



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### EXTRATO DE SESSÃO DE JULGAMENTO

DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº  
19957.010098/2019-51 (RJ2015/9195)\*

**\* Sessão realizada exclusivamente por videoconferência, na forma da  
Deliberação CVM nº 855, de 30 de abril de 2020.**

**Data do julgamento:** 07/07/2020

**Relator:** Diretor Gustavo Machado Gonzalez

#### **Acusados:**

Edgar Mansur Salomão

Nils Bjellum

Mehraz Rafat

Orivaldo Balloni

Agrenco Holding B.V.

I.P.P.S.P.E. Empreendimentos e Participações S.A.

Kewalan Empreendimentos e Participações S.A.

**Ementa:** Uso de práticas não equitativas em operações de PIPE (Private Investment in Public Equity), definido no item II, “d”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedado pelo item I daquela mesma Instrução. Multas, inabilitações, proibições e absolvições.

**Decisão:** Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, **por unanimidade** de votos, decidiu pela:

i. Condenação de **Kewalan Empreendimentos e Participações S/A** à penalidade de **proibição temporária** por 5 (cinco) anos de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, com fulcro no inciso VIII do artigo 11 da Lei nº 6.385/1976, pelo uso de práticas não equitativas, definido no item II, “d”, da Instrução CVM nº 08/1979 e

vedado pelo item I daquela mesma Instrução;

ii. Condenação de **Edgard Mansur Salomão** à penalidade de **inabilitação temporária** por 2 (dois) anos para o exercício de cargo de administrador em companhia aberta, com fulcro no inciso IV do artigo 11 da Lei nº 6.385/1976, pelo uso de práticas não equitativas, definido no item II, “d”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedado pelo item I daquela mesma Instrução;

iii. Condenação de **Nils Bjellum**, à penalidade de **inabilitação temporária** por 2 (dois) anos e 4 (quatro) meses para o exercício de cargo de administrador em companhia aberta, com fulcro no inciso IV do artigo 11 da Lei nº 6.385/1976, pelo uso de práticas não equitativas, definido no item II, “d”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedado pelo item I daquela mesma Instrução;

iv. **Absolvição** de **Mehraz Rafat** da acusação de uso de práticas não equitativas, definido no item II, “d”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedado pelo item I daquela mesma Instrução;

v. **Absolvição** de **Orivaldo Balloni** da acusação de uso de práticas não equitativas, definido no item II, “d”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedado pelo item I daquela mesma Instrução;

vi. Condenação de **Agrenco Holding B.V** à penalidade de **multa pecuniária** no valor de R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais), com fulcro no inciso II do artigo 11 da Lei nº 6.385/1976, por ter concorrido para o uso de práticas não equitativas, definido no item II, “d”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedado pelo item I daquela mesma Instrução; e

vii. Condenação de **I.P.P.S.P.E. Empreendimentos e Participações S.A.** à penalidade de **multa pecuniária** no valor de R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais), com fulcro no inciso II do artigo 11 da Lei nº 6.385/1976, por ter concorrido para o uso de práticas não equitativas, definido no item II, “d”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedado pelo item I daquela mesma Instrução. 63.

O Colegiado decidiu, também, que o resultado desse julgamento seja comunicado ao Ministério Público Federal no Estado de São Paulo, em complemento ao Ofício nº 112/2015/CVM/SGE e ao Ofício nº 181/2019/CVM/SPS/CCP, para as providências que julgar cabíveis.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar da comunicação da decisão da CVM, para interpor recurso voluntário ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do art. 70 da Instrução CVM nº 607/19.

Nos termos do disposto no art. 71 da Instrução CVM nº 607/19, os acusados punidos com a penalidade de inabilitação e proibição temporárias poderão requerer ao Colegiado da CVM efeito suspensivo dessa decisão.

Presente o advogado Mauricio Moreira Menezes, representante de Edgar Mansur Salomão, Nils Bjellum, Mehraz Rafat, Orivaldo Balloni, Agrenco Holding B.V. e I.P.P.S.P.E. Empreendimentos e Participações S.A.

Presente a Procuradora Luciana Dayer, representante da Procuradoria

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Gustavo Machado Gonzalez, Henrique Balduino Machado Moreira e o Presidente da CVM, Marcelo Barbosa, que presidiu a Sessão.

Ausente a Diretora Flávia Sant'Anna Perlingeiro.



Documento assinado eletronicamente por **Henrique Balduino Machado Moreira, Diretor**, em 15/08/2020, às 06:35, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Marcelo Santos Barbosa, Presidente**, em 17/08/2020, às 17:39, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Machado Gonzalez, Diretor**, em 26/08/2020, às 17:45, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **1073412** e o código CRC **04C5D3DB**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **1073412** and the "Código CRC" **04C5D3DB**.*



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N° RJ2015/9195**

(Processo SEI nº 19957.010098/2019-51)

Reg. Col. nº 0148/2016

**Acusados:** Edgar Mansur Salomão  
Nils Bjellum  
Mehraz Rafat  
Orivaldo Balloni  
Agrenco Holding B.V.  
I.P.P.S.P.E. Empreendimentos e Participações S.A.  
Kewalan Empreendimentos e Participações S.A.

**Assunto:** Uso de práticas não equitativas em operações de PIPE (*Private Investment in Public Equity*)

**Diretor Relator:** Gustavo Machado Gonzalez

**RELATÓRIO**

**I. INTRODUÇÃO**

1. Este processo administrativo sancionador (“PAS”) foi instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP” ou “Acusação”) para apurar supostas irregularidades em operações de subscrição privada de ações de emissão da Agrenco Limited (“Companhia” ou “Agrenco Limited”), realizadas pelo fundo de investimento Global Yield Fund Limited (“Fundo GEM”).

2. Edgard Mansur Salomão (“Edgar Salomão”), Nils Bjellum, Mehraz Rafat, Orivaldo Balloni, Agrenco Holding B.V. (“Agrenco Holding”), I.P.P.S.P.E. Empreendimentos e Participações S.A. (“I.P.P.S.P.E”) e Kewalan Empreendimentos e Participações S/A (“Kewalan”, e, em conjunto com Edgar Salomão, Nils Bjellum, Mehraz Rafat, Orivaldo Balloni, Agrenco Holding e I.P.P.S.P.E, os “Acusados”) foram acusados de realização de



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

operações fraudulentas, ilícito definido no item II, letra “c”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo item I daquela mesma Instrução. Em 15.01.2019, o Colegiado unanimemente deliberou dar nova definição jurídica aos fatos, substituindo a acusação de operação fraudulenta por uma acusação de uso de práticas não equitativas, definido no item II, “d da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo item I daquela mesma Instrução<sup>1</sup>.

3. As subscrições tidas como irregulares foram realizadas no âmbito de uma operação de financiamento (“Operação”), por meio da qual o Fundo GEM se comprometera a subscrever privadamente ações de emissão da Companhia até o montante de R\$130.000.000,00, por meio de um ou mais aumentos de capital, em contrapartida ao recebimento de remuneração contratualmente ajustada.

## II. ACUSAÇÃO

### II.1 Apuração dos fatos

4. Em 20.01.2011, a Companhia publicou fato relevante informando “que entrou em entendimento” com o Fundo GEM “acerca dos termos e condições de uma linha de crédito de três anos no valor de R\$130.000.000,00 (cento e trinta milhões de reais), segundo a qual o GEM disponibilizará um novo financiamento de capital à Companhia” e que “o capital disponibilizado poderá ser sacado a qualquer tempo pela companhia durante o prazo”. De acordo com esse contrato, “ao receber as solicitações de saque pela Companhia, o GEM se responsabilizará por subscrever ações da Companhia em uma ou mais subscrições privadas de ações no montante agregado máximo de R\$130.000.000,00 a um preço de subscrição por ação equivalente a 89,5% (oitenta e nove e meio por cento) do preço médio de fechamento da ação durante um período de negociação determinado”<sup>2</sup>.

5. Em 02.02.2011, a Companhia divulgou comunicado ao mercado informando “que, na data de hoje, (...) aconteceu reunião com a presença de todos os grandes credores bancários, bem como de outros credores não bancários, ocasião em que foi apresentado em detalhes o plano proposto para a aplicação da linha de crédito de R\$130.000.000,00 obtida junto ao Global Yield Fund Limited (“GEM”)”. Na mesma data, divulgou novo comunicando, informando que “firmou os documentos definitivos com o Global Yield Fund

---

<sup>1</sup> Fls. 627

<sup>2</sup> Fl. 79 (doc. 0871078).



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Limited ('GEM'), o que possibilita a disponibilização do capital de R\$130.000.000,00, que serão utilizados para os fins corporativos da Companhia”<sup>3</sup>.

6. Em 21.03.2011, a Agrenco Limited divulgou comunicado ao mercado informando que sua controladora, Agrenco Holding, havia transferido 65.834.173 (sessenta e cinco milhões, oitocentos e trinta e quatro mil, cento e setenta e três) ações de emissão da Companhia à I.P.P.S.P.E., sua subsidiária brasileira. A Agrenco Holding permaneceu sendo a controladora da Companhia, visto que era detentora da integralidade das ações desta subsidiária, e esclareceu “que não se trata de emissão de novas ações, mas sim de mera transferência de ações já existentes”<sup>4</sup>.

7. Em 11.04.2011, a Agrenco Limited divulgou novo comunicado ao mercado, informando que “o Conselho de Administração da Companhia aprovou, nesta data, por unanimidade, (...) [os] termos de uma autorização para a GEM – Global Yield Fund Limited ("GEM"), adquirir 7,7 milhão de Certificados de Ações a um preço de exercício de R\$3,00 (três reais) que serão emitidos como parte dos termos com os quais o grupo GEM acordou a fim de fornecer uma linha de capital de financiamento de crédito no valor de R\$130 milhões para a Companhia”<sup>5</sup>.

