



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

410ª Sessão

Processo 10372.100146/2017-36

Processo na primeira instância CVM RJ2012/13605

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: CELL PARTICIPAÇÕES E ADMINISTRAÇÃO LTDA.
MONTE CLARO PARTICIPAÇÕES E SERVIÇOS S/A
FREDERICO KUEHNRIK NETO
LUIS FREDERICO KUEHNRIK
LUIZ FERNANDO BRANDT
MARCELLO STEWERS
MÁRIO JOHN
ROLF KUEHNRIK

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: ALEXANDRE HENRIQUE GRAZIANO

EMENTA: RECURSOS VOLUNTÁRIOS. Prática não equitativa. Atraso na atualização de formulário de referência. Irregularidades configuradas. Negado provimento aos recursos.

ACÓRDÃO CRSFN 23/2018

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, conhecer dos recursos, e:

1. com relação à recorrente CELL PARTICIPAÇÕES E ADMINISTRAÇÃO LTDA., na qualidade de acionista controlador da Teka – Tecelagem Kuehnrich S.A., pelo cometimento da infração de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$300.000,00 (trezentos mil reais);
2. com relação à recorrente MONTE CLARO PARTICIPAÇÕES E SERVIÇOS S.A., na qualidade de acionista controlador da Teka – Tecelagem Kuehnrich S.A., pelo cometimento da infração de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$300.000,00 (trezentos mil reais);
3. com relação ao recorrente FREDERICO KUEHNRIK NETO, na qualidade de Presidente do Conselho de Administração e ex-Diretor Presidente da Teka – Tecelagem Kuehnrich S.A., pelo cometimento da infração de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$200.000,00 (duzentos mil reais);
4. com relação ao recorrente LUIS FREDERICO KUEHNRIK, na qualidade de membro do Conselho de Administração da Teka – Tecelagem Kuehnrich S.A., pelo cometimento da infração de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$200.000,00 (duzentos mil reais);
5. com relação ao recorrente LUIZ FERNANDO BRANDT, na qualidade de membro do Conselho de Administração da Teka – Tecelagem Kuehnrich S.A., pelo cometimento da infração de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$200.000,00 (duzentos mil reais);
6. com relação ao recorrente MARCELLO STEWERS, na qualidade de Diretor de Relação com

Investidores da Teka – Tecelagem Kuehnrich S.A.:

1. pelo cometimento da infração de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de inabilitação temporária por 2 (dois) anos para o exercício de cargo do administrador em companhia aberta; e
2. pelo cometimento da infração de não ter mantido atualizado tempestivamente o Formulário de Referência da companhia com informações relativas ao aumento de capital, bem como referentes às participações acionárias de acionistas controladores, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$50.000,00 (cinquenta mil reais).
7. com relação ao recorrente MÁRIO JOHN, na qualidade de membro do Conselho de Administração da Teka – Tecelagem Kuehnrich S.A., pelo cometimento da infração de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$200.000,00 (duzentos mil reais);
8. com relação ao recorrente ROLF KUEHNRIK, na qualidade de Vice-Presidente do Conselho de Administração da Teka – Tecelagem Kuehnrich S.A., pelo cometimento da infração de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$200.000,00 (duzentos mil reais).

Participaram do julgamento os Conselheiros Carlos Portugal Gouvêa, Adriana Cristina Dullius, Francisco Papellás Filho, Sérgio Cipriano dos Santos, Alexandre Henrique Graziano, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo e Ana Maria Melo Netto Oliveira. Presente o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, Dr. Euler Barros Ferreira Lopes, que registrou não ter havido requisição de parecer escrito na forma do art. 15 do Regimento Interno do CRSFN.

