objeto do PAS CVM nº 25/2003, uma vez que as empresas supracitadas não eram apenas administradas pelos Acusados, mas também por eles controladas. Houve, ainda assim, a celebração de contratos consigo mesmos, mas por pessoas interpostas. Nesse sentido, ensina Modesto Carvalhosa, ao discorrer sobre o art. 156 da Leis das S.A.:

“A norma vigente não explicitou, como o fazem legislações de outros países, hipóteses de interposição de pessoas e de interesse mediato. Não obstante, é evidente que o impedimento absoluto aplica-se aos contratos em que o

²⁴ Aduzem os Acusados, nos Memoriais apresentados: “(...) *deve ser levado em conta o princípio da segurança jurídica ao caso. O objeto dessa denúncia é a deliberação do Conselho de Administração ocorrida no ano de 2011. Se hoje temos uma jurisprudência um pouco mais sedimentada em torno do entendimento pela teoria formal, à época da deliberação, tal constatação não era muito precisa (...)* À época da deliberação do Conselho de Administração, objeto desse PAS, o comportamento das partes foi determinado tanto por decisões da própria CVM, que ainda divergiam no aspecto, quanto nas doutrinas aplicáveis”. Entretanto, como visto, a interpretação do art. 156 da LSA sob a ótica do conflito formal se delineou já a partir de dezembro de 2004, quando da decisão proferida pelo Colegiado no Processo Administrativo CVM nº RJ 2004/5494.

²⁵ Diretor Relator Eli Loria, julgado em 25.03.2008,

²⁶ Em seu voto, o Diretor Relator Eli Loria concluiu “*não ter ocorrido uma situação de conflito de interesses dos administradores uma vez que a relação de independência e o distanciamento do administrador não estavam afetados, não havendo nos autos nenhuma ligação que comprove o benefício pessoal do administrador quando da operação*”.



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

www.cvm.gov.br

administrador é indiretamente interessado e àqueles em que haja interposição de pessoas.

(...)

Não se deve medir, nesses casos, a intensidade do interesse do administrador. Ainda que da transação participem outras pessoas, como nos casos de propriedade condominial, ou quando apenas indiretamente vier ele a ser beneficiário, como na hipótese de companhia contratante de que seja acionista controlador, impõe-se o impedimento.²⁷ (grifos aditados)

39. Por sua vez, no julgamento do Processo Administrativo CVM nº RJ2009/13179²⁸, a discussão versava sobre o conflito de interesses entre o acionista e a companhia, objeto de regulação pelo art. 115 da LSA, cuja disciplina, nesse particular, difere daquela aplicável ao conflito de interesses entre o administrador e a companhia.

40. Nos Memoriais, os Acusados fizeram, ainda, referência a dois julgados do CRSFN que poderiam, a seu ver, ser aplicados na solução deste PAS. No entanto, mais uma vez, os precedentes não se amoldam à situação ocorrida na RCA de 20.12.2011.

41. No primeiro caso referido pelos Acusados, o CRSFN entendeu que não havia “interesse próprio” de um membro do conselho de administração de companhia aberta, ao votar favoravelmente à aquisição do controle, pela companhia, de uma empresa na qual detinha participação indireta. Ocorre que, ao absolver o administrador, o CRSFN levou em conta que a participação indireta do administrador na empresa que seria adquirida pela companhia era ínfima e se dava sob a forma de *management shares*, não sendo afetada pela operação. Nesse sentido, o CRSFN concluiu que não caracterizaria conflito de interesses o fato de o acusado ocupar cargos de administração na cadeia societária de ambas as empresas envolvidas na operação, nem o seu vínculo de parentesco com um dos acionistas da companhia, detentor de participação relevante em ambos os polos da operação, mas cujo voto fora contrário à aquisição de controle²⁹.

42. Por sua vez, no segundo julgado referido nos Memoriais, o CRSFN ressaltou que a

²⁷ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, 3º volume: Artigos 138 a 205, 5. ed. rev. e atual., São Paulo: Saraiva, 2011. pp. 382-383.

²⁸ A Defesa cita o seguinte trecho do Diretor Relator Eli Loria: “(...) a proibição de voto referida no art. 115, § 1º, exceto nos casos em que a situação de conflito entre o interesse pessoal do acionista e o da sociedade foi totalmente descrita (deliberações relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador) não tem o condão de impedir o voto do acionista a priori, mas indica que o voto contrário ao interesse social é passível de anulação, considerado o prazo prescricional de dois anos do art. 286. (...) me manifesto no sentido de que o conflito de interesses de que trata o art. 115 da lei societária, via de regra, deve ser apreciado ex-post, ou seja, o voto pode ser dado e a análise de sua validade é realizada posteriormente, devendo o acionista sempre votar no interesse da companhia (...)”.

²⁹ Recurso 14.390, Processo 10372.000307/2016-10 (PAS CVM nº 09/2009), Rel. Conselheiro Francisco Papellás Filho, j. em 23.04.2019.



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

www.cvm.gov.br

adoção puramente da tese do conflito formal poderia ser, em muitos casos, bastante rigorosa, ao passo que acolher invariavelmente o conflito material para lidar com todos os casos de conflito de interesse do art. 156 da LSA não parecia ser a forma mais eficiente de tratar a questão, vez que, em muitos casos, o conflito é flagrante, mesmo antes de o administrador deliberar propriamente o tema, não havendo porque se aguardar o conteúdo da manifestação. Assim, em busca de uma solução intermediária e conciliatória nessa discussão, o CRSFN considerou a existência ou não de “forte perigo de comportamento incorreto” como critério balizador para definir se o controle do conflito deve se dar *a priori* (formal) ou *a posteriori* (material), na esteira do sustentado por Calixto Salomão Filho, transcrito no voto do Conselheiro Relator Thiago Paiva Chaves:

“A tradicional classificação entre hipóteses de conflito de interesses formal e material deve então ser revisitada. Não para ser negada, mas sim para ser transformada em diferença entre situações em que se verifica forte perigo de comportamento incorreto e situações em que isso não ocorre. A diferença não é apenas semântica. Implica deslocar a questão da análise e comparação do ato e sua relação com o interesse social para a verificação da situação e dos deveres mínimos de cuidado de administradores e controladores. Retorna-se, como dito acima, portanto, aos deveres de cuidado e fiduciários não como disciplina substitutiva do conflito de interesse, mas como critério para sua apuração” (O Novo Direito Societário, Calixto Salomão Filho)

43. Sob essa perspectiva, o CRSFN, ao julgar o recurso, concluiu que havia “forte perigo de comportamento incorreto” no fato de administradores terem deliberado sobre assuntos que lhes atribuiriam vantagens, na condição de acionistas da companhia, reconhecendo, conseqüentemente, tratar-se de hipótese de impedimento de voto, antes mesmo de se avaliar ser a operação foi ou não equitativa ou benéfica para a companhia³⁰.

44. Ainda que não seja esse o critério balizador de que tem se valido o Colegiado da CVM na interpretação do art. 156 da LSA, a meu ver, no caso ora em julgamento, mesmo sob a ótica do “forte perigo de comportamento incorreto”, estaria presente o conflito de interesses *a priori* dos Acusados para deliberar sobre a celebração de contratos consigo mesmos.

45. Observo, de outra parte, que o administrador, segundo o art. 156 da LSA, estará não apenas impedido de deliberar sobre a operação em que esteja presente o conflito de interesses, mas terá, ainda, o dever de declarar o conflito aos demais administradores, ou seja, “*em reunião que*

³⁰ Processo 10372.100137/2017-45 (PAS CVM nº RJ2014/591), Rel. Conselheiro Thiago Paiva Chaves, j. em 18.12.2018. Em seu voto, o Relator assevera que “*esses administradores não gozavam de independência suficiente para discutir assuntos que atribuiriam certas vantagens justamente aos acionistas mais antigos. Evidente que tinham interesse próprio na aprovação dessas regras*” (grifei) – o que, em certa medida, acaba por remeter a parâmetros que já têm norteado o Colegiado da CVM na aplicação do critério formal.



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

www.cvm.gov.br

vá tratar da operação que o administrador tenha conflito de interesses, mesmo que ele não vote, deve sempre registrar a natureza e extensão do interesse conflitante”³¹.

46. Além de não poder deliberar sobre a operação e ter de revelar o conflito àqueles que devam sobre ela se manifestar, o administrador deverá abster-se inclusive de participar das negociações sobre a operação quanto à qual tenha interesse conflitante com o da companhia.

47. Neste caso, a Acusação não chega a afirmar que Bernardo Flores e Ricardo Mottin tivessem participado diretamente da negociação dos Contratos, embora fosse possível presumir que isso tivesse ocorrido, já que eram os únicos dois diretores da Companhia. Também não foram formalmente acusados de omitirem a existência do conflito dos demais administradores. De todo modo, a ausência de imputação formal nesse sentido não é suficiente para afastar a violação ao art. 156 da LSA, que se concretizou, como dito, tão somente com a participação dos Acusados na reunião do CA de 20.12.2011, debatendo e deliberando acerca da matéria.

48. A Defesa sustenta, ademais, que, independentemente de restar caracterizado conflito de interesses, cabia apenas à Diretoria, consoante o estatuto social³² vigente à época, a aprovação dos Contratos, não havendo exigência de deliberação pelo CA. Pelo fato de a Diretoria ser composta somente pelos Acusados, esses levaram o tema ao CA, que contava então com cinco membros³³.

49. Explicam os Acusados que, em 20.12.2011, data em que o CA analisaria a questão, dois conselheiros renunciaram, por motivos pessoais, e, com isso, a reunião do órgão se deu com a presença dos Acusados e de apenas um outro conselheiro.

50. Não vislumbro, entretanto, como tais circunstâncias possam afastar a irregularidade.

51. Em primeiro lugar, se os únicos diretores da Recrusul, Bernardo Flores e Ricardo Mottin, se encontravam em situação de conflito de interesses, o assunto deveria ter sido mesmo levado ao Conselho, ainda que não expressamente prevista tal hipótese no estatuto da Companhia.

52. Aliás, não à toa o art. 156 da LSA determina que compete ao administrador “*fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse*” (grifamos).

53. Assim, se toda a diretoria for interessada, a matéria deve ser deliberada pelo conselho de

³¹ PAS CVM nº 12/2001, Dir. Rel. Pedro Marcilio de Souza, julgado em 12.01.2006.

³² “Artigo 21. A Diretoria Executiva, observadas as normas do Estatuto Social, a orientação geral e a política traçada pelo Conselho de Administração, terá amplos poderes de administração e gestão dos negócios sociais, para a prática de todos os atos e a realização de todas as operações que se relacionarem com o objetivo da sociedade, salvo na hipótese em que é necessária a prévia aprovação do Conselho de Administração.”

³³ Ainda que, na AGO de 29.04.2011, tivessem sido eleitos seis conselheiros, um deles havia renunciado ao cargo na reunião do CA de 01.07.2011.



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

www.cvm.gov.br

administração para solucionar o impasse. Como preleciona Luiz Antonio de Sampaio Campos:

“Pode acontecer a situação em que todos os administradores estejam em conflito de interesses e, nessa hipótese, se o conflito for dos diretores, a matéria deverá ser submetida ao Conselho de Administração, e remanescendo o conflito de todos os administradores a questão deverá ser posta para deliberação da Assembleia Geral. Esse fato, contudo, não solucionará a execução da deliberação tomada, já que a representação da sociedade cabe à Diretoria, que terá, portanto, que dar execução à deliberação, se for o caso. Embora não seja exigível, dependendo da questão pode ser recomendável que o Conselho de Administração (ou a Assembleia Geral, se não houver Conselho) elejam diretores para o fim específico de dar cumprimento à deliberação. Outra alternativa seria a execução da deliberação por mandatários, com poderes específicos”³⁴ (grifos aditados)

54. Foi isso, aliás, o que os Acusados fizeram neste caso, levando a matéria à deliberação do CA, o que demonstra que reconheciam encontrar-se em uma situação de conflito, a impedir que suas remunerações nos Contratos fossem aprovadas por si próprios, no âmbito da diretoria.

55. Ainda sobre a licitude da deliberação, a Defesa argumenta que não haveria obstáculo à realização de reunião do CA, mesmo que houvesse conflito de interesses, porque um administrador com interesse contraposto ao da sociedade pode compor o quórum estatutário de instalação³⁵.

56. Mesmo que os Acusados pudessem participar da reunião do Conselho para compor o respectivo quórum de instalação e, mais do que isso, para consignar a natureza e extensão do seu interesse em ata de reunião do conselho de administração, como determina a lei, de todo modo, não poderiam participar dos debates e da deliberação.

57. Por integrarem o referido órgão colegiado, os Acusados deviam ter se absterido de participar da deliberação sobre os Contratos, nos quais figuravam como contrapartes da Companhia. Em suma, se, de um lado, podiam comparecer à reunião do CA e registrar a extensão de seu interesse, de outra parte, não podiam debater nem votar sobre a matéria da ordem do dia a respeito da qual tinham interesse conflitante com o da Companhia³⁶. Por isso mesmo, entendo estar correta a Acusação quando imputa aos Acusados violação ao art. 156 da LSA por terem “*votado e aprovado*” a celebração dos Contratos consigo mesmos e não por terem apenas participado da reunião do CA ou integrado o seu quórum de instalação.

58. Os Acusados destacam, além disso, que a decisão de aprovação de suas remunerações

³⁴ Direito das companhias / coordenação Alfredo Lamy Filho, José Luiz Bulhões Pedreira. – 2. ed., atual. e ref. – Rio de Janeiro: Forense, 2017, pp. 844-845.

³⁵ Os Acusados citam ensinamento de Luis Felipe Spinelli (in “O Conflito de Interesses na Administração de Sociedade Anônima”. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 219).

³⁶ No entanto, os Acusados acabaram por votar na reunião do CA de 20.12.2011, de modo que o conflito de interesses não foi, portanto, objeto de consignação em ata.



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

www.cvm.gov.br

consoante previstas nos Contratos, pelos membros do Conselho, foi unânime. Tal fato evidenciaria que, ainda que os votos dos Acusados não fossem considerados, o tema seria aprovado pelo conselheiro restante, que não participou dos Contratos. Com isso, segundo a Defesa, não se poderia falar em violação ao art. 156 da LSA.

59. Mais uma vez, o argumento não infirma os fundamentos da acusação. A rigor, se o quórum de deliberação é atingido sem se considerar os votos dos impedidos, a consequência é que a formação da vontade da Companhia deve ser considerada presumidamente válida e eficaz³⁷. Mas isso não afasta a ilicitude da conduta daqueles que votem em situação de conflito de interesses.

60. Por fim, merecem ser enfrentadas, ainda, outras duas alegações dos Acusados. A primeira delas foi a de que as “restituições” consideradas quando do Aumento de Capital se referem tão somente às “sub-rogações” em favor dos Acusados, em face das condenações por dívidas da Companhia, de modo que a cobrança de tais valores em face da Companhia sequer dependeria de contratação prévia, porquanto a sub-rogação é instituto de direito civil (regulado nos artigos 346 e seguintes do Código Civil) e, portanto, independe de deliberação societária.

61. Não vejo como acolher o argumento. Independentemente de qualquer discussão que se pudesse travar acerca de eventuais direitos de sub-rogação de que os Acusados pudessem ser titulares, por conta de pagamentos por eles realizados em favor da Recrusul, é forçoso admitir que foi exclusivamente por força dos Contratos que os avais prestados em favor da Companhia passaram a ser remunerados à taxa de 5,5% a.a. (independentemente, inclusive, de serem as referidas garantias fidejussórias efetivamente acionadas). Também decorreu unicamente dos Contratos o direito dos Acusados à remuneração de 2,75% a.a. sobre o valor das dívidas da Companhia que, em caráter subsidiário, lhes fossem atribuídas. Foram os Contratos, portanto, a fonte de tais direitos de crédito dos Acusados. Não se cuida, de modo algum, de “restituições”, como aduzem os Acusados.

62. Em outras palavras, não se está a tratar neste PAS de supostos direitos de sub-rogação decorrentes de lei, mas de deliberação do CA que aprovou remunerações contratuais a serem pagas pela Companhia aos seus próprios administradores.

63. A segunda alegação foi a de que todos os atos do conselho são chancelados quando da realização das assembleias de acionistas, nos exercícios seguintes, sendo que o prazo de prescrição

³⁷ Essa presunção pode, no entanto, vir a ser contestada por qualquer legitimado que venha a pleitear judicialmente a anulação do negócio, por entender que não foi celebrado em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros, sendo o administrador interessado, em caso de procedência da ação, obrigado a transferir para a companhia as vantagens que dele tiver auferido (LSA, art. 156, §§ 1º e 2º).



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

www.cvm.gov.br

para anular as assembleias gerais é de 02 (dois) anos, conforme art. 286 da LSA. Argumentam os Acusados que, conforme o art. 287, inciso II, alínea “b”, item 2, a ação contra os administradores prescreve em 03 (três) anos, contados da data da publicação da ata da assembleia que aprova o balanço referente ao exercício em que ocorreu a violação e que, independentemente de se considerar aplicável o art. 286 ou art. 287, inciso II, alínea “b”, item 2, a partir de abril de 2012, iniciou-se o prazo prescricional, sendo que o referido prazo já transcorreu há muito tempo.

64. Ocorre que, na esfera administrativa, não importa, para fins de responsabilização por violação ao art. 156 da LSA, que porventura estivessem prescritas eventuais pretensões indenizatórias em face dos administradores por danos causados à companhia ou visando à anulação da deliberação tomada em situação de conflito de interesses. A configuração da infração administrativa se deu na votação pelos Acusados na RCA de 20.12.2011, independentemente da (in)validade dessa deliberação ou da demonstração da ocorrência de dano à Recrusul, como já detalhado neste voto. Além disso, as instâncias cível e administrativa são independentes e a prescrição para apuração de ilícitos civis e administrativos não se confunde, nesse caso³⁸.

65. Por todo o exposto, entendo ter restado configurado o descumprimento pelos Acusados do disposto no art. 156, *caput* da LSA, por terem votado e aprovado a celebração dos Contratos, na reunião do Conselho realizada em 20.12.2011.

III. INFRAÇÃO AO ART. 177, §3º, DA LSA C/C OS ITENS 18 E 22A DO CPC 05 (R1) COMBINADO AINDA COM O ART. 176, §5º, III, DA LSA

66. A SEP também acusa Bernardo Flores e Ricardo Mottin de não terem refletido os créditos advindos dos Contratos nas demonstrações financeiras de 31.12.2011 a 31.12.2015³⁹, representando uma ocultação de passivo da Companhia e de transações com partes relacionadas.

67. Tal fato teria importado, sob o prisma da Acusação, violação ao preceituado no art. 177, §3º, da LSA c/c os itens 18 e 22A do CPC 05 (R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 642/2010, e com o art. 176, §5º, III, da LSA, na medida em que tais informações deixaram de constar das notas explicativas.

68. A acusação envolve, em síntese, a responsabilidade dos Acusados pelo descumprimento de normas de contabilidade de observância obrigatória pelas companhias abertas, por força da

³⁸ Em casos específicos, a lei pode correlacionar prazos prescricionais estabelecidos em normas de natureza diversa, a exemplo do que dispõe o art. 1º, §2º, da Lei nº 9.783, de 23.11.1999: “Quando o fato objeto da ação punitiva da Administração também constituir crime, a prescrição rege-se pelo prazo previsto na lei penal”. Não é o que ocorre no caso vertente, em que foram devidamente observados os prazos de prescrição para o exercício de ação punitiva pela Administração Pública previstos na Lei nº 9.783, de 1999.

³⁹ Docs. SEI 0173714, 0173720, 0173727, 0173728 e 0173633 (fls. 58-86).



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

www.cvm.gov.br

regulamentação desta Comissão de Valores Mobiliários.

