



**MINISTÉRIO DA ECONOMIA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

442ª Sessão

Processo 10372.100295/2018-86

Processo na primeira instância CVM RJ2014/13353

EMBARGOS DE DECLARAÇÃO

EMBARGANTE: MICHAEL LENN CEITLIN

EMBARGADO: CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

TERCEIRO INTERESSADO: ZHEPAR PARTICIPAÇÕES LTDA.

RELATOR: ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO

ADVOGADOS: DANILO KNIJNIK (OAB/RS 34.445)
SÉRGIO LUIS WETZEL DE MATOS (OAB/RS 40.193)

EMENTA: EMBARGOS DE DECLARAÇÃO. Alegação de omissão quanto à alegação de cerceamento de defesa e outros argumentos. Embargos conhecidos e rejeitados.

ACÓRDÃO CRSFN 154/2020

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional decidem, por unanimidade, com base no voto do Relator, **rejeitar** os Embargos de Declaração opostos por MICHAEL LENN CEITLIN.

Participaram do julgamento os Conselheiros Álvaro Affonso Mendonça, Ana Maria Melo Netto Oliveira, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Maria Rita de Carvalho Drummond, Pedro Frade de Andrade, Rui Fernando Ramos Alves, Sérgio Cipriano dos Santos e Thiago Paiva Chaves. Manifestou-se nos termos regimentais o Procurador da Fazenda Nacional Virgílio Porto Linhares Teixeira.

Sessão por videoconferência em 20 de setembro de 2020.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Conselheiro(a) Presidente**, em 19/11/2020, às 18:06, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **11384678** e o código CRC **3A20F086**.



**MINISTÉRIO DA ECONOMIA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

Processo 10372.100295/2018-86

Processo na primeira instância CRSFN-CVM RJ2014/13353

EMBARGOS DE DECLARAÇÃO

EMBARGANTE: MICHAEL LENN CEITLIN

EMBARGADO: CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

RELATOR: ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO

Modalidade(s) de Julgamento: (x) Virtual (x) Videoconferência (x) Presencial

RELATÓRIO

OBJETO

1. Trata-se de Embargos de Declaração opostos pelo Sr. MICHAEL LENN CEITLIN (SEI 10261196), relativamente ao Acórdão CRSFN 124/2020, republicado no Boletim de Serviço Eletrônico de 28/08/2020.

EMBARGO DE DECLARAÇÃO

2. Os Embargos de Declaração apresentam os seguintes argumentos, resumidamente:

(i) DA OMISSÃO QUANTO AO CERCEAMENTO DE DEFESA: O acórdão embargado rejeitou preliminar de cerceamento de defesa em razão do indeferimento de todas as provas requeridas pelo acusado no curso do processo sancionador. Sobre isso, o §30 do Voto limita-se a afirmar que “o Diretor Relator da CVM justificou adequadamente a recusa na petição de depoimentos”, omitindo análise dos fundamentos deduzidos especificamente nos §§45 a 64 da peça recursal submetida ao Colegiado. ...

(ii) OMISSÃO E CONTRADIÇÃO QUANTO À INDEPENDÊNCIA DAS INSTÂNCIAS: O acórdão embargado arredou absolvição criminal, invocando o princípio da “independência entre as esferas judicial e administrativa”. Ao manifestar-se sobre o Parecer PARECER/PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN nº 142/2020, o embargante arguiu que a independência das instâncias deve ser exercida mediante “razão concreta para valoração diversa daquela constante do acórdão criminal” (Relatório Aditado, §§6 e 7). Porém, o acórdão embargado não se manifestou sobre tal alegação, nem apontou razão concreta para tanto, configurando omissão supérflua na via declaratória. No ponto, também existe contradição. 12. Os §§30 e 31 estão em contradição com os §§73 e 74 estão em contradição. Com efeito, num primeiro momento, o acórdão indeferiu todos os requerimentos probatórios formulados no curso do processo sancionador. Num segundo momento, o acórdão condenou o embargante ao fundamento de que os autos não contêm provas bastantes à prolação de decisão absolutória. Assim fazendo, ao mesmo tempo em que indeferiu a produção de provas, condenou o embargante à minguada de provas em sentido contrário, o que não se admite, ...

(iii) DA OMISSÃO QUANTO À VIOLAÇÃO DO PRINCÍPIO DA CORRELAÇÃO: O §82 do Relatório dá conta da existência de preliminar de nulidade por ofensa ao princípio da correlação

entre o Termo de Acusação e a decisão da CVM. O §8 do Voto rejeita a preliminar, valendo-se da seguinte fundamentação: ... No ponto, existe omissão. As razões recursais instaram pelo acolhimento da preliminar, cujo conteúdo está objetivamente resumido no §13 da petição recursal submetida a este CRSFN: ... O §17 do Relatório reconhece que “a área técnica da CVM entendeu que o Fundo Global operou sem que o mercado estivesse informado de que ele não aportaria recursos próprios à Companhia”, configurando a suposta omissão informacional imputada ao embargante, imputada no §54 do Termo de Acusação que deu origem ao PAS: ... Segundo a imputação formalizada no Termo de Acusação, “o Fundo não aporta recursos próprios”, operando “sem que o mercado estivesse informado de que ele não aportaria recursos próprios”. Porém, conforme reconhece o §74 do Voto CVM, tal imputação foi rejeitada em termos categóricos, jurídica e economicamente: ... **Note-se que ambos os trechos – acusatório (§54) e decisório (§74) – sequer são mencionados pelo acórdão ora embargado, que dizer de valorados. Deste modo, a decisão embargada acabou apenas tangenciando a alegação recursal. Nem mesmo a mais pálida referência ao §74 do voto CVM, no ponto em que rechaçou a imputada omissão informacional atribuída no §54 do Termo de Acusação, figura no decisum ora embargado.** Isso posto, requer sejam os presentes declaratórios conhecidos e providos, para suprir a omissão ora apontada.

(iv) OMISSÃO QUANTO À ALTERAÇÃO DA IMPUTAÇÃO DE PARTICIPAÇÃO PARA AUTORIA SEM AS CAUTELAS PROCESSUAIS DEVIDAS: ... o Termo de Acusação imputou ao embargante a condição de partícipe – no §100(a) do Termo de Acusação – enquanto a decisão da CVM lhe imputou responsabilidade na condição de suposto autor da infração – no § 113 do voto CVM. Confira-se: ... O acórdão embargado rejeitou a preliminar de nulidade por alteração da imputação, ao fundamento de que a tipificação do ilícito imputado, tanto na atribuição de participação, ou autoria, teria permanecido inalterada. Diz o §12 do Voto, sobre isso, que foi mantido o “enquadramento na alienação do item II e vedada pelo item I, todos da Instrução CVM 8/79” em ambas as hipóteses (imputada e condenada). Ocorre que o embargante não sustentou que a nulidade decorreria de alteração da tipificação administrativa conquanto considerada a imputação de participação ou autoria. O que foi afirmado – e deixou de ser minimamente examinado – é que o embargante foi acusado de participação, ao passo que a condenação lhe foi imposta a modo de autoria. E a citada modificação objetiva do objeto da acusação não foi precedida das providências processuais próprias no tempo e forma devidos, impedindo o peticionário, por exemplo, de requerer e produzir, antes do julgamento, provas compatíveis com a nova imputação (não mais de participação), bem como de apresentar as razões defensivas compatíveis com essa nova configuração, sob pena de violação, justamente, da correlação entre acusação e decisão ... Isso posto, espera sejam os presentes declaratórios conhecidos e providos, para suprir a omissão apontada.