Brasília, 20 de fevereiro de 2018.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Conselheiro(a) Presidente**, em 23/03/2018, às 12:38, 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 **0443304** e o código CRC **6B127925**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Processo 10372.100146/2017-36

Processo na primeira instância CVM RJ2012/13605

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: CELL PARTICIPAÇÕES E ADMINISTRAÇÃO LTDA.
MONTE CLARO PARTICIPAÇÕES E SERVIÇOS S/A
FREDERICO KUEHNRIK NETO
LUIS FREDERICO KUEHNRIK
LUIZ FERNANDO BRANDT
MARCELLO STEWERS

RECORRIDA: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: ALEXANDRE HENRIQUE GRAZIANO

RELATÓRIO

1 OBJETO

O processo administrativo foi instaurado em face dos ora recorrentes, administradores e controladores da Teka – Tecelagem Kuehnrich S.A. “Teka”), e de Ekika Empreendimentos e Participações S.A. e Riverdale Consultoria Ltda. em razão de informação não atualizada no formulário de referência da Teka, em violação ao disposto no art. 24, *caput* e §3º, II da Instrução CVM nº 480/2009[1], e a ocorrência de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, em descumprimento ao disposto nos itens I e II, d, da Instrução CVM nº 08/1979[2].

Em 09.11.2011, a Teka divulgou fato relevante, informando a celebração de acordo para abertura de linha de subscrição de ações (“Acordo de Subscrição”), do qual eram partes além da própria Teka, seus controladores e Ekika e Riverdale, sociedades coligadas ao GEM Global Yield Fund Limited [3] (“Fundo GEM”). Pelo Acordo de Subscrição, a Teka poderia a qualquer momento, dentro do prazo de três anos, solicitar à Ekika a subscrição de ações preferenciais de sua emissão até o limite de R\$ 110.000.000,00, respeitado o direito de preferência dos demais acionistas. O preço de emissão das ações a serem subscritas pela Ekika seria equivalente a 89,5% do preço médio dos quinze pregões anteriores à respectiva chamada de capital.

Os controladores da Teka e a Ekika celebraram também contrato de empréstimo de ações, por meio do qual aqueles se obrigavam a emprestar ações de emissão da Teka à Ekika. A quantidade de ações objeto do empréstimo deveria corresponder ao valor indicado pela Teka na solicitação de subscrição encaminhada à Ekika na chamada de capital, e tais ações deveriam ser devolvidas aos controladores após a homologação do aumento de capital.

Em 07.02.2012, a Teka encaminhou aviso prévio à Ekika, informando a intenção de solicitar saque inicial da linha de subscrição de ações. No dia 15.02.2012, a Teka notificou a Ekika solicitando o saque. Essa notificação continha informações sobre o valor da subscrição e a quantidade de ações preferenciais que seriam emprestadas: 1.073.989 ações preferenciais.

Em 07.03.2012, a Teka divulgou fato relevante, informando ao mercado a futura subscrição de ações, destacando que 04.04.2012, o Conselho de Administração aprovaria o aumento de capital até o valor máximo de R\$ 11.800.000,00. Informou também que os controladores da Teka, Monte Claro Participações e Serviços S.A. (“Monte Claro”) e Cell Participações e Administração Ltda. (“Cell”), cederiam seus direitos de preferência à Ekika para viabilizar a subscrição de ações preferenciais. A Monte Claro, por outro lado, exerceria seu direito de preferência para subscrever ações ordinárias da Teka.

Ainda de acordo com o mesmo fato relevante, o preço de emissão das ações fixado pelo Conselho de Administração, nos termos do §1º do art. 170 da Lei 6.404/1976[4], corresponderia à “média simples da cotação das ações preferenciais de emissão da Companhia no fechamento dos pregões a serem realizados na BM&FBOVESPA entre 8 de março de 2012 e 28 de março de 2012, (...) devendo ser desconsiderados para o cálculo de tal valor os dias em que (i) a cotação das ações preferenciais no fechamento do pregão for inferior a R\$ 1,00 (um real); (ii) as ações da Companhia não forem negociadas na BM&FBOVESPA; ou (iii) for verificado qualquer evento que afete adversamente e de forma relevante a Companhia, seus negócios ou a cotação de suas ações”. A esse valor seria aplicado um deságio de 10,5%.