69. Passo, então, a analisar os argumentos trazidos pela Acusação e pela Defesa.

Ausência de ressalvas dos auditores independentes

70. Inicialmente, alega a Defesa⁴⁰ que as demonstrações financeiras da Recrusul seguiam um mesmo padrão desde 2008 e que, em tal período, quatro empresas de Auditoria foram contratadas pela Companhia, sem que houvesse questionamento quanto à contabilização dos referidos créditos ou sua classificação.

71. Tal argumento, contudo, não merece prosperar. Como bem salientado pelo Presidente Marcelo Barbosa em seu voto no âmbito do PAS CVM nº 31/2000, “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”. 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 (...)”⁴¹.

72. Saliento, ademais, que a Recrusul, ao responder ofício encaminhado pela SEP⁴², transcreveu manifestação na qual os auditores independentes declararam que os “créditos por avais” não teriam sido contabilizados, segundo entendimento desses auditores, por deliberação da administração da Companhia, conforme ata da reunião do Conselho realizada em 20.12.2011, uma vez que só seriam utilizados quando de um aumento de capital e por nova decisão dos gestores⁴³.

73. Acrescento, por oportuno, que uma possível falha dos auditores independentes em detectar as irregularidades contábeis também não eximiria os administradores da Companhia de suas respectivas responsabilidades⁴⁴.

⁴⁰ Em linha com a manifestação apresentada pelos Acusados na fase pré-sancionadora, em resposta ao Ofício nº 236/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 02.09.2016.

⁴¹ Relator Presidente Marcelo Barbosa, julgado em 24.07.2019.

⁴² Correspondência de 29.08.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 55-56), apresentada na fase pré-sancionadora.

⁴³ Destaco o seguinte trecho da manifestação dos auditores independentes, transcrita na manifestação encaminhada à SEP pela Companhia: “Com relação aos créditos de avais, entendemos que conforme ata do conselho de administração de 20 de dezembro de 2011, estes créditos não foram contabilizados, por deliberação da administração da companhia, onde somente seriam utilizados quando da oportunidade de aumento de capital e por nova decisão dos gestores, o que ocorreu apenas no 1º trimestre de 2016 e cuja homologação deu-se no 3º trimestre de 2016”.

⁴⁴ Tal circunstância poderia inclusive ensejar a instauração de outro processo sancionador, caso evidenciados elementos suficientes de materialidade e autoria de infração administrativa passível de punição pela CVM, que se refere à conduta profissional, ao exercício da atividade e à emissão de pareceres e relatórios de auditoria por parte dos referidos profissionais e empresas de auditoria independente.



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

www.cvm.gov.br

Condição suspensiva dos Contratos

74. Argumentam os Acusados que as transações da Companhia com partes relacionadas figuraram em “conta específica”⁴⁵ das Demonstrações Financeiras, denominada “Honorários aos Administradores”, na qual eram contabilizados os valores devidos a esse título.

75. Por sua vez, os créditos contra a Companhia advindos dos Contratos estavam, segundo os Acusados, sujeitos a condição suspensiva, somente sendo exigíveis caso, ao fim do semestre, houvesse caixa livre na Companhia para amortizá-los. Se isso não ocorresse, a exigibilidade dos créditos ficava condicionada à subscrição de ações pelos Acusados em aumento de capital que viesse a ser realizado. Tal fato ocorria porque, conforme o art. 125 do Código Civil⁴⁶, o direito de crédito não se firmava, até que fossem verificadas as condições previstas no Contratos.

76. Nesse sentido, alegam que a Companhia divulgou⁴⁷ o evento sobre avais que fora deliberado na RCA de 20.12.2011, quando, no primeiro trimestre de 2016, devido ao Aumento de Capital, monetizou os Contratos. No entendimento dos Acusados, a Companhia agiu corretamente ao dar publicidade aos avais apenas nesse momento posterior, o que se deu por meio da Nota Explicativa nº 26 das Informações Trimestrais – ITR relativas ao primeiro trimestre de 2016.

77. Em suma, para os Acusados, os créditos decorrentes da remuneração pela prestação de avais somente se constituíam e se tornavam exigíveis quando a companhia tivesse disponibilidade de caixa, semestralmente, ou quando fosse realizado aumento de capital (ainda assim, observadas as preferências de todos os demais acionistas).

78. A meu ver, entretanto, apesar de intitulados “*Contratos de Promessa de Outorga de Garantia Fidejussória com Condição Suspensiva*”, referidos instrumentos não dependiam, desde sua celebração, em 21.12.2011, da ocorrência de evento futuro e incerto para adquirirem plena eficácia e surtirem os devidos efeitos jurídicos entre as partes. A propósito dessa questão, vale a pena citar as seguintes cláusulas dos Contratos:

“8. O presente contrato vigorá pelo prazo de cinco anos, contado da presente data, podendo ser denunciado por qualquer das partes mediante aviso prévio por escrito de 60 dias independente de qualquer indenização.

9. Não havendo aviso ficará ele renovado de pleno direito por períodos sucessivos, sempre sem prejuízo do direito de denúncia previsto na cláusula anterior.”⁴⁸ (grifei)

⁴⁵ Segundo a Defesa, a referida conta seria um desdobramento da conta de partes relacionadas, como forma de facilitar a compreensão das contas pelos investidores.

⁴⁶ Art. 125. Subordinando-se a eficácia do negócio jurídico à condição suspensiva, enquanto esta se não verificar, não se terá adquirido o direito, a que ele visa.

⁴⁷ Em Nota Explicativa nº26 das Informações Trimestrais – ITR.

⁴⁸ As cláusulas citadas possuem idêntica redação em ambos os Contratos.



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

www.cvm.gov.br

79. Em relação às remunerações devidas pela Companhia, os Contratos estipulavam:

“6. Levando em consideração a situação econômico-financeira da OUTORGADA, as remunerações acima ajustadas deverão ser pagas mediante crédito em conta corrente de livre disponibilidade do OUTORGANTE ou de sociedade por ele controlada, semestralmente, ou em outro período que as partes previamente ajustarem, mas em qualquer caso condicionado às disponibilidades de caixa da OUTORGADA. Na hipótese de inexistência de recursos, os créditos somente poderão vir a ser exigidos se forem utilizados total ou parcialmente para integralização em aumento de capital da OUTORGADA porventura subscrito pelo OUTORGANTE.

(...)

10. Ainda que findo o prazo do presente contrato, a remuneração devida pela OUTORGADA ao OUTORGANTE será devida até a data da exoneração desta por parte dos respectivos credores daquela”⁴⁹. (grifei)

80. A partir da análise das cláusulas supratranscritas, entendo que o efetivo pagamento em dinheiro das remunerações devidas aos Acusados e/ou suas controladas (i.e. uma das possíveis formas de extinção da respectiva obrigação contratual da Companhia) estava condicionado à disponibilidade de caixa pela Companhia, o que poderia ser referido como condição suspensiva para pagamento em dinheiro e a outra possibilidade – de extinção dos créditos por meio de sua conversão em capital, via conferência em aumento de capital, também dependia, por certo, de deliberação quanto ao aumento.

81. Nada disso, entretanto, significa que a existência do direito de crédito estava sujeita a condição suspensiva ou que os Contratos, em si, estivessem, de fato, sujeitos a tal condição. Pelo contrário, havia disposições expressas assegurando, de todo modo, o direito de crédito dos Acusados e, protegendo-os inclusive caso não houvesse implemento da condição para pagamento antes do término do prazo contratual, explicitando que a exoneração da Companhia não ocorreria sem que tais créditos relativos à remuneração tivessem sido quitados.

82. Os Acusados parecem confundir a previsão de condição suspensiva a que pode estar sujeito um negócio jurídico como um todo com condição suspensiva de exigibilidade do crédito quanto a determinado modo de pagamento estipulado nos Contratos. Afinal, os Contratos eram eficazes e geraram remuneração durante todo o período que precedeu à realização do Aumento de Capital, anunciado, finalmente, em março de 2016⁵⁰.

⁴⁹ As cláusulas citadas possuem idêntica redação em ambos os Contratos. Segundo os termos definidos nos Contratos, OUTORGADA era a Recrusul e OUTORGANTE era, em cada Contrato, Bernardo ou Ricardo, conforme o caso, e/ou sua respectiva controlada.

⁵⁰ Do Aumento de Capital parcialmente homologado, de cerca de R\$52,5 milhões, aproximadamente R\$38,12 milhões foram integralizados mediante conversão de créditos. Desse montante, foram utilizados R\$7,7 milhões pela Portocapital e R\$4,5 milhões pela Master, totalizando R\$12,2 milhões em créditos detidos pelos Acusados, por meio de suas controladas.



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

www.cvm.gov.br

83. Como bem destacado pela SEP, havia previsão contratual de que, se a Recrusul não dispusesse de caixa para pagamento em dinheiro, os créditos existentes poderiam ser utilizados para integralização em aumento de capital, mas isso não significava que a obrigação da Companhia perante os Acusados passaria a existir apenas quando houvesse um aumento de capital⁵¹.

84. É sob esse prisma, portanto, que passo a analisar a questão.

Transações entre partes relacionadas e sua divulgação em notas explicativas

85. Importa observar, desde logo, que a Defesa não refuta⁵² o fato de que os Contratos constituíam operações da Recrusul com partes relacionadas. E não poderia mesmo ser diferente.

86. Com efeito, o Pronunciamento Técnico CPC 05 (R1) esclarece constituir transação com parte relacionada a “*transferência de recursos, serviços ou obrigações entre uma entidade que reporta a informação e uma parte relacionada, independentemente de ser cobrado um preço em contrapartida*” (grifos aditados)⁵³.

87. Por sua vez, parte relacionada é a “*pessoa ou a entidade que está relacionada com a entidade que está elaborando suas demonstrações contábeis*”, ou seja, a “*entidade que reporta a informação*”. É considerada parte relacionada, dentre outras, a pessoa que seja “*membro do pessoal chave da administração da entidade que reporta a informação*” e a entidade controlada por essa pessoa, de modo pleno ou sob controle conjunto. Pessoal chave da administração são “*as pessoas que têm autoridade e responsabilidade pelo planejamento, direção e controle das atividades da entidade, direta ou indiretamente, incluindo qualquer administrador (executivo ou outro) dessa entidade*”⁵⁴.

88. Além disso, o Pronunciamento Técnico CPC 05 (R1), em seu item 21, elenca alguns exemplos de transações que devem ser divulgadas, se realizadas com parte relacionada. Dentre eles, consta expressamente o “*fornecimento de garantias, avais ou fianças*”, a “*assunção de compromissos para fazer alguma coisa para o caso de um evento particular ocorrer ou não no futuro, incluindo contratos a executar (reconhecidos ou não)*” e a “*liquidação de passivos em nome da entidade ou pela entidade em nome de parte relacionada*”.

89. De acordo com os Contratos, a Companhia (entidade que reporta a informação) se obrigava a contratar seguro D&O em benefícios dos Acusados (membros do pessoal chave da administração) ou, caso não o fizesse, a mantê-los indenados de certas responsabilidades decorrentes

⁵¹ Cf. § 31 do Termo de Acusação, em que a SEP rechaça argumentos da Companhia na fase pré-sancionadora.

⁵² Na fase pré-sancionadora, a Recrusul chegou a argumentar que reconhecia como transações com partes relacionadas apenas aquelas realizadas com suas sociedades controladas, mas os Acusados, em sua defesa, sequer insistiram nisso.

⁵³ Cf. item 9 do Pronunciamento Técnico CPC 05 (R1).

⁵⁴ Cf. item 9 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

www.cvm.gov.br

do exercício dos cargos de diretores e a pagar-lhes remuneração compensatória. Também se obrigava a pagar remuneração pelos avais que lhes fossem prestados pelos Acusados e suas controladas (entidades controladas por membros do pessoal chave da administração⁵⁵). Entendo estar claro, portanto, que os Contratos encerravam transações entre partes relacionadas.

90. Desse modo, a controvérsia que remanesce entre a SEP e os Acusados diz respeito ao modo e tempo aplicáveis à divulgação de informações relativas às referidas transações, tendo em vista a alegação de que os Contratos estavam sujeitos a condição suspensiva e de que sua “monetização” se daria apenas eventualmente e mediante aporte de capital, quando, segundo alegam os Acusados, os créditos passariam a existir.

91. Porém, como já detalhado, a meu ver não há que se falar em contratos ineficazes tampouco em inexistência do direito de crédito antes do Aumento de Capital. Assim sendo, independentemente da forma pela qual os créditos seriam liquidados – ou seja, se mediante pagamento em dinheiro, semestralmente, ou por meio de subscrição de ações, por ocasião de um aumento de capital –, é certo que, para fins de atendimento às normas contábeis de observância obrigatória pelas companhias abertas, o conhecimento das condições dos referidos negócios, celebrados entre partes relacionadas, era apto a “afetar as avaliações de suas operações por parte dos usuários das demonstrações contábeis, inclusive as avaliações dos riscos e das oportunidades com os quais a entidade se depara[va]”, daí o propósito de sua necessária divulgação⁵⁶.

92. De acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 05 (R1), se a entidade tiver realizado transações entre partes relacionadas durante os períodos cobertos pelas demonstrações financeiras, 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 demonstrações⁵⁷.

93. Para quaisquer transações entre partes relacionadas, faz-se necessária a divulgação das condições em que as mesmas transações foram efetuadas. Transações atípicas com partes relacionadas após o encerramento do exercício ou período também devem ser divulgadas⁵⁸.

94. Afinal, não há como se admitir que a Companhia pudesse sonegar dos demais acionistas e do mercado em geral a informação de que membros de sua administração ou sociedades por eles

⁵⁵ Cf. também os exemplos ilustrativos EI9 e EI10, do Pronunciamento Técnico CPC 05 (R1).

⁵⁶ Cf. item 8 do Pronunciamento Técnico CPC 05 (R1). No mesmo sentido, conforme declarado em seu item 1, o objetivo do Pronunciamento Técnico CPC 05 (R1) é “assegurar que as demonstrações contábeis da entidade contenham as divulgações necessárias para chamar a atenção dos usuários para a possibilidade de o balanço patrimonial e a demonstração do resultado da entidade estarem afetados pela existência de partes relacionadas e por transações e saldos, incluindo compromissos, com referidas partes relacionadas”.

⁵⁷ Cf. item 18 do Pronunciamento Técnico CPC 05 (R1).

⁵⁸ Cf. item 22A 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

www.cvm.gov.br

controladas eram titulares de direitos de crédito por força dos quais, a depender de certas circunstâncias, poderiam exigir a transferência de recursos da Companhia ou converter tais créditos em participação acionária, por ocasião de futuros aumentos de capital.

95. Não há dúvida, portanto, de que as informações referentes aos Contratos deveriam ter constado de notas explicativas às demonstrações financeiras, a partir de sua celebração, independentemente da necessidade ou não de reconhecimento de um correspondente passivo no balanço patrimonial da Companhia – questão que será analisada mais adiante – visto que as notas explicativas servem inclusive para *“fornecer informações adicionais não indicadas nas próprias demonstrações financeiras e consideradas necessárias para uma apresentação adequada”*⁵⁹.

Reconhecimento do passivo no balanço patrimonial

96. De outra parte, cabe examinar se as condições acordadas quanto à exigibilidade de pagamento das remunerações previstas nos Contratos, já aludidas, permitiam que as referidas transações entre partes relacionadas deixassem de ser reconhecidas como passivo, no balanço patrimonial da Recrusul.

97. Segundo a SEP, no caso dos Contratos, *“trata-se de situações que devem ser reconhecidas como passivos, pois se referem a obrigações presentes em relação às quais é provável uma saída de recursos para liquidá-las, e que estão sob o controle da Companhia”*, na medida em que *“a proposta e aprovação de um aumento de capital dependiam apenas de decisão dos Acusados”*. A Acusação se reporta ao critério estipulado no item 4.46⁶⁰ do CPC00 – Pronunciamento Conceitual Básico (R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 675/2011.

98. Para a Defesa, contudo, em raciocínio diametralmente oposto, não é isso o que ocorre, uma vez em que se a Companhia permanecer sem disponibilidades de caixa, a cada fechamento de semestre, e deixar de deliberar qualquer aumento de capital, não haverá pagamento da remuneração prevista nos Contratos, os quais não confeririam aos Acusados a faculdade de exigir da Companhia uma ou outra prestação.

99. A questão, efetivamente, comporta discussão. Como se depreende dos Contratos, as

⁵⁹ Cf. art. 176, §5º, inciso III, da LSA.

⁶⁰ O tem 4.46 do CPC00 (R1), vigente à época dos fatos, apresentava a seguinte redação: *“Um passivo deve ser reconhecido no balanço patrimonial quando for provável que uma saída de recursos detentores de benefícios econômicos seja exigida em liquidação de obrigação presente e o valor pelo qual essa liquidação se dará puder ser mensurado com confiabilidade. Na prática, as obrigações originadas de contratos ainda não integralmente cumpridos de modo proporcional – proportionately unperformed (por exemplo, passivos decorrentes de pedidos de compra de produtos e mercadorias ainda não recebidos) - não são geralmente reconhecidas como passivos nas demonstrações contábeis. Contudo, tais obrigações podem enquadrar-se na definição de passivos caso sejam atendidos os critérios de reconhecimento nas circunstâncias específicas, e podem qualificar-se para reconhecimento. Nesses casos, o reconhecimento dos passivos exige o reconhecimento dos correspondentes ativos ou despesas”*.



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

www.cvm.gov.br

remunerações devidas pela Recrusul venciam, em regra, semestralmente. Tratava-se, nesse aspecto, de obrigações presentes⁶¹ da Companhia, que surgiam a partir da ocorrência dos respectivos fatos geradores, previstos contratualmente⁶². Havendo disponibilidade de caixa, as remunerações deveriam ser honradas, em dinheiro (crédito em conta), na data de seu vencimento.

100. Diante da dinâmica estabelecida pelos Contratos, os créditos não honrados ao final de determinado semestre por indisponibilidade de caixa da Companhia não eram, porém, perdoados, mas continuavam sendo devidos pela Recrusul, sendo apenas diferido o momento do pagamento em dinheiro (pois uma vez que sobreviessem recursos em caixa, os créditos poderiam ser exigidos no respectivo semestre de apuração) ou liquidação por meio de conversão em capital.

101. Logo, enquanto não ocorresse a conversão dos créditos em capital, era “provável” uma saída de recursos para a sua liquidação. Consequentemente, a meu ver, a Companhia deveria ter reconhecido o passivo correspondente nas demonstrações contábeis, sem prejuízo que se fizessem as devidas considerações acerca de sua exigibilidade, em notas explicativas, considerando as especificidades envolvidas na sua liquidação.

102. Para a SEP, mesmo que “*os Acusados não pretendessem exigir o pagamento da obrigação de modo imediato – ou que só almejassem fazê-lo no âmbito de aumento de capital futuro – tratava-se de uma decisão exclusiva deles próprios*”, razão pela qual o passivo deveria ter sido reconhecido.

103. Ademais, mesmo admitindo, apenas em razão da argumentação dos Acusados, que a realização do aumento de capital fosse, de fato, uma condição suspensiva dos Contratos, pontuou a SEP que a realização desse aumento de capital dependia essencialmente de decisão dos próprios Acusados, de modo que o passivo deveria ainda assim ter sido prontamente reconhecido. Isso porque, de acordo com o CPC 25, aprovado pela Deliberação CVM nº 594/2009, apenas passivos contingentes⁶³ – isto é, eventos que estão fora do controle da Companhia – podem deixar de ser

⁶¹ Conforme itens 4.15 do Pronunciamento Técnico CPC 00 (R1), vigente à época dos fatos, uma obrigação é um “*dever ou responsabilidade de agir ou de desempenhar uma dada tarefa de certa maneira. As obrigações podem ser legalmente exigíveis em consequência de contrato*”.