(v) CONTRADIÇÃO QUANTO À EXISTÊNCIA DE RECURSOS PRÓPRIOS: O acórdão padece de contradição quanto à sua premissa fundamental. O §40 do Voto informa que se teve por acolhida “a linha de entendimentos do Voto condutor da Decisão do Colegiado da CVM, que incorporo a este Voto como razões de decidir”, nos termos do “§ 1º do art. 50 da lei nº 9.784/99”. Na sequência, o §71 do Voto reitera a assertiva, agregando que o “voto do Diretor Relator” deve ser tomado no decisum como “como fundamentos de decidir nos termos do §1º do art. 50 da Lei nº 9.874/90”. Ocorre que, ao examinar a alegação de inaplicabilidade da Instrução CVM 08/79 à hipótese de subscrição privada, os §§40 e 71 do acórdão embargado põem-se em contradição com o tratamento conferido à matéria pelo aludido Voto CVM declarado como incorporado. Com efeito, o §60 do Voto afirma que, segundo conclusão do Relator, o FUNDO não teria aportado recursos próprios na Companhia, agindo como “mero intermediário”, captando recursos de terceiros, mediante alienação de ações emprestadas. Tal conclusão é assentada no acórdão de maneira categórica e terminativa: ... A propósito, como já visto, foi essa justamente a imputação deduzida pela área técnica da CVM nos já citados §§54, 56, 57 e 88 do Termo de Acusação. O §54, especificamente, imputou ao embargante a omissão de informar ao mercado, enquanto DRI, que “o Fundo não aporta recursos próprios” e que “o Fundo operava sem que o mercado estivesse informado de que ele não aportaria recursos próprios”: ... Ocorre que o “voto condutor da decisão do Colegiado da CVM” - incorporado pelo acórdão como fundamento do julgado nos §§40 e 71 do Voto – considerou improcedente tal conclusão, reeditada pelo §60 do próprio Voto. Vale conferir a conclusão constante do §74 do Voto CVM sobre tal imputação, conclusão essa que, nos termos do decisum, reputa-se incorporada ao acórdão embargado: ... Pois bem, o aludido “voto condutor

da decisão do Colegiado da CVM” é bastante claro sobre o ponto. Ele afasta as pretensas alusões a omissões informacionais relacionadas à subscrição por mero intermediário, com recursos alheios ou equivalentes funcionais dessa compreensão, expressos nas diversas referências feitas pelo Termo de Acusação à atuação com recursos de terceiros, recursos que “não pertenciam ao Fundo”, numerário de quem apenas “captou tais recursos no mercado com a venda das ações emprestadas pelo controlador”, dentre outras formulações linguísticas empregadas para convencer da mesma tese. Não obstante, o §60 do acórdão ora embargado contrasta com a conclusão da CVM, ao reafirmar a superada tese de que “o Fundo Global, aliás, foi mero intermediário nessa operação de aumento de capital”. Consequentemente, há contradição entre o §60 da decisão embargada – reafirmando, ao que parece, a superada tese dos §§54, 55, 56, 57 e 88 do Termo de Acusação – e o §74 da decisão da CVM – reafirmando a tese acolhida pelo §74 do Voto CVM, conforme do §1º do art. 50 da Lei 9.784/99, §§ 41 e 70 do próprio Voto. Isso posto, requer sejam acolhidos estes embargos, aclarando a contradição ora apontada, com o reexame da matéria.

(vi) CONTRADIÇÃO QUANTO À NATUREZA DO AUMENTO DE CAPITAL: Ainda no plano da contradição, o §23 do Relatório informa que o aumento de capital consistiria em “subscrição particular de ações”. O §87 do Relatório acrescenta que “os recorrentes alegam que a emissão das ações da Mundial constituiu subscrição privada”; os §§59-63 do Voto, outrossim, assentam que, “de fato, o aumento de capital se deu mediante a integralização de ações, colocadas em regime de subscrição privada”. Não deveriam, portanto, pairar dúvidas a respeito, sob pena de prejuízo à coerência da própria decisão. ... Nos §§41 e 70 do Voto, o acórdão embargado consigna, não custa repetir, que todas as conclusões do Voto CVM devem ser tomadas como razões de decidir incorporadas ao próprio decisum por meio do §1º do art. 50 Lei 9.784/99. Pois bem, também nesse ponto o Voto CVM foi taxativo ao assentar que o FUNDO subscreveu com recursos próprios, afastando a tese de que seriam recursos seriam do controlador ou de terceiros, tanto que houve incremento de riqueza nova no passivo não-exigível da Companhia, com diluição do controlador. Esse ponto, que já foi examinado no Capítulo VI supra, consta do §74 daquele decisório. Acontece que o Voto CVM foi além, explicitando que também o “financiamento de subscrição privada mediante a venda de ações emprestadas não configura, per se, irregularidade ou causa de desequilíbrio ou desigualdade entre os participantes da operação”. Assim, não haveria qualquer irregularidade nessa operação. O problema estaria, exclusivamente, nas informações prestadas sobre o aumento por subscrição privada; e não em operações de financiamento de subscritores. É o que ficou dito no §75 do Voto CVM (que se reputa incorporado ao Voto): ... Ora, o Voto CVM afastou alegações de irregularidade no financiamento de subscrição privada do FUNDO. O Voto CVM esclareceu de forma inequívoca, no §74, que o FUNDO não foi “mero intermediário”, mas aportou recursos próprios no capital da Companhia. O Voto CVM também deixou estampado, no §75, que o mecanismo de financiamento da subscrição privada, in casu, “não configura, per se, irregularidade ou causa de desequilíbrio ou desigualdade entre os participantes da operação”. Sendo assim, não se compreende como tal mecanismo de financiamento – despidido de qualquer defeito objetivo – pudesse ser invocado pelo decisum, sem incidir novamente em contradição, a modo de atrair a aplicação da Instrução CVM 08/79 a uma subscrição privada, se os §§40 e 71 incorporaram ao acórdão não só a conclusão do §74, mas também a do §75, ambas do Voto CVM. Não se compreende como tal financiamento – que “não configura, per se, irregularidade ou causa de desequilíbrio ou desigualdade entre os participantes da operação” - poderia ser invocado para de algum modo interferir com a natureza privada da operação e justificar, em descompasso com orientação demonstrada nos §§ 71, 72, 73, 74 e 75 da peça recursal, a aplicação de normativo inaplicável ao caso concreto. Isso posto, espera sejam os presentes declaratórios conhecidos e providos, para corrigir a contradição apontada.

(vii) CONTRADIÇÃO QUANTO À LIBERDADE NA FIXAÇÃO DO PREÇO DE EMISSÃO: O §44 do Relatório informa que “os conselheiros não tiveram liberdade para fixar o preço de emissão”, sendo complementado pelo §33, segundo o qual os conselheiros “foram inocentados pela autoridade de origem”. Finalmente, o §79 ratifica que foram absolvidos “da imputação de prática não equitativa”. Não obstante, o acórdão embargado parte da premissa de que os membros do conselho não teriam agido com liberdade ao fixar o preço de emissão. O §44 do Voto, por exemplo, diz que “o conselho de administração da companhia estava vinculado aos critérios previstos pelo SEDA”; o §47 afirma que “o conselho de administração da companhia ficou sem qualquer liberdade para fixar o preço de emissão das ações”; e o §60 alude a um suposto “preço que o conselho de administração se viu jungido a definir, como preço do papel, para os efeitos do

aumento de capital”. No §163 das razões recursais, o embargante destacou que “a própria CVM absolveu todos os conselheiros da Mundial”. Sendo a fixação do preço de emissão ato colegiado, não haveria como, objetivamente, manter a premissa de que o conselho “se viu jungido a definir” valor estranho ao reputado por eles adequado. Assinale-se que tal decisão absolutória transitou em julgado. No recurso, o recorrente demonstrou que não só em tese, mas concretamente, o conselho de administração não se subordinou às cláusulas do SEDA. A matéria foi suscitada nos §§144-162 do recurso, em relação ao qual o acórdão embargado é flagrantemente silente e omissor. Ali, restou demonstrado que o valor fixado sequer correspondia àquele sugerido no contrato de SEDA. O acórdão, porém, omitiu o exame desses tópicos defensivos. Isso posto, requer sejam os presentes declaratórios conhecidos e providos, aclarando-se a contradição e a omissão ora apontadas.

(viii) DE OUTRAS OMISSÕES DO ACÓRDÃO: O acórdão embargado foi omissor sobre dois argumentos relevantes, capazes por si só de levar ao provimento recursal: (i) legislações diversas não impõem o dever de informar especificamente a existência de contrato de empréstimo em sede de PIPE, pelo que a suposta omissão não pode ser deduzida de princípios gerais ou universalmente válidos (e no caso não existia nem precedente, nem regulamentação no Brasil, pelo que manifestações deveriam ser prospectivas e não retrospectivas e sancionatórias); (ii) a CVM inclusive examinou a operação durante seu curso, permitindo que fosse concluída após correções que indicou, induzindo o ente regulado, quando menos, a intuir sua licitude, de modo a configurar de arguendo um erro de proibição. Confira-se: Vale, no ponto, transcrever ditas alegações recursais, que se encontram nos §§95-99 do recurso:

“95. Nos EUA, o PIPE não é considerado oferta pública, mas a legislação impõe restrições à negociação com ações subscritas pelo investidor. Elas só podem ser transacionadas após a obtenção de registro público específico junto à SEC, o que se traduz num risco ao investidor para fechar suas posições.