8. A Agrenco Limited divulgou novo comunicado ao mercado em 14.04.2011 por meio do qual informou que a assembleia geral de credores aprovou o “Term Sheet”, o que “viabiliza o aporte, pela Companhia, de recursos via empréstimo no valor de até R\$130.000.000,00 (cento e trinta milhões de reais), que serão utilizados na operação das fabricas de Alto Araguaia e Caarapó e capital de giro para o início das operações das mesmas”<sup>6</sup>.

9. Em 27.04.2011, a Companhia divulgou comunicado ao mercado informando que a Agrenco Holding, por intermédio da sua subsidiária brasileira, I.P.P.S.P.E., transferiu à Kewalan – subsidiária do Fundo GEM no Brasil – 20.950.000 (vinte milhões, novecentos e cinquenta mil) ações de emissão da Agrenco Limited, representativas de 13,6% (treze vírgula seis por cento) do seu capital social, permanecendo o seu controle inalterado.

---

<sup>3</sup> Fl. 272 e 273.

<sup>4</sup> Fl. 80.

<sup>5</sup> Fl. 275.

<sup>6</sup> Fl. 84.



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Esclareceu também “que tal transferência é parte do acordo financeiro firmado com o GEM e que tais ações serão retornadas à titularidade da Agrenco Holding B.V., nos termos do acordo financeiro pactuado”<sup>7</sup>.

10. Em 27.10.2011, houve novo comunicado ao mercado, “com o intuito de esclarecer e informar sobre as negociações realizadas no 3º trimestre de 2011 pela Companhia utilizando-se da operação de financiamento via GEM”. A Companhia divulgou também o quadro abaixo “sobre a quantidade de BDRs transacionadas e o respectivo preço de negociação”:

Data	Número de BDRs	Subscrição (valor por cada BDR)
05.07.2011	788.000	R\$ 0,90
20.07.2011	7.266.900	R\$ 0,82
09.08.2011	3.685.700	R\$ 0,55
25.08.2011	5.560.100	R\$ 0,46
05.09.2011	2.360.000	R\$ 0,49
26.09.2011	6.432.500	R\$ 0,47

11. Em 13.06.2012, a Operação foi objeto de notícia veiculada pelo jornal Valor Econômico. Entre outros aspectos, a reportagem afirmava que o Fundo GEM “oferece às empresas um modelo de capitalização diferente do usual, que tem como ponto de partida o empréstimo de ações dessas companhias. Primeiro vende os papéis que tomou emprestado na bolsa e depois compra ações no aumento de capital. O fundo faz a intermediação dos recursos até o caixa da empresa, mas não se torna um sócio de longo prazo”. Com essa estrutura, segundo a notícia, o Fundo GEM não correria risco de perder dinheiro, além de receber remuneração equivalente a 2% do total da linha anunciada<sup>8</sup>.

12. Em 19.06.2012, a SEP encaminhou ofício à Agrenco Limited por meio do qual solicitou manifestação da Companhia sobre a operação, notadamente sobre o aumento de capital, o empréstimo de ações ao Fundo GEM e o entendimento sobre a legalidade da operação<sup>9</sup>.

<sup>7</sup> Fls. 86 e 87.

<sup>8</sup> Fls. 92 a 95. Além da operação relacionada à Agrenco Limited, a notícia menciona também as companhias “Laep, Tecnosolo e Teka”.

<sup>9</sup> OFÍCIO CVM/SEP/GEA-4/nº206/12 (fls 01 e 02), resposta às fls. 6 a 23 (doc. nº 0871078).



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

13. Em sua resposta, a Companhia destacou possuir sede em Bermuda. Assim, seus atos constitutivos foram aprovados em conformidade com as leis daquele país, que regem, dentre outras matérias, as alterações de seu estatuto. Alegou, ainda, não poder ser confundida com suas controladas indiretas no Brasil, que estavam em recuperação judicial.

14. No tocante ao aumento de capital, a Agrenco Limited informou que em 25.03.2011 foi realizada AGE na qual foi deliberado o aumento do capital autorizado, que passou de 205.000.000 (duzentos e cinco milhões) de ações para 225.000.000 (duzentos e vinte e cinco milhões). Tal elevação do capital autorizado teria ocorrido para que o conselho de administração da companhia tivesse os poderes necessários para decidir sobre o efetivo aumento do capital social da Companhia e permiti-la fazer uso das prerrogativas contratadas por meio do Contrato de Subscrição (“Subscription Agreement”), celebrado em Bermuda, em 01.02.2011, com o Fundo GEM.

15. O Subscription Agreement estipulava que a Companhia teria a faculdade de exigir a subscrição privada de até R\$130.000.000,00 (cento e trinta milhões de reais) em ações da Companhia ou BDRs que as representem, o que faria por meio de notificação (“Subscription Notice”), expedida a seu exclusivo critério durante o período de vigência do contrato. O Fundo GEM poderia indicar sociedade por ela controlada, com sede e administração no Brasil, para efetuar, em seu lugar, a subscrição.

16. Assim, no curso de vigência do “Subscription Agreement”, as ações emitidas pela Companhia foram subscritas por Kewalan, indicada pelo Fundo GEM. Uma vez subscritas as ações, Kewalan depositou-as junto ao banco estrangeiro custodiante do Programa de BDR da Companhia, que, por sua vez, instruiu um banco brasileiro a escriturar a respectiva quantidade de BDRs em nome de Kewalan. Em contrapartida, Kewalan desembolsou o valor correspondente ao preço de emissão das ações subscritas em benefício de Agrenco Administração de Bens S.A., em recuperação judicial, controlada indireta da Companhia, por meio de mútuo. Como a Kewalan devia à Companhia o preço de emissão das ações subscritas, as obrigações se compensariam com a sub-rogação da Agrenco Limited na posição de credora de sua controlada.

17. Em contrapartida aos serviços de consultoria financeira relacionados com a estruturação da operação, a Companhia ainda ficava obrigada a pagar remuneração ao Fundo GEM, no montante de R\$3.250.000,00 (três milhões, duzentos e cinquenta mil 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

18. Em relação ao empréstimo de ações, a Companhia informou que se tratava de instrumento que poderia ser utilizado pelo Fundo GEM, quando da solicitação da subscrição de ações. Tal empréstimo foi contratado por meio do “Share Lending Agreement”, celebrado entre I.P.P.S.P.E. e o Fundo GEM, em 04.04.2011.

19. Assim, a transferência das 65.834.173 (sessenta e cinco milhões, oitocentos e trinta e quatro mil, cento e setenta e três) ações de emissão da Companhia pela Agrenco Holding à I.P.P.S.P.E. (conforme o já referido comunicado ao mercado de 21.03.2011) teve o condão de viabilizar a formalização do “Share Lending Agreement”, cujo efeito, segundo a Companhia, seria limitado à esfera patrimonial das partes.

20. Diante da resposta apresentada pela Companhia, a SEP encaminhou novos ofícios. Em resposta, a Companhia informou, em relação às informações acerca da transferência de ações pela Agrenco Holding à I.P.P.S.P.E., que as 65.834.173 ações da Agrenco Limited de titularidade da Agrenco Holding foram convertidas em BDRs e transferidas à sua subsidiária brasileira. Do total, a I.P.P.S.P.E. transferiu à Kewalan 950.000 (novecentas e cinquenta mil) BDRs, em 29.03.2011 e 20.000.000 (vinte milhões), em 19.04.11, a fim de viabilizar a realização das operações contratadas no âmbito dos acordos financeiros celebrados com o Fundo GEM.

21. A SEP encaminhou novos ofícios aos Acusados, solicitando esclarecimentos sobre as operações.

22. Em resposta, Kewalan afirmou que os recursos aportados lhe pertenciam, ou seja, eram recursos próprios, independentemente de a Kewalan ter vendido BDRs da Companhia no mercado ou de ter se valido de contribuição de acionistas da Agrenco Limited. Além disso, afirmou que as negociações feitas em bolsa sempre tiveram a preocupação de não influenciar indevidamente a formação de preços do ativo, de modo que nunca ultrapassaram 16% do volume negociado.

23. Nils Bjellum, Edgard Salomão e Agrenco Holding apresentaram resposta conjunta<sup>10</sup> na qual, em síntese:

---

<sup>10</sup> Fls. 218 a 225.



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

- i. reafirmaram a estrutura da operação de aumento de capital da Companhia e as características do contrato de empréstimo de ações celebrado em 04.04.2011 entre o Fundo GEM e a I.P.P.S.P.E.;
- ii. destacaram os fatos relevantes e os comunicados ao mercado emitidos pela Companhia, a fim de demonstrar que a operação foi objeto de *disclosure* pela Agrenco Limited;
- iii. afirmaram que, diante dessas informações, seria descabido afirmar que os investidores poderiam ter sido induzidos a pensar que haveria a entrada de um novo investidor, o que evidenciaria que o Fundo GEM não esteve em situação não equitativa em relação aos demais detentores de BDR;
- iv. afirmaram que, considerando a situação econômica das subsidiárias da Companhia no Brasil, que estavam em recuperação judicial, os recursos oriundos do aumento de capital foram carreados para essas empresas, visando recuperá-las. A esse respeito, garantiram que os investidores tiveram pleno acesso às informações mensais nos autos da recuperação judicial; e
- v. Por fim, registraram que os negócios realizados pelo Fundo GEM nunca atingiram 16% do montante de BDRs em circulação no mercado.

24. A I.P.P.S.P.E. apresentou manifestação<sup>11</sup> na qual reiterou os argumentos utilizados nas demais respostas acrescentando que a I.P.P.S.P.E. é uma companhia fechada que era parte de um contrato particular, cujos efeitos se restringiriam às respectivas partes e que era disciplinado pela legislação inglesa. Ainda assim, sua atuação foi descrita em comunicados ao mercado, informações compartilhadas e outros documentos, como parecer de auditores independentes da Companhia, no âmbito de suas Demonstrações Financeiras.