⁶² A remuneração dos avais decorria da prestação de cada garantia pelos Acusados, ou por suas controladas, caso a caso, em instrumentos celebrados pela Recrusul e seus credores. Era devida à base de 5,5% a.a., calculados mês a mês sobre o valor das dívidas efetivamente garantidas. Por sua vez, na ausência de contratação de seguro D&O em favor dos Acusados, estes também receberiam remuneração sobre o valor das dívidas trabalhistas, tributárias e previdenciárias da Companhia em relação às quais viessem a ser responsabilizados, na qualidade de diretores da Recrusul. Essa remuneração era devida à base de 2,75% a.a., calculados mês a mês sobre o valor das dívidas decorrentes das referidas responsabilidades estatutárias.

⁶³ Conforme o Pronunciamento Técnico CPC 25, aprovado pela Deliberação CVM nº 594/2009 de 15.09.2009, o termo “contingente” é usado para passivos e ativos que não sejam reconhecidos porque a sua existência somente será confirmada pela ocorrência ou não de um ou mais eventos futuros incertos não totalmente sob o controle da entidade. Adicionalmente, o termo passivo contingente é usado para passivos que não satisfaçam os critérios de reconhecimento.



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

www.cvm.gov.br

reconhecidos contabilmente, o que não se amoldaria ao caso. No caso vertente, a realização de um aumento de capital para essa finalidade era evento que estava sob controle dos próprios Acusados, que integravam o grupo de controle da Companhia e aos quais competia, na qualidade de membros do Conselho, propor e aprovar operações dessa natureza, nos limites do capital autorizado.

104. Entendo que a subscrição de capital constituía, a rigor, uma alternativa conferida pelos Contratos aos Acusados e suas controladas, para que pudessem fazer valer seus direitos creditórios, mesmo num contexto em que a Companhia não dispusesse de caixa, o que, à época, era inclusive a realidade prática enfrentada pela Companhia. Essa condição contratual, que diz respeito à exigibilidade dos créditos decorrentes dos Contratos, não descaracteriza, a meu ver, a existência de um passivo a ser reconhecido contabilmente.

105. Aliás, mesmo que se considerasse como apenas possível, e não como provável, a saída de recursos da Companhia, os créditos decorrentes dos Contratos deveriam, no mínimo, ter constado de notas explicativas às demonstrações financeiras, nos exercícios de 2011 a 2015. Conforme determina o Pronunciamento Técnico CPC 25, no tocante à evidenciação das provisões e dos passivos contingentes, a possibilidade de ocorrência dos eventos acarreta tipos de evidenciação diferenciados. Se um evento for considerado como sendo provável que ocorra deve ser reconhecido no balanço patrimonial como passivo, por meio da correspondente provisão. Caso o evento seja caracterizado como possível de ocorrer, será apenas divulgado em notas explicativas. Por fim, apenas quando for remota a chance de o evento ocorrer não será exigida evidenciação alguma, em nota explicativa, nem qualquer reconhecimento, no balanço patrimonial⁶⁴.

106. Somente com a utilização dos créditos para integralização das ações subscritas em aumento de capital é que estes deixariam de representar um passivo contra a Companhia, passando o respectivo montante a constar contabilmente no patrimônio líquido.

107. Por todos esses motivos, entendo que as regras contábeis impunham que os créditos em face da Companhia, oriundos dos Contratos, fossem devidamente reconhecidos no passivo, por ocasião da elaboração das demonstrações financeiras dos exercícios findos entre 31.12.2011 a 31.12.2015, conforme preconizado pela Acusação.

Responsabilidade pelas irregularidades nas Demonstrações Financeiras da Recrusul

108. A responsabilidade pela elaboração das demonstrações financeiras, ausente uma

⁶⁴ O Pronunciamento Técnico CPC 00 (R1), a seu turno, estipula, em seu item 4.43, o seguinte: “Um item que possui as características essenciais de elemento, mas não atende aos critérios para reconhecimento pode, contudo, requerer sua divulgação em notas explicativas, em material explicativo ou em quadros suplementares. Isso é apropriado quando a divulgação do item for considerada relevante para a avaliação da posição patrimonial e financeira, do desempenho e das mudanças na posição financeira da entidade por parte dos usuários das demonstrações contábeis”.



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

www.cvm.gov.br

designação específica no estatuto social da companhia⁶⁵, recai sobre todos os diretores estatutários, a teor do art. 176, *caput*⁶⁶, da LSA, e de precedentes da CVM⁶⁷.

109. Reforçando esse entendimento, cumpre ressaltar que os incisos V e VI do art. 25 da Instrução CVM nº 480/2009 foram alterados pela Instrução CVM nº 586, de 08.06.2017, para explicitar que “os diretores que devem assinar as declarações relativas à revisão, discussão e concordância com as demonstrações financeiras e com as opiniões expressas no relatório do auditor independente são os diretores designados pelo estatuto social do emissor por fazer elaborar esse documento ou, na ausência de especificação, toda a diretoria, nos termos do art. 176, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976”⁶⁸.

110. No caso da Recrusul, Bernardo Flores e Ricardo Mottin exerceram cargo de diretor, durante todo o período assinalado pela Acusação, assinando as DFs e com elas declarando sua concordância. Eram, inclusive, à época dos fatos, os únicos diretores da Recrusul.

111. Assim, a meu ver, restou configurado o descumprimento pelos Acusados do disposto no art. 177, §3º, da LSA c/c os itens 18 e 22A do CPC 05 (R1) e com o art. 176, §5º, III, da LSA, ao deixarem de divulgar as informações atinentes aos Contratos, em notas explicativas, e de reconhecer o correspondente passivo deles decorrente, nas DFs da Recrusul relativas aos exercícios de 2011 a 2015.

IV. INFRAÇÃO AO ART. 157, §4º, DA LSA C/C O ART. 3º, CAPUT, DA ICVM Nº 358/2002

112. Por fim, segundo a Acusação, Bernardo Flores deve ser responsabilizado, na qualidade de DRI da Recrusul, por não ter divulgado fato relevante a respeito do Aumento de Capital deliberado pelo CA em 07.03.2016.

113. Para a Acusação um aumento de capital cujo potencial de diluição era superior a 90%⁶⁹ tinha o potencial de influir na decisão dos investidores, enquadrando-se nas definições do já

⁶⁵ Mesmo não havendo indicação específica das atribuições de cada diretor no Estatuto ou em deliberação, pode-se, em certos casos, extrair da própria denominação da Diretoria algumas conclusões sobre suas competências, que, quando não envolvem áreas cinzentas, devem resultar na responsabilidade individualizada. Nesse sentido: PAS CVM nº RJ2014/7072, Dir. Rel. Gustavo Borba, julgado em 27.03.2018.

⁶⁶ Art. 176. Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício: (...) § 4º As demonstrações serão complementadas por notas explicativas e outros quadros analíticos ou demonstrações contábeis necessários para esclarecimento da situação patrimonial e dos resultados do exercício.

⁶⁷ PAS CVM nº RJ2001/6835, julgado em 05.06.2002, Diretora Relatora Norma Parente; PAS CVM nº RJ2015/4456, Diretor Relator Pablo Renteria, julgado em 14.11.2017.

⁶⁸ Item 2.3.2 do Edital de Audiência Pública nº 10/16.

⁶⁹ O potencial de diluição era de aproximadamente 91,84%. Ao final da Operação, o capital social da Companhia passaria de R\$72 milhões para R\$124,5 milhões.



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

www.cvm.gov.br

aludido art. 157, §4º, da LSA e 2º da Instrução CVM nº 358/2002. No caso, especificamente, em decorrência do Aumento de Capital, note-se inclusive que houve o ingresso de novo acionista titular da maioria das ações ordinárias. Portanto, na visão da SEP, deveria ter sido divulgado fato relevante pelo DRI na forma do art. 3º da mesma Instrução.

114. Observo, inicialmente, que o Aumento de Capital não abarca situação expressamente arrolada dentre as consideradas como ato ou fato potencialmente relevante pelo parágrafo único do art. 2º da Instrução CVM nº 358/2002. No entanto, esse rol é considerado meramente exemplificativo. Como já decidiu a CVM, a referida lista *“nem exaure as possibilidades de fato relevante nem determina um fato relevante, sendo necessário, sempre, analisar os dados concretos do fato e da companhia a que ele se refere”*⁷⁰.

115. Ademais, em que pese o juízo acerca da necessidade de divulgação de determinado fato ao mercado envolver muitas vezes certa dose de subjetividade – a demandar especial cuidado da CVM na análise dessas situações⁷¹ –, fato é que, neste caso, nem mesmo o próprio Acusado refuta que a aprovação pelo Conselho de um aumento de capital envolvendo tão elevado potencial de diluição ou a potencial alteração da titularidade das ações representativas da maioria do capital social fosse informação materialmente relevante, com capacidade de influenciar de modo ponderável a decisão dos investidores de adquirir ou alienar valores mobiliários em questão.

116. A defesa, a rigor, questiona outros aspectos, relacionados ao tempo e ao modo aplicáveis à divulgação das informações acerca do Aumento de Capital, que passo a analisar a seguir.

⁷⁰ PAS CVM RJ nº 2006/4776, Rel. Dir. Pedro Oliva Marcílio de Sousa, julgado em 17.01.2007.

⁷¹ Como já restou consignado na manifestação de voto do Diretor Pablo Renteria, no julgamento do PAS nº 2014/0577: *“O sistema de recepção de documentos da CVM prevê as categorias “comunicado ao mercado” e “aviso aos acionistas”, além de “ato ou fato relevante”. Desse modo, as companhias abertas dispõem de canais de comunicação adequados para disseminar no mercado as informações que considerem úteis aos investidores, ainda que não se enquadrem na definição de fato relevante. Assim, e consideradas as alternativas existentes, quando decide divulgar determinada informação na forma de aviso de fato relevante, a administração transmite ao mercado a percepção de que, após avaliar os seus possíveis impactos, considerou a informação, efetivamente, relevante. 4. A tarefa de julgar a relevância de determinado fato não é simples, pois vários fatores, além do estritamente financeiro, devem ser considerados. Cuida-se, além disso, de um juízo prospectivo acerca da potencial influência que o fato, uma vez divulgado, teria sobre o comportamento dos investidores. Há, nisso, a formulação de um juízo complexo e, inevitavelmente, subjetivo. 6. Disso se segue que, a princípio, não cabe à CVM substituir-se ao administrador nesse julgamento, revendo a posteriori a decisão por aquela tomada. Primeiro porque, em razão do caráter valorativo do exame sobre a relevância de determinado fato, tal revisão se revelaria altamente subjetiva. Segundo porque não me parece certo que as conclusões assim alcançadas pela CVM seriam superiores às do diretor de relações com investidores. Entendo, ao contrário, que, na maioria dos casos, o administrador, que acompanha no dia a dia os negócios da companhia, encontra-se em melhor posição do que a autarquia para avaliar o que é ou não relevante para os investidores. 7. Por isso que, a meu ver, a revisão da CVM só se justifica quando houver razões objetivas que desautorizem a decisão do diretor de relações com investidores, levando a entender que o juízo emitido sobre a relevância de determinada informação foi equivocado à luz das circunstâncias do caso. Esse cuidado, cumpre ressaltar, é devido não só quando o diretor considerou a informação relevante, mas também quando ele entendeu que não era relevante, pois em ambos os casos há de se respeitar o julgamento profissional do administrador”*.



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

www.cvm.gov.br

Atendimento aos requisitos da Instrução CVM nº 358/2002

117. O princípio do *full disclosure*, consagrado pela LSA e refletido nos normativos da CVM, norteia o regime informacional obrigatório imposto às companhias abertas, com vistas à manutenção do equilíbrio de informações, imprescindível à confiabilidade e à eficiente formação de preços do mercado. A obrigação de divulgação de fato relevante ocupa lugar de grande relevo na política de divulgação de informações eventuais das companhias abertas.

118. Para que esses objetivos sejam plenamente alcançados é imprescindível que o DRI da companhia observe os requisitos previstos na Instrução CVM nº 358/2002 quanto (i) ao conteúdo; (ii) ao momento; e (iii) à forma de divulgação do fato relevante.

119. No que tange ao conteúdo, a referida instrução, em seu artigo 3º, §5º⁷², impõe que o fato relevante seja divulgado de “*modo claro e preciso, em linguagem acessível ao público investidor*” de modo a que investidor médio consiga compreender a informação e, a partir dela, sopesar a conveniência de manter, comprar ou vender valores mobiliários de emissão da companhia.

120. Em relação ao momento da divulgação, o artigo 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002⁷³ prevê, como regra geral, a imediata divulgação do ato ou fato relevante, não estabelecendo um período mínimo objetivo. Assim, tão logo se obtenha um grau de materialidade observado o binômio de magnitude e relevância, deve o administrador diligente divulgar a informação. Ainda quanto ao momento, a fim de evitar desordem no ambiente de negociações, a divulgação deve ser feita, preferencialmente, antes do início ou após o fim das operações da bolsa.

121. Por fim, acerca da forma de divulgação, o artigo 3º, *caput*, e §4º⁷⁴ estabelecem que o DRI deve enviar (i) à CVM, por meio de sistema eletrônico; (ii) à bolsa de valores em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, se for o caso; além de (iii) divulgar o fato relevante em jornais de grande circulação utilizados habitualmente pela companhia ou em portal de notícias com página na rede mundial de computadores com em seção disponível para acesso gratuito e integral da informação.

⁷² §5º A divulgação e a comunicação de ato ou fato relevante, inclusive da informação resumida referida no §8º, devem ser feitas de modo claro e preciso, em linguagem acessível ao público investidor.

⁷³ Art. 3º Cumpre ao Diretor de Relações com Investidores enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação.

⁷⁴ §4º A divulgação de ato ou fato relevante deve se dar por meio de, no mínimo, um dos seguintes canais de comunicação: I – jornais de grande circulação utilizados habitualmente pela companhia; ou II – pelo menos I (um) portal de notícias com página na rede mundial de computadores, que disponibilize, em seção disponível para acesso gratuito, a informação em sua integralidade.



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

www.cvm.gov.br

122. Bernardo Flores aduz que não era obrigatória a indicação da expressão “fato relevante”, no instrumento de divulgação da deliberação do Aumento de Capital, consistindo apenas em uma *recomendação*, no sentido de se indicar ao mercado a importância da informação divulgada, conforme, segundo entende, se depreenderia do Ofício Circular n° 2/2015/CVM/SEP⁷⁵.

123. Explica o acusado que, embora o Aumento de Capital tivesse sido divulgado ao mercado mediante “aviso aos acionistas”, foram cumpridas as formalidades exigidas para a divulgação como “fato relevante”, uma vez que, no mesmo dia em que ocorrida a RCA que aprovou a Operação, foram divulgados a ata e respectivo aviso aos acionistas, após às 18h, posteriormente ao encerramento do pregão da bolsa de valores, portanto, com reapresentação às 09h 06min do dia seguinte, ainda antes do início do pregão. Do mesmo modo, assevera que não houve negociação com as ações no período compreendido entre o término da referida RCA e a divulgação ao mercado das informações em foco.

124. Em suma, a divulgação teria, segundo alega o acusado, cumprido os requisitos da Instrução CVM n° 358/2002, mas apenas não teria sido adotada a nomenclatura “fato relevante”, o que teria se dado com respaldo em entendimento externado pela própria SEP.

125. A meu ver, porém, não assiste razão ao acusado.

126. O trecho do Ofício Circular n° 2/2015/CVM/SEP destacado na peça de defesa trata da distinção entre “fato relevante” e “comunicado ao mercado”⁷⁶ e esclarece que “comunicado ao mercado” representa uma categoria que foi criada no Sistema Empresas.NET para a divulgação das comunicações previstas na Instrução CVM n° 358/2002⁷⁷ ou de outras informações não caracterizadas como ato ou fato relevante, que a companhia entenda como úteis de serem divulgadas aos acionistas ou ao mercado. Também são assim arquivados, por exemplo, os esclarecimentos prestados pelas companhias sobre consultas formuladas pela CVM ou pela bolsa.

127. Logo, de acordo com o referido Ofício-Circular, a distinção entre o ato ou fato relevante e o “comunicado ao mercado” repousa no conteúdo da informação divulgada. Foi nesse contexto que a SEP esclareceu não haver exigência de que a divulgação da informação relevante fosse feita com a colocação de um título específico no documento, tal como “fato relevante”, embora fosse

⁷⁵ Cf. pág. 49.

⁷⁶ Cf. item 3.1.1 do referido Ofício-Circular.

⁷⁷ Na Instrução CVM n° 358/2002, além da divulgação e o uso de informações sobre ato ou fato relevante, é regulada a divulgação de informações na negociação de valores mobiliários de emissão de companhias abertas por acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e, ainda, na aquisição de lote significativo de ações de emissão de companhia aberta, e a negociação de ações de companhia aberta na pendência de fato relevante não divulgado ao mercado.



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

www.cvm.gov.br

útil e recomendável para a boa comunicação com os acionistas e o mercado que houvesse um indicativo da importância da informação divulgada.

128. No entanto, ainda que não receba o nome de “fato relevante”, a informação como tal regulada pela Instrução CVM nº 358/2002⁷⁸ deve ser objeto de uma comunicação emitida pela Companhia que atenda aos requisitos específicos, o que não foi igualmente observado no caso concreto, ao contrário do que afirma a defesa.

129. Como é cediço, a divulgação de “fato relevante” tem por objeto dar publicidade a situações com potencial de influenciar de modo ponderável a decisão de comprar, manter ou vender valores mobiliários de emissão de uma companhia. Trata-se, portanto, de comunicação destinada ao mercado em geral, abrangendo todo o público investidor. Nesse sentido:

“A divulgação de fato relevante representa o deslocamento da relação companhia-acionista, do ponto de vista informacional, para um relacionamento companhia e o público em geral, que vem a ser a filosofia do *disclosure*, bem mais ampla do que a satisfação do direito de informação do acionista.”⁷⁹ (grifos aditados)

130. Desse modo, caso a companhia entenda que uma informação tem o potencial de afetar as cotações ou decisões de investimento, ela deverá ser tratada internamente e divulgada da maneira exigida para as informações relevantes.

131. Por outro lado, segundo indica o próprio nome, “aviso aos acionistas” é o título mais especificamente dado às comunicações dirigidas aos titulares de ações da companhia, previstas na LSA e na regulamentação da CVM⁸⁰. Trata-se, portanto, de comunicação de escopo e alcance mais restritos que os aplicáveis aos fatos relevantes. Nesse sentido:

“Assim, para efeito do § 4º do artigo 157, é apenas fato relevante aquele que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado, de vender ou comprar valores mobiliários de emissão da companhia e, por isso, não é destinado apenas aos acionistas nem tem o seu momento de revelação na AGO. Ao contrário, é destinado ao mercado em geral e deve ser divulgado imediatamente. Decompondo-se a definição legal, vê-se, desde logo, dois aspectos esclarecedores: 1) o fato relevante ora tratado não é destinado apenas aos acionistas da companhia, mas ao mercado em

⁷⁸ Note-se que outras normas da CVM exigem a divulgação de informações ao mercado na mesma forma estabelecida para a divulgação de fato relevante. Confirmam-se, por exemplo os artigos 47, §2º, e 51 da Instrução CVM nº 480/2009.

⁷⁹ BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo. Direito das companhias / Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira. (coord.) – 2. ed., atual. e ref. – Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 857.

⁸⁰ Conforme expressamente indicado, inclusive, em outros trechos do Ofício-Circular nº 2/2015/CVM/SEP, com base na regulamentação vigente à época. Vide, a propósito, págs. 23 e 35 (disponibilização aos acionistas dos documentos exigidos pelo art. 133 da Lei das S.A., relativamente à realização de assembleia-geral ordinária), págs. 38, 40, 54, 55, 88 e 91 (candidatos para o Conselho de Administração e Conselho Fiscal propostos por acionistas não controladores), págs. 42 e 50 (informação de que a eleição do conselho de administração poderá se dar por processo de voto múltiplo), pág. 97 (operação de aumento de capital por subscrição privada venha a ser deliberada em reunião do Conselho de Administração) e pág. 105 (não pagamento de dividendo obrigatório em função da situação financeira da companhia).