96. Na Suíça, até bem pouco tempo, não existia obrigação de proceder com qualquer tipo de comunicação sobre vendas a descoberto no contexto de um PIPE. Conforme a doutrina suíça advertia:

“A structured PIPE with a variable conversion price or with a reset mechanism without floor or cap may motivate the investor to short sell the shares of the target company in order to force down the share price. In Switzerland the obligation to notify does not apply to short sales; the legislator deliberately renounced such a regulation” (GERHARD, Frank, Private investments in public equity (PIPES). A closer look at PIPE transactions in Switzerland. In: ECFRM 2008, 305-352).

97. No Brasil, ainda não existe, como este processo bem materializa, qualquer regulação sobre SEDA, apesar de sua tipicidade consuetudinária. Mesmo assim, o DRI está sendo punido pela CVM por não ter, supostamente, informado a existência de um empréstimo de ações e/ou por não ter antecipado ao mercado a forma pela qual o FUNDO faria o financiamento de sua subscrição. Diz-se e/ou porque na verdade são confusas e contraditórias as acusações feitas, a começar pelo hiato que existe entre o entendimento da SEP e da CVM, um corrigindo o outro.

98. Desde logo, diga-se que essas duas premissas cambiantes, ora acatadas, ora rejeitadas pela SEP e CVM, são completamente equivocadas. Quanto à primeira, o empréstimo de ações foi informado regularmente ao mercado na forma do art. 11 da Instrução Normativa 358 da CVM (fl. 209). Quanto à segunda premissa, trata-se de uma obrigação ou ônus de cumprimento impossível, à vista, inclusive, do comportamento concreto adotado pelo FUNDO com ações da Mundial, segundo informações levantadas pela CVM.

99. Com todo o respeito, as incertezas, ambiguidades e contradições são por demais excessivas e dependeriam de legislação prévia para sua definição e consequente aplicação de sanção. A regulação de um SEDA não se reduz a um modelo único universalmente aceito, como as legislações dos EUA e Suíça revelam. As próprias percepções da SEP e do Colegiado da CVM, no caso brasileiro, também o demonstram.

O §42 do Relatório apenas noticia a alegação da defesa de que “não existe dispositivo legal ou regulamentar proibindo a contratação de linha de subscrição standby no direito brasileiro”, razão pela qual “o Termo de Acusação careceria de embasamento legal”. Ainda, o §39 faz referência ao fato de que “a área técnica da CVM deveria ter-se manifestado imediatamente ou ao menos em 07.05.2012 quando oficiou à Companhia para que procedesse à publicação de novo aviso de acionistas sobre o aumento de capital”; e o §88 registra a arguição de “erro de proibição, na

medida em que a CVM teve prévio conhecimento da operação e não adotou qualquer medida de atuação preventiva, levando ao entendimento de que não havia ilegalidades na operação”. Porém, o Voto não realiza o exame fundamentado de nenhuma dessas teses recursais. Da mesma forma, constata-se a completa omissão do julgado quanto ao capítulo recursal relativo à pena, cujos argumentos não foram sequer examinados. Isso posto, espera sejam os presentes declaratórios conhecidos e providos, para suprir a omissão ora apontada.

É o relatório.

Antonio Augusto de Sá Freire Filho – Conselheiro Relator.



Documento assinado eletronicamente por **Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 21/09/2020, às 12:35, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **10354310** e o código CRC **40F6FFA8**.



MINISTÉRIO DA ECONOMIA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Processo 10372.100295/2018-86

Processo na primeira instância CRSFN-CVM RJ2014/13353

EMBARGOS DE DECLARAÇÃO

EMBARGANTE: MICHAEL LENN CEITLIN

EMBARGADO: CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

RELATOR: ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO

EMENTA: EMBARGOS DE DECLARAÇÃO. Omissão quanto ao cerceamento de defesa e outros argumentos. Embargos conhecidos e rejeitados.

VOTO DO RELATOR

OBJETO

1. Trata-se de examinar Embargos de Declaração opostos pelo Sr. MICHAEL LENN CEITLIN (SEI 10261196) relativamente ao Acórdão CRSFN 124/2020, publicado no Boletim de Serviço Eletrônico em 28/08/2020.

PRELIMINARES

2. O Acórdão CRSFN 124/2020, com retificações, foi publicado no Boletim de Serviço Eletrônico em 28/08/2020 e os Embargos de Declaração foram apresentados em 01/09/2020. Assim, devem ser conhecidos, pois são tempestivos.

CONSIDERAÇÕES INICIAIS

3. Antes de passarmos à análise dos Embargos de Declaração considero relevante reiterar algumas situações já trazidas a este CRSFN:

(i) O § 1º do art. 50 da Lei nº 9.784/99 é base legal para considerar que os argumentos enfrentados na Decisão de primeira instância permanecem válidos para fundamentar posicionamento deste CRSFN. A Lei dispõe:

Art. 50. Os atos administrativos deverão ser motivados, com indicação dos fatos e dos fundamentos jurídicos, quando:

...

§ 1º A motivação deve ser explícita, clara e congruente, podendo consistir em declaração de concordância com fundamentos de anteriores pareceres, informações, decisões ou propostas, que, neste caso, serão parte integrante do ato.

...

(grifo nosso)

(ii) O Parecer PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN/Nº 070/2018 traz precedentes que nos ensinam que o Órgão Julgador não é obrigado a rebater, um a um, todos os argumentos, devendo enfrentar a demanda analisando as questões relevantes e imprescindíveis. O Parecer traz a seguinte referência:

"PROCESSUAL CIVIL. AMBIENTAL. ALEGAÇÃO DE VIOLAÇÃO DO ART. 1.022 DO CPC/2015. INEXISTÊNCIA. DANOS AMBIENTAIS EVIDENTES. RESPONSABILIDADE SOLIDÁRIA E OBJETIVA. CONTEXTO FÁTICO-PROBATÓRIO EVIDENCIADO NOS AUTOS.

...

III - A Corte de origem analisou as alegações das partes, solucionando a controvérsia tal como lhe foi apresentada, não se evidenciando omissão, contradição ou obscuridade.

IV - Não é o órgão julgador obrigado a rebater, um a um, todos os argumentos trazidos pelas partes em defesa da tese que apresentaram. Deve apenas enfrentar a demanda, observando as questões relevantes e imprescindíveis à sua resolução. Nesse sentido: REsp 1486330/PR, Rel. Ministro Og Fernandes, Segunda Turma, DJe 24/2/2015; AgRg no AREsp 694.344/RJ, Rel. Ministro Sérgio Kukina, Primeira Turma, DJe 2/6/2015; EDcl no AgRg nos EAREsp 436.467/SP, Rel. Ministro João Otávio De Noronha, CORTE ESPECIAL, DJe 27/5/2015.

(...)" .

(AgInt no AREsp 1.235.040/MG, Rel. Min. FRANCISCO FALCÃO - grifos nossos).

(iii) O Parecer PARECER/PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN Nº 73/2019 esclareceu que os Embargos de Declaração não devem ser utilizados para rediscutir matéria já enfrentada. O Parecer explica:

8. Como já esclarecido na anterior manifestação desta PGFN, "A omissão, contradição, obscuridade ou erro material, quando incorrentes, tornam inviável a revisão da decisão em sede de embargos de declaração, em face dos estreitos limites do art. 1.022 do CPC/2015", razão pela qual "A revisão do julgado, com manifesto caráter infringente, revela-se inadmissível em sede de embargos" (RMS 32811 AgR-ED / DF, Rel. Min. LUIZ FUX – grifos nossos). Também nessa mesmas manifestação desta PGFN se pode apontar outro precedente do STF em que se consignou que "A parte embargante busca tão somente a rediscussão da matéria, porém os embargos de declaração não constituem meio processual adequado para a reforma do decisum, não sendo possível atribuir-lhes efeitos infringentes, salvo em situações excepcionais, o que não ocorre no caso em questão" (ARE 1015504 AgREDv-AgR-ED/DF, Rel. Min. RICARDO LEWANDOWSKI – grifos nossos).

9. Nesse mesmo sentido o entendimento do STJ, que também já teve oportunidade de afirmar que "Não se prestam os embargos de declaração para rediscutir matéria já devidamente enfrentada e decidida pelo acórdão embargado" (EDcl no AgRg no

AREsp 620058 / DF, Rel. Min. JORGE MUSSI - grifos nossos), bem assim que " (...) Embargos de Declaração não constituem veículo próprio para o exame das razões atinentes ao inconformismo da parte, tampouco meio de revisão, rediscussão e reforma de matéria já decidida" (EDcl no REsp 1650285 / SP, Rel. Min. HERMAN BENJAMIN - grifos nossos).