Em 03.04.2012, o Conselho de Administração aprovou aumento de capital no valor mínimo de R\$ 2.013.730,00 e máximo de R\$ 15.018.801,25, com a emissão de no mínimo 536.996 e no máximo 4.005.015 ações ordinárias e mínimo de 1.073.989 e máximo de 8.010.027 ações preferenciais. O preço de emissão foi fixado em R\$ 1,25 por ação.

A Ekika concordou em subscrever pelo menos 1.073.989 das ações preferenciais, fazendo uso do direito de preferência que lhe havia sido cedido. O restante seria subscrito pelos Controladores, que também se comprometeram a subscrever a quantidade de ações ordinárias necessária para manter a proporção de ações preferenciais dentro do limite de 2/3 do capital social, além de, caso necessário, subscrever eventuais sobras de

ações ordinárias.

Em 03.04.2012, foi divulgado aviso aos acionistas, informando, entre outras, que o deságio de 10,5% aplicado teria por objetivo incentivar os acionistas minoritários a participarem do aumento do capital. Quanto à integralização das ações subscritas, a Teka informou que a Ekika, a Cell e a Monte Claro poderiam optar por integralizar as ações que lhe coubessem em moeda corrente nacional ou mediante a capitalização de créditos detidos contra a Teka. Os demais acionistas que exercessem o direito de preferência teriam de fazer a integralização das ações adquiridas à vista, em moeda nacional, no ato da subscrição.

Em 30.05.2012 foi divulgado novo aviso aos acionistas, informando a realização da reunião do Conselho de Administração que havia homologado o aumento de capital no valor total de R\$ 14.944.721,25, correspondentes à emissão de 4.004.907 ações ordinárias e 7.950.870 ações preferenciais.

Após publicação de matéria no Valor Econômico, envolvendo operações realizadas pelo Fundo GEM, a CVM encaminhou ofícios à Teka, sendo o primeiro deles em 13.06.2012, solicitando informações sobre a operação realizada, especialmente sobre o eventual empréstimo de ações pelos controladores da Teka à Ekika. Os ofícios foram respondidos com detalhes da operação.

Em 12.11.2012, a Superintendência de Relações com Empresas – SEP apresentou Termo de Acusação em face dos administradores, dos controladores, da Ekika e da Riverdale, imputando a eles as irregularidades mencionadas no início deste relatório e a seguir descritas:

1. Falta de Atualização do Formulário de Referência

Essa irregularidade foi imputada apenas a Marcello Setewers, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores da Teka. De acordo com a Instrução CVM nº 480/2009, em se tratando de alteração do capital social, a Teka deveria ter promovido a atualização dos campos correspondentes do Formulário de Referência no prazo de até sete dias úteis contados da ocorrência do fato. Apesar de a operação ter sido homologada na reunião do Conselho de Administração em 30.05.2012, a atualização somente teria ocorrido em 30.07.2012.

Além disso, alguns dos acionistas controladores subscreveram ações no aumento de capital, sem que tal informação tivesse sido divulgada de forma explícita no Formulário de Referência.

2. Prática Não Equitativa

De acordo com o Termo de Acusação, a fixação do preço de emissão das ações preferenciais considerou o deságio previsto no Acordo de Subscrição e estabeleceu o valor a partir da média simples da cotação das ações no fechamento dos últimos pregões que ainda seriam realizados na BM&FBovespa entre 08.03.2012 e 28.03.2012.

Assim, o preço não havia sido estabelecido de acordo com cotações históricas, mas em cotações apuradas em período futuro, de maneira que o mercado já estaria ciente da ocorrência do aumento de capital e do período de precificação, podendo influir no valor. Diante disso, as cotações futuras dificilmente representariam o real valor econômico da ação, mencionado na exposição de motivos da Lei das S.A.

De acordo com o que foi apurado, nos 15 pregões realizados durante o período de precificação, as médias diárias do número de negócios e de títulos negociados foram, respectivamente, 2,1 e 2,5 vezes maiores do que aquelas verificadas nos 15 pregões anteriores e 4,8 e 6,1 vezes maiores do que os 15 pregões posteriores. Como, em regra, o simples anúncio de uma emissão primária de ações pressiona para baixo as cotações, as cotações futuras que serviriam para a precificação já estariam afetadas por esse fator.