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

www.cvm.gov.br

geral; 2) não é a simples possibilidade de influenciar a decisão dos investidores que determina a publicação do fato relevante – possibilidade que, em tese, quase toda informação nova tem – mas antes a possibilidade de influir de modo “ponderável”, o que impõe um nível maior de certeza por parte dos administradores da companhia. Esses dois elementos justificam o regime especial que é imposto aos administradores, notadamente no sentido de divulgação imediata, e ao mercado em geral, e não aos acionistas apenas”⁸¹ (grifos aditados).

132. Não há, a princípio, impedimento a que uma determinada situação envolvendo a Companhia possa ser objeto de divulgação por meio, concomitantemente, de “Aviso aos Acionistas” e de “Fato Relevante”, desde que cada um dos tipos de comunicação atenda ao escopo e aos destinatários que lhes são próprios, bem como sejam observadas as normas que lhes são aplicáveis. É possível até mesmo admitir que, no limite, seja adotado um único documento, por economicidade e eficiência, desde que se confira o devido destaque à dupla finalidade da comunicação e sejam atendidos os requisitos aplicáveis a cada modalidade de divulgação.

133. Não foi, porém, o que ocorreu com relação ao Aviso aos Acionistas divulgado pela Recrusul em 07.03.2016, uma vez que a referida comunicação (i) destinou-se apenas aos acionistas da Companhia, com o objetivo de atender à Instrução CVM nº 481/2009; e (ii) não apresentou qualquer destaque em relação ao elevado potencial de diluição decorrente do Aumento de Capital. Note-se que o aviso em questão sequer fez qualquer alusão à Instrução CVM nº 358/2002, como é praxe na divulgação de fatos relevantes. Tampouco restou evidenciado que tenha havido disseminação da informação na forma exigida, com a divulgação em jornais de grande circulação⁸² utilizados habitualmente pela Companhia ou em portal de notícias com página na rede mundial de computadores, que disponibilize, em seção disponível para acesso gratuito, a informação em sua integralidade⁸³.

134. Isto posto, entendo que não há como se concluir com base nos autos deste PAS que, como aduz o acusado, independentemente da divergência de título do documento, as mesmas formalidades foram observadas com a divulgação das informações relevantes, em meio a diversas outras, no bojo do “Aviso aos Acionistas” de 07.03.2016.

⁸¹ BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo. Direito das companhias / Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira. (coord.) – 2. ed., atual. e ref. – Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 859

⁸² Sobre o tema já decidiu o Colegiado da CVM que: “o fato relevante exige a publicação nos jornais de grande circulação habitualmente utilizados pela companhia (...) Esta informação já constava no OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP/nº 01/2010 e foi confirmada e detalhada no OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP/nº 04/2011 e OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP/nº 02/2012, que explicam a diferença entre a divulgação do fato relevante e do comunicado ao mercado. Este último serve para a divulgação de outras informações que não sejam fatos relevantes e, por isso, não exigem a publicação simultânea em jornal”. (grifos aditados) (PAS CVM nº RJ2012/3457, Dir. Rel. Ana Novaes, julgado em 06.12.2012.

⁸³ Conforme previsto no *caput* e no §4º do art. 3º da Instrução CVM nº 358/02.



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

www.cvm.gov.br

135. Em consonância com precedentes do Colegiado a tratar de falhas informacionais, considerarei, contudo, como circunstância atenuante, o fato de que houve a divulgação do Aviso aos Acionistas, não se tratando, portanto, de hipótese de retenção indevida de informação pela Companhia. Nessa linha, destaco o seguinte trecho do voto do Diretor Relator Pablo Renteria no julgamento no PAS CVM nº RJ2012/10069, em 31.03.2015:

Passo, enfim, a fundamentar a fixação da penalidade a ser aplicada ao Acusado. Entendo que, no presente caso, há uma importante circunstância atenuante a ser considerada, a saber, o fato de que a ata da assembleia geral extraordinária foi encaminhada, no mesmo dia de sua realização, pela Companhia ao Sistema IPE, tornando-se, desse modo, disponível na rede mundial de computadores. Houve, portanto, imediata divulgação ao público da deliberação assemblear, embora por meio inadequado, que não assegura, a contento, a ampla disseminação da informação relevante junto aos investidores. De todo modo, não houve, no presente caso, retenção indevida da informação pela administração da Companhia, tampouco identifiquei nos autos indício de ocorrência de assimetria informacional.

136. No mesmo sentido, e mais especificamente com relação a divulgação de Comunicado ao Mercado em lugar de Fato Relevante, aponta, com propriedade, a manifestação de voto do então Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes no PAS CVM nº RJ2014/2314⁸⁴:

26. Portanto, a opção do Acusado ao escolher o comunicado não o exime, por evidente, de sua responsabilidade, pois a sua escolha não era a alternativa requerida no caso, e comunicado ao mercado não substitui a necessidade da publicação de fato relevante. Mas, reconheço que a decisão de publicar o “Comunicado ao Mercado” atenua a sua conduta, pois o teor da informação prestada seria, possivelmente, replicado no fato relevante.

137. Em acréscimo, releva mencionar que, diferentemente do que sustenta o acusado, o fato de não ter havido qualquer impugnação pelos demais acionistas, investidores ou credores, bem como de não ter sido observada qualquer variação anormal nas cotações das ações de emissão da Companhia por ocasião da divulgação das informações não exime o DRI de responsabilidade por ter deixado de realizar a comunicação exigida pela Instrução CVM nº 358/2002. Como visto, tendo

⁸⁴ PAS CVM nº RJ2014/2314, Diretor Relator Gustavo Tavares Borba, j. em 27.10.2015.



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

www.cvm.gov.br

o fato potencial de influenciar, de modo ponderável, a decisão dos investidores, surge a obrigação de divulgar o fato relevante⁸⁵.

138. Por fim, o acusado alega que a atuação da própria SEP contribuiu para que se mantivesse a classificação de “aviso aos acionistas” às informações divulgadas antes da realização do Aumento de Capital, uma vez que, após a divulgação da informação, respondeu a cinco ofícios que lhe foram dirigidos pela SEP, com o objetivo de esclarecer os pontos levantados e atender a todas as exigências formuladas, o que ocasionou a retificação e reapresentação da informação relativa à Operação, por cinco vezes. Ainda segundo o acusado, em nenhum desses ofícios, a SEP teria alertado a Companhia acerca da necessidade de modificação da forma de divulgação da informação que vinha sendo retificada e republicada por tantas vezes, tendo, ao contrário, solicitado que o exponente incluísse as informações retificadas na categoria “aviso aos acionistas” do sistema EmpresasNet.

139. Como dito, a necessidade de correção das informações contidas em aviso aos acionistas em nada tem a ver com a necessidade de se dar conhecimento ao mercado acerca de fato relevante envolvendo a Companhia, na forma apropriada. Como se observa nos autos, a SEP buscou, a todo momento, que a Companhia aprimorasse a qualidade das informações prestadas aos seus acionistas, para fins de atendimento à Instrução CVM nº 481/2009, inclusive no tocante à correção do próprio percentual potencial de diluição, inicialmente indicado de forma errônea no Aviso aos Acionistas de 07.03.2016. Isso não significa, porém, que a SEP não deva também apurar eventual descumprimento da Instrução CVM nº 358/2002 e formular acusação quanto à infração em relação à qual venha a se convencer da existência de elementos suficientes de materialidade e autoria. Não há que se falar, portanto, como alegado na defesa, que a SEP tivesse contribuído para que o acusado mantivesse a classificação de “aviso aos acionistas” às informações divulgadas antes da realização da Operação.

140. No caso concreto, concluo que o elevado potencial de diluição resultante do Aumento de

⁸⁵ Como explica Maurício Custódio Dourado: “Quando se diz que ato e fato relevante são aqueles que podem afetar a cotação dos valores mobiliários ou a decisão dos acionistas ou investidores no sentido de comprar, vender ou manter seus valores mobiliários, ou de exercer algum direito a eles inerente, não está a se exigir que o ato ou fato relevante efetivamente produzam tais resultados, mas unicamente que tenham potencial para tanto. Este potencial de influência deve ser analisado a partir da perspectiva do homem médio comum, não dos investidores profissionais (ex. fundos) ou dos intermediários que atuam no mercado de capitais (ex. corretores de valores mobiliários e instituições financeiras) (...) Portanto, ao avaliar a relevância de certo ato ou fato para fins de sua divulgação ao mercado, deve o administrador da companhia ponderar se um investidor comum poderia, pelo menos hipoteticamente, mudar sua orientação de investimento caso tivesse ciência daquela decisão, e não se os analistas ou os investidores profissionais e institucionais o fariam, visto que o Mercado de Capitais deve favorecer a criação de um ambiente seguro para que qualquer pessoa possa nele investir, e não apenas aqueles que tenham uma formação mais apropriada” (Questões Estratégicas das Companhias e o dever de divulgação de fato relevante - Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, vol. 78/2017, p. 15-45, out-dez/2017).



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

www.cvm.gov.br

Capital era um fato que deveria ter sido divulgado como relevante e não apenas aos acionistas da Recrusul, mas também ao mercado em geral, por meio de comunicação específica com essa finalidade, ainda que não necessariamente intitulada “fato relevante”.

Ingresso de novo acionista titular da maioria das ações ordinárias

141. No que diz respeito ao ingresso de novo acionista titular da maioria das ações ordinárias de emissão da Companhia, alega o acusado que não tinha conhecimento do fato, quando da divulgação do Aumento de Capital, tendo a situação sido identificada, posteriormente, após subscrição das sobras pelo novo acionista, em 24.06.2016, e divulgada, por conseguinte, no encerramento da Operação.

142. Nesse particular, procede, a meu ver, a alegação da defesa. De fato, antes de finalizada a subscrição das ações não havia como a Companhia noticiar uma alteração do seu quadro acionário. Assim, não vejo como apenar o acusado em razão de não ter divulgado essa informação logo após a reunião do Conselho de 07.03.2016, na qual foi deliberada a realização do Aumento de Capital⁸⁶.

143. De todo modo, entendo que isso não afasta a falha apontada pela Acusação no sentido de que o Aumento de Capital deveria ter sido objeto de divulgação de fato relevante em virtude do elevado potencial de diluição envolvido na Operação, apto, por si só, a ensejar uma mudança de controle da Companhia, na hipótese em que ocorresse o que, de fato, veio a se passar.

144. Ademais, observo que não houve divulgação de fato relevante pela Companhia em

⁸⁶ Dadas as circunstâncias do caso concreto, seria possível questionar se Bernardo Flores já estava ciente de que a maioria das ações de emissão da Companhia estava em vias de passar a ser detida por outro acionista, na ocasião em que o Conselho que deliberou autorizar o Aumento de Capital, e se, em caso positivo, essa informação, por si só, deveria ter sido objeto de um fato relevante. Com efeito, ao examinarmos a Ata da reunião do CA de 07.03.2016, em que foi deliberada a realização do Aumento de Capital, percebemos que era de conhecimento da administração da Companhia que determinados credores pretendiam converter seus créditos em capital: “Justificativa do Aumento: i) cumprimento de acordo com credores através das respectivas conversões de dívidas em ações da Companhia; e ii) capital de giro para retomadas das operações da Companhia”. (grifei). A Companhia também informou, no aviso aos acionistas divulgado na mesma data, que o Aumento de Capital tinha os seguintes objetivos: “(i) Viabilizar capital de giro para a retomada das operações; (ii) Equacionar grande parte do passivo com credores em geral tanto de curto prazo quanto de longo prazo da Companhia; (iii) Continuar o processo de ajustes da estrutura patrimonial da Recrusul S/A e suas controladas” (grifei). Ao mesmo tempo, o cumprimento do acordo com os credores somente seria viável se os Acusados, que detinham juntos cerca de 30,13% das ações da Companhia (cerca de 76,86% das ações ordinárias e 7,27% de ações preferenciais), não exercessem integralmente os seus direitos de preferência no âmbito do Aumento do Capital, por meio de suas controladas Portocapital e Master, de modo que houvesse sobras suficientes para subscrição pelos referidos credores. Dado que eram os Acusados diretores e membros do Conselho da Companhia, seria presumível que conhecessem o valor dos créditos detidos em face da Recrusul, em razão de seu elevado montante. Consequentemente, se poderia inferir que era de seu conhecimento que um novo acionista passaria a deter a maioria das ações de emissão da Companhia. No entanto, essas conclusões estariam baseadas em presunções não corroboradas por qualquer prova nos autos. Além disso, a SEP não chega a afirmar que a Companhia estivesse obrigada a divulgar fato relevante sobre uma possível alteração no seu controle acionário, ainda não concretizada e dependente de uma série de circunstâncias externas à Companhia.



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

www.cvm.gov.br

relação à mudança de controle, mesmo após a subscrição de sobras pelo novo acionista, em 24.06.2016, diferentemente do que restou afirmado pela defesa. O que ocorreu, na realidade, foi a divulgação, em 13.07.2016, pela Recrusul, de um “comunicado ao mercado” acerca do encerramento do período de sobras, no qual foi também noticiada a subscrição de ações pela credora Triskelion Capital Consultoria e Gestão de Investimentos Estratégicos Ltda (“Triskelion”), totalizando cerca de 25% do capital social da Companhia^{87 88}. Na ocasião, a Triskelion passou a deter 70% das ações ordinárias e 2,52% das ações preferenciais de emissão da Companhia⁸⁹.

145. O ingresso da Triskelion se deu como acionista detentora da maioria das ações ordinárias, consubstanciando a alteração do controle da Recrusul que até então vinha sendo exercido em conjunto pelos Acusados, notadamente por meio de suas controladas, Portocapital e Master.

146. Sob a premissa anteriormente adotada de que o fato era capaz de afetar de modo ponderável a decisão dos investidores de adquirir, manter ou alienar valores mobiliários de emissão da Recrusul⁹⁰, entendo que esse comunicado ao mercado não teria eliminado a necessidade de divulgação de uma nova comunicação em que se destacasse a informação sobre o ingresso da Triskelion no quadro acionário da Recrusul, como sua nova acionista controladora, mas isso não implica em dizer que deveria ter sido objeto da comunicação anterior sobre o Aumento de Capital quando esse ainda estava por ser realizado.

Da responsabilidade do DRI

147. A responsabilidade pela não divulgação do fato relevante, na forma apropriada, cabe aos administradores das companhias, a teor do §4º do art. 157 da LSA e, consoante o referido art. 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002, essa responsabilidade cabe primariamente ao DRI.

148. Neste PAS, entendo que restou evidenciada a responsabilidade de Bernardo Flores pelo

⁸⁷ Vale citar o seguinte trecho do referido comunicado ao mercado: “*Também cabe informar que ao final deste processo de aumento de capital, temos um acionista que subscreveu 9.578.069 (nove milhões, quinhentos e setenta e oito mil e sessenta e nove) ações totalizando aproximadamente 25% do capital da Companhia. O Acionista é a Triskelion Capital Consultoria e Gestão de Investimentos Estratégicos Ltda, CNPJ 24.585.848/0001-98, com sede na cidade São Paulo - SP*”.

⁸⁸ Observe-se que a BM&FBovespa identificou uma movimentação atípica de ações no período de 05.07.2016 à 15.07.2016, e indagou à Companhia se havia algum fato que pudesse justificar as oscilações nos números de negócios e quantidades negociadas, e ressaltou a obrigação disposta no parágrafo único do art. 4º da Instrução CVM nº 358/2002. Em resposta, a Recrusul afirmou que tal oscilação se deu em face da divulgação de Comunicado ao Mercado em 13.07.2016, que informou sobre o encerramento do período de sobras, e por estarem as ações ordinárias com preço inferior ao das ações preferenciais, o mercado pode ter interpretado esta defasagem de preço como oportunidade de compra (cf. itens 11 e 12 do Relatório nº 105/2016-CVM/SEP/GEA-3, que integra o Doc. SEI 0173633).

⁸⁹ Cf. item 19 do Relatório nº 105/2016-CVM/SEP/GEA-3, constante de fl. 109 do Doc. SEI 0173633.

⁹⁰ A alteração do controle – por implicar possibilidade de mudança de orientação nos negócios sociais – é informação relevante para qualquer companhia aberta. Nesse sentido, vide PAS CVM nº 12/01, Rel. Dir. Pedro Oliva Marcílio de Sousa, julgado em 12.01.2006. Consta também da lista exemplificativa contida na Instrução CVM nº 358/2002.



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

www.cvm.gov.br

descumprimento do §4º do art. 157 da LSA c/c o art. 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002, uma vez que era o ocupante desse cargo na administração da Companhia, competindo-lhe zelar pelo atendimento das normas em questão.

V. CONCLUSÃO E PENALIDADES

149. Por todo o exposto, concluo que os Acusados, na qualidade de membros do Conselho da Recrusul, violaram os artigos (i) 156 da LSA; e (ii) 177, §3º, da LSA c/c os itens 185 e 22A do CPC 05 (R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 642/2010, e com o art. 176, §5º, III, da LSA. Também concluo que Bernardo Flores, na qualidade de DRI da Companhia, violou o art. 157, §4º, da LSA c/c art. 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002.

150. Passo, assim, à dosimetria das penas. As infrações foram praticadas antes da edição da Lei nº 13.506, de 13.11.2017, razão pela qual as penalidades a serem aplicadas seguirão o disposto na legislação vigente à época dos fatos.

151. Na dosimetria da pena, levo em conta a primariedade dos Acusados, a capacidade econômica dos infratores e a gravidade em concreto das irregularidades verificadas.

152. Bernardo Flores e Ricardo Mottin figuram ou figuraram como acusados em outros processos sancionadores em curso na CVM, mas não houve, em nenhum deles, condenação (e eventual condenação seria, de toda a forma, posterior à ocorrência dos fatos objeto deste PAS)⁹¹, de modo que devem ser considerados como não reincidentes. Por outro lado, não cabe a aplicação de atenuante por bons antecedentes.

153. Quanto ao comprometimento da capacidade econômica dos Acusados, há documentos que demonstram, de fato, que eles têm arcado com uma série de dívidas decorrentes de processos judiciais envolvendo a Recrusul e as empresas Portocapital e Master⁹².

⁹¹ Trata-se dos seguintes processos: (i) PAS CVM SEI nº 19957.009294/2017-11 (RJ2017/4031), instaurado pela SEP visando, dentre outras finalidades, à responsabilização de Bernardo Flores, por não ter divulgado a não integralização dos recursos pela subscritora Triskelion nas condições originalmente divulgadas no Aumento de Capital (infração ao disposto no art. 157, § 4º, da LSA c/c o art. 3º, *caput*, da Instrução CVM 358), ainda não julgado; (ii) PAS CVM SEI nº SEI 19957.003877/2017-38 (RJ2017/1933), instaurado pela SEP visando à responsabilização de Bernardo Flores, na qualidade de DRI da Recrusul, por infração ao art. 153 da LSA, por não ter atuado com diligência em relação à adoção de medidas inerentes a seu cargo e voltadas à prevenção de negócios com potencial uso de informação privilegiada antes de sua divulgação, arquivado após o cumprimento de termo de compromisso pelo acusado; e (iii) PAS CVM RJ2019/07413, instaurado pela SEP visando, dentre outras finalidades, à responsabilização de Ricardo Mottin, por infração ao art. 170, §§ 1º e 7º, da LSA, e ao artigo 2º, IX do Anexo 30-XXXII da Instrução CVM nº 480/2009, ainda sem relator designado (cf. Fichas de Antecedentes emitidas em 01.09.2020 pela Coordenação de Controle de Processos Administrativos – CCP).

⁹² Vide, a propósito, os documentos anexados ao Pedido de Reconsideração apresentado pelos Acusados (Docs. SEI 1095152 a 1095161, replicados nos Docs. SEI 1095162 a 1095172).