ANÁLISE DOS EMBARGOS DE DECLARAÇÃO

4. Passando à análise dos Embargos de Declaração, apresento a seguir argumentos trazidos pelos embargantes e posicionamento deste Conselheiro quanto ao tema:

(i) Quanto ao argumento de:

OMISSÃO QUANTO AO CERCEAMENTO DE DEFESA: O acórdão embargado rejeitou preliminar de cerceamento de defesa em razão do indeferimento de todas as provas requeridas pelo acusado no curso do processo sancionador. Sobre isso, o §30 do Voto limita-se a afirmar que "o Diretor Relator da CVM justificou adequadamente a recusa na petição de depoimentos", omitindo análise dos fundamentos deduzidos especificamente nos §§45 a 64 da peça recursal submetida ao Colegiado. ...

A respeito, entendo necessário esclarecer que, em resposta à alegação de nulidade da decisão por cerceamento de defesa, o Voto não se limita a afirmar que "o Diretor Relator da CVM justificou adequadamente a recusa na petição de depoimentos". Para maior clareza, reproduzo o citado trecho do Voto no Acórdão CRSFN 124/2020:

h) preliminar de nulidade da decisão condenatória por cerceamento de defesa:

30. A sétima causa de nulidade da decisão condenatória decorreria do cerceamento de defesa, pelo indeferimento de pedido de produção de provas, na fase de tramitação do processo no âmbito da autoridade de origem. Vejo que a questão foi devidamente superada, como resultado da diligência solicitada pelo diretor relator e posterior juntada do documento aos autos, com manifestação subsequente da defesa, nos termos previstos no art. 24 da Deliberação CVM nº 538, de 2008. Além disso, a análise das informações trazidas ao processo como resultado da diligência perante a CVM indica que as questões tratadas no processo.

31. Além disso, entendo que o Diretor Relator da CVM justificou adequadamente a recusa na petição de depoimentos. Como esclarecido nos seguintes itens do Despacho de 27/11/2017 (fls. 732/734):

(i) relativamente ao pleito de oitiva do acusado Michael Ceitlin:

5. Em relação a oitiva do acusado Michael Ceitlin, cumpre ressaltar que, além de ter sido intimado a apresentar sua defesa, foi-lhe concedida a oportunidade de se manifestar previamente a acusação, em cumprimento ao disposto no inciso II, § único do art. 11 da Deliberação CVM no 538/2008 (fls. 105 a 108).

6. Além disso, caso fosse de seu interesse, o Requerente poderia ter solicitado, a qualquer momento, audiência particular com o diretor relator deste processo de modo a prestar pessoalmente os esclarecimentos que considerasse necessários a sua defesa. A qualquer pessoa, inclusive ao Requerente, assiste o direito de solicitar aos diretores da CVM que lhes seja concedida uma audiência. Aliás, não é incomum, no âmbito dos processos administrativos sancionadores da CVM, que tal faculdade seja exercida por acusados. No entanto, neste processo, até o presente momento, o Requerente não a exerceu.

7. Assim, considero desnecessária a colheita de seu depoimento pessoal.

(ii) relativamente ao depoimento da testemunha Zilma:

8. Quanto ao depoimento da testemunha Zilma, que dos autos depreende-se ser funcionária do Departamento de Relações com Investidores da Companhia, ressalto que o pedido foi formulado desprovido da fundamentação indispensável a apreciação de seu cabimento. Os acusados não apresentaram as razões pelas quais a prestação pessoal de esclarecimento por parte de Zilma seria necessária ou pertinente para o julgamento do presente processo administrativo. Ademais, consultando os

autos e, notadamente, o teor das acusações, não identifico razão apta a justificar a utilidade da oitiva da funcionária. Assim, entendo que o argumento não auxilia a defesa.

Dessa forma, entendo que foram enfrentados os argumentos quanto à alegação de cerceamento de defesa, relacionados às demandas de realização de interrogatório do Recorrente e de oitiva da testemunha Zilma Amorim.

Considero que foram disponibilizados todos os meios de defesa ao acusado, que teve oportunidade de aportar todas as alegações que considerasse necessárias, inclusive a confissão das irregularidades, não cabendo as afirmações nos itens 53 e 54 do Recurso, que alegam:

53. Ademais, a simples afirmação teórica de que seria possível uma "audiência particular" sequer justifica o indeferimento da prova. Isso porque o Relator tampouco franqueou referida audiência particular antes do julgamento.

54. O indeferimento suprimiu do acusado a possibilidade de narrar os fatos conforme seu entendimento próprio, o que poderia ensejar, inclusive, eventual constatação de arrependimento ou de confissão, sabidamente pertinentes, quando mais não fosse, para eventual dosimetria de pena aplicada.

Observo que as justificativas para oitiva da Sra. Zilma se baseiam no fato de ser colaboradora que "trabalhava exatamente na área", fato já levado em consideração na recusa.

Assim, entendo que não há situação de omissão ou de contradição.

(ii) Quanto ao argumento de:

OMISSÃO E CONTRADIÇÃO QUANTO À INDEPENDÊNCIA DAS INSTÂNCIAS: O acórdão embargado arredou absolvição criminal, invocando o princípio da "independência entre as esferas judicial e administrativa". Ao manifestar-se sobre o PARECER/PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN nº 142/2020, o embargante arguiu que a independência das instâncias deve ser exercida mediante "razão concreta para valoração diversa daquela constante do acórdão criminal" (Relatório Aditado, §§6 e 7). Porém, o acórdão embargado não se manifestou sobre tal alegação, nem apontou razão concreta para tanto, configurando omissão supérflua na via declaratória. No ponto, também existe contradição. Os §§30 e 31 estão em contradição com os §§73 e 74 estão em contradição. Com efeito, num primeiro momento, o acórdão indeferiu todos os requerimentos probatórios formulados no curso do processo sancionador. Num segundo momento, o acórdão condenou o embargante ao fundamento de que os autos não contêm provas bastantes à prolação de decisão absolutória. Assim fazendo, ao mesmo tempo em que indeferiu a produção de provas, condenou o embargante à minguagem de provas em sentido contrário, o que não se admite, ...

Resumidamente, o embargo alega que o acórdão não se manifestou sobre "razão concreta para valoração diversa daquela constante do acórdão criminal". Além disso aponta contradição alegando que num primeiro momento indeferiu requerimentos probatórios e num segundo momento condenou o embargante ao fundamento de que os autos não contêm provas para decisão absolutória.

Entendo que os argumentos não devem prosperar.

Relativamente à razão concreta para valoração de autoria e materialidade das irregularidades, o Acórdão CRSFN 124/2020 é claro ao fundamentar a Decisão deste Conselho, devidamente explanadas nos itens 38 a 75 do Voto do Conselheiro Relator do CRSFN.

Além disso, a condenação não se baseia no fundamento de que "os autos não contêm prova da decisão absolutória", pelo contrário, como visto anteriormente. A justificativa citada foi utilizada para análise sobre a necessidade, ou não, de acompanhar a Decisão

Judicial, com conclusão de que a decisão na esfera penal, neste caso, não vincula o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Por fim, vale reproduzir o item 74 do Voto do Acórdão embargado:

74. Relativamente à manifestação (doc. SEI 7518926) pelo Recorrente MICHAEL LENN CEITLIN após elaboração do supracitado Parecer PGFN, entendo que os argumentos trazidos não desconstituem a convicção de independência entre as esferas Judicial e Administrativa, já esclarecidas no Parecer. Além disso, é entendimento deste CRSFN que a absolvição na esfera judicial com fundamento no inciso VII do art. 386 do CPP, por "não existir prova suficiente para a condenação", uma vez que não se trata de decisão que assevere a inocorrência do crime, não vincula a Decisão deste Conselho. Assim, considerando que há elementos de autoria e materialidade suficientes para condenação dos Acusados na esfera administrativa, a Decisão da CVM deve ser mantida.