Além disso, pelas práticas usuais do mercado, o preço de emissão é fixado com base no preço médio ponderado do volume de negociação, evitando a influência de negócios pouco representativos. Entretanto, na fixação do preço de emissão das ações da Teka foi estabelecida a média simples.

Destacou a acusação que, apesar de alegado pela Teka que o deságio teria por finalidade incentivar os acionistas minoritários a participarem do aumento de capital, o que se buscava, na verdade, era atender ao Acordo de Subscrição firmado com a Ekika.

Considerando o contrato de empréstimo de ações celebrado, a Ekika poderia negociar tais ações no mercado durante o período de precificação, utilizando o total recebido para subscrever as ações, sem aportar na Teka novos recursos. Como o empréstimo das ações não foi divulgado ao mercado, os investidores e demais acionistas poderiam ser induzidos a acreditar que haveria a entrada de novo investidor, disposto a aportar volume considerável de recursos próprios na Teka.

A estrutura de aumento de capital da Teka possibilitaria à Ekika, além da remuneração contratual de 1,5% do valor da linha de subscrição, um ganho resultante da diferença entre o montante obtido com a venda das ações

emprestadas pelos controladores e o preço pago pela subscrição das ações da Teka. Caso o preço médio das ações alienadas pela Ekika coincidissem com o preço médio do período de precificação, ela lucraria o valor do deságio, mas seus ganhos poderiam ser ainda maiores se conseguisse alienar os papéis por preço médio superior àquele do período de precificação.

De acordo com o que foi apurado, a Ekika participou, como vendedora, de 19,7% dos 2.816 negócios realizados no período, sendo responsável pela negociação de 14,4% do movimento total das ações e a 13,8% do volume financeiro. Além disso, embora a Ekika tivesse recebido as ações emprestadas dos controladores em 29.02.2012, ela só teria iniciado a venda das ações em 08.03.2012, no primeiro dia da precificação. Com isso, a atuação da Ekika teria influenciado a cotação das ações da Teka, que sofreu uma queda de 14,8%, enquanto o Ibovespa caiu 1,4%.

A acusação destacou que o preço de emissão do aumento de capital, de R\$ 1,25 por ação corresponderia na verdade a um deságio de 12%, e não 10,5%, como informado ao mercado, já que a média simples teria resultado em R\$ 1,42, proporcionando à Ekika um ganho ainda maior.

Quanto à participação dos controladores na operação de aumento de capital, a acusação destacou que eles teriam se comprometido a subscrever apenas 536.995 novas ações ordinárias e eventuais sobras para assegurar que o limite de 2/3 do capital social composto por ações preferenciais não fosse excedido, eles teriam subscrito 3.498.686 ações ordinárias antes do rateio de sobras. Assim, subscreveram ações cujo preço de emissão teve como base um período em que houve pressão de venda causado pela realização de empréstimo de suas próprias ações e sobre o qual foi aplicado deságio de 12%. Como a integralização não foi feita com novos recursos, mas com conversão de créditos detidos contra a Teka, o benefício dos controladores teria sido ainda maior.

No entender da acusação, a deficiência informacional no âmbito da operação de aumento de capital e o procedimento adotado na precificação das ações, se analisadas em conjunto, indicariam uma conduta mais grave: a prática não equitativa no mercado de valores mobiliários.

2 DEFESA

Intimados do Termo de Acusação, os acusados apresentaram defesa com os argumentos a seguir sintetizados.

Ekika e Riverdale alegaram que o Acordo de Subscrição havia sido divulgado ao mercado e era perfeitamente legal, não sendo suficiente para configurar a prática não equitativa a suposição de que a insuficiência de informação divulgada pela Teka pudesse induzir os investidores a acreditar que havia um novo investidor disposto a aportar recursos na Teka.

Defenderam também que, ao contrário do que entendeu a acusação, a