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

www.cvm.gov.br

154. No que concerne especificamente à infração ao art. 156 da LSA, tem-se sua configuração como “infração grave”, nos termos da Instrução CVM nº 491, de 22.02.2011, à época vigente, tratamento que permaneceu inalterado com o advento da ICVM nº 607/2019, o que não quer dizer que não considere, ainda, as circunstâncias deste caso, com vistas ao sopesamento da gravidade das condutas em concreto, à luz dos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade.

155. De outra parte, em relação à falha informacional nas DFs considero como agravante sua a prática reiterada quanto aos exercícios findos de 31.12.2011 a 31.12.2015.

156. Quanto à infração imputada exclusivamente a Bernardo Flores, atinente à violação ao art. 157, §4º, da LSA c/c art. 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002, como já detalhado, afigura-se, a meu ver, como atenuante, a divulgação feita pela Companhia ainda que irregularmente e de forma insuficiente.

157. Os Acusados também alegam, em seu favor, que não houve prejuízo ao mercado e aos demais acionistas. De fato, a SEP não apontou danos financeiros específicos acarretados pelos Acusados e, a meu ver, isso se deveu, basicamente, ao fato de que as infrações apuradas neste PAS não dependiam da comprovação de prejuízos incorridos pela Companhia ou por terceiros. O mesmo ocorreu em relação à ausência de dolo, que não era elemento característico de nenhuma das infrações objeto da acusação, o que não quer dizer, por outro lado, diante das circunstâncias do caso concreto, que os Acusados não tenham agido de modo consciente e propositado.

158. Nesse sentido, aliás, em que pese a Companhia ter reapresentado os Avisos aos Acionistas conforme requisitado pela SEP, identifico que houve procrastinação por parte do DRI na prestação de informações sobre o Aumento de Capital, tendo sido necessário o envio de vários ofícios à Companhia até que a SEP pudesse ter finalmente acesso à informação acerca da existência dos Contratos e das transações com partes relacionadas, especialmente no tocante às condições pactuadas, que não tinham sido divulgadas aos acionistas e ao mercado em geral, inclusive nas DFs, nem constaram nos avisos inicialmente divulgados sobre o Aumento de Capital. Não vislumbro, conseqüentemente, atuante a ser aplicada em favor dos Acusados nesse particular.

159. Diante de todo o acima exposto e com fundamento no art. 11, incisos I e II, da Lei nº 6.385, de 07.12.1976, c/c o inciso I do §1º do mesmo artigo, voto **pela condenação** de:

a) Bernardo Flores:

a.1) na qualidade de membro do conselho de administração da Recrusul S.A., à penalidade de multa pecuniária no valor de **R\$ 100.000,00 (cem mil reais)**, por violação ao art. 156 da Lei nº 6.404/1976, em razão de ter votado e aprovado a celebração de contrato em favor de si mesmo, na reunião do Conselho ocorrida em 20.12.2011; e



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

www.cvm.gov.br

a.2) na qualidade de diretor da Companhia, à penalidade de multa pecuniária no valor de **R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais)**, por violação ao art. 177, §3º, da Lei 6.404/1976 c/c os itens 18 e 22A do CPC 05 (R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 642/2010, e combinado ainda com o art. 176, §5º, III, da Lei nº 6.404/1976, em razão de ter elaborado as demonstrações financeiras referentes aos exercícios findos entre 31.12.2011 e 31.12.2015 sem reconhecer e divulgar créditos detidos por administradores como decorrentes de transações com partes relacionadas; e

a.3) na qualidade de DRI da Recrusul S.A, à penalidade de **advertência**, por violação ao art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/1976, c/c art. 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002, em razão de não ter divulgado fato relevante a respeito da operação de aumento de capital deliberada pelo conselho de administração em 07.03.2016.

b) Ricardo Mottin Junior:

b.1) na qualidade de membro do conselho de administração da Recrusul S.A., à penalidade de multa pecuniária no valor de **R\$ 100.000,00 (cem mil reais)**, por violação ao art. 156 da Lei nº 6.404/1976, em razão de ter votado e aprovado a celebração de contrato em favor de si mesmo, na reunião do Conselho ocorrida em 20.12.2011; e

b.2) na qualidade de diretor da Companhia, à penalidade de multa pecuniária no valor de **R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais)**, por violação ao art. 177, §3º, da Lei nº 6.404/1976 c/c os itens 18 e 22A do CPC 05 (R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 642/2010, e combinado ainda com o art. 176, §5º, III, da Lei nº 6.404/1976, em razão de ter elaborado as demonstrações financeiras referentes aos exercícios findos entre 31.12.2011 e 31.12.2015 sem reconhecer e divulgar créditos detidos por administradores como decorrentes de transações com partes relacionadas.

É como voto.

Rio de Janeiro, 29 de setembro de 2020.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro

Diretora Relatora



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

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI Nº RJ 2016/7929

(Processo Eletrônico nº SEI 19957.007552/2016-43)

Reg. Col. 0775/17

Acusados: Bernardo Flores

Ricardo Mottin Junior

Assunto: Apurar a responsabilidade administradores da Recrusul S.A. por infração aos artigos 156 e 157, §4º, ambos da Lei nº 6.404/1976, c/c artigo 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002; ao artigo 177, §3º, da Lei nº 6.404/1976 c/c os itens 18 e 22A do CPC 05 (R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 642/2010, e com o artigo 176, §5º, III, da Lei nº 6.404/1976.

Diretora Relatora: Flávia Perlingeiro

VOTO

1. Preparei esta breve manifestação para registrar a minha divergência em relação ao voto da Diretora Flavia Sant'Anna Perlingeiro exclusivamente no tocante à condenação dos acusados por suposta violação ao artigo 156 da Lei nº 6.404/1976.
2. Sobre esse ponto, reitero o meu entendimento de que a lei societária hoje emprega a expressão “interesse conflitante” em uma acepção técnica, que não abrange toda situação em que o acionista (no caso do art. 115, §1º) ou o administrador (no caso do art. 156) possuem um interesse extrassocial. Creio que, na atual redação da lei, as duas hipóteses de conflito de interesses dizem respeito somente àquelas situações em que o acionista ou o administrador possuem um interesse conflitante com o da companhia e votam em sacrifício do interesse social¹ – que somente podem ser verificadas *ex post factum* –, muito embora esteja convicto sobre a necessidade de uma alteração legislativa para modernizar o tratamento da matéria².
3. Por se basear, a meu ver equivocadamente, em uma abordagem formalista da regra do artigo 156 da Lei nº 6.404/1976, a Acusação não se aprofundou no exame dos contratos celebrados entre a Companhia e as sociedades controladas pelos administradores acusados a fim de verificar

¹ Sobre o assunto, reporto-me ao que disse nos votos que proferi em 26.09.2017, no âmbito do Processo Administrativo CVM nº 19957.005749/2017-29, no tocante ao conflito do acionista, e em 25.09.2018, no âmbito do Processo Administrativo CVM nº SP2015/0339, no tocante ao conflito do administrador.

² E aqui faço novamente referência ao que disse no Processo Administrativo CVM nº 19957.005749/2017-29.



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

www.cvm.gov.br

se as condições do negócio eram razoáveis ou equitativas, ou mesmo explicar se (e como) aquele negócio teria sido prejudicial à companhia. De fato, a acusação diz, sem maior aprofundamento, que o “conteúdo dos Contratos suscita dúvidas quanto a sua legalidade”, ressaltando, contudo, não ser possível “desconsiderar por completo a hipótese de que, na linha do que os Acusados argumentaram, eles seriam necessários para viabilizar o interesse no exercício dos cargos de administração”.

4. Diante desse contexto, à luz da interpretação do artigo 156 da Lei nº 6.404/1976 que julgo ser a mais correta, entendo que a acusação de conflito de interesses, do modo que foi formulada, é inepta, razão pela qual, nesse aspecto específico, divirjo da Relatora e voto pela absolvição dos acusados.

5. No tocante às demais acusações, acompanho as conclusões da Diretora Relatora.

É como voto.

São Paulo, 29 de setembro de 2020.

Documento assinado eletronicamente por

Gustavo Machado Gonzalez

Diretor



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

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2016/7929

(Processo Eletrônico SEI nº 19957.007552/2016-43)

Reg. Col. 0775/17

Acusados: Bernardo Flores

Ricardo Mottin Junior

Assunto: Apurar a responsabilidade de administradores da Recrusul S.A. por infração aos artigos 156 e 157, §4º, ambos da Lei nº 6.404/1976, c/c artigo 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002; ao artigo 177, §3º, da Lei nº 6.404/1976 c/c os itens 18 e 22A do CPC 05 (R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 642/2010, e com o artigo 176, §5º, III, da Lei nº 6.404/1976.

Diretora Relatora: Flávia Perlingeiro

RELATÓRIO

I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP” ou “Acusação”) para apurar a responsabilidade de Bernardo Flores e Ricardo Mottin Junior (“Ricardo Mottin” e, em conjunto com Bernardo Flores, “Acusados”), na qualidade de administradores da Recrusul S.A. (“Recrusul” ou “Companhia”), por suposta infração aos arts. 156¹ e 157, §4º², da Lei nº 6.404, de 17.12.1976

¹ Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse. § 1º Ainda que observado o disposto neste artigo, o administrador somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros. § 2º O negócio contratado com infração do disposto no § 1º é anulável, e o administrador interessado será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que dele tiver auferido.

² Art. 157. (...) § 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.



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

www.cvm.gov.br

(“LSA”), esse último c/c o art. 3º, *caput*³, da Instrução CVM nº 358/2002; e ao art. 177, §3º⁴, da LSA c/c os itens 18⁵ e 22A⁶ do CPC 05 (R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 642/2010, e com o art. 176, §5º, III⁷, da LSA.

2. O presente PAS originou-se do Processo CVM nº 19957.001795/2016-78, instaurado no âmbito da Supervisão Baseada em Risco – SBR, para analisar o aumento de capital da Recrusul, no valor de R\$52,5 milhões, aprovado em reunião do conselho de administração (“Conselho” ou “CA”) realizada em 07.03.2016. Este PAS, entretanto, trata de irregularidades que teriam sido verificadas já a partir do ano de 2011.

II. FATOS E CONTEXTUALIZAÇÃO

O aumento de capital da Recrusul

3. Em 07.03.2016, a Companhia divulgou aviso aos acionistas⁸ informando que o Conselho havia aprovado um aumento de capital (“Aumento de Capital” ou “Operação”), em reunião ocorrida naquela mesma data⁹.

4. A Operação apresentaria as seguintes características principais:

³ Art. 3º Cumprir ao Diretor de Relações com Investidores enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação.

⁴ Art. 177. (...) §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.

⁵ 18. 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.

⁶ 22A. Para quaisquer transações entre partes relacionadas, faz-se necessária a divulgação das condições em que as mesmas transações foram efetuadas. Transações atípicas com partes relacionadas após o encerramento do exercício ou período também devem ser divulgadas.

⁷ Art. 176. (...) §5º As notas explicativas devem: (...) III – fornecer informações adicionais não indicadas nas próprias demonstrações financeiras e consideradas necessárias para uma apresentação adequada;

⁸ Doc. SEI 0173633, fls. 03-06. Consta dos autos que foram ainda divulgados, com complementação de informações sobre o Aumento de Capital, outros avisos aos acionistas, em 17.03.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 07-10), em 22.03.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 14-19) e em 31.03.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 23-28).

⁹ A Operação situou-se dentro do limite do capital autorizado para deliberação pelo CA da Companhia.



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

www.cvm.gov.br

- a) O montante da Operação seria de R\$52.500.000,00, mediante a emissão privada de 35.000.000 ações, sendo 11.728.369 ações ordinárias e 23.271.631 ações preferenciais, sem valor nominal, ao preço de emissão de R\$1,50;
- b) O capital social passaria de R\$72.000.000,00 para R\$124.500.000,00, composto por 38.110.718 ações, sendo 12.770.759 ações ordinárias e 25.339.959 ações preferenciais;
- c) As ações ordinárias e preferenciais subscritas por conta da Operação seriam integralizadas em moeda corrente nacional ou em créditos contra a Companhia, na subscrição;
- d) Seria concedido a todos os acionistas titulares de ações da Companhia em 07.03.2016 o prazo de 30 (trinta) dias para o exercício do direito de preferência, iniciando-se em 08.03.2016 e terminando em 06.04.2016, inclusive;
- e) Caso não houvesse subscrição da totalidade das ações ofertadas, após o término do prazo para o exercício do direito de preferência, as eventuais sobras de ações não subscritas seriam rateadas entre os acionistas que tivessem manifestado interesse na reserva de sobras no respectivo boletim de subscrição, em período subsequente ao encerramento do período de preferência, iniciando-se em 13.04.2016 e terminando em 27.04.2016¹⁰;
- f) Após tal rateio, havendo, ainda, eventuais sobras de ações não subscritas, tal procedimento de rateio das sobras seria repetido, no período de 04.05.2016 a 18.05.2016¹¹;
- g) Na hipótese de haver sobras não subscritas após os dois rateios acima mencionados, a Companhia decidiria se haveria homologação parcial, caso fosse atingido, no mínimo, 50% do valor total da oferta, ou se realizaria leilão em bolsa;
- h) Quanto à destinação dos recursos e à motivação da Operação, informou-se que “*os recursos serão direcionados para (i) Capital de Giro: entre R\$ 10,0 a R\$ 15,0 milhões, e (ii) Amortização de passivos de curto e longo prazo: aproximadamente R\$ 36,0 a R\$ 38,0 milhões*”. Adicionalmente, a Companhia informou que os intervalos apresentados nos valores do Capital de Giro e Amortização de Passivos se davam em função da “*adequação da estrutura de compras, produção e vendas da empresa para fazer jus a uma carteira de pedidos*” que ainda estavam em gestação, e que os recursos seriam alocados na medida em que as operações produzissem os efeitos esperados de caixa e por isto poderia haver flutuações na destinação dos recursos;
- i) As novas ações emitidas fariam jus, em igualdade de condições com as já existentes, a todos os benefícios declarados após a homologação do Aumento de Capital;
- j) O preço de emissão das ações teria sido fixado com base no artigo 170, §1º, inciso III, da LSA, levando-se em consideração a média ponderada da cotação das ações de emissão da Companhia na BM&F BOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBOVESPA”) nos 30 (trinta) últimos pregões anteriores à data de 07.03.2016¹²; e
- k) O percentual de diluição para os acionistas que não subscrevessem nenhuma ação durante o período para exercício de direito de preferência do Aumento de Capital seria de 1.125,142170%¹³, considerando a subscrição e integralização total do Aumento de Capital.

¹⁰ O prazo de encerramento do período de sobras foi prorrogado para o dia 06.05.2016, conforme comunicado ao mercado de 22.04.2016.

¹¹ O prazo de encerramento do período de subscrição de “sobra das sobras” foi postergado de 18.05.2016 para 04.07.2016, conforme comunicados ao mercado, de 20.05 e 20.06.2016.

¹² Embora a companhia tenha afirmado que não era aplicável o item IX do Anexo 30-XXXII da Instrução CVM nº 480/09, o preço de emissão das ações ordinárias e preferenciais refletiu deságio de R\$ 0,20 e R\$ 0,05, respectivamente.

¹³ Esse percentual foi posteriormente corrigido para 91,8376819875%, em cumprimento a exigência contida no Ofício 83/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 21.03.2016, mediante aviso aos acionistas divulgado pela Companhia, em 22.03.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 14-19).



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

www.cvm.gov.br

5. O Aumento de Capital foi realizado e parcialmente homologado pelo CA em 20.07.2016. Foram subscritas, ao final, 34.998.767 ações, uma vez que restaram 1.232 ações preferenciais e uma ação ordinária não subscritas, pois um acionista havia solicitado retratação de sua subscrição em homologação parcial. O capital social passou de R\$72.000.000,00 para R\$124.498.150,50.

6. Aproximadamente 72,5% do Aumento de Capital foi integralizado mediante o aporte de créditos detidos pelos subscritores em face da Recrusul. Os restantes 27,5% foram integralizados em moeda corrente.

A atuação da Superintendência de Relações com Empresas

7. No exercício de sua função supervisora, a SEP emitiu diversos ofícios¹⁴ à Companhia, durante e após a conclusão da Operação, por meio dos quais, além de determinar a correção de falhas e omissões na divulgação do Aumento de Capital aos acionistas, solicitou à Companhia informações e esclarecimentos adicionais, com o intuito de analisar a Operação¹⁵ com maior detalhamento, destacando-se, no que interessa para os fins deste PAS, aqueles relativos a i) subscrição de novas ações por partes relacionadas à Recrusul; e ii) divulgação da Operação apenas por meio de comunicado a mercado, e não mediante a publicação de aviso de fato relevante, considerando, em especial, o percentual de diluição envolvido.

8. A interação entre a SEP e a Companhia a respeito desses pontos pode ser assim resumida:

- a) Inicialmente, foi questionado à Companhia¹⁶ se haveria a participação de partes relacionadas no Aumento de Capital, e nesse caso, o montante que seria subscrito, e se a subscrição ocorreria em dinheiro ou em créditos, tendo a Recrusul, em resposta, divulgado novo aviso aos acionistas¹⁷, em 22.03.2016, de forma a atender as exigências

¹⁴ Ofício 83/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 21.03.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 11-12), Ofício nº 85/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 28.03.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 20-21); Ofício nº 93/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 02.04.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 29-31); Ofício nº 161/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 28.06.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 33-34); Ofício nº 177/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 12.07.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 39-40); Ofício nº 199/2016-CVM/SEP/GEA-3 (Doc. SEI 0173633, fls. 45-46); e Ofício nº 212/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 16.08.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 51-52).

¹⁵ Os ofícios encaminhados pela SEP determinaram, ainda, providências para aperfeiçoamento do aviso aos acionistas originalmente emitido, com a complementação e retificação de informações, para fins de atendimento aos requisitos da Instrução CVM nº 480/2009 e do Ofício-Circular CVM/SEP/Nº 02/16. A SEP também solicitou esclarecimentos acerca: i) da demora na conclusão da Operação, em razão de sucessivas prorrogações do prazo para subscrição de sobras e da não publicação de comunicado informando o encerramento do período das sobras; ii) da legalidade do contato que teria sido realizado pela Companhia nesse interregno com cada um dos credores para a conversão de ações, supostamente na tentativa de convencer eventuais credores que ainda não haviam manifestado adesão à conversão de passivos em ações; e iii) da movimentação atípica de ações de emissão da Recrusul ocorrida no período de 05.07.2016 a 15.07.2016, identificada pela BM&FBovespa. A Companhia atendeu às solicitações da SEP, por meio de correspondências de 30.06.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 37-38) e de 18.07.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 43-44).

¹⁶ Ofício nº 83/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 21.03.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 11-12).

¹⁷ Aviso aos Acionistas de 22.03.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 14-19).