(iii) Quanto ao argumento de:

*OMISSÃO QUANTO À VIOLAÇÃO DO PRINCÍPIO DA CORRELAÇÃO: O §82 do Relatório dá conta da existência de preliminar de nulidade por ofensa ao princípio da correlação entre o Termo de Acusação e a decisão da CVM. O §8 do Voto rejeita a preliminar, valendo-se da seguinte fundamentação: ... No ponto, existe omissão. As razões recursais instaram pelo acolhimento da preliminar, cujo conteúdo está objetivamente resumido no §13 da petição recursal submetida a este CRSFN: ... O §17 do Relatório reconhece que “a área técnica da CVM entendeu que o Fundo Global operou sem que o mercado estivesse informado de que ele não aportaria recursos próprios à Companhia”, configurando a suposta omissão informacional imputada ao embargante, imputada no §54 do Termo de Acusação que deu origem ao PAS: ... Segundo a imputação formalizada no Termo de Acusação, “o Fundo não aporta recursos próprios”, operando “sem que o mercado estivesse informado de que ele não aportaria recursos próprios”. Porém, conforme reconhece o §74 do Voto CVM, tal imputação foi rejeitada em termos categóricos, jurídica e economicamente: ... **Note-se que ambos os trechos – acusatório (§54) e decisório (§74) – sequer são mencionados pelo acórdão ora embargado, que dizer de valorados. Deste modo, a decisão embargada acabou apenas tangenciando a alegação recursal. Nem mesmo a mais pálida referência ao §74 do voto CVM, no ponto em que rechaçou a imputada omissão informacional atribuída no §54 do Termo de Acusação, figura no decisum ora embargado. Isso posto, requer sejam os presentes declaratórios conhecidos e providos, para suprir a omissão ora apontada.***

A respeito da alegação de omissão, observo que o § 82 do Relatório trata da alegação de indiciamento por participação em operação não equitativa enquanto a condenação se deu por autoria da mesma irregularidade, como evidenciado a seguir:

82. A segunda preliminar de nulidade seria, também, por violação ao princípio da correlação, motivada pelo deslocamento do objeto do termo de acusação. O recorrente foi indiciado no processo por participação em operação não equitativa. No entanto, sua condenação (item 113 da sentença condenatória) se deu pela autoria e não por participação de operação não equitativa.

Destaco que o enfrentamento deste argumento foi efetuado nos itens 11 a 14 do Voto, que esclarecem:

c) preliminar de violação ao princípio da correlação, por suposto deslocamento do objeto do termo de acusação:

11. A segunda causa de nulidade seria, também, por violação ao princípio da correlação, motivada por suposto deslocamento do objeto do Termo de Acusação. O Recorrente Michael Lenn Ceitlin alega que foi indiciado no processo por participação em operação não equitativa. No entanto, sua condenação (item 113 da sentença condenatória) se deu pela autoria e não por participação de operação não equitativa.

12. Não há como aceitar essa linha de argumentação defendida, porque não houve qualquer alteração na tipificação da conduta irregular originalmente imputada ao

acusado. Com efeito, a acusação definiu como conduta irregular de Michael Lenn Ceitlin, pelo fato de ele ter concorrido para a prática não equitativa, configurada pelo conjunto de características que cercaram o aumento de capital da companhia da Mundial, com enquadramento na alínea “d” do item II e vedada pelo item I, todos da Inst. CVM nº 8/79. Já a punição de inabilitação temporária por dois anos se deu pela prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, vedada pelo item I da Inst. CVM nº 8/79.

13. Ora, a mera ausência da expressão “por participação” não altera a essência da caracterização da conduta irregular, que consistiu na prática não equitativa, até porque o enquadramento da conduta no dispositivo regulamentar não sofreu qualquer alteração. Ou seja, na essência o enquadramento da conduta irregular é o previsto no item I da Inst. CVM nº 8/79, que não sofreu qualquer alteração.

14. Assim, não há que se falar em deslocamento de objeto do termo de acusação, até porque não se alterou tipicidade da conduta do agente. E mesmo que literalmente tenha havido modificação da descrição da conduta do agente, a essência da tipificação da conduta irregular não restou alterada, a ponto de justificar a nulidade seja da imputação inicial, seja da sentença condenatória. Assim, rejeito a preliminar arguida pelo recorrente.

A respeito de suposta contradição entre o Acórdão CRSFN e a afirmação do Diretor Relator, no § 74 do Voto da CVM, que registra que as ações tomadas em empréstimo pertenciam ao Fundo Global, observo que o texto é complementado com o § 75 do mesmo Voto, que esclarece:

***75. A meu ver, o que, de fato, ocorreu é que a subscrição de ações pelo Fundo Global foi financiada com a venda das ações emprestadas.** Mas, disso não decorre que a Mundial não tenha recebido recursos novos no aumento de capital. Tal opinião não se mostra correta nem jurídica nem economicamente, pois que a subscrição foi realizada mediante o efetivo aporte de recursos financeiros a Companhia. Houve transferência de riqueza, originalmente nas mãos dos acionistas que alienaram suas ações durante o período de precificação, para a Companhia, devidamente reconhecida em seu passível não exigível.*
(grifo nosso)

Assim, entendo que os termos da Decisão da CVM não são contraditórios com as razões acolhidas por este CRSFN, pois apontam que os recursos da subscrição foram financiados. Também entendo que a Decisão da CVM não desconstitui a autoria e materialidade da irregularidade, pois não desconstitui a afirmação de que a operação foi financiada com a venda das ações emprestadas, como citado no § 75.

De forma complementar, transcrevo os seguintes trechos do Voto do Acórdão CRSFN, que entendo alinhados com o posicionamento:

8. Ou seja, conforme reconhece o Colegiado da CVM, nos termos do item 32 do Voto do Diretor Relator, a qualificação do ilícito se deu pelo conjunto de características que cercaram o aumento de capital da companhia, que se resumiriam em três aspectos centrais, quais sejam: i) o procedimento para a definição do preço de emissão; ii) a divulgação ao mercado de informações sobre o SEDA e o aumento de capital; e iii) e a negociação de ações feita pelo Fundo Global, no período antecedente ao aumento de capital.

...

50. No meu modo de ver, os acusados omitiram deliberadamente do mercado a informação de que o SEDA previa a celebração de contrato de empréstimo de ações de emissão da Mundial, firmado entre a acionista controladora Zhepar e o Fundo Global, permitindo que este último vendesse as ações recebidas durante o período de precificação para, com o montante arrecadado, subscrever o aumento de capital, valendo-se, para tanto, do direito de subscrição cedido por acionista da companhia. E como bem salientou o Voto do Diretor Relator, "Em momento algum, ao longo de toda a operação, o empréstimo foi divulgado ao mercado. O comunicado divulgado em 15/7/2011 noticiou a celebração do SEDA, descrevendo os principais termos do ajuste, mas silenciou-se acerca do empréstimo".

Dessa forma, entendo que o tema do financiamento das operações foi devidamente abordado no Acórdão CRSFN e não possui contradição ou omissão em relação à Decisão da CVM, tomada como fundamento de decidir.

(iv) Quanto ao argumento de:

OMISSÃO QUANTO À ALTERAÇÃO DA IMPUTAÇÃO DE PARTICIPAÇÃO PARA AUTORIA SEM AS CAUTELAS PROCESSUAIS DEVIDAS: ... o Termo de Acusação imputou ao embargante a condição de partícipe – no §100(a) do Termo de Acusação – enquanto a decisão da CVM lhe imputou responsabilidade na condição de suposto autor da infração – no § 113 do voto CVM. Confira-se: ... O acórdão embargado rejeitou a preliminar de nulidade por alteração da imputação, ao fundamento de que a tipificação do ilícito imputado, tanto na atribuição de participação, ou autoria, teria permanecido inalterada. Diz o §12 do Voto, sobre isso, que foi mantido o “enquadramento na alienação do item II e vedada pelo item I, todos da Instrução CVM 8/79” em ambas as hipóteses (imputada e condenada). Ocorre que o embargante não sustentou que a nulidade decorreria de alteração da tipificação administrativa conquanto considerada a imputação de participação ou autoria. O que foi afirmado – e deixou de ser minimamente examinado – é que o embargante foi acusado de participação, ao passo que a condenação lhe foi imposta a modo de autoria. E a citada modificação objetiva do objeto da acusação não foi precedida das providências processuais próprias no tempo e forma devidos, impedindo o peticionário, por exemplo, de requerer e produzir, antes do julgamento, provas compatíveis com a nova imputação (não mais de participação), bem como de apresentar as razões defensivas compatíveis com essa nova configuração, sob pena de violação, justamente, da correlação entre acusação e decisão ... Isso posto, espera sejam os presentes declaratórios conhecidos e providos, para suprir a omissão apontada.