## II.2 Conclusões da Acusação

25. A SEP concluiu que a operação ocorreu da forma exposta no fluxograma a seguir:

---

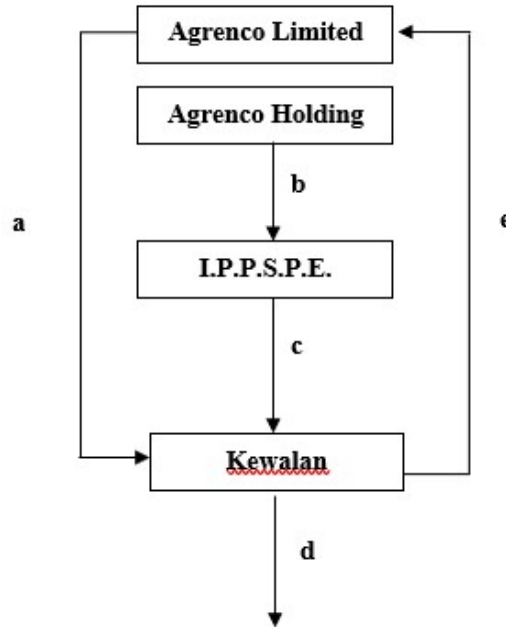
<sup>11</sup> Fls. 262 a 342.



### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)



- a. a Companhia firma o *Subscription Agreement* e o *Share Lending Agreement* com o Fundo GEM;
- b. a Agrenco Holding B.V., controladora da Companhia, transfere ações de emissão da Agrenco Limited à I.P.P.S.P.E. Empreendimentos e Participações S.A. (sua subsidiária), por meio de aporte de capital;
- c. a I.P.P.S.P.E., no âmbito do *Share Lending Agreement*, empresta 20.950.000 (vinte milhões e novecentos e cinquenta mil) de BDRs, representativos das ações anteriormente transferidas, à Kewalan, subsidiária do GEM. Através da *Subscription Notice*, a Agrenco Limited solicita ao GEM a subscrição de ações, determinando a quantidade de ações a serem subscritas e o *floor price*;
- d. os BDRs são vendidos no mercado pela Kewalan, de acordo com as determinantes da *Subscription Notice*; e
- e. por fim, com os recursos captados no mercado através da venda dos BDRs de emissão da Agrenco, a Kewalan subscreve as ações no aumento de capital da Companhia, com deságio de 10,5% no preço obtido pela média de fechamento das cotações realizadas nos 10 dias posteriores ao envio da referida notificação.

26. Em resumo, a SEP entende que “o Fundo GEM, através de Kewalan, recebeu BDRs emprestados do acionista controlador da Companhia, através de I.P.P.S.P.E., vendeu tais



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

valores mobiliários no mercado durante os períodos de precificação dos aumentos de capital e utilizou o montante arrecadado para subscrever os próprios aumentos” e que “o Fundo GEM não aportou recursos próprios na Companhia, mas sim ‘captou’ tais recursos no mercado com a venda das ações emprestadas pelo controlador, utilizando-os para subscrever os BDRs no aumento de capital por um preço com deságio”.

27. A área técnica afirma que Kewalan subscreveu 70.238.100 BDRs nos aumentos de capital, que envolveram o montante de R\$52.620.786,16 (cinquenta e dois milhões, seiscentos e vinte mil, setecentos e oitenta e seis reais e dezesseis centavos). Nesse mesmo período, Kewalan vendeu no mercado um total de 77.244.450 BDRs, no valor de R\$61.284.238,90 (sessenta e um milhões, duzentos e oitenta e quatro mil, duzentos e trinta e oito reais e noventa centavos).

28. De acordo com a SEP, “a diferença de valores entre o montante vendido e o montante subscrito é parte do resultado da remuneração auferida pelo GEM na operação, que recebeu também remuneração fixa de R\$3.250.000,00 (três milhões, duzentos e cinquenta mil reais), relativa ao *fee* contratualmente estabelecido de 2,5% do valor total do aumento de capital” e que “não se tem notícias de que o empréstimo de BDRs tenha sido devolvido ao acionista controlador da Agreco”.

29. Segundo a Acusação, a operação descrita, do modo como foi conduzida, configurou a realização de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, nos termos da Instrução CVM nº 08/1979, com base em dois fundamentos descritos a seguir: **(i)** a deficiência informacional referente à divulgação da informação; e **(ii)** a atuação do Fundo GEM no mercado, por meio da Kewalan.

#### ***Divulgação da Operação***

30. Inicialmente, a Acusação destaca que o artigo 3º, §5º, da Instrução CVM nº 358/2002 estabelece que é dever do Diretor de Relação com Investidores divulgar atos e fatos relevantes de modo claro e preciso, em linguagem acessível ao público investidor e que o artigo 21 daquele mesmo normativo prevê, ainda, que as suas normas serão aplicadas às companhias patrocinadoras de programas de BDRs níveis II e III, naquilo que não forem incompatíveis com as disposições aplicáveis nos países em que os respectivos valores mobiliários forem emitidos. Ainda segundo a Acusação, o artigo 44, §2º, da Instrução CVM nº 480/2009 dispõe, em complemento às normas já referidas, que o representante legal dos



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

emissores estrangeiros é equiparado ao DRI para todos os fins previstos na legislação e regulamentação do mercado de capitais.

31. A SEP afirma que o fato relevante publicado pela Companhia em 20.01.2011 informava a respeito do entendimento firmado com o Fundo GEM para a disponibilização de uma linha de crédito no valor de R\$130.000.000,00 (cento e trinta milhões de reais), pela qual o fundo disponibilizaria à Companhia “novo financiamento de capital”. Ademais, o documento informava que o capital poderia ser “sacado” mediante mera solicitação de subscrição de ações ao Fundo GEM, que ficaria responsável por subscrever ações a um preço de 89,5% (oitenta e nove e meio por cento) do preço médio de fechamento da ação durante um determinado período (“Período de Precificação”).

32. A Acusação reconhece que tanto a transferência das ações pela controladora à sua subsidiária e dos BDRs à Kewalan, quanto à possibilidade de operações de aumento de capital com participação do Fundo GEM foram divulgadas pela Companhia.

33. No entanto, a SEP ressalta que “**em nenhum momento**, foi divulgado de forma clara e precisa a relação entre tais operações, não tendo sido informado que se tratava, na prática, de um empréstimo de BDRs ao Fundo GEM, regido pelo *Share Lending Agreement* (não disponibilizado ao público), e que esses BDRs emprestados poderiam ser vendidos (e seriam, pois esse é justamente o ‘mecanismo’ da operação) no mercado para viabilizar a subscrição de novas ações” (grifos no original).

34. Além disso, alega que, na divulgação das operações, o empréstimo de ações é sempre denominado como “transferência”, mas que o real objetivo dessa “transferência” jamais teria sido explicitado.

35. Ademais, a SEP afirma que o uso das expressões “linha de crédito” e “financiamento” no fato relevante de 20.01.2011 pode ter induzido os investidores em erro, pois, na realidade, não havia qualquer perspectiva de entrada de um novo investidor disposto a aportar volume considerável de recursos próprios na Companhia. A divulgação teria sido feita em desacordo com o artigo 3º, §5º, da Instrução CVM nº 358/2002 e com o objetivo de viabilizar a operação de capital, pois outros investidores se interessariam em comprar BDRs de emissão da Companhia tendo em vista a notícia da entrada de um novo investidor.

36. A SEP concluiu que “a maneira como tal operação foi divulgada ao mercado serviu de ‘meio’ para viabilizar a operação, além de colocar o Fundo GEM em posição diferenciada



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

em relação aos demais detentores de BDRs da Agrenco, (...), na medida em que o Fundo GEM operava sem que o mercado estivesse informado da verdadeira estrutura da operação”.

#### *Atuação do Fundo GEM no mercado nos períodos de precificação*

37. A Acusação afirma que além da remuneração contratual de 2,5% (dois e meio por cento) do valor da linha de subscrição (R\$130 milhões), o Fundo GEM tinha um ganho quase sem risco na medida em que vendesse ao mercado as ações que recebeu em empréstimo a um preço superior ao preço de emissão de novas ações, tendo em vista o deságio de 10,5% sobre o preço médio do Período de Precificação. Esse deságio representaria uma remuneração adicional ao Fundo GEM. Haveria também a possibilidade de ganhos adicionais (“supondo que o preço médio das ações vendidas pelo GEM coincida com o preço médio do Período de Precificação, este ganhará o valor do deságio, qual seja, 10,5%. Por sua vez, se conseguir vender as ações (sic) por um preço médio superior ao preço médio do Período de Precificação, ampliará seus ganhos”).

38. Segundo a SEP, a Kewalan **(i)** atuou vendendo BDRs em todos os dias do Período de Precificação anteriores às subscrições; **(ii)** apesar de ter recebido ações emprestadas do controlador em 28.03.2011 e 19.04.2011, ela iniciou a venda das ações emprestadas em 31.03.2011, justamente no primeiro dia do primeiro Período de Precificação e **(iii)** operou apenas nos períodos de precificação, não registrando negociações com BDRs da Agrenco Limited fora desses períodos.

39. A Acusação destaca que as negociações da Kewalan eram bastante significativas nos Períodos de Precificação, chegando a representar 27,54% (vinte e sete vírgula cinquenta e quatro por cento) do volume negociado em determinado pregão, demonstrando a capacidade de impactar o volume de transações e a cotação do ativo. Notadamente, nos períodos em que a Kewalan vendeu BDRs emitidos pela Companhia, o ativo AGEN33 desvalorizou-se acentuadamente.

40. Além da remuneração fixa de R\$3.250.000,00, a SEP indica que a Kewalan teve um ganho de R\$8.663.452,74 (oito milhões, seiscentos e sessenta e três mil, quatrocentos e cinquenta e dois reais e setenta e quatro centavos) nas operações com os BDRs da Companhia. O resultado indicado pela Acusação corresponde à diferença entre o valor obtido pela Kewalan com a venda dos BDRs que tomou em empréstimo (R\$61.284.238,90) e o montante por ela investido na subscrição de novos BDRs (R\$52.620.786,16).