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

www.cvm.gov.br

feitas pela CVM. No entanto, a informação anunciada foi de que partes relacionadas iriam subscrever parte das ações, em créditos, cujo montante ainda não estava totalmente definido;

- b) No intuito de melhor compreender a participação de partes relacionadas na Operação, e levando em consideração que as demonstrações financeiras (“DFs”) não indicavam em suas notas explicativas sobre transações com partes relacionadas a existência de créditos detidos pelos acionistas contra a Companhia, foi solicitada pela SEP¹⁸ a reapresentação do aviso aos acionistas, para esclarecer: i) a origem desses créditos; ii) os limites mínimos e máximos a serem subscritos em créditos e em dinheiro; iii) as partes relacionadas que subscreveriam ações e se elas utilizariam esses créditos; e iv) se seria admitido o uso de qualquer crédito detido contra a Companhia ou apenas alguns créditos específicos, apresentando, neste caso, as justificativas para tal restrição;
- c) Em novo aviso aos acionistas¹⁹, de 31.03.2016, a Companhia informou que partes relacionadas, tal como definidas pelas regras contábeis, não subscreveriam ações no Aumento de Capital. Contudo, no mesmo documento, a Recrusul comunicou que haveria subscrição em créditos por parte de diversos tipos de credores, inclusive administradores. Adicionalmente, afirmou que os créditos tinham origem em serviços prestados à Companhia, em material utilizado na produção, e em alocação de recursos para capital de giro nos últimos seis a oito anos, e o montante a ser utilizado compreenderia entre R\$36 e R\$38 milhões;
- d) Em relação ao aviso emitido pela Recrusul e às informações aparentemente conflitantes sobre participação de partes relacionadas no Aumento de Capital, a SEP, elucidando a definição de partes relacionadas contida no CPC 05 (R1)²⁰, aprovado pela Deliberação CVM nº 642/2010, instou²¹ nova reapresentação do documento, a fim de sanar as contradições em sua declaração, seja eliminando a menção a administradores seja corrigindo a descrição do papel de tais partes relacionadas na Operação. Em 05.04.2016, a Recrusul publicou novo aviso aos acionistas²², ratificando a participação de partes relacionadas na Operação, e acrescentando que os administradores subscreveriam parte das ações em créditos detidos contra a Companhia referentes a honorários e/ou outros créditos;
- e) Após a homologação do Aumento de Capital, ocorrida em 20.07.2016, a Companhia foi questionada²³ acerca da quantidade de ações subscritas por partes relacionadas, e a discriminação de quem seriam estas partes, indicando se a subscrição havia se efetivado em dinheiro ou em créditos, identificando a origem destes neste último caso. A resposta deveria abranger também quais parcelas haviam sido subscritas em dinheiro e em capitalização de créditos. A SEP indagou, ainda, por que a Companhia não divulgou fato relevante sobre a operação, considerando, em especial, o percentual de diluição envolvido;

¹⁸ Ofício nº 85/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 28.03.2016 (Doc. SEI 0173633, fls.20-21).

¹⁹ Aviso aos Acionistas de 31.03.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 23-28).

²⁰ A esse respeito, o CPC 05 (R1) é específico ao afirmar que uma pessoa é parte relacionada se for membro do pessoal chave da administração.

²¹ Ofício nº 93/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 02.04.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 29-31).

²² Essa informação constou do Relatório nº 105/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 28.09.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 99-109). Não consta dos autos deste PAS o referido aviso aos acionistas de 05.04.2016, embora o documento tenha sido mencionado no relatório acima referido e em alguns outros documentos produzidos pela SEP e pela Companhia.

²³ Ofício nº 199/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 01.08.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 45-46).



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

www.cvm.gov.br

- f) Ao responder²⁴, a Recrusul afirmou que a parcela utilizada em dinheiro foi de R\$14,37 milhões e R\$38,13 milhões em créditos. As parcelas representam 27,5% e 72,5% do Aumento de Capital, respectivamente. Com relação às partes relacionadas que subscreveram ações com créditos detidos contra a Companhia, foram utilizados R\$7,7 milhões pela sociedade Portocapital Investimentos e Participações Ltda. (“Portocapital”) e R\$4,5 milhões pela sociedade Master Consultoria e Assessoria Empresarial Ltda. (“Master”). Segundo a Recrusul, os créditos tinham origem em: i) honorários da diretoria e conselho de administração; ii) mútuos realizados em dinheiro nos exercícios anteriores; e iii) despesas com avais e garantias de passivos cíveis, trabalhistas e tributários, conforme autorizado em reunião do Conselho de 20.12.2011. Quanto ao fato de não ter divulgado fato relevante, alegou que teria se valido do mesmo procedimento adotado em aumento de capital anterior, realizado em fevereiro de 2012, em que o percentual de aumento em relação ao capital social era próximo ao observado na Operação, sem que tivesse havido igualmente a divulgação de fato relevante;
- g) As informações prestadas pela Companhia sobre a origem dos créditos foram consideradas insuficientes pela SEP. Por isso, foram solicitadas²⁵ novas informações acerca das partes relacionadas, que compreendessem: i) o montante de créditos utilizados na integralização de ações, em relação ao total de créditos detidos contra a Companhia; ii) a razão pela qual tais créditos não estavam identificados nas notas explicativas sobre transações entre partes relacionadas das DFs; iii) a discriminação dos montantes decorrentes de honorários, mútuos, despesas com avais, garantias de passivos cíveis, trabalhistas e tributários; e iv) a manifestação dos auditores independentes sobre a existência dos créditos utilizados no Aumento de Capital; e
- h) A Companhia, em resposta²⁶, informou os montantes relativos aos créditos utilizados na integralização das ações (itens “i” e “iii” da alínea “g”, supra). Na mesma ocasião, defendeu seu entendimento de que os créditos utilizados na subscrição de ações não estavam identificados nas notas explicativas sobre transações entre partes relacionadas das DFs uma vez que partes relacionadas seriam as empresas das quais a Companhia era controladora²⁷, embora já tivesse sido informada pela SEP, no âmbito do processo de supervisão, da definição de partes relacionadas segundo as normas contábeis em vigor. Por fim, transcreveu manifestação na qual os auditores independentes (I) declararam que os créditos de honorários estavam contabilizados nas DFs, bem como os créditos de mútuos, na rubrica “outras contas” do passivo não circulante, ao passo que os créditos por avais não teriam sido contabilizados, a seu ver, por deliberação da administração da Companhia, conforme ata da reunião do CA²⁸ de 20.12.2011, uma vez que somente seriam utilizados quando da oportunidade de aumento de capital e por nova decisão dos gestores, o que teria ocorrido apenas no primeiro trimestre de 2016, com homologação no 3º trimestre de 2016²⁹; e (II) afirmaram ter recebido a composição detalhada da relação de todos os valores que compõe os créditos com avais cruzados e conciliados com os registros dos passivos contábeis da Companhia.

²⁴ Correspondência de 08.08.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 49-50).

²⁵ Ofício nº 212/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 16.08.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 51-52).

²⁶ Correspondência de 29.08.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 55-56).

²⁷ A Recrusul era, então, controladora da Refrima S/A, da Refrisa S/A e da Recrusul – Turismo, Serviços e Agenciamentos Ltda, segundo informou a Companhia.

²⁸ Doc. SEI 0173633, fl. 57.

²⁹ Correspondência de 29.08.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 55-56).



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

www.cvm.gov.br

9. A SEP também oficiou à Companhia³⁰ solicitando que Bernardo Flores e Ricardo Mottin se manifestassem acerca da adoção de uma definição de partes relacionadas diversa da prevista no CPC 05 (R1), que ocasionou a não divulgação nas DFs dos créditos decorrentes de transações entre partes relacionadas utilizados no Aumento de Capital. Solicitou, ainda, que se manifestassem sobre o fundamento para a decisão de não contabilizar tais créditos até que viessem a ser utilizados no contexto de um aumento de capital e sobre o cumprimento do art. 156 da LSA, uma vez que teriam aprovado remuneração em favor de si mesmos na reunião do CA realizada em 20.12.2011.

10. Em relação aos “créditos de avais”, especificamente àqueles discriminados como “créditos de avais na garantia de passivos cíveis, trabalhistas e tributários”, foi questionado se decorriam: i) da assunção de responsabilidade pelo montante principal de obrigações originalmente devidas pela Companhia, e nesta hipótese, deveriam confirmar que as partes relacionadas assumiram responsabilidade exclusiva por todos os passivos, exonerando a Companhia da obrigação original; ou ii) da remuneração dos avalistas em razão do risco de que viessem a ser demandados por credores em função das obrigações da Recrusul. Neste caso, deveriam ser indicados o montante avalizado e a remuneração praticada, e fornecidos os respectivos contratos e documentação pertinente adicional.

11. Caso não houvesse ocorrido a assunção de responsabilidade exclusiva pelas partes relacionadas, Bernardo Flores, Ricardo Mottin, Portocapital e Master deveriam se manifestar acerca da admissibilidade do uso desses créditos no Aumento de Capital.

12. Os Acusados, em sua resposta³¹, afirmaram, em resumo, o seguinte:

- a) Os “créditos de avais” se referiam à remuneração dos avalistas em razão do risco de eventualmente virem a ser demandados por credores em relação a obrigações da Companhia, conforme contratos de “*promessa de prestação de garantia fidejussória com condição suspensiva*” (“Contratos”), cujas cópias foram encaminhadas à SEP³²;
- b) Não teria havido descumprimento do art. 156 da LSA, uma vez que não houve interesse conflitante na deliberação de 20.12.2011, pois, segundo o estatuto social da Companhia, em que pese a matéria ser de competência da própria diretoria, composta unicamente pelos Acusados, obteve-se, por cautela, uma deliberação do CA, que não era composto apenas pelos dois diretores;
- c) A Companhia não tinha condições de contratar o seguro contra dívida (D&O) e, portanto, era necessário criar um mecanismo para que os diretores suportassem risco ao seu patrimônio pessoal, fazendo-se necessária a proteção de tais passivos. Por esse motivo, não se tratava de interesse conflitante, mas proteção, pois a Companhia estava sendo objeto de demandas trabalhistas, em que houve a desconsideração da

³⁰ Ofício nº 236/2016/CVM/SEP/GEA-3, de 02.09.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 87-88).

³¹ Correspondência de 12.09.2016, em que os Acusados se manifestam na qualidade de diretores da Recrusul e na condição de administradores de Portocapital e Master, respectivamente (Doc. SEI 0173633, fls. 91-94).

³² Doc. SEI 0173633, fls. 95-96 e 97-98.



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

www.cvm.gov.br

- personalidade jurídica da Companhia e a dívida recaiu sobre os administradores, com o bloqueio de seus bens;
- d) As taxas cobradas pelos diretores para assumir a responsabilidade do passivo estavam abaixo das praticadas no mercado e alinhadas, igualmente, ao custo anual do prêmio de risco cobrado pelas seguradoras que oferecem o seguro D&O;
 - e) No que diz respeito à definição de partes relacionadas utilizada pela Companhia, distinta da definida pelas normas contábeis, em especial, o CPC 05 (R1), as DFs da Companhia seguiam o mesmo padrão desde 2008, sem quaisquer questionamentos por parte das quatro empresas de auditoria independente que atuaram sucessivamente na Recrusul. A conta de honorários aos administradores sempre foi contabilizada regularmente e destacada individualmente nas DFs, inclusive para que não fossem confundidos com mútuos;
 - f) No caso dos créditos oriundos de avais, também não teria ocorrido descumprimento do CPC 05 (R1), visto que a regra apenas elenca quais os tipos de informações que devem ser consideradas de partes relacionadas, mas não define quando sua divulgação deve ocorrer. O contrato de promessa de prestação de garantia fidejussória com condição suspensiva só surtiria efeitos se houvesse uma operação de aumento de capital, o que, na ocasião da elaboração das DFs de 2015, não havia ainda ocorrido;
 - g) No primeiro trimestre de 2016, devido à ocorrência de monetização dos Contratos, divulgaram, na Nota Explicativa 26 das Informações Trimestrais-ITR, o evento sobre avais que fora deliberado na reunião do CA de dezembro de 2011. Portanto, foi divulgado que poderia haver essa transação entre partes relacionadas em um dos atos da mais alta instância da Companhia, que é a reunião do Conselho; e
 - h) Os diretores da Companhia buscaram, nos últimos anos, incessantemente, interessados em fazer parte do grupo de acionistas da Companhia e, caso esta prerrogativa houvesse sido atingida, os novos acionistas deveriam assumir a responsabilidade por todo passivo isentando os diretores de toda obrigação, portanto, seria feita uma reversão da decisão tomada na reunião do CA de 20.12.2011, anulando qualquer possibilidade futura de existirem créditos ou mesmo Contrato de Promessa de Prestação de Garantia Fidejussória com Condição Suspensiva entre a Companhia e os diretores, de modo que reverteriam um compromisso que ainda não existia e futuramente não passaria a existir.

13. Ao final, o Relatório nº 105/2016-CVM/SEP/GEA-3³³, de 28.09.2016, sugeriu a instauração de processo administrativo sancionador contra os Acusados, em razão da existência de elementos suficientes de autoria e materialidade de infrações administrativas.

III. ACUSAÇÃO

14. Com base no resultado dos trabalhos de supervisão, a SEP elaborou Termo de Acusação³⁴ contra Bernardo Flores e Ricardo Mottin, com base no art. 8º da Deliberação CVM nº 538/2008³⁵.

³³ Doc. SEI 0173633, fls. 99-109.

³⁴ Doc. SEI 0173826.

³⁵ Art. 8º O termo de acusação será elaborado por qualquer das Superintendências da CVM quando os elementos de autoria e materialidade da infração forem suficientes para o seu oferecimento.



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

www.cvm.gov.br

15. Segundo a Acusação:

- a) Em 20.12.2011, os Acusados, na qualidade de membros do Conselho da Recrusul, aprovaram³⁶ a celebração dos Contratos, consigo mesmos, por meio de suas controladas, Portocapital e Master;
- b) Os contratos têm teor essencialmente idêntico e estipulam que os Acusados outorgariam à Companhia garantia fidejussória a suas obrigações. Em contrapartida, os Acusados fariam jus a uma remuneração sobre a dívida garantida;
- c) Além disso, a Companhia se obrigava a contratar seguro em favor dos Acusados para protegê-los de determinados riscos, alegadamente inerentes ao exercício do cargo de diretor, função que ambos também exerciam na Recrusul. Não sendo contratado tal seguro, a própria Companhia deveria manter os Acusados indenados de tais riscos e, ainda, remunerá-los sobre o valor de dívidas trabalhistas, tributárias e previdenciárias “decorrentes das responsabilidades estatutárias³⁷”;
- d) Os créditos que os Acusados teriam passado a deter em face da Companhia por força dos Contratos não foram refletidos nas DFs dos exercícios de 2011 a 2015;
- e) Em 07.03.2016, a Companhia divulgou aviso aos acionistas (e não um fato relevante) informando a aprovação do Aumento de Capital em reunião do CA, mediante subscrição de ações em dinheiro e em créditos. O capital social passaria de R\$72 milhões para R\$124,5 milhões e o percentual de diluição potencial seria de 91,84%;
- f) Esse potencial de diluição levantou dúvidas acerca da participação de partes relacionadas na subscrição de novas ações, que, segundo originalmente informado, não ocorreria. Uma diluição desse porte, inclusive com a emissão de ações ordinárias, modificaria substancialmente a base acionária original, inclusive o controle acionário, que também era detido pelos Acusados. Somente após dois pedidos de informações, restou esclarecido que partes relacionadas, inclusive os Acusados, subscreveriam ações em créditos detidos contra a Companhia, referentes a honorários e outras fontes;
- g) Como as notas explicativas das DFs não faziam menção a créditos detidos por partes relacionadas, foram requeridas novas informações acerca da origem desses créditos. Apenas com a resposta a essa última requisição se pôde compreender que os créditos advieram parcialmente dos Contratos e as razões pelas quais os Acusados entendiam que não deveriam ter feito o reconhecimento contábil até aquele momento; e
- h) Com a conclusão do Aumento de Capital, houve o surgimento de novo acionista titular da maior parte das ações ordinárias. A participação dos Acusados reduziu-se de aproximadamente 30,58% para 21,92% do capital, a despeito do percentual de diluição antes mencionado. Foram utilizados créditos decorrentes dos Contratos em montante equivalente a R\$4,46 milhões e ainda restam mais de R\$14,63 milhões em tais créditos.

16. Para a Acusação, os fatos em questão consubstanciaram infrações aos dispositivos já referidos, quais sejam: (i) art. 156 da LSA; (ii) art. 157, §4º, da LSA c/c art. 3º, *caput*, da Instrução

³⁶ Doc. SEI 0173633, fls. 57.

³⁷ A remuneração dos avais decorria da prestação de cada garantia pelos Acusados, ou por suas controladas, caso a caso, em instrumentos celebrados pela Recrusul e seus credores. Era devida à base de 5,5% a.a., calculados mês a mês sobre o valor das dívidas efetivamente garantidas. Por sua vez, na ausência de contratação de seguro D&O em favor dos Acusados, estes também receberiam remuneração sobre o valor das dívidas trabalhistas, tributárias e previdenciárias da Companhia em relação às quais viessem a ser responsabilizados, na qualidade de diretores da Recrusul. Essa remuneração era devida à base de 2,75% a.a., calculados mês a mês sobre o valor das dívidas decorrentes das referidas responsabilidades estatutárias.



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

www.cvm.gov.br

CVM nº 358/2002; e (iii) art. 177, §3º, da LSA c/c os itens 18 e 22A do CPC 05 (R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 642/2010, e combinado, ainda, com o art. 176, §5º, III, da LSA.

Infração ao art. 156 da LSA

17. De início, aponta a Acusação que o conteúdo dos Contratos, por si só, suscitaria dúvidas quanto a sua legalidade, na medida em que haviam sido proferidas decisões judiciais que impuseram aos Acusados dívidas que originalmente recaíam apenas sobre a Companhia. Desse modo, os Contratos teriam sido artifícios para essencialmente reverter esse quadro, deixando a Recrusul, enquanto devedora, em situação mais adversa e ainda tendo a obrigação de remunerar os Acusados adicionalmente pelas dívidas que lhes eram cobradas.

18. Para a SEP, é difícil verificar como os Contratos atendem interesses da Recrusul, embora não se possa desconsiderar por completo a hipótese de que, como asseveraram os Acusados, eles seriam necessários para viabilizar o interesse no exercício dos cargos de administração.

19. Admitindo, de todo modo, que pudessem existir nos termos em que pactuados, a Acusação argumenta que os Contratos não poderiam ter sido aprovados pelos próprios beneficiários. Isso porque os Acusados estavam em situação de conflito de interesses e não poderiam ter intervindo na matéria, em virtude do que preceitua o art. 156 da LSA.

20. Ainda segundo a Acusação, qualificar os Contratos como uma ‘proteção’ aos Acusados seria *“apenas um modo de rotulá-los e que não altera a questão jurídica subjacente”*. Nesse sentido, caso o propósito do argumento seja sustentar que os Contratos atendiam o interesse social e, desse modo, não havia conflito nem impedimento de voto, pontua a SEP que a controvérsia jurídica e teórica que um dia existiu em torno dessa questão já se encontra pacificada na CVM³⁸.

Infração ao art. 157, §4º, da LSA c/c art. 3º, caput, da Instrução CVM nº 358/2002

21. A SEP alega que Bernardo Flores, que também ocupava o cargo de diretor de relações

³⁸ Acusação remete à leitura do voto proferido pela Diretora Luciana Dias, em 21.07.2015, no julgamento do PAS CVM nº 09/2009 e aos precedentes nele referidos. Transcrevo o trecho do voto enfatizado pela Acusação: *“45. Dessa forma, com o intuito de preservar os interesses da companhia e inibir a atuação dos administradores em situação de conflito, a Lei nº 6.404, de 1976, vedou, em seu art. 156, qualquer intervenção por parte dos administradores em operações nas quais tenham interesse conflitante com o da companhia. 46. Conforme entendimento já consolidado pelo Colegiado da CVM, a tese que orienta a análise dessa situação é a do conflito formal de interesses, de modo que é vedada a priori a participação do administrador na operação em que se verifica o conflito, independentemente do conteúdo de seu voto e de seu objeto vir ou não a se alinhar com os interesses da companhia. Não me parece haver dúvidas também de que esta orientação perdura inclusive diante de orientações em sentido contrário recebidas dos acionistas que o elegeram ou signatários de acordos devidamente registrados na sociedade”*.



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

www.cvm.gov.br

com investidores (“DRI”) da Recrusul, deveria ter divulgado fato relevante acerca do Aumento de Capital. Entende a Acusação que o referido aumento, devido ao potencial de diluição superior a 90%, tinha inegavelmente o “*potencial de influir na decisão dos investidores*”, enquadrando-se, assim, nas definições do art. 157, §4º, da LSA, e 2º da Instrução CVM nº 358/2002.