A respeito, entendo que a análise efetuada no Acórdão CRSFN se relaciona diretamente à alegação, como pode ser verificado na leitura dos itens 11 a 14 do Voto, reproduzidos no item anterior, que demonstram o enfrentamento da situação apresentada. O Voto esclarece, resumidamente, que: “não há que se falar em deslocamento de objeto do termo de acusação, até porque não se alterou tipicidade da conduta do agente. E mesmo que literalmente tenha havido modificação da descrição da conduta do agente, a essência da tipificação da conduta irregular não restou alterada, a ponto de justificar a nulidade seja da imputação inicial, seja da sentença condenatória”.

Assim, entendo que a alegação não aponta omissão ou contradição no Acórdão.

(v) Quanto ao argumento de:

CONTRADIÇÃO QUANTO À EXISTÊNCIA DE RECURSOS PRÓPRIOS: O acórdão padece de contradição quanto à sua premissa fundamental. O §40 do Voto informa que se teve por acolhida “a linha de entendimentos do Voto condutor da Decisão do Colegiado da CVM, que incorporo a este Voto como razões de decidir”, nos termos do “§ 1º do art. 50 da lei nº 9.784/99”. Na sequência, o §71 do Voto reitera a assertiva, agregando que o “voto do Diretor Relator” deve ser tomado no decisum como “como fundamentos de decidir nos termos do §1º do art. 50 da Lei nº 9.874/90”. Ocorre que, ao examinar a alegação de inaplicabilidade da Instrução CVM 08/79 à hipótese de subscrição privada, os §§40 e 71 do acórdão embargado põem-se em contradição com o tratamento conferido à matéria pelo aludido Voto CVM declarado como incorporado. Com efeito, o §60 do Voto afirma que, segundo conclusão do Relator, o FUNDO não teria aportado recursos próprios na Companhia, agindo como “mero intermediário”, captando recursos de terceiros, mediante alienação de ações emprestadas. Tal conclusão é assentada no acórdão de maneira categórica e terminativa: ... A propósito, como já visto, foi essa justamente a imputação deduzida pela área técnica da CVM nos já citados §§54, 56, 57 e 88 do Termo de Acusação. O §54, especificamente, imputou ao embargante a omissão de informar ao mercado, enquanto DRI, que “o Fundo não aporta recursos

próprios” e que “o Fundo operava sem que o mercado estivesse informado que ele não aportaria recursos próprios”: ... Ocorre que o “voto condutor da decisão do Colegiado da CVM” - incorporado pelo acórdão como fundamento do julgado nos §§40 e 71 do Voto – considerou improcedente tal conclusão, reeditada pelo §60 do próprio Voto. Vale conferir a conclusão constante do §74 do Voto CVM sobre tal imputação, conclusão essa que, nos termos do decisum, reputa-se incorporada ao acórdão embargado: ... Pois bem, o aludido “voto condutor da decisão do Colegiado da CVM” é bastante claro sobre o ponto. Ele afasta as pretensas alusões a omissões informacionais relacionadas à subscrição por mero intermediário, com recursos alheios ou equivalentes funcionais dessa compreensão, expressos nas diversas referências feitas pelo Termo de Acusação à atuação com recursos de terceiros, recursos que “não pertenciam ao Fundo”, numerário de quem apenas “captou tais recursos no mercado com a venda das ações emprestadas pelo controlador”, dentre outras formulações linguísticas empregadas para convencer da mesma tese. Não obstante, o §60 do acórdão ora embargado contrasta com a conclusão da CVM, ao reafirmar a superada tese de que “o Fundo Global, aliás, foi mero intermediário nessa operação de aumento de capital”. Consequentemente, há contradição entre o §60 da decisão embargada – reafirmando, ao que parece, a superada tese dos §§54, 55, 56, 57 e 88 do Termo de Acusação – e o §74 da decisão da CVM – reafirmando a tese acolhida pelo §74 do Voto CVM, conforme do §1º do art. 50 da Lei 9.784/99, §§ 41 e 70 do próprio Voto. Isso posto, requer sejam acolhidos estes embargos, aclarando a contradição ora apontada, com o reexame da matéria.

A respeito, inicialmente vale transcrever o § 60 da Decisão Embargada:

60. Dessa forma, há uma aparência de que todas as ações tivessem sido negociadas em regime de subscrição privada. Mas, como se viu, houve transações, no mercado de bolsa, com ações de emissão da Mundial, de forma vinculada ao aumento de capital da companhia. Somente assim, pôde-se viabilizar o aumento de capital da companhia, com a participação do Fundo Global. O Fundo Global, aliás, foi mero intermediário nessa operação de aumento de capital. Este fundo, como se viu, obteve ações da emissão da Mundial em empréstimo. Na sequência, vende tais ações em bolsa, em período adrede engendrado, de modo a calibrar o preço das ações que seria definidor do valor da ação para efeito do aumento de capital. Vê-se, também, que a operação de aumento de capital estava umbilicalmente vinculada ao empréstimo de ações feito em benefício do Fundo Global, havendo, repita-se, o cuidado de atrelar a cotação de venda das ações emprestadas com o preço que o conselho de administração se viu jungido a definir, como preço do papel, para os efeitos do aumento de capital.
(grifo nosso)

Como pode ser observado: o Fundo Global foi considerado intermediário porque (i) obteve ações em empréstimo; (ii) vendeu as ações tomadas em empréstimo. Também é destacado que o aumento de capital estava vinculado ao empréstimo de ações. Ou seja, este trecho do Acórdão confirma o vínculo da venda pelo Fundo com a irregularidade. Dessa forma, a afirmação do transcrito § 60 não está em conflito com o § 74 do Voto do Diretor Relator da CVM ao afirmar que "discordo da SEP quando alega que os recursos não pertenciam ao Fundo Global", referindo-se ao produto da venda das ações tomadas por empréstimo.

Aliás, o próprio Diretor Relator da CVM no § 75 de seu Voto esclarece que "A meu ver, o que, de fato, ocorreu é que a subscrição de ações pelo Fundo Global foi financiada com a venda das ações emprestadas", ou seja, afirmação compatível com a leitura do Acórdão do CRSFN.

Aém disso, considero relevante a leitura dos seguintes trechos do Voto do Acórdão:

50. No meu modo de ver, os acusados omitiram deliberadamente do mercado a informação de que o SEDA previa a celebração de contrato de empréstimo de ações de emissão da Mundial, firmado entre a acionista controladora Zhepar e o Fundo Global, permitindo que este último vendesse as ações recebidas durante o período de precificação para, com o montante arrecadado, subscrever o aumento de capital,

valendo-se, para tanto, do direito de subscrição cedido por acionista da companhia. E como bem salientou o Voto do Diretor Relator, "Em momento algum, ao longo de toda a operação, o empréstimo foi divulgado ao mercado. O comunicado divulgado em 15/7/2011 noticiou a celebração do SEDA, descrevendo os principais termos do ajuste, mas silenciou-se acerca do empréstimo".

...

52. Assim, não há dúvidas de que a Mundial deixou de divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzissem o investidor a erro sobre o SEDA e o aumento de capital. Isto porque foi omitida parte indispensável do SEDA, para a exata compreensão de todas as circunstâncias que cercavam o aumento de capital, particularmente a previsão de que seria celebrado empréstimo de ações de emissão da Mundial entre o controlador Zhepar e o Fundo Global e que tais ações seriam objeto de negociação na época da formação de preços.

53. De fato, o empréstimo de ações não era uma mera faculdade de exercício incerto e ignorado pela administração da Mundial, até porque a cláusula 7.01 do SEDA estabelecia que a companhia somente poderia enviar notificação prévia ao fundo, solicitando a subscrição de ações em futuro aumento de capital, se este último já tivesse tomado emprestado ações com valor de mercado pelo menos equivalente ao da subscrição. Isto é, conforme apontado pelo voto do diretor relator "... o empréstimo consubstanciava etapa obrigatória e necessária à execução do SEDA e, por conseguinte, à realização do aumento de capital".

54. Vê-se, portanto, que o empréstimo de ações era um dos pontos cruciais para a eficácia do SEDA e por via de consequência para assegurar o sucesso do aumento de capital sob referência. Assim, a divulgação ao mercado de todas essas características da operação envolvendo o SEDA seria etapa obrigatória, para colocar os investidores em condições de avaliar corretamente o SEDA e, por via de consequência, certificar-se sobre a maneira como o Fundo Global pretendia financiar sua participação no aumento de capital.