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

#### *Caracterização dos fatos como realização de operações fraudulentas*

41. A SEP concluiu que as infrações apontadas, relativas às falhas informacionais no âmbito da operação de aumento de capital e ao procedimento adotado para precificação das ações, quando analisadas em conjunto, demonstrariam a ocorrência de prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, conforme descrito na letra “c” do item II da Instrução CVM nº 08/1979.

42. Isso porque a influência significativa de Kewalan na formação dos preços de fechamento que serviriam de base para a determinação do preço (com deságio) na emissão das novas ações, somada à divulgação de fatos relevantes e comunicados ao mercado “sabidamente incompletos” colocaram a Kewalan e os acionistas controladores da Companhia em indevida posição de desequilíbrio e desigualdade em face dos demais participantes do mercado.

43. No entendimento da área técnica, ninguém (com exceção dos Acusados) sabia que o Fundo GEM não aportaria recursos próprios na Companhia, mas sim “captaria” tais recursos no mercado com a venda de BDRs emprestados pelo controlador, que seriam utilizados para subscrever as ações no aumento de capital por um preço com deságio.

44. Diante do exposto, a SEP propôs a responsabilização da Agrenco Holding, da I.P.P.S.P.E. e da Kewalan pela referida prática, assim como dos administradores da Companhia que, tendo ciência de toda a operação, teriam praticado os atos essenciais à sua efetivação. Os administradores teriam ciência de todos os aspectos relacionados às tratativas que resultaram nos aumentos de capital da Companhia e que acabaram por colocar Kewalan em indevida posição de desequilíbrio em face dos demais participantes da operação.

### **III. DEFESA**

45. Regularmente intimada, Kewalan não apresentou defesa<sup>12</sup>. Os demais acusados tempestivamente apresentaram defesa conjunta<sup>13</sup>.

---

<sup>12</sup> Edital publicado em 18/12/2015. Fls. 490.

<sup>13</sup> Fls. 508 e seguintes (doc. 0871095).



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

#### ***Síntese da Operação***

46. Segundo a defesa, os atos constitutivos da Agrenco Limited foram aprovados em conformidade com as leis de Bermudas, portanto, a Companhia apresenta-se no mercado brasileiro como emissor estrangeiro, e seus estatutos são regidos por aquelas leis.

47. Os aumentos do capital autorizado, conforme deliberado nas assembleias gerais extraordinárias de 25.03.2011 (20.000.000 de ações adicionais) e de 16.09.2011 (50.000.000 de ações adicionais), foram realizados em conformidade com a legislação aplicável. O objetivo desse aumento foi o de conferir maior flexibilidade ao Conselho de Administração, permitindo-lhe efetivar as prerrogativas contratadas por meio do Acordo de Subscrição celebrado com o Fundo GEM.

48. Em relação ao contrato de empréstimo, a defesa reafirma que ele conferia uma faculdade ao Fundo GEM, que não necessariamente seria exercida. Destacou, ainda, que o referido contrato era regido pelas leis da Inglaterra, razão pela qual deveria ser interpretado à luz das regras contratuais inglesas, e não brasileiras. Ainda assim, a norma brasileira teria sido devidamente cumprida quando da divulgação da celebração desse documento.

49. Notadamente, o Grupo Agrenco vivia uma crise financeira, de modo que a celebração da operação com o Fundo GEM seria a única alternativa à interrupção das atividades da Companhia e de suas subsidiárias brasileiras, que já passavam por recuperação judicial. Desse modo, era natural que o contrato tivesse elementos desfavoráveis à Companhia.

50. Ademais, a defesa sustenta que a Companhia não tinha qualquer ingerência sobre a forma como o Fundo GEM se financiaria para o cumprimento do contrato. Nesse sentido, a Companhia, seus administradores ou controladores não poderiam responder pela forma como o Fundo GEM se financiou.

51. Dessa forma, a operação teria sido implementada conforme as leis e regulamentações adequadas, quais sejam, as normas do mercado de capitais brasileiro e as regras de atos societários de Bermudas, Cayman e Inglaterra. Inexistindo, assim, ocorrência de operação fraudulenta.

#### ***Preliminar de legislação aplicável e de competência da CVM***

52. A defesa afirma que, na forma do artigo 11 da Lei de introdução às normas do Direito Brasileiro, as sociedades anônimas obedecem à lei do Estado em que se constituíram, 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

portanto, a Lei nº 6.404/1976 não seria aplicável aos emissores estrangeiros<sup>14</sup>, como é o caso da Companhia. Assim somente a Lei nº 6.385/1976 e as demais normas pertinentes ao funcionamento do mercado de capitais brasileiro seriam aplicáveis ao caso em apreço.

53. Dessa forma, a defesa alega que os acusados deveriam ser julgados, exclusivamente, pelas supostas violações às normas previstas na Lei nº 6.385/1976 e na Instrução CVM nº 358/2002, reconhecidamente aplicável a Companhias estrangeiras.

#### ***Mérito***

54. A defesa traz ainda alguns argumentos pelos quais entende que a Acusação não deve prosperar:

- i. apesar de considerar insuficiente a divulgação das informações, a SEP reconhece que os Defendentes responderam às dezenas de ofícios e comunicações enviadas pela CVM e que a Companhia cumpriu o dever de divulgar informações, não estando incluída no rol de acusados;
- ii. a CVM não se dispôs a comunicar ao mercado (ou pedir à Companhia que comunicasse) as informações que teriam sido omitidas pelos comunicados ao mercado e fatos relevantes. Assim, não se estaria protegendo o mercado, mas buscando punir, sem qualquer alerta, os Defendentes;
- iii. a reportagem do Jornal Valor Econômico, citada pela Acusação e baseada nas informações divulgadas pela Companhia, trazia todos os detalhes da operação, o que demonstra que nada estava oculto; e
- iv. não existem fatos e provas que indiquem efetivamente o ilícito atribuído aos Defendentes, mesmo assim, a Acusação conclui que toda a operação seria um conluio dos defendentes para operar de forma fraudulenta no mercado.

55. Em seguida, os Acusados analisam cada um dos elementos utilizados pela Acusação para corroborar suas conclusões.

---

<sup>14</sup> Os Defendentes citam o Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/14871, Dir. Rel. Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, julgado em 26.11.2013.



#### 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

#### ***Divulgação da Operação***

56. A defesa afirma que os acusados não tinham a responsabilidade de elaborar e enviar as informações e comunicações ao mercado e à CVM, pois, na qualidade de ex-conselheiros, controlador e sociedade sob o controle da Agrenco Holding, não estavam sujeitos ao disposto na Instrução CVM nº 480/2009.

57. Nesse sentido, a Acusação estaria equivocada ao mencionar o artigo 21 dessa Instrução, que prevê que as suas normas são aplicáveis às empresas patrocinadoras de programas de BDRs níveis II e III, visto que os Defendentes não se confundem com a Companhia (que sequer figura no rol de acusados).

58. Assim, eventual divulgação incompleta de informações, e ainda mais, a suposta fraude por trás desse ato não poderiam ser imputadas aos Defendentes.

59. Ademais, a operação estaria, a todo tempo, detalhadamente descrita no plano de recuperação judicial das sociedades controladas pela Agrenco Limited. Além de ter passado pelo crivo de legalidade do juízo competente e pelo crivo jurídico-negocial dos *stakeholders* sem que tenha sido alvo de críticas ou controvérsias.

#### ***Atuação do Fundo GEM no mercado durante os períodos de precificação***

60. A defesa afirma que “tratava-se da última e única alternativa de financiamento disponível para a Agrenco”.

61. Ao contrário do que afirma a Acusação, os negócios efetuados pela Kewalan não teriam representado parcela significativa dos negócios com BDRs da Agrenco Limited: os volumes representaram, no máximo, 16% do total do período e não teriam o condão de interferir na cotação dos BDRs.

62. A Defesa considera que não eram os negócios feitos pela Kewalan que interferiam nas cotações, mas sim que nos momentos de crise financeira (que resultavam na baixa das cotações) a Companhia recorria ao financiamento disponibilizado pela Kewalan.

63. Dessa forma, afirma que “não tem fundamento a acusação de que os negócios baseados na operação com o Fundo GEM tenham sido firmados com o propósito de influenciar a cotação dos BDRs”.



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

#### ***Impossibilidade de enquadramento da conduta como Operação Fraudulenta***

64. Afirmam que a imputação feita não passa de presunção, não tendo sido apresentados pela Acusação os elementos essenciais para a configuração do ilícito administrativo previsto no item II, “c”, da Instrução CVM nº 08/1979.

#### ***Ausência de responsabilidade dos Acusados***

65. De acordo com a Defesa, a Acusação não poderia tentar responsabilizar os membros do Conselho de Administração por terem firmado os contratos para a realização da operação, visto que tal função não é designada aos conselheiros da Companhia, mas sim do órgão executivo da Administração.

66. Além disso, era inexigível conduta diversa dos conselheiros, pois, naquele momento, a sobrevivência da Companhia dependia da adoção da única modalidade de financiamento disponível no mercado.

67. Portanto, esses Defendentes teriam atuado de boa-fé e em busca da realização dos interesses da Companhia.

68. Em relação à Agrenco Holding, na qualidade de controladora da Agrenco Limited, e à I.P.P.S.P.E, na qualidade de sociedade sob o controle da Agrenco Holding, afirmam que ambas as sociedades são companhias fechadas, não listadas em bolsa, e que, portanto, não são obrigadas a enviar informações à CVM e, muito menos, são responsáveis pela atuação do Fundo GEM.

69. Por fim, alegam que as supostas infrações não acarretaram quaisquer prejuízos ou reclamações por parte dos investidores, o que impossibilitaria a atribuição de responsabilidades e aplicação de penalidades aos Acusados.