22. Acresce a Acusação que o fato de repetir o procedimento outrora adotado em operação de aumento de capital não desobriga o DRI de divulgar fato relevante relativo à Operação. Tal argumento somente atestaria a ocorrência de ilícito anterior. Além disso, no caso em concreto, diferentemente das operações anteriores, teria havido um elevado percentual de diluição envolvido e o ingresso de novo acionista titular da maioria das ações ordinárias.

Infração ao art. 177, §3º, da LSA c/c os itens 18 e 22A do CPC 05 (R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 642/2010, e combinado ainda com o art. 176, §5º, III, da LSA

23. A Acusação destacou que houve, também, a ocultação de passivo da Companhia e de transações com partes relacionadas, uma vez que as DFs dos exercícios findos de 31.12.2011 a 31.12.2015³⁹ não refletiram os créditos advindos dos Contratos. Tal fato importaria violação ao preceituado no art.177, §3º, da LSA c/c os itens 18 e 22A do CPC 05 (R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 642/2010, e com o art. 176, §5º, III, da LSA, na medida em que tais informações deixaram de constar nas notas explicativas.

24. A propósito, a SEP rechaça o argumento dos Acusados de que os créditos não foram contabilizados porque os Contratos estavam sujeitos a condição suspensiva e só surtiriam efeitos se houvesse uma operação de aumento de capital.

25. Entende a Acusação que não há a referida condição suspensiva na redação dos Contratos, pois mesmo que “*os Acusados não pretendessem exigir o pagamento da obrigação de modo imediato – ou que só almejassem fazê-lo no âmbito de aumento de capital futuro – tratava-se de uma decisão exclusiva deles próprios*”.

26. Quando muito, havia, na visão da SEP, a previsão contratual de que, se a Recrusul não dispusesse de caixa, os créditos existentes poderiam ser conferidos em integralização de aumento de capital, mas isso seria diferente de afirmar que a obrigação da Companhia perante os Acusados passaria a existir apenas quando houvesse um aumento de capital.

27. Ainda de acordo com a SEP, mesmo que houvesse condição suspensiva nos Contratos, a realização do aumento de capital dependia apenas de decisão dos Acusados, logo, o passivo

³⁹ Docs. SEI 0173714, 0173720, 0173727, 0173728 e 0173633 (fls. 58-86).



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

www.cvm.gov.br

deveria ter sido reconhecido. Nesse sentido, explicita que como trata-se de situações que se referem a obrigações sob o controle da Companhia, das quais é provável uma saída de recursos para liquidá-las, as mesmas deveriam ter sido reconhecidas como passivos, tendo em vista que somente os passivos contingentes podem deixar de ser reconhecidos contabilmente⁴⁰.

28. Igualmente no tocante à contabilização das obrigações decorrentes dos Contratos, a SEP refuta os argumentos dos Acusados no sentido de que o CPC 05 (R1) não indicaria quando deve ocorrer a divulgação, apenas elencando quais tipos de informações são consideradas como de partes relacionadas e de que a Companhia já havia dado a publicidade destes avais por meio da nota explicativa 26 do primeiro ITR de 2016.

29. A esse respeito, a Acusação menciona que o item 2⁴¹ do CPC 05 (R1) prevê sua aplicação “na identificação de relacionamentos e transações com partes relacionadas” e ainda “na identificação de saldos existentes, incluindo compromissos, entre a entidade que reporta a informação e suas partes relacionadas”.

30. Afirma, também, que segundo o Pronunciamento Conceitual Básico (R1), as informações contábeis devem representar com confiabilidade o fenômeno que trata. Tal máxima se refletiria, por exemplo, no QC13⁴² do Pronunciamento Conceitual Básico (R1).

31. Logo, se a Recrusul omite a existência de Contratos nos quais se comprometeu a remunerar os Acusados de forma que isso lhes gerou um crédito de R\$19,1 milhões, passível de ser utilizado em aumento de capital, não houve, na visão da SEP, uma representação concreta da situação econômica da Companhia.

32. Ademais, a Acusação sustenta que a não divulgação dos avais nas DFs, mas sim em outro local, não exclui a responsabilidade da Companhia de expô-los também naquelas. Adicionalmente, a SEP observa que a nota explicativa 26 do primeiro ITR de 2016 não mencionou os valores das transações⁴³ e fora divulgada em período muito posterior ao surgimento da obrigação em 2011.

⁴⁰ Segundo o CPC 25, aprovado pela Deliberação CVM nº 594, de 15.09.2009. Neste Pronunciamento Técnico o termo “contingente” é usado para passivos e ativos que não sejam reconhecidos porque a sua existência somente será confirmada pela ocorrência ou não de um ou mais eventos futuros incertos não totalmente sob o controle da entidade. Adicionalmente, o termo passivo contingente é usado para passivos que não satisfaçam os critérios de reconhecimento.

⁴¹ 2. Este Pronunciamento deve ser aplicado: (a) na identificação de relacionamentos e transações com partes relacionadas; (b) na identificação de saldos existentes, incluindo compromissos, entre a entidade que reporta a informação e suas partes relacionadas; (c) na identificação de circunstâncias sob as quais a divulgação dos itens (a) e (b) é exigida; e (d) na determinação das divulgações a serem feitas acerca desses itens.

⁴² A Acusação cita o seguinte trecho do QC13 então vigente: “O retrato da realidade econômica completo deve incluir toda a informação necessária para que o usuário compreenda o fenômeno sendo retratado, incluindo todas as descrições e explicações necessárias”.

⁴³ Valores estes que atingiram R\$19,1 milhões em 30.06.2016.



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

www.cvm.gov.br

IV. RESPONSABILIZAÇÃO

33. Diante do exposto no Termo de Acusação, a SEP entende que devem ser responsabilizados:

a) **Bernardo Flores**, por:

i. na qualidade de conselheiro de administração: votar e aprovar a celebração de contrato em favor de si mesmo, em reunião do Conselho em 20.12.2011, em infração ao art. 156 da LSA;

ii. na qualidade de diretor: elaborar as demonstrações financeiras referentes aos exercícios findos entre 31.12.2011 e 31.12.2015 sem reconhecer e divulgar créditos detidos por administradores como decorrentes de transações com partes relacionadas, em infração ao art. 177, §3º, da LSA c/c os itens 18 e 22A do CPC 05 (R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 642/2010, e combinado ainda com o art. 176, §5º, III, da LSA; e

iii. na qualidade de DRI: não divulgar fato relevante a respeito do Aumento de Capital deliberado pelo Conselho em 07.03.2016, em infração ao art. 157, §4º, da LSA c/c art. 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002.

b) **Ricardo Mottin Junior**, por:

i. na qualidade de conselheiro de administração: votar e aprovar a celebração de contrato em favor de si mesmo, em reunião do Conselho em 20.12.2011, em infração ao art. 156 da LSA; e

ii. na qualidade de diretor: elaborar as demonstrações financeiras referentes aos exercícios findos entre 31.12.2011 e 31.12.2015 sem reconhecer e divulgar créditos detidos por administradores como decorrentes de transações com partes relacionadas, em infração ao art. 177, §3º, da LSA c/c os itens 18 e 22A do CPC 05 (R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 642/2010, e combinado ainda com o art. 176, §5º, III, da LSA.

34. Não houve imputação aos Acusados de infrações relacionadas à suposta ilegalidade do conteúdo dos Contratos, embora tenha sido essa circunstância aventada pela SEP.

V. MANIFESTAÇÃO DA PFE

35. A Procuradoria Federal Especializada – PFE, em 07.11.2016, entendeu terem restado atendidos os requisitos previstos nos arts. 6º e 11, ambos da Deliberação CVM nº 538 de 05.03.2008, então vigente⁴⁴.

⁴⁴ Tal Deliberação foi revogada pela Instrução CVM nº 607, de 17.06.2019, que entrou em vigor em 01.09.2019.



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

www.cvm.gov.br

VI. DA DEFESA

36. Em 01.03.2017, os Acusados apresentaram defesa conjunta⁴⁵ (“Defesa”), abordando os seguintes pontos: i) ausência de violação ao art. 156 da LSA; ii) ausência de violação ao art. 177, §§3º e 5º, LSA c/c itens 18 e 22A do CPC 05 (R1); iii) ausência de violação ao art. 157, §4º, LSA c/c art. 3º, *caput*, da Instrução CVM nº358/2002; e iv) circunstâncias atenuantes.

Ausência de Violação ao art. 156 da LSA

37. De início, a Defesa fez uma breve contextualização da Operação que ensejou a acusação.

38. De acordo com a Defesa, em 1985, a Recrusul abriu capital visando obter recursos para expandir suas atividades e modernizar suas instalações e equipamentos. A partir de 1998, a Companhia e suas controladas passaram por dificuldades para manter os resultados, resultando em um pedido de recuperação judicial, cujo processo teve fim em 2008, após homologação e cumprimento parcial do plano.

39. Informa, ainda, a Defesa que, em 08.04.2008, no bojo do processo de recuperação judicial, os Acusados, por meio das sociedades Porto Capital – controlada por Bernardo Flores – e Master – controlada por Ricardo Mottin, adquiriram o controle da Companhia, juntamente com outros 8 (oito) investidores⁴⁶.

40. Na Assembleia Geral Ordinária (“AGO”) do dia 07.05.2008, os Acusados passaram a compor o CA da Companhia, tendo Ricardo Mottin sido eleito, ainda, para o cargo de Diretor-Presidente. Posteriormente, em 05.06.2009, em reunião do Conselho, Bernardo Flores tornou-se DRI, cargo que ocupou até 15.09.2016.

41. Todavia, pelo fato de que, mesmo findo o processo, a Recrusul permanecera enfrentando dificuldades para retomar o crescimento e desenvolver suas operações⁴⁷, os Acusados passaram a prestar avais, para viabilizar os negócios da Companhia, principalmente com instituições financeiras e entidades assemelhadas, e fornecedores.

42. A fim de mitigar o risco pessoal que decorreria dos avais a serem prestados, os Acusados firmaram com a Companhia, em 21.12.2011, os Contratos⁴⁸. Por meio desses contratos, a

⁴⁵ Doc. SEI. 0238498.

⁴⁶ Conforme Fato Relevante divulgado na data.

⁴⁷ Tal contexto fora mencionado nos “Comentários dos diretores”, presentes nos Formulários de Referência relativos aos exercícios de 2010 e 2011.

⁴⁸ Os instrumentos foram denominados “Contratos de Promessa de Outorga de Garantia Fidejussória com Condição Suspensiva”.



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

www.cvm.gov.br

Companhia se comprometeu a remunerar, anualmente, os Acusados pelo risco assumido com esses avais. Além disso, a Recrusul comprometeu-se a contratar seguro de responsabilidade (“seguro D&O”), para proteger os Acusados de riscos decorrentes de sua responsabilidade subsidiária em relação à companhia, pelo fato de ocuparem cargos de diretoria. Para o caso de não ser contratado esse seguro, foi estipulado que a Companhia indenizaria os Acusados por eventuais perdas relacionadas a esses riscos, bem como lhes remuneraria sobre as dívidas de ordem trabalhista, tributária e previdenciária que lhes fossem imputadas.

43. Explicam os Acusados que tais remunerações estariam condicionadas às disponibilidades de caixa da Companhia e que, na ausência de recursos, os créditos deles decorrentes só poderiam ser exigidos se utilizados total ou parcialmente para integralização de aumento de capital.

44. Nesse sentido, alegam os Acusados que tomaram para si, com patrimônio próprio, elevado risco para viabilizar a continuidade das atividades da Companhia, mesmo na ausência de certeza quanto a se receberiam remuneração ou se seriam indenizados pelas perdas sofridas. Isso porque, a companhia poderia *“não se reerguer, ou até mesmo, quebrar antes que houvesse condições ou interesse dos acionistas na realização de aumento de capital”*⁴⁹.

45. Ressaltam que, após cinco anos da celebração dos Contratos, os Acusados utilizaram, parcialmente⁵⁰, os créditos deles advindos para integralizar ações da Companhia. Tal operação foi realizada, segundo a Defesa, com intuito de melhorar a estrutura de capital da Recrusul por meio da capitalização de créditos.

46. Quanto à legalidade dos Contratos, os Acusados argumentam que não há previsão legal que proíba a estipulação de remuneração ou indenização aos administradores pelo grau de risco e/ou perdas por eles suportados, pessoalmente, devido a seus cargos.

47. Acrescentam, também, que não há vedação legal aos administradores para contratarem, por si mesmos, com sociedade administrada, desde que façam em condições equitativas *“idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiro”*⁵¹.

48. Sustentam que a Acusação não trouxe *“sequer início de prova”* de que a Operação não foi feita em bases equitativas ou de que havia benefício indevido aos Acusados ou prejuízo da Companhia e demais acionistas.

⁴⁹ Tal estratégia, segundo a Defesa, surtiu efeito direto no desempenho da companhia nos exercícios de 2012 e 2013, refletindo-se na queda do prejuízo, que passou de R\$33,2 milhões, em 2011, para R\$ 7,7 milhões, em 2013.

⁵⁰ Ressalta a Defesa que os créditos utilizados equivalem a menos da metade dos débitos da Companhia que, atualmente, é cobrado dos Acusados, por meio de penhora de seus bens e valores em contas bancárias.

⁵¹ Art. 156, §1º, da Lei nº 6.404/1976.



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

www.cvm.gov.br

49. Dessa forma, arguem que era fato que a Recrusul passava por dificuldade financeira e que, sem prestar garantias a fornecedores e instituições financeiras, não manteria as atividades. Em contrapartida, os administradores não teriam razão para prestar avais e assumir as dívidas da sociedade, sem mínima perspectiva de reaver os valores eventualmente perdidos.

50. Diante desse cenário, frisam os Acusados que não cabe a alegação de “*ilegalidade dos contratos, ou ausência de interesse e benefícios à companhia em face dos contratos em tela*”.

51. Quanto à violação ao artigo 156 da LSA, a Defesa alega que há conflito de interesses apenas quando “*a satisfação do interesse meramente individual somente poderá ocorrer mediante o sacrifício do interesse coletivo e vice-versa*”⁵², ao passo que os Contratos tinham como fim possibilitar que a Companhia obtivesse garantias para viabilizar a sua própria operação e que a remuneração prevista fora condicionada a eventos futuros e incertos.

52. Alegam, ainda, os Acusados que predomina na doutrina a tese de que o conflito de interesses de que trata o art. 156 da LSA tem natureza substancial, somente se evidenciando quando, diante das circunstâncias do caso concreto, ocasionar prejuízo aos interesses sociais, cabendo à acusação provar a ocorrência do conflito e prejuízo da companhia ou demais acionistas, para buscar-se a anulação do ato ou deliberação, com recomposição das perdas e danos.

53. Acrescem que em outros casos julgados pela CVM restou claro o entendimento de que é de ordem substancial o conflito de interesses envolvendo a administração das companhias⁵³.

54. Sustentam que, mesmo admitindo, para argumentar, a existência de conflito de interesses, cabia à Diretoria, segundo o artigo 21 do Estatuto Social⁵⁴ da Companhia vigente à

⁵² Cf. França, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Conflito de interesses nas assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses). 2.ed.rev.e aum. São Paulo: Malheiros, 2014

⁵³ Segundo os Acusados, em 25.03.2008, no julgamento do PAS CVM nº 25/2003, de relatoria do ex-Diretor Eli Loria, entendeu-se que a demonstração do interesse pessoal contrário aos interesses da sociedade é indispensável para que se configure o conflito de interesses, sendo insuficiente o simples fato de os administradores ocuparem cargos de gestão em duas companhias que contratam entre si. No mesmo sentido, os Acusados transcrevem o seguinte trecho do voto do então Diretor Eli Doria, no julgamento do PA CVM nº RJ2009/13179, em 09.09.2010: “(...) a proibição de voto referida no art. 115, § 1º, exceto nos casos em que a situação de conflito entre o interesse pessoal do acionista e o da sociedade foi totalmente descrita (deliberações relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador) não tem o condão de impedir o voto do acionista a priori, mas indica que o voto contrário ao interesse social é passível de anulação, considerado o prazo prescricional de dois anos do art. 286. (...) me manifesto no sentido de que o conflito de interesses de que trata o art. 115 da lei societária, via de regra, deve ser apreciado ex-post, ou seja, o voto pode ser dado e a análise de sua validade é realizada posteriormente, devendo o acionista sempre votar no interesse da companhia (...)”.

⁵⁴ “Artigo 21. A Diretoria Executiva, observadas as normas do Estatuto Social, a orientação geral e a política traçada pelo Conselho de Administração, terá amplos poderes de administração e gestão dos negócios sociais, para a prática de todos os atos e a realização de todas as operações que se relacionarem com o objetivo da sociedade, salvo na hipótese em que é necessária a prévia aprovação do Conselho de Administração.”



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

www.cvm.gov.br

época, a aprovação dos Contratos, não havendo exigência expressa de deliberação pelo Conselho.

55. Entretanto, pelo fato de a Diretoria ser composta somente pelos Acusados (que eram também diretores da Companhia), estes levaram o tema ao Conselho, que contava então com cinco membros, aí incluídos os Acusados⁵⁵. Todavia, no mesmo dia 20.12.2011, data em que se analisaria a questão, dois conselheiros renunciaram, por motivos pessoais, e, com isso, a reunião do órgão se deu com a presença dos Acusados e de um outro conselheiro.

56. Aduzem que, ainda que houvesse conflito, não seria obstáculo à realização de reunião do CA, porque um membro com interesse contraposto pode compor o quórum de instalação⁵⁶.

57. Por fim, a Defesa destaca que a decisão de aprovação dos Contratos, pelos membros do Conselho, foi unânime. Tal fato evidenciaria que, ainda que os votos dos Acusados não fossem considerados, o tema seria aprovado pelo conselheiro restante, que não era parte dos Contratos. Com isso, não se pode falar em violação ao art. 156 da LSA.

Ausência de violação ao art. 177, §§3º e 5º, LSA c/c Itens 18 e 22A do CPC 05 (R1)

58. A Defesa sustenta que,⁵⁷ as DFs da Recrusul seguiam um mesmo padrão desde 2008. Em tal período, quatro firmas de Auditoria foram contratadas pela Companhia, e não houve indagações quanto à contabilização dos créditos ou sua classificação. Ressaltam, a propósito, a existência de uma “conta específica”⁵⁸ nas DFs, denominada “Honorários aos Administradores”, na qual são contabilizados os valores devidos nessa rubrica.

59. Acrescentam que pende condição suspensiva sob os créditos advindos da remuneração prevista nos Contratos, os quais somente são exigíveis caso, ao fim do semestre, haja caixa livre na Companhia para amortizá-los. Não havendo, a exigibilidade dos créditos fica condicionada à subscrição de ações pelos Acusados em aumento de capital que venha a ser realizado. Tal fato ocorre porque, conforme o art. 125 do Código Civil⁵⁹, o direito de crédito dos Acusados não se firma, até que sejam verificadas as condições previstas no Contratos.

⁵⁵ Na AGO de 29.04.2011 foram eleitos seis conselheiros, mas um renunciou ao cargo na reunião de 01.07.2011.

⁵⁶ Os Acusados citam ensinamento de Luis Felipe Spinelli (*in* “O Conflito de Interesses na Administração de Sociedade Anônima”. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 219).

⁵⁷ Em linha com a manifestação apresentada na fase pré-sancionadora, em resposta ao Ofício nº236/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 02.09.2016.

⁵⁸ Segundo a Defesa, a referida conta seria um desdobramento da conta de partes relacionadas, como forma de facilitar a compreensão das contas pelos investidores.

⁵⁹ Art. 125. Subordinando-se a eficácia do negócio jurídico à condição suspensiva, enquanto esta se não verificar, não se terá adquirido o direito, a que ele visa.



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

www.cvm.gov.br

60. Admitem os Acusados que as companhias devem reconhecer os passivos no balanço patrimonial, conforme versa o item 4.46⁶⁰ do CPC00 – Pronunciamento Conceitual Básico (R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 675/2011. Contudo, a seu ver, a situação da Companhia não se enquadraria no previsto na regra em questão, pois, caso, ao fim de cada semestre, a Recrusul não tivesse disponibilidade de caixa e não deliberasse sobre aumento de capital, não haveria pagamento da remuneração prevista nos Contratos, que não conferiam aos Acusados a faculdade de exigir da Companhia uma ou outra prestação.