55. Ora, como se vê, a forma de divulgação feita pela companhia foi incompleta, foi parcial, foi feita de forma compartimentada, sem permitir uma visão global da operação, portanto, sem permitir uma exata compreensão do papel do Fundo Global no aumento de capital da Mundial, principalmente sem explicitar claramente a forma como o fundo se capitalizaria, para permitir a participação no aumento de capital.

Assim, entendo que a alegação não aponta contradição no Acórdão.

(vi) Quanto ao argumento de:

CONTRADIÇÃO QUANTO À NATUREZA DO AUMENTO DE CAPITAL: Ainda no plano da contradição, o §23 do Relatório informa que o aumento de capital consistiria em "subscrição particular de ações". O §87 do Relatório acrescenta que "os recorrentes alegam que a emissão das ações da Mundial constituiu subscrição privada"; os §§59-63 do Voto, outrossim, assentam que, "de fato, o aumento de capital se deu mediante a integralização de ações, colocadas em regime de subscrição privada". Não deveriam, portanto, pairar dúvidas a respeito, sob pena de prejuízo à coerência da própria decisão. ... Nos §§41 e 70 do Voto, o acórdão embargado consigna, não custa repetir, que todas as conclusões do Voto CVM devem ser tomadas como razões de decidir incorporadas ao próprio decisum por meio do §1º do art. 50 Lei 9.784/99. Pois bem, também nesse ponto o Voto CVM foi taxativo ao assentar que o FUNDO subscreveu com recursos próprios, afastando a tese de que seriam recursos seriam do controlador ou de terceiros, tanto que houve incremento de riqueza nova no passivo não-exigível da Companhia, com diluição do controlador. Esse ponto, que já foi examinado no Capítulo VI supra, consta do §74 daquele decisório. Acontece que o Voto CVM foi além, explicitando que também o "financiamento de subscrição privada mediante a venda de ações emprestadas não configura, per se, irregularidade ou causa de desequilíbrio ou desigualdade entre os participantes da operação". Assim, não haveria qualquer irregularidade nessa operação. O problema estaria, exclusivamente, nas informações prestadas sobre o aumento por subscrição privada; e não em operações de financiamento de subscritores. É o que ficou dito no §75 do Voto CVM (que se reputa incorporado ao Voto): ... Ora, o Voto CVM afastou alegações de irregularidade no financiamento de subscrição privada do FUNDO. O Voto

CVM esclareceu de forma inequívoca, no §74, que o FUNDO não foi “mero intermediário”, mas aportou recursos próprios no capital da Companhia. O Voto CVM também deixou estampado, no §75, que o mecanismo de financiamento da subscrição privada, in casu, “não configura, per se, irregularidade ou causa de desequilíbrio ou desigualdade entre os participantes da operação”. Sendo assim, não se compreende como tal mecanismo de financiamento – despidido de qualquer defeito objetivo – pudesse ser invocado pelo decisum, sem incidir novamente em contradição, a modo de atrair a aplicação da Instrução CVM 08/79 a uma subscrição privada, se os §§40 e 71 incorporaram ao acórdão não só a conclusão do §74, mas também a do §75, ambas do Voto CVM. Não se compreende como tal financiamento – que “não configura, per se, irregularidade ou causa de desequilíbrio ou desigualdade entre os participantes da operação” - poderia ser invocado para de algum modo interferir com a natureza privada da operação e justificar, em descompasso com orientação demonstrada nos §§ 71, 72, 73, 74 e 75 da peça recursal, a aplicação de normativo inaplicável ao caso concreto. Isso posto, espera sejam os presentes declaratórios conhecidos e providos, para corrigir a contradição apontada.

Inicialmente, vale registrar que o Acórdão baseia a conclusão da autoria e materialidade da irregularidade em 3 aspectos, como destacado no item 8 do Voto:

8. Ou seja, conforme reconhece o Colegiado da CVM, nos termos do item 32 do Voto do Diretor Relator, a qualificação do ilícito se deu pelo conjunto de características que cercaram o aumento de capital da companhia, que se resumiriam em três aspectos centrais, quais sejam: i) o procedimento para a definição do preço de emissão; ii) a divulgação ao mercado de informações sobre o SEDA e o aumento de capital; e iii) e a negociação de ações feita pelo Fundo Global, no período antecedente ao aumento de capital.

A respeito, quanto à alegação de que “Não se compreende como tal financiamento – que ‘não configura, per se, irregularidade ou causa de desequilíbrio ou desigualdade entre os participantes da operação’ - poderia ser invocado para de algum modo interferir com a natureza privada da operação”, reitero que a irregularidade aponta que a subscrição foi efetuada com recursos oriundos do financiamento, ou seja, a aquisição de ações na subscrição pelo Fundo Global deriva de recursos oriundos de ativos cedidos por empréstimo pelo controlador ao Fundo, tudo isto sem o conhecimento do Mercado, ou seja, é um dos elementos que caracterizam a irregularidade e a atuação assimétrica.

Além disso, reitero o disposto nos itens 50 a 54 do Voto do Acórdão, que evidenciam a pertinência da acusação.

Assim, entendo que a alegação não aponta contradição no Acórdão.

(vii) Quanto ao argumento de:

CONTRADIÇÃO QUANTO À LIBERDADE NA FIXAÇÃO DO PREÇO DE EMISSÃO: O §44 do Relatório informa que “os conselheiros não tiveram liberdade para fixar o preço de emissão”, sendo complementado pelo §33, segundo o qual os conselheiros “foram inocentados pela autoridade de origem”. Finalmente, o §79 ratifica que foram absolvidos “da imputação de prática não equitativa”. Não obstante, o acórdão embargado parte da premissa de que os membros do conselho não teriam agido com liberdade ao fixar o preço de emissão. O §44 do Voto, por exemplo, diz que “o conselho de administração da companhia estava vinculado aos critérios previstos pelo SEDA”; o §47 afirma que “o conselho de administração da companhia ficou sem qualquer liberdade para fixar o preço de emissão das ações”; e o §60 alude a um suposto “preço que o conselho de administração se viu jungido a definir, como preço do papel, para os efeitos do aumento de capital”. No §163 das razões recursais, o embargante destacou que “a própria CVM absolveu todos os conselheiros da Mundial”. Sendo a fixação do preço de emissão ato colegiado, não haveria como, objetivamente, manter a premissa de que o conselho “se viu jungido a definir” valor estranho ao reputado por eles adequado. Assinale-se que tal decisão absolutória transitou em julgado. No recurso, o

recorrente demonstrou que não só em tese, mas concretamente, o conselho de administração não se subordinou às cláusulas do SEDA. A matéria foi suscitada nos §§144-162 do recurso, em relação ao qual o acórdão embargado é flagrantemente silente e omissor. Ali, restou demonstrado que o valor fixado sequer correspondia àquele sugerido no contrato de SEDA. O acórdão, porém, omitiu o exame desses tópicos defensivos. Isso posto, requer sejam os presentes declaratórios conhecidos e providos, aclarando-se a contradição e a omissão ora apontadas.

O embargante se insurge pelo fato de o Acórdão ser silente quanto à absolvição dos membros do Conselho de Administração. A respeito, destaco que este CRSFN, desde a edição da Portaria MF 68/2016, deixou de ter competência para analisar Recursos de Ofício. Assim, não cabe a este CRSFN analisar as situações de eventuais falhas na absolvição dos membros do Conselho de Administração.

Quanto à participação do Conselho de Administração na fixação do preço de emissão, entendo que o assunto foi devidamente abordado no Acórdão CRSFN, como pode ser verificado nos trechos a seguir:

47. Ora, diante dessas características previstas no SEDA, o conselho de administração da companhia ficou sem qualquer liberdade para fixar o preço de emissão das ações, resultantes do aumento de capital então planejado. Isto é, como bem assinalou a acusação, o preço das ações foi definido de acordo com critérios fixados pelo SEDA e nunca com base no valor econômico das ações, como recomenda o art. 170, § 1º, da Lei nº 6.404, de 1976. Além do mais, a administração não fundamentou adequadamente a escolha do critério de fixação do preço de emissão das ações, quando do aumento de capital sob referência, em desatendimento, portanto, ao quanto se contém no § 7º, do artigo 170 do mesmo diploma legal.

48. Em resumo, como bem realçou o voto condutor da decisão condenatória em seu item 39 "O SEDA prescrevia, desenganadamente, regras para a determinação do preço de emissão, que vinculavam a administração da Mundial. Afinal, como mencionado linhas acima, o contrato estabelecia, com clareza e precisão, que o preço de subscrição deveria ser equivalente ao maior entre o Preço Mínimo Aceitável e o Preço de Mercado".