#### **IV. DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO**

70. Em 15.03.2016, esse processo foi originalmente distribuído para o então Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes e, em 04.01.2017, redistribuído para o Diretor Henrique Machado. Em reunião do Colegiado ocorrida no dia 14.07.2017, o presente processo foi redistribuído e fui designado seu Diretor Relator<sup>15</sup>.

---

<sup>15</sup> Fls. 592, 617 e 618.



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

#### V. REDEFINIÇÃO JURÍDICA DOS FATOS

71. Na reunião do Colegiado de 15.01.2019, propus nova definição jurídica dos fatos, no sentido de que fosse substituída a acusação de infração ao item I, na forma da letra “c” do item II, da Instrução CVM nº 08/1979 (realização de operação fraudulenta) por infração ao item I, na forma da letra “d” do item II, da mesma Instrução (uso de práticas não equitativas) para todos os acusados<sup>16</sup>.

72. O Colegiado, por unanimidade, aprovou a proposta de recapitulação da infração nos termos apresentados.

#### VI. ADITAMENTO DA DEFESA

73. Regularmente intimada, Kewalan não se manifestou<sup>17</sup>.

74. Os demais acusados tempestivamente apresentaram manifestação conjunta reiterando os argumentos de defesa<sup>18</sup>. Destacaram, ainda, que **(i)** a redefinição jurídica dos fatos viola o sistema acusatório de atuação do Colegiado da CVM os princípios fundamentais de contraditório e ampla defesa; **(ii)** não restaram demonstrados pela Acusação o suposto dolo dos Acusados, pois inexistente a intenção de promover benefícios adicionais a uma das partes, e que a operação teria sido realizada em desigualdade de condições com todos os participantes do mercado; e **(iii)** a alegada prática não equitativa não deriva da celebração dos contratos celebrados, mas sim da suposta não comunicação do seu teor ao mercado, cuja responsabilidade jamais recairia sobre ex-conselheiros da Agrenco Limited, que não tiveram qualquer vantagem comprovada com a operação.

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 7 de julho de 2020

**Gustavo Machado Gonzalez**

Diretor Relator

---

<sup>16</sup> Fls. 627

<sup>17</sup> Fls. 647, 652 e 661 a 663.

<sup>18</sup> Fls. 675 e seguintes.



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2015/9195**

(Processo SEI nº 19957.010098/2019-51)

Reg. Col. nº 0148/2016

**Acusados:** Edgar Mansur Salomão  
Nils Bjellum  
Mehraz Rafat  
Orivaldo Balloni  
Agrenco Holding B.V.  
I.P.P.S.P.E. Empreendimentos e Participações S.A.  
Kewalan Empreendimentos e Participações S.A.

**Assunto:** Uso de práticas não equitativas em operações de PIPE (*Private Investment in Public Equity*)

**Diretor Relator:** Gustavo Machado Gonzalez

**VOTO**

**I. INTRODUÇÃO**

1. Este processo busca apurar a responsabilidade de Edgar Salomão<sup>1</sup>, Nils Bjellum, Mehraz Rafat, Orivaldo Balloni, Agrenco Holding, I.P.P.S.P.E. e Kewalan, por suposto uso de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários, no âmbito de uma operação de financiamento (“Operação”), por meio da qual o Fundo GEM se comprometera a subscrever privadamente ações de emissão da Companhia até o montante de R\$130.000.000,00, por meio de um ou mais aumentos de capital, em contrapartida ao recebimento de remuneração contratualmente ajustada.

---

<sup>1</sup> Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste Voto e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no Relatório.



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

#### ***Breve resumo da Operação***

2. A Operação foi estruturada a partir de dois contratos: **(i)** o *Subscription Agreement* assinado em 01.02.2011 entre a Companhia e o Fundo GEM (“Contrato de Subscrição”); e **(ii)** o *Share Lending Agreement* celebrado em 04.04.2011 entre a I.P.P.S.P.E., controlada da Agrenco Holding no Brasil, e o Fundo GEM (“Contrato de Empréstimo”).
3. A Operação guarda alguma similitude com uma linha de crédito, dado que o financiador se compromete a fornecer recursos à financiada na medida em que essa requisitar (naturalmente, dentro dos termos e condições pactuados). Não se trata, contudo, de empréstimo, uma vez que o financiador irá prover recursos subscrevendo novas ações da sociedade financiada, em aumentos de capital feitos com essa finalidade. Pode-se, portanto, descrever a operação como uma verdadeira linha de *equity*. Tais operações foram divulgadas no Brasil como operações de PIPE (*Private Investment in Public Equity*), muito embora o termo seja internacionalmente empregado para se referir a um conjunto mais abrangente de operações<sup>2</sup>.
4. Segundo o Contrato de Subscrição, a Agrenco Limited, a cada vez que desejasse que o Fundo GEM subscrevesse ações em um aumento de capital, deveria enviar a esse fundo uma notificação (“Notificação de Subscrição”) informando **(i)** a quantidade de ações a serem subscritas pelo Fundo GEM – ou por uma sociedade por ele indicada; e **(ii)** o preço mínimo de emissão, abaixo do qual a Companhia não desejaria realizar aquele aumento de capital (“Preço Mínimo”).
5. Com relação ao preço de emissão, o Contrato de Subscrição estabelecia que o preço das ações a serem subscritas privadamente pelo Fundo GEM (“Preço de Subscrição”) corresponderia a 89,5% da cotação média dos *Brazilian Depositary Receipts* (“BDRs”) da Companhia nos dez pregões da BM&FBovespa posteriores à Notificação de Subscrição (“Período de Precificação”), com base nos respectivos preços de fechamento.
6. De outro lado, o Contrato de Empréstimo assegurava ao Fundo GEM – ou a uma sociedade por ele indicada – o direito de, a cada vez que fosse enviada uma Notificação de Subscrição, tomar emprestados da I.P.P.S.P.E. BDRs lastreados em ações de emissão da Companhia em quantidade igual às que teria que subscrever.

---

<sup>2</sup> O PIPE, como o nome indica, envolve qualquer aporte privado em uma companhia aberta.



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

7. A primeira Notificação de Subscrição ocorreu em 14.04.2011 e, a partir daí, a Agrenco Limited realizou diversos aumentos de capital, integralmente subscritos pela Kewalan, subsidiária do Fundo GEM no Brasil<sup>3</sup>. Em todas as vezes, a Kewalan tomou emprestados BDRs em quantidade correspondente às ações que teria que subscrever no aumento privado e alienou esses certificados em operações realizadas na bolsa brasileira, obtendo desse modo recursos para cumprir com o compromisso de financiamento assumido no Contrato de Subscrição. A Operação se prolongou até 04.10.2012, data em que Kewalan realizou a última venda de BDRs no mercado de valores mobiliários brasileiro.

8. Note-se que o período entre o recebimento das ações emprestadas à Kewalan e a data de subscrição das novas ações emitidas pela Agrenco Limited corresponde ao Período de Precificação. Assim, precificadas as ações acima do Preço Mínimo, a Kewalan então deveria: (i) subscrever as ações do aumento de capital da Companhia na quantidade informada na Notificação de Subscrição; e (ii) entregar à I.P.P.S.P.E. ações na mesma quantidade que lhe foram emprestadas.

9. As ações subscritas não eram, no entanto, integralizadas no ato. O que acontecia é que a Kewalan, ao invés de pagar à Companhia o lhe era devido, desembolsava via mútuo às subsidiárias da Companhia sediadas no Brasil, em recuperação judicial, o valor correspondente à integralização.

10. A Agrenco Limited, então, assumia a dívida de suas subsidiárias perante a Kewalan, momento no qual havia a compensação das obrigações: de um lado a obrigação, contraída pela Kewalan, de integralizar o aumento de capital das ações de emissão da Agrenco; e de outro, a obrigação contraída pelas subsidiárias da Agrenco no Brasil perante a Kewalan devido ao mútuo.

## II. PRELIMINARES

### *Redefinição jurídica dos fatos*

11. A defesa alega que a redefinição jurídica dos fatos, realizada na reunião do Colegiado de 15.01.2019, viola o sistema acusatório de atuação do Colegiado da CVM e os princípios fundamentais de contraditório e ampla defesa.

---

<sup>3</sup> E.g. fls. 99 e 143 a 145.



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

12. De plano, ressalto ser dever do Colegiado da CVM, enquanto órgão hierarquicamente superior, rever, de ofício ou a pedido do interessado, os atos administrativos praticados pelas Superintendências que não se coadunem com as normas aplicáveis. Trata-se de manifestação do princípio da hierarquia, bem como do princípio da autotutela administrativa, que impõe à Administração Pública o múnus de exercer o controle administrativo sobre sua própria atuação. Nos dizeres de José dos Santos Carvalho Filho<sup>4</sup>:

“A Administração Pública comete equívocos no exercício de sua atividade, o que não é nem um pouco estranhável em vista das múltiplas tarefas a seu cargo. Defrontando-se com esses erros, no entanto, pode ela mesma revê-los para restaurar a situação de regularidade. Não se trata apenas de uma faculdade, mas também de um dever, pois que não se pode admitir que, diante de situações irregulares, permaneça inerte e desinteressada. Na verdade, só restaurando a situação de regularidade é que a Administração observa o princípio da legalidade, do qual a autotutela é um dos mais importantes corolários.

Não precisa, portanto, a Administração ser provocada para o fim de rever seus atos. Pode fazê-lo de ofício. Aliás, não lhe compete apenas sanar as irregularidades; é necessário que também as previna, evitando-se reflexos prejudiciais aos administrados ou ao próprio Estado.”