61. Por fim, acrescem que a Companhia divulgou⁶¹ o que fora deliberado na reunião do Conselho realizada em dezembro de 2011, quando, no primeiro trimestre de 2016, devido ao Aumento de Capital, monetizou os Contratos.

Ausência de violação ao art. 157, §4º, LSA c/c art. 3º, caput, da Instrução CVM nº 358/2002

62. Quanto à alegada infração de violação ao art. 157, §4º, LSA c/c art. 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002, a Defesa argui que, quando divulgada a Operação, Bernardo Flores⁶² não tinha ainda conhecimento do ingresso de novo acionista titular da maioria das ações ordinárias da Companhia. Tal fato foi verificado a partir da subscrição de ações pelo novo acionista em 24.06.2016, sendo, então, divulgado no fim da Operação.

63. Sustentam, também, que a expressão “fato relevante”, como afirmado pela SEP, não é de utilização obrigatória para fins de atendimento à legislação, sendo apenas sugestiva, a fim de indicar ao mercado a importância da informação divulgada, citando o teor da página 49 do Ofício Circular nº 2/2015/CVM/SEP.

64. Segundo a Defesa, apesar de o fato ter sido divulgado mediante aviso aos acionistas, Bernardo Flores cumpriu as formalidades exigidas para a divulgação da Operação como fato relevante. Explica a Defesa que a reunião do CA que aprovou o Aumento de Capital foi realizada às 17h do dia 07.03.2016, tendo a ata e respectivo aviso aos acionistas sido divulgados ainda no mesmo dia, após às 18h (posteriormente ao encerramento do pregão da Bolsa de Valores), tendo

⁶⁰ 4.46. Um passivo deve ser reconhecido no balanço patrimonial quando for provável que uma saída de recursos detentores de benefícios econômicos seja exigida em liquidação de obrigação presente e o valor pelo qual essa liquidação se dará puder ser mensurado com confiabilidade. Na prática, as obrigações originadas de contratos ainda não integralmente cumpridos de modo proporcional – *proportionately unperformed* (por exemplo, passivos decorrentes de pedidos de compra de produtos e mercadorias ainda não recebidos) - não são geralmente reconhecidas como passivos nas demonstrações contábeis. Contudo, tais obrigações podem enquadrar-se na definição de passivos caso sejam atendidos os critérios de reconhecimento nas circunstâncias específicas, e podem qualificar-se para reconhecimento. Nesses casos, o reconhecimento dos passivos exige o reconhecimento dos correspondentes ativos ou despesas.

⁶¹ Em Nota Explicativa nº26 das Informações Trimestrais – ITR.

⁶² A infração em tela é imputada exclusivamente a Bernardo Flores, na qualidade de DRI da Recrusul.



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

www.cvm.gov.br

sido reapresentados às 09h 06min do dia seguinte, ainda antes do início do pregão da Bolsa. Assim, não houve negociação com as ações no período compreendido entre o término da reunião do Conselho que aprovou a Operação e a divulgação ao mercado das informações em foco.

65. Acrescem que o fato de não ter havido questionamento por parte de acionistas, investidores ou credores nem variação anormal nas cotações das ações da Companhia indicaria que a Operação foi divulgada de forma adequada⁶³.

66. Pondera a Defesa que, após ter divulgado o aviso aos acionistas, Bernardo Flores respondeu a cinco ofícios que lhe foram enviados pela SEP e em nenhum deles a Acusação destacou que a forma como a operação foi divulgada estava incorreta. Pelo contrário, a SEP teria apenas solicitado a inclusão das informações “retificadas na categoria “aviso aos acionistas” do sistema EmpresasNet”⁶⁴. Somente após quatro meses a SEP teria questionado⁶⁵ o acusado acerca da não divulgação de fato relevante. Sendo assim, conclui a Defesa que a própria SEP corroborou a manutenção da classificação de aviso aos acionistas às informações divulgadas antes da realização da Operação.

Circunstâncias atenuantes

67. Finalmente, aponta a Defesa circunstâncias atenuantes, a seguir elencadas, que, a seu ver, devem ser consideradas pela CVM caso conclua pela procedência da acusação no tocante a alguma das infrações imputadas:

- a) Não há reincidência: os Acusados nunca foram condenados em qualquer processo administrativo;
- b) Condições econômicas do infrator: os Acusados assumiram o controle da Companhia em meio a processo de recuperação judicial e, devido suas posições, têm sido alvo de demandas judiciais trabalhistas e fiscais, tendo “*imóveis e veículos penhorados, contas bancárias bloqueadas e estando inscritos nos órgãos de proteção ao crédito, com débitos totalizando cerca de R\$8 milhões*”;
- c) Ausência de prejuízo ao mercado e aos demais acionistas: as supostas infrações relacionadas à celebração dos Contratos e ao hipotético erro na contabilização dos

⁶³ Conforme Ofício Circular nº2/2015/CVM/SEP, p. 49: “*Cabe esclarecer que não há exigência de que a divulgação da informação relevante seja feita com a colocação de um título específico no documento, tal como “Fato Relevante” (como ocorre na divulgação das demonstrações financeiras ou de atas de reunião de órgãos da administração em que haja deliberação que se caracterize como ato ou fato relevante), muito embora seja útil e recomendável para a boa comunicação com os acionistas e o mercado que haja um indicativo da importância da informação divulgada*”.

⁶⁴ Consoante o item 5 do Ofício nº93/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 02.04.2016: “*Como mencionado nos ofícios anteriores, a reapresentação deverá ocorrer pelo EmpresasNet na categoria “aviso aos acionistas”, tipo “aumento de capital por subscrição privada deliberado em RCA”, informando sobre a alteração do aviso aos acionistas e fazendo referência a este ofício*”.

⁶⁵ Por meio do Ofício nº 199/2016-CVM/SEP/GEA-3 de 01.08.2016, onde consta: “*Por fim, solicitamos manifestação de V.Sa. por ter divulgado a operação de aumento de capital apenas por meio de comunicado a mercado, e não por fato relevante, considerando, em especial, o percentual de diluição envolvido*”.



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

www.cvm.gov.br

créditos deles decorrentes não causaram qualquer impacto negativo junto ao mercado; do mesmo modo, no que concerne à divulgação de fato relevante, não houve qualquer anormalidade na cotação das ações da Companhia antes ou depois da Operação, a qual também não questionada por parte de acionistas ou credores da Recrusul;

- d) Ausência de dolo: não houve dolo por parte dos Acusados, uma vez que as infrações se referem a situações de suposta inobservância de formalidades, sem que tenha havido intenção de causar prejuízo ou de auferir benefício próprio;
- e) Foram prestadas informações acerca da materialidade das supostas infrações: a Companhia prestou informações sobre a materialidade das supostas infrações, respondendo a todos os ofícios que lhe foram encaminhadas⁶⁶; e
- f) Foram atendidas as determinações da CVM de republicação dos avisos ao mercado: os avisos ao mercado foram republicados, atendendo às determinações da CVM⁶⁷.

Demais requerimentos da Defesa

68. Os Acusados pleitearam que lhes fosse oportunizada a produção de prova documental complementar, tendo informado, ainda, que formulariam proposta de Termo de Compromisso.

69. Ao final, requereram que o PAS fosse julgado improcedente ou, em caso de eventual condenação, que as infrações fossem consideradas de natureza leve, com a aplicação das penalidades mínimas.

70. Em 07.03.2017 e 14.03.2017, os Acusados protocolizaram aditamentos⁶⁸ à Defesa, anexando documentos, tais como a sentença de encerramento da recuperação judicial da Companhia e a ata sumária da assembleia geral ordinária e extraordinária de 29.04.2011.

71. Apresentaram, ainda, memoriais, em 17.09.2020 (“Memoriais”)⁶⁹, nos quais, além de repisar os principais argumentos da Defesa, tecem as seguintes considerações adicionais:

- a) Além da discussão jurídica quanto às teorias do conflito de interesses (formal x substancial), a Defesa se baseou em uma premissa maior: o negócio jurídico foi celebrado em condições equitativas, sem qualquer benefício aos Acusados, seja potencial benefício (conflito formal) ou benefício *ex posteriori* (conflito substancial), assim, os Acusados não teriam votado em benefício próprio, mas em prejuízo próprio;
- b) Reconhecendo as mudanças de entendimento do Colegiado da CVM quanto à aplicabilidade da teoria formal ou substancial, ainda que os Acusados defendam que deve ser aplicada a teoria substancial, mesmo na teoria formal não haveria conflito de interesses, porquanto não houve qualquer sacrifício coletivo, não havendo qualquer prejuízo à Recrusul, tampouco qualquer benefício aos Acusados. Não houve interesses diversos a caracterizar qualquer espécie de conflito, seja formal ou material;
- c) As *restituições* consideradas quando do Aumento de Capital social se referem tão

⁶⁶ Segundo a Defesa, isso os eximiria do agravamento das penalidades previsto na Instrução CVM n° 18/1981.

⁶⁷ Segundo a Defesa, isso os isentaria do agravamento das penalidades previsto na Instrução CVM n° 6/1979.

⁶⁸ Docs. SEI 0240466, 0240468 e 0244114.

⁶⁹ Docs. SEI 1099773 e 1099774.



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

www.cvm.gov.br

somente às *sub-rogações* em favor dos Acusados, em face das condenações por dívidas da Companhia. Assim, a cobrança de tais valores pelos Acusados sequer dependeria de contratação prévia, porquanto a sub-rogação é instituto de direito civil (regulado nos artigos 346 e seguintes do Código Civil), não dependendo de deliberação societária;

- d) Deve ser levado em conta o princípio da segurança jurídica, pois o objeto do PAS é a deliberação do CA ocorrida em 2011. Se hoje há jurisprudência um pouco mais sedimentada em torno do entendimento pela teoria formal, à época da deliberação, tal constatação não era muito precisa;
- e) Em um breve apanhado histórico, ao longo dos anos, desde 1979, a posição da CVM sobre o tema conflito de interesse tem se mostrado extremamente vacilante, não devendo ser considerada pacificada até o momento;
- f) No âmbito do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”), há, inclusive, uma tendência para uma solução menos ortodoxa para essa discussão entre formal e substancial, conforme voto proferido pelo Conselheiro Thiago Paiva Chaves, no Processo CVM RJ2014/91, julgado em 12.12.2018;
- g) No voto proferido pelo Conselheiro Relator Francisco Papellás Filho, no Recurso CRSFN 14.390, Processo 10372.000307/2016-10 (PAS CVM nº 09/2009), julgado em 23.04.2019, a questão do conflito de interesse formal e substancial foi amplamente analisada, optando o CRSFN pela absolvição dos acusados, ante a exaustiva demonstração dos benefícios e vantagens da Operação para a Companhia, conforme constatado em vários trechos daquele processo, valendo destacar o seguinte: “25) Assim, as condutas da Recorrente analisadas neste processo evidenciam a ausência da tipicidade legal ou caracterizadora da violação do art. 156, não estando ela enquadrada em nenhuma hipótese de conflito de interesse, independentemente da teoria adotada (formal ou material)”. A tese acolhida no referido voto poderia ser facilmente aplicável ao caso, porquanto não se tratava de matéria que potencialmente já demonstrava um conflito. Pelo contrário, era matéria que abordava como a companhia iria se portar frente aos administradores que estavam sendo responsabilizados por dívidas da Recrusul. Se hoje há uma formatação jurídica melhor para os chamados Contratos de Indenidade, em face dos termos dispostos no Parecer de Orientação nº 38 da CVM, de 25.09. 2018, no ano de 2011 essa regulamentação era bastante precária, para não dizer inexistente;
- h) Inclusive, o próprio Parecer de Orientação CVM nº 38 orienta que tais contratos sejam objeto de aprovação pelo conselho de administração: “A CVM considera desejável que a celebração de um contrato de indenidade seja respaldada por prévio parecer circunstanciado elaborado pela Diretoria e aprovado pelo Conselho de Administração, em que se descreva os fundamentos pelos quais os órgãos entendem que os termos e condições fixados no contrato mitigam os riscos de conflito de interesses inerentes a esse tipo de contratação e equilibram os interesses da companhia em jogo”;
- i) Se o contrato de indenidade visa a assegurar os interesses de administradores, dentre eles conselheiros de administração, não se saberia de que forma a referida matéria seria aprovada pelo conselho caso prevalecesse o entendimento de que isso representa conflito de interesses. A CVM estaria, nesse ponto, se contradizendo; e, por fim,
- j) Independentemente de ser aplicável o art. 286 ou art. 287, inciso II, alínea “b”, item 2,



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

www.cvm.gov.br

a partir de abril de 2012, iniciou-se o prazo prescricional, sendo que o referido prazo já transcorreu, tendo a CVM questionado o referido ato quase cinco anos após à reunião do CA. Estando a matéria prescrita, não haveria sentido em sua apreciação.

VII. TERMO DE COMPROMISSO

72. Em 31.03.2017, os Acusados apresentaram proposta conjunta de Termo de Compromisso⁷⁰, em que se comprometeram a, quanto à suposta infração do art. 156 de LSA, pagar montante individual de R\$20.000,00 e se abster de votar em deliberações envolvendo negócios em que sejam contraparte da Companhia ou possam ter interesse particular potencialmente conflitante.

73. Quanto à violação ao art. 177, §§3º e 5º, da LSA c/c itens 18 e 22A do CPC05 (R1), os Acusados apresentaram proposta comprometendo-se a não prestar novos avais, mediante pagamento de remuneração pela Companhia e a renunciar aos direitos à remuneração estipulada para os avais prestados, mediante formalização de distrato a ser arquivado na sede da Companhia.

74. No que tange à suposta violação ao art. 157, § 4º, da LSA, c/c art. 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002, Bernardo Flores se comprometeu a pagar a quantia de R\$ 10.000,00.

75. Contudo, em 12.05.2017, a PFE manifestou-se⁷¹ pela existência de óbice jurídico à aceitação da proposta de termo de compromisso formulada pelos Acusados, por inobservância do disposto no art. 11, §5º, incisos I⁷² e II⁷³, da Lei nº 6.385/1976⁷⁴.

76. Dessa forma, no dia 03.08.2017, os Acusados apresentaram nova proposta de Termo de Compromisso⁷⁵, na qual, propuseram que os R\$4,46 milhões em ações subscritas no Aumento de Capital sejam cancelados pela Companhia.

⁷⁰ Doc. SEI 0261000.

⁷¹ Cf. Parecer nº 00047/2017/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU, de 12.05.2017, aprovado em 22.05.2017 (Docs. SEI 0285028, 0285029 e 0285030).

⁷² Dispõe a norma citada: “Art. 11. (...) §5º A Comissão de Valores Mobiliários poderá suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo, se o indiciado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a: I - cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela Comissão de Valores Mobiliários”. A esse respeito, a PFE asseverou, sem prejuízo da competente avaliação da área técnica, que o requisito em tela, no que respeita à hipotética violação ao art. 177, §§ 3º e 5º, da LSA c/c itens 18 e 22A do CPC05 (R1), aparentemente não teria sido atendido, uma vez que, até aquele momento, não havia notícia de que haviam sido publicadas demonstrações financeiras em que, efetivamente, tivessem sido retratadas as operações com partes relacionadas

⁷³ Literalmente: “Art. 11. (...) §5º (...) II - corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos”. A PFE, em seu parecer, vislumbrou a ocorrência de prejuízo à Companhia, uma vez que o aumento de capital seria integralizado com créditos no valor de R\$ 4,46 milhões, decorrentes de contratos supostamente assinados em infração ao art. 156 da LSA e, portanto, de origem considerada indevida.

⁷⁴ Conforme redação vigente à época.

⁷⁵ Doc. SEI 0334001.



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

www.cvm.gov.br

77. Nessa nova proposta, aumentaram o montante individual referente à suposta infração do artigo 156 para R\$100.000,00, além de reiterarem a abstenção de votar. No tocante à infração ao art. 177, §§3º e 5º, da LSA c/c itens 18 e 22A do CPC05 (R1), mantiveram a proposta original, acrescida de pagamento individual de R\$50.000,00. Por fim, sobre a violação imputada somente a Bernardo Flores, este se comprometeu a pagar R\$25.000,00.

78. Não obstante, em 29.08.2017, tal proposta foi rejeitada pelo Colegiado da CVM⁷⁶ acompanhando o entendimento do Comitê de Termo de Compromisso - CTC⁷⁷.

VIII. DA DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO

79. Em 29.08.2017, o presente processo foi originalmente distribuído para o Diretor Pablo Renteria. Ao final de seu mandato – e antes de minha posse – o processo foi provisoriamente redistribuído⁷⁸, até que, no dia 19.03.2019, fui designada sua relatora.

IX. DA INSTRUÇÃO DO PROCESSO

80. Em que pesem os termos genéricos do pedido de prova documental complementar formulado, observou-se que os Acusados fizeram menção, em dois trechos da peça de defesa, a fatos que, em tese, poderiam ser comprovados, posteriormente, se fosse o caso, ou, ainda, “*em eventual instrução do processo*”. Assim sendo, para evitar qualquer alegação de prejuízo à defesa, considerou-se que o pedido de prova documental complementar genericamente formulado poderia ser tido como relativo à comprovação dos fatos em questão, tendo sido então o referido pedido submetido à apreciação do Colegiado.

81. Em reunião de 25.08.2020, o Colegiado, por unanimidade, deliberou pelo indeferimento do pedido de produção de prova documental complementar, a qual foi considerada inoportuna, sob o ponto de vista procedimental, e, no mérito, desnecessária, uma vez que os fatos em relação aos quais os Acusados aludiram à produção de prova documental não constituiriam elemento caracterizador de quaisquer das infrações que lhes foram imputadas.

82. Os Acusados apresentaram, em 02.09.2020, pedido de reconsideração da referida decisão do Colegiado (“Pedido de Reconsideração”), ao mesmo tempo em que anexaram ao requerimento documentos que constituiriam as provas suplementares pretendidas, consistentes de cópias parciais

⁷⁶ Doc. SEI 0362233.

⁷⁷ Cf. Parecer do CTC, de 08.08.2017 (Doc. SEI 0343437).

⁷⁸ Redistribuição ao Diretor Henrique Machado ocorreu na Reunião do Colegiado de 08.01.2019.



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

www.cvm.gov.br

de processos trabalhistas movidos em face da Recrusul que, segundo alegam, lhes teriam sido redirecionadas.

83. O Pedido de Reconsideração não foi conhecido, conforme decisão unânime do Colegiado, proferida em 22.09.2020, por não estar fundamentado em nenhum dos permissivos previstos no inciso IX da Deliberação CVM nº 463/2003, não constituindo meio processual destinado à revisão do mérito propriamente dito de decisão do Colegiado.

84. Nada obstante, por não vislumbrar qualquer prejuízo às partes nem ao curso do processo, inclusive quanto à manutenção da data prevista para o julgamento, o Colegiado decidiu pela manutenção nos autos dos referidos documentos, anexados ao Pedido de Reconsideração, notadamente pelo fato de se referirem, em sua grande maioria, a fatos ocorridos após a apresentação da defesa, tratando-se, por assim dizer, de documentos novos ou destinados a comprovar fatos novos, ainda que desnecessariamente.

85. Assim, o Colegiado admitiu, em caráter excepcional, a manutenção nos autos dos documentos, juntados em fase processual avançada, em homenagem ao princípio da ampla defesa, sem prejuízo de ter reafirmado, naquela oportunidade, que a regra, nos processos regidos pela Deliberação CVM nº 538/2008 (e, atualmente, pela Instrução CVM nº 607/2019), é a juntada de documentos por ocasião da apresentação da defesa.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 28 de setembro de 2020.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro

Diretora Relatora