Feitas estas observações, ressalto que os fundamentos da responsabilização do acusado estão devidamente esclarecidos no Acórdão CRSFN.

(viii) Quanto ao argumento de:

OUTRAS OMISSÕES DO ACÓRDÃO: O acórdão embargado foi omissor sobre dois argumentos relevantes, capazes por si sós de levar ao provimento recursal: (i) legislações diversas não impõem o dever de informar especificamente a existência de contrato de empréstimo em sede de PIPE, pelo que a suposta omissão não pode ser deduzida de princípios gerais ou universalmente válidos (e no caso não existia nem precedente, nem regulamentação no Brasil, pelo que manifestações deveriam ser prospectivas e não retrospectivas e sancionatórias); (ii) a CVM inclusive examinou a operação durante seu curso, permitindo que fosse concluída após correções que indicou, induzindo o ente regulado, quando menos, a intuir sua licitude, de modo a configurar de arguendo um erro de proibição. Confira-se: ... Vale, no ponto, transcrever ditas alegações recursais, que se encontram nos §§95-99 do recurso:

"95. Nos EUA, o PIPE não é considerado oferta pública, mas a legislação impõe restrições à negociação com ações subscritas pelo investidor. Elas só podem ser transacionadas após a obtenção de registro público específico junto à SEC, o que se traduz num risco ao investidor para fechar suas posições.

96. Na Suíça, até bem pouco tempo, não existia obrigação de proceder com qualquer tipo de comunicação sobre vendas a descoberto no contexto de um PIPE. Conforme a doutrina suíça advertia:

"A structured PIPE with a variable conversion price or with a reset mechanism

without floor or cap may motivate the investor to short sell the shares of the target company in order to force down the share price. In Switzerland the obligation to notify does not apply to short sales; the legislator deliberately renounced such a regulation” (GERHARD, Frank, Private investments in public equity (PIPES). A closer look at PIPE transactions in Switzerland. In: ECFRM 2008, 305-352).

97. No Brasil, ainda não existe, como este processo bem materializa, qualquer regulação sobre SEDA, apesar de sua tipicidade consuetudinária. Mesmo assim, o DRI está sendo punido pela CVM por não ter, supostamente, informado a existência de um empréstimo de ações e/ou por não ter antecipado ao mercado a forma pela qual o FUNDO faria o financiamento de sua subscrição. Diz-se e/ou porque na verdade são confusas e contraditórias as acusações feitas, a começar pelo hiato que existe entre o entendimento da SEP e da CVM, um corrigindo o outro.

98. Desde logo, diga-se que essas duas premissas cambiantes, ora acatadas, ora rejeitadas pela SEP e CVM, são completamente equivocadas. Quanto à primeira, o empréstimo de ações foi informado regularmente ao mercado na forma do art. 11 da Instrução Normativa 358 da CVM (fl. 209). Quanto à segunda premissa, trata-se de uma obrigação ou ônus de cumprimento impossível, à vista, inclusive, do comportamento concreto adotado pelo FUNDO com ações da Mundial, segundo informações levantadas pela CVM.

99. Com todo o respeito, as incertezas, ambiguidades e contradições são por demais excessivas e dependeriam de legislação prévia para sua definição e consequente aplicação de sanção. A regulação de um SEDA não se reduz a um modelo único universalmente aceito, como as legislações dos EUA e Suíça revelam. As próprias percepções da SEP e do Colegiado da CVM, no caso brasileiro, também o demonstram.

O §42 do Relatório apenas noticia a alegação da defesa de que “não existe dispositivo legal ou regulamentar proibindo a contratação de linha de subscrição standy by no direito brasileiro”, razão pela qual “o Termo de Acusação careceria de embasamento legal”. Ainda, o §39 faz referência ao fato de que “a área técnica da CVM deveria ter-se manifestado imediatamente ou ao menos em 07.05.2012 quando oficiou à Companhia para que procedesse à publicação de novo aviso de acionistas sobre o aumento de capital”; e o §88 registra a arguição de “erro de proibição, na medida em que a CVM teve prévio conhecimento da operação e não adotou qualquer medida de atuação preventiva, levando ao entendimento de que não havia ilegalidades na operação”. Porém, o Voto não realiza o exame fundamentado de nenhuma dessas teses recursais. Da mesma forma, constata-se a completa omissão do julgado quanto ao capítulo recursal relativo à pena, cujos argumentos não foram sequer examinados. Isso posto, espera sejam os presentes declaratórios conhecidos e providos, para suprir a omissão ora apontada.

A respeito, observo que a irregularidade foi devidamente caracterizada por um conjunto de operações estruturadas que levaram à assimetria de atuação no Mercado. Assim, entendo que os argumentos trazidos são enfrentados quando demonstrado que “... nos termos do item 32 do Voto do Diretor Relator, a qualificação do ilícito se deu pelo conjunto de características que cercaram o aumento de capital da companhia, que se resumiriam em três aspectos centrais, quais sejam: i) o procedimento para a definição do preço de emissão; ii) a divulgação ao mercado de informações sobre o SEDA e o aumento de capital; e iii) e a negociação de ações feita pelo Fundo Global, no período antecedente ao aumento de capital” (do item 8 do Voto do Acórdão CRSFN).

Assim, entendo que o Acórdão não apresenta omissão ao tratar de forma conjunta a caracterização da irregularidade, descabendo argumentos como: “Nos EUA, o PIPE não é considerado oferta pública”; ou de que “Na Suíça, até bem pouco tempo, não existia obrigação de proceder com qualquer tipo de comunicação sobre vendas a descoberto no contexto de um PIPE”; ou de que “No Brasil, ainda não existe, como este processo bem materializa, qualquer regulação sobre SEDA”; ou de que “o DRI está sendo punido pela CVM por não ter, supostamente, informado a existência de um empréstimo de ações e/ou por não ter antecipado ao mercado a forma pela qual o FUNDO faria o financiamento de sua subscrição”; ou de que “regulação de um SEDA

não se reduz a um modelo único universalmente aceito, como as legislações dos EUA e Suíça revelam. As próprias percepções da SEP e do Colegiado da CVM, no caso brasileiro, também o demonstram", pois a caracterização da irregularidade desconstrói estes argumentos.

CONCLUSÃO

5. Diante do exposto, voto por conhecer e **rejeitar** os Embargos de Declaração por não identificar obscuridade, omissão ou contradição no Acórdão CRSFN 124/2020.

É o voto.

Antonio Augusto de Sá Freire Filho – Conselheiro Relator.



Documento assinado eletronicamente por **Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 21/10/2020, às 17:11, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **10587074** e o código CRC **00091C4F**.

RETIFICAÇÃO

Nos Acórdãos e Acórdãos Inteiro Teor CRSFN 149/2020, 150/2020, 152/2020, 153/2020, 154/2020, 156/2020, 158/2020, 159/2020, 162/2020, 163/2020, 165/2020, 166/2020, 167/2020, 170/2020 e 171/2020, proferidos pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos autos dos processos, respectivamente, 10372.000413/2016-95 (Recurso 14413), 10372.100136/2017-09, 10372.100323/2019-46, 10372.100332/2019-37, 10372.100295/2018-86, 10372.100302/2019-21, 10372.100340/2019-83, 10372.100316/2018-63, 10372.100292/2019-23, 10372.100291/2019-89, 10372.100009/2018-82, 10372.000055/2016-11 (Recurso 13803), 10372.000236/2016-47 (Recurso 14293), 10372.100080/2019-46, 10372.100003/2020-20, na 442ª Sessão de Julgamento, onde se lê "Sessão por videoconferência em 20 de setembro de 2020", leia-se: **Sessão por videoconferência em 20 de outubro de 2020**; e nos Acórdãos e Acórdãos Inteiro Teor CRSFN 151/2020, 155/2020, 157/2020, 160/2020, 161/2020, 169/2020, proferidos pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos autos dos processos, respectivamente, 10372.100123/2020-27, 10372.100116/2020-25, 10372.100205/2019-38, 10372.000234/2016-58 (Recurso: 14291), 10372.100259/2018-12, 10372.100093/2019-15, na 442ª Sessão de Julgamento, onde se lê "Sessão por videoconferência em 21 de setembro de 2020", leia-se: **Sessão por videoconferência em 21 de outubro de 2020**.



Documento assinado eletronicamente por **Luíza Basilio Lage, Secretário(a) Executivo(a)**, em 08/12/2020, às 22:50, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **12309207** e o código CRC **1D7DE3DE**.

Referência: Processo nº 10372.100130/2020-29.

SEI nº 12309207