13. No contexto específico de processos administrativos sancionadores em que a retificação da qualificação jurídica de fatos tidos como irregulares pela acusação se mostra necessária, os artigos 25 e 26 da Deliberação CVM nº 538/2008, vigente à época dos fatos, determinam o seguinte<sup>5</sup>:

Art. 25. O Colegiado poderá dar ao fato definição jurídica diversa da que constar da peça acusatória, ainda que em decorrência de prova nela não mencionada, mas existente nos autos, devendo indicar os acusados afetados pela nova definição jurídica e determinar a intimação de tais acusados para aditamento de suas defesas, no prazo de 30 (trinta) dias a contar do recebimento da intimação, facultada a produção de novas provas, observado o disposto na Seção III.

---

<sup>4</sup> CARVALHO FILHO, José dos Santos. *Manual de Direito Administrativo*. 17ª ed. Rio de Janeiro: Editora Lumen Júris, 2007, p. 27.

<sup>5</sup> As mencionadas normas foram mantidas pela Instrução CVM nº 607/2019 (artigo 47), que revogou a Deliberação CVM nº 538/2008: Artigo 47. O Colegiado poderá dar ao fato definição jurídica diversa da que constar do termo de acusação ou da peça acusatória, ainda que em decorrência de prova nela não mencionada, mas existente nos autos, devendo indicar os acusados afetados pela nova definição jurídica e determinar a intimação de tais acusados para aditamento de suas defesas, no prazo de 30 (trinta) dias a contar do recebimento da intimação, facultada a produção de novas provas, observado o disposto na Subseção IV.





### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Art. 26. Na hipótese do art. 25, todos os acusados indicados pelo Colegiado serão intimados, devendo a intimação ser acompanhada exclusivamente da ata contendo a decisão do Colegiado.

14. Em meu despacho datado de 15.01.2019<sup>6</sup> no qual propus ao Colegiado a nova definição jurídica dos fatos trazidos pela acusação, expus de maneira detalhada que a proposta se baseava tão somente na narrativa acusatória – dado que o exame do mérito somente é cabível no momento do julgamento. Naquela oportunidade, pontuei, em síntese, que o Colegiado já julgou dois processos sancionadores envolvendo acusações similares à Operação analisada (PAS CVM nº RJ2012/13605 e PAS CVM nº RJ2014/13353<sup>7</sup>), bem como procedeu de maneira idêntica no âmbito do PAS CVM nº 13/2013 (redefinição jurídica realizada na reunião do Colegiado de 18.12.2018).

15. Como se percebe, a modificação realizada configurou o que se denomina de *emendatio libelli*, i.e., a situação prevista no artigo 383 do Código de Processo Penal, segundo a qual “[o] juiz, sem modificar a descrição do fato contida na denúncia ou queixa, poderá atribuir-lhe definição jurídica diversa, ainda que, em consequência, tenha de aplicar pena mais grave”. Importante ressaltar que, nesse aspecto, o regime sancionador da CVM é mais favorável aos acusados do que outros tipos de processos administrativos punitivos<sup>8</sup> e mesmo do que o processo penal<sup>9</sup>. Sobre esse ponto, reitero aqui o que disse no julgamento do PAS CVM nº RJ2014/6517:

---

<sup>6</sup> Fls. 627 a 633.

<sup>7</sup> Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/13605, Rel. Dir. Pablo Renteria, j. 23.8.2016, e Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/13353, Rel. Dir. Pablo Renteria, j. 22.12.2017.

<sup>8</sup> Recurso em Mandado de Segurança. 2. Anulação de processo administrativo disciplinar e reintegração ao serviço público. Alteração da capitulação legal. Cerceamento de defesa. (...) 5. Entendimento pacificado no STF no sentido de que o indiciado defende-se dos fatos descritos na peça acusatória e não de sua capitulação legal. Jurisprudência. 6. Princípios do contraditório e da ampla defesa observados na espécie. Ausência de mácula no processo administrativo disciplinar. 7. Recurso a que se nega provimento. (RMS 24.536/DF, Rel. Min. Gilmar Mendes, Segunda Turma, DJ 05.03.2004). No mesmo sentido, RMS 32.495, Rel. Min. Cármen Lúcia, Segunda Turma, DJe 01.08.2014 e REsp 617.103/PR, Rel. Min. Paulo Medina, DJ 22.05.2006.

<sup>9</sup> AGRAVO REGIMENTAL NO HABEAS CORPUS. SUPERVENIÊNCIA DE SENTENÇA CONDENATÓRIA. ESVAZIAMENTO DA ALEGAÇÃO DE NULIDADE DA SENTENÇA DE PRONÚNCIA POR EXCESSO DE LINGUAGEM. ANÁLISE VERTICAL E EXAURIENTE. OMISSÃO NA PEÇA ACUSATÓRIA. CONFIGURADA A EMENDATIO LIBELLI. DESNECESSIDADE DE INTIMAÇÃO DA DEFESA. RÉU SE DEFENDE DOS FATOS E NÃO DA CAPITULAÇÃO JURÍDICA. PROVA EMPRESTADA. LEGALIDADE. CONTRADITÓRIO E AMPLA DEFESA PRESERVADOS. (...) 4. É princípio comezinho do direito penal e processual penal que o réu se defende dos fatos narrados na inicial, e não da capitulação jurídica a eles atribuída pela acusação. 5. Contrariamente ao alegado pelo agravante, e já estatuído nas instâncias ordinárias, a questão atrai a normatividade do artigo 383 (*emendatio libelli*) e não do



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

“2. No regime sancionador da CVM, os acusados se defendem tanto dos fatos quanto do tipo que lhe foi imputado

3. Esse fato, vale frisar, diferencia os processos sancionadores instaurados por essa autarquia de outros tipos de processos administrativos punitivos e mesmo do processo penal. Na CVM, o Colegiado pode dar ao fato definição jurídica diversa da que constar da peça acusatória, mas não no momento do julgamento, devendo dar aos acusados afetados pela nova definição jurídica prazo para aditamento de suas defesas.

4. Ponderando os prós e contras, acredito que essas limitações que a CVM se impôs ao regular o trâmite dos seus processos sancionadores foram acertadas. Afinal de contas, o tipo imputado pode ter reflexo direto na forma como a conduta do acusado pode ser revista e, conseqüentemente, no modo pelo qual esse se defende. Nessa perspectiva, garantir que os acusados possam se defender tanto dos fatos quanto da sua capitulação é medida que propicia o mais amplo direito de defesa.”

16. Vale ressaltar que foi assegurada aos acusados, antes do julgamento, oportunidade para nova manifestação, em estrita observância às garantias do contraditório e da ampla defesa, o que demonstra a improcedência da preliminar suscitada.

#### ***Competência da CVM e normas aplicáveis***

17. A defesa alega que a Lei nº 6.404/1976 não seria aplicável aos emissores estrangeiros, como é o caso da Companhia. Nesse sentido, argumenta que as normas societárias aplicáveis, inclusive aos seus administradores, seriam aquelas em vigor no país de sua sede. Assim, afirma que as supostas infrações devem ser julgadas somente à luz da Lei nº 6.385/1976 e da Instrução CVM nº 358/2002.

18. Entendo ser incontroverso que a Lei nº 6.404/1976 não é aplicável a sociedades constituídas no exterior. No entanto, parece-me igualmente ser incontestado que a competência da CVM para apurar irregularidades administrativas e aplicar sanções advém da Lei nº 6.385/1976, e reside, especificamente nos artigos 9º e 11 do mencionado diploma legal.

19. O Colegiado da CVM já teve oportunidade de se manifestar, em linhas gerais, sobre a questão da competência extraterritorial da Autarquia prevista no §6º do artigo 9º da Lei nº

---

artigo 384 (mutatio libelli) do Código de Processo Penal, razão pela qual mostra-se despicienda a abertura de prazo para a manifestação da defesa, tendo em conta que o réu se defende dos fatos narrados na incoativa, e não da capitulação jurídica ofertada pelo Parquet. (...) 7. Agravo regimental desprovido. (AgRg no HC 289.078/PB, Rel. Ministro ANTONIO SALDANHA PALHEIRO, Sexta Turma, DJe 15.02.2017).



### 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

6.385/1976<sup>10</sup> e firmou o entendimento de que se trata de norma especial não exaustiva, que não limita a competência da CVM, mas a define para um caso particular, i.e., o de “conduta fraudulenta”. Essa última expressão não tem o mesmo significado que “operações fraudulentas”, presente no artigo 18, II, “b” do referido diploma legal e que foi definido no inciso II, “c” da Instrução CVM nº 8/1979, mas apresenta sentido amplo e abarca qualquer conduta de má-fé, com abuso de confiança ou clandestinidade<sup>11</sup>.

20. No caso dos autos, ambos os requisitos legais restaram preenchidos.

21. Verifico que a narrativa acusatória destacou que a divulgação de informações intencionalmente imprecisas pela Companhia não permitiu que investidores brasileiros compreendessem por completo todas as circunstâncias envolvidas no aumento de capital, o que os levou a negociar em posição de desvantagem em relação a Kewalan (artigo 9º, §6º, inciso D). Quanto ao inciso II do mencionado §6º, resta evidente que a divulgação de comunicados ao mercado e de fatos relevantes intencionalmente incompletos com vistas a não permitir a completa compreensão da Operação pelos demais participantes do mercado, bem como a atuação de Kewalan, que alienou BDRs no mercado de valores mobiliários brasileiro, foram condutas relevantes que ocorreram em território nacional.

22. No que se refere ao argumento da defesa de que somente a Instrução CVM nº 358/2002 seria aplicável ao caso dos autos (e não a Instrução CVM nº 08/1979), entendo que essa suposta restrição não encontra amparo no mencionado artigo 9º, §6º, que não faz essa distinção.

### III. MÉRITO

#### III.1 Materialidade

23. Inicialmente, é necessário ressaltar qual o escopo do presente PAS.

24. A SEP, ao oferecer o termo de acusação, bem delimitou as razões de seu convencimento sobre a ocorrência de irregularidades cometidas pelo Acusados. Segundo a área técnica, da maneira como foi conduzida, a operação descrita configurou infração à

---

<sup>10</sup> §6º - A Comissão será competente para apurar e punir condutas fraudulentas no mercado de valores mobiliários sempre que: I - seus efeitos ocasionem danos a pessoas residentes no território nacional, independentemente do local em que tenham ocorrido; e II - os atos ou omissões relevantes tenham sido praticados em território nacional.

<sup>11</sup> PAS CVM nº RJ2015/2027, julgado em 02.04.2019, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez; PAS CVM nº SP2007/0117, julgado em 26.02.2008, Dir. Rel. Diretor Eli Loria e PAS CVM nº SP2007/0118, julgado em 26.02.2008, Dir. Rel. Marcos Barbosa Pinto.



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Instrução CVM nº 08/1979. Essa conclusão se baseia: **(i)** na deficiência intencional referente à divulgação das informações da Operação; e **(ii)** na atuação do Fundo GEM no mercado, por meio da Kewalan.

25. Assim sendo, entendo como impertinente o argumento de defesa de que seria inexigível conduta diversa dos conselheiros da Agrenco Limited. Segundo essa alegação, naquele momento, o Grupo Agrenco vivia uma crise financeira e a celebração da operação com o Fundo GEM seria a única alternativa à interrupção das atividades da Companhia e de suas subsidiárias brasileiras.

26. As decisões dos administradores referentes ao financiamento das atividades sociais são, por definição, negociais e, conseqüentemente, são a princípio protegidas pela regra da decisão negocial, ou *business judgment rule*. Essa proteção pressupõe, contudo, que o administrador atuará dentro da margem de discricionariedade que lhe é conferida na lei.

27. Assim, ainda que o PIPE fosse, de fato, a única alternativa para o soerguimento do Grupo Agrenco, a operação jamais poderia ser realizada ao arpejo das normas aplicáveis. E, embora a Agrenco Limited fosse uma sociedade constituída no exterior, ela se financiava, sobretudo, no mercado brasileiro e, conseqüentemente, estava sujeita às regras que protegem a integridade desse mercado, inclusive a Instrução CVM nº 08/1979.

28. A Acusação, portanto, não questiona a validade econômica do contrato. Sequer refere-se ao dever de diligência do administrador ou a eventual desalinhamento da operação com o interesse social da Companhia. O objeto desse processo é, exclusivamente, a análise de eventual ocorrência de uso de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários.

29. Assim, destaco que para a Acusação, a irregularidade na Operação seria resultado da “estrutura adotada para a precificação do aumento de capital [...], aliada à divulgação de Fatos Relevantes e Comunicados ao Mercado sabidamente incompletos” que “colocaram a Kewalan e os acionistas controladores da Companhia em indevida posição de desequilíbrio e desigualdade em face dos demais participantes do mercado”.

#### ***Divulgação da Operação***

30. O primeiro aspecto que, segundo a Acusação, evidenciaria o caráter doloso e irregular da operação refere-se à divulgação de informações incompletas ao mercado.

31. A Instrução CVM nº 480/2009 contém diversos dispositivos aplicáveis, também, aos emissores estrangeiros, dentre os quais os artigos 14 e 16, que trazem regras a serem



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

observadas na divulgação das informações exigidas nas normas da CVM. Para facilidade de exame, transcrevo a seguir os referidos dispositivos:

Artigo 14. O emissor deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro

Artigo 15. Todas as informações divulgadas pelo emissor devem ser escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa.

Artigo 16. O emissor deve divulgar informações de forma abrangente, equitativa e simultânea para todo o mercado.

32. No presente caso, é incontroversa a divulgação ao mercado da transferência das ações pelo controlador à sua subsidiária e, em seguida, dos BDRs à Kewalan, bem como acerca da possibilidade de operações de aumento de capital, das quais o Fundo GEM participaria.

33. Contudo, a relação entre tais operações não foi divulgada de maneira clara e precisa como determina o comando regulamentar e, mais importante, a publicação de fatos relevantes e comunicados não informavam que a Operação tratava, em sua essência econômica, da capitalização da Agrenco Limited com recursos obtidos do mercado bursátil brasileiro e não de subscrição privada realizada por novo investidor que iria aportar vultosos recursos.

34. Assim, novos investidores poderiam adquirir BDRs de emissão da Agrenco com a falsa expectativa de que um grande investidor aportaria recursos próprios na Companhia. No entanto, os Acusados sabiam, desde o início da operação, que o Fundo GEM nunca teve a intenção de aportar capital próprio, de permanecer sócio da Companhia ou de correr os riscos do negócio.

35. Na realidade, os recursos aportados pela Kewalan eram financiados pela venda dos BDRs emprestados, ou seja, os recursos eram “captados” no mercado brasileiro e utilizados para subscrever ações no aumento de capital contando ainda com um deságio em relação ao preço estabelecido no Período de Precificação. Ao final da operação, os BDRs adquiridos no aumento de capital seriam utilizados para quitar o empréstimo.

36. Ficam claras as omissões na divulgação das informações prestadas pela Companhia. Em primeiro lugar, as informações disponibilizadas não indicavam ao mercado a real dimensão do risco que o Fundo GEM estava disposto a assumir ao contratar com a Agrenco Limited. O mercado, ao ser informado que um grande investidor está disposto a aportar



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

recursos e correr riscos em uma companhia que enfrentava grave crise financeira, naturalmente cria uma expectativa, capaz de impactar fortemente a cotação e o volume de negociação desse ativo, sobre a possível recuperação da saúde financeira daquela companhia.

37. Dessa forma, a omissão da informação de que a Operação foi estruturada de modo a assegurar que o Fundo GEM não iria correr os riscos do negócio desempenhado pela Agrenco Limited demonstra o propósito de falsear a verdadeira natureza econômica da operação e induzir os demais participantes do mercado em erro.

38. Pelos mesmos motivos, deve ser rejeitado o argumento de defesa de que a Companhia, seus administradores ou controladores não tinham qualquer ingerência sobre a forma como o Fundo GEM se financiaria para o cumprimento do contrato.

39. Como demonstrado no Relatório, a Agrenco Limited indicou, em mais de uma resposta aos questionamentos feitos pela SEP, que encarava os dois contratos celebrados – o *Subscription Agreement* e o *Share Lending Agreement* – como contratos que continham nexos econômico e deveriam ser interpretados e aplicados conjuntamente. Nesse sentido, o próprio instrumento do *Share Lending Agreement*, celebrado entre o Fundo GEM e I.P.P.S.P.E. em 04.04.2011, considerava expressamente (i) que o Fundo GEM e Agrenco Limited celebraram o *Subscription Agreement* em 01.02.2011 e (ii) que I.P.P.S.P.E. pretendia disponibilizar BDRs ao Fundo GEM para que ele vendesse tais ativos durante cada período de precificação e devolvesse quantidade equivalente de tais ativos após a emissão de novas ações, no contexto do *Subscription Agreement* e para seu cumprimento<sup>12</sup>. Também o comunicado ao mercado divulgado pela Companhia em 27.04.2011 desmente o argumento, pois informou que a Agrenco Holding, por intermédio da sua subsidiária brasileira, I.P.P.S.P.E., transferiu à Kewalan – subsidiária do Fundo GEM no Brasil – 20.950.000 (vinte milhões, novecentos e cinquenta mil) ações de emissão da Agrenco Limited, representativas de 13,6% (treze vírgula seis por cento) do seu capital social, permanecendo o seu controle inalterado.

40. Tais fatos, aliados ao de que I.P.P.S.P.E. era subsidiária integral de Agrenco Limited e o de que houve compensação de obrigações envolvendo ambas as sociedades e o Fundo GEM, demonstram de maneira contundente que o empréstimo de BDRs realizado por I.P.P.S.P.E. em favor de Kewalan era inerente à estrutura da Operação. Assim, resta claro

---

<sup>12</sup> Fl. 25.



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

que a maneira de financiamento do Fundo GEM e Kewalan era não apenas de conhecimento de todos os envolvidos, mas foi por eles aprovada e tida como certa e necessária para a execução da Operação.

#### ***Atuação do Fundo GEM no mercado nos Períodos de Precificação***

41. A Acusação afirma que além da remuneração contratual de 2,5% (dois e meio por cento) do valor da linha de subscrição contratada, o Fundo GEM tinha um “ganho quase sem risco”, na medida em que vendia as ações recebidas em empréstimo a preço superior ao preço de emissão das novas ações, tendo em vista o deságio de 10,5% (dez e meio por cento) sobre o preço médio do Período de Precificação.

42. Em decorrência disso, além do valor de R\$3.250.000,00 (três milhões, duzentos e cinquenta mil reais) recebido pelo Fundo GEM a título de serviços de consultoria financeira, a Kewalan obteve ganho de R\$8.663.452,74 (oito milhões, seiscentos e sessenta e três mil, quatrocentos e cinquenta e dois reais e setenta e quatro centavos), resultante da diferença entre o valor dos BDRs vendidos e das ações subscritas. Deste modo, o deságio aplicado sobre o preço médio do período representou ganho de 16,5% (dezesseis e meio por cento) do valor “capitalizado”.

43. Esse ponto destacado pela Acusação não me parece relevante. Primeiramente, a remuneração fixa e o deságio de 10,5% foram objeto de divulgação por fato relevante. Além disso, estavam previstos no contrato mantido entre o Fundo GEM e a Agrenco Limited (o Subscription Agreement) e, como já mencionado, a CVM, geralmente, não syndica a adequação e justiça de contratos celebrados por companhias abertas.

44. A Acusação menciona também que a Kewalan vendeu BDRs em todos os dias dos Períodos de Precificação e não realizou negociações fora desses períodos, quando as negociações da Kewalan eram bastante significativas (até 27,54%), o que impactava o volume e a cotação do ativo.

45. Nesse ponto, também discordo da Acusação, uma vez que a descrição acima mais relaciona a uma suposta manipulação de preços de valores mobiliários e não é este o escopo do presente processo. Além disso, a Kewalan poderia obter ganho adicional que dependia, como reconhece a SEP, de vender os BDRs obtidos por empréstimo a preço médio acima do preço de precificação pactuado com Agrenco Limited (média de fechamento das cotações



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

realizadas nos 10 dias posteriores ao envio da notificação), não existindo, portanto, interesse por parte da Kewalan na desvalorização do ativo.

46. Não obstante, em linha com os dois precedentes já mencionados (PAS CVM nº RJ2012/13605 e PAS CVM nº RJ2014/13353) entendo que ficou comprovado que a Operação foi estruturada de uma forma pela qual a Kewalan figurava em uma indevida posição de desequilíbrio face aos demais participantes da operação, pois ela negociou valendo-se de ilícita *vantagem informacional*.

47. A assimetria informacional decorrente da omissão de informações sobre o *Subscription Agreement* e o *Share Lending Agreement*, bem como da relação entre os mesmos, fez com que Kewalan fosse o único investidor em condições de financiar a sua participação no aumento de capital por meio da venda de ações emprestadas gratuitamente durante o período de precificação e de negociar com conhecimento completo sobre a Operação.

### III.2 Autoria

48. Quanto à autoria, entendo que Edgard Mansur Salomão e Nils Bjellum são os principais autores da infração administrativa.

49. Eles foram os administradores da Agrenco Limited que, em conjunto com o Fundo GEM, praticaram quase todos os atos que, em conjunto, constituíram a irregularidade. Eles negociaram e estruturaram a Operação, além de terem firmado o *Subscription Agreement*<sup>13</sup>.

50. Edgar Salomão, então presidente do conselho de administração da Agrenco Limited, foi também o responsável pela divulgação de comunicados ao mercado e de fatos relevantes entre 20.01.2011 e 27.04.2011, que, como visto, eram intencionalmente omissos quanto às circunstâncias envolvidas na Operação. A atuação desse acusado abarcou não apenas a estruturação da Operação, mas também o período inicial de execução, que envolveu, por exemplo, o envio para o Fundo GEM da notificação de subscrição de 11.03.2011<sup>14</sup>.

51. Nils Bjellium, além de ter participado da fase inicial de negociação e estruturação da Operação, também contribuiu durante toda a fase de sua execução, por exemplo, ao

---

<sup>13</sup> Fls. 54 e 117 a 142.

<sup>14</sup> Fl. 100.





#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

encaminhar diversas notificações de subscrição ao Fundo GEM entre 19.04.2011 e 11.06.2012<sup>15</sup>.

52. No que se refere a Mehraz Rafat e Orivaldo Balloni, ambos ex-administradores da Agrenco Limited, entendo que não há provas de que contribuíram voluntariamente para a irregularidade. Apesar de a SEP ter afirmado que eles “tinham ciência de todos os aspectos relacionados às tratativas que resultaram nos aumentos de capital da Companhia e que acabaram por colocar a Kelawan em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes”<sup>16</sup>, a área técnica não logrou apresentar prova de que eles conheciam a irregularidade e de que optaram por contribuir para que ocorresse.

53. Nesse sentido, noto que a SEP acusa Mehraz Rafat e Orivaldo Balloni por “deliberar[em] pelo aumento de capital da Companhia que permitiu as subscrições da Kewalan no âmbito da Operação, em reunião do Conselho de Administração realizada em 11.04.2011”. A ata da mencionada reunião<sup>17</sup> reflete o comunicado ao mercado divulgado na mesma data e, como exposto no relatório anexo a esse voto, não continha informações completas ou que permitissem a compreensão das circunstâncias que envolviam a subscrição a ser realizada pelo Fundo GEM.

54. Como já disse, entendo que o fato de os mencionados conselheiros terem votado a favor do aumento de capital e da subscrição privada realizada pelo Fundo GEM, isoladamente considerado, não autoriza concluir que eles agiram com dolo, componente necessário para caracterização da infração administrativa de uso de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários. As alegações da SEP quanto a esses acusados caracterizariam, se muito, falta de diligência de administradores de companhia, o que não é compatível com as infrações administrativas previstas na Instrução CVM nº 08/1979.

55. Kewalan figura como outra autora da infração administrativa. A sociedade com sede no Brasil foi o veículo por meio do qual o Fundo GEM (com sede nas Ilhas Cayman) executou todos os passos da Operação: a subscrição de ações perante Agrenco Limited, o recebimento de BDRs emprestados por I.P.P.S.P.E., a venda desses ativos no mercado brasileiro e a transferência do valor correspondente ao preço de emissão das ações subscritas a uma das subsidiárias de Agrenco Limited. Kewalan foi, como descrito, a principal

---

<sup>15</sup> Fls. 101 a 116.

<sup>16</sup> Itens 85 e 86 do termo de acusação.

<sup>17</sup> Fls. 74 a 78.



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

beneficiária da vantagem informacional decorrente da omissão dolosa de informações sobre a Operação.

56. Agreco Holding B.V. e sua subsidiária brasileira, I.P.P.S.P.E., concorreram ativamente para o ilícito e também são responsáveis. A transferência de ações por elas realizadas em benefício de Kewalan, como descrito, foi inerente à estrutura da Operação e, assim, etapa necessária para a consumação da irregularidade. Vale frisar que o fato de Agreco Holding B.V., controladora de Agreco Limited e de I.P.P.S.P.E., todas do mesmo grupo econômico, portanto, terem atuado de maneira coordenada é mais um indicativo de conhecimento dos detalhes da Operação e de contribuição voluntária para a sua ocorrência.

#### IV. DOSIMETRIA

57. Passo, por fim, à fixação das penalidades.

58. Começo assinalando que o uso de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários, definida no item II, letra “d”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo seu item I é infração considerada grave para os fins previstos no §3º do artigo 11 da Lei nº 6.385/1976, nos termos do item III da mencionada Instrução.

59. Levo em consideração, como circunstância agravante, a prática reiterada e sistemática da conduta irregular, que envolveu a atuação de Kewalan no mercado brasileiro, vendendo BDRs de Agreco Limited entre 31.03.2011 e 04.10.2012<sup>18</sup>.

60. Também conta como agravante o cometimento da infração mediante ardil e fraude, consistente na divulgação de informações deliberadamente incompletas com a finalidade de não permitir que os demais participantes do mercado compreendessem todas as circunstâncias envolvidas no aumento de capital. Nesse aspecto, ressalto que a utilização de ardil ou fraude não é elementar do tipo administrativo previsto no inciso II, letra “d” da Instrução CVM nº 08/1979.

61. Não há antecedentes a serem levados em consideração, exceto quanto a Nils Bjellum. Ele foi condenado no âmbito do PAS CVM nº 19957.006977/2017-16 e do PAS CVM nº 19957.002784/2016-13, por não cumprimento das obrigações periódicas impostas às companhias previstas na Instrução CVM nº 480/2009, em ambos os casos. No entanto, os

---

<sup>18</sup> Itens 73 a 76 do termo de acusação e fls. 344 a 394.



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

recursos interpostos ainda não foram julgados pelo CRSFN até a presente data (Processo CRSFN nº 10372.100384/2018-22 e Processo nº 10372.100312/2018-85).

#### V. CONCLUSÃO

62. Ante o exposto, com fundamento no artigo 11 da Lei nº 6.385/1976, voto pela:
- i. Condenação de **Kewalan Empreendimentos e Participações S/A** à penalidade de **proibição temporária por 5 (cinco) anos** de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, com fulcro no inciso VIII do artigo 11 da Lei nº 6.385/1976, pelo uso de práticas não equitativas, definido no item II, “d”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedado pelo item I daquela mesma Instrução;
  - ii. Condenação de **Edgard Mansur Salomão** à penalidade de **inabilitação temporária por 2 (dois) anos** para o exercício de cargo de administrador em companhia aberta, com fulcro no inciso IV do artigo 11 da Lei nº 6.385/1976, pelo uso de práticas não equitativas, definido no item II, “d”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedado pelo item I daquela mesma Instrução;
  - iii. Condenação de **Nils Bjellum**, à penalidade de **inabilitação temporária por 2 (dois) anos e 4 (quatro) meses** para o exercício de cargo de administrador em companhia aberta, com fulcro no inciso IV do artigo 11 da Lei nº 6.385/1976, pelo uso de práticas não equitativas, definido no item II, “d”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedado pelo item I daquela mesma Instrução;
  - iv. Absolvição de **Mehraz Rafat** da acusação de uso de práticas não equitativas, definido no item II, “d”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedado pelo item I daquela mesma Instrução;
  - v. Absolvição de **Orivaldo Balloni** da acusação de uso de práticas não equitativas, definido no item II, “d”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedado pelo item I daquela mesma Instrução;
  - vi. Condenação de **Agrenco Holding B.V** à penalidade de **multa pecuniária no valor de R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais)**, com fulcro no inciso II do artigo 11 da Lei nº 6.385/1976, por ter concorrido para o uso de práticas não equitativas, definido no item II, “d”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedado pelo item I daquela mesma Instrução; 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

vii. Condenação de **I.P.P.S.P.E. Empreendimentos e Participações S.A.** à penalidade de **multa pecuniária no valor de R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais)**, com fulcro no inciso II do artigo 11 da Lei nº 6.385/1976, por ter concorrido para o uso de práticas não equitativas, definido no item II, “d”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedado pelo item I daquela mesma Instrução.

63. Finalmente, proponho que o resultado desse julgamento seja comunicado ao Ministério Público Federal no Estado de São Paulo, em complemento ao Ofício nº 112/2015/CVM/SGE<sup>19</sup> e ao Ofício nº 181/2019/CVM/SPS/CCP<sup>20</sup>, para as providências que julgar cabíveis.

É como voto.

Rio de Janeiro, 7 de julho de 2020

**Gustavo Machado Gonzalez**

Diretor Relator

---

<sup>19</sup> Fl. 461.

<sup>20</sup> Doc. nº 0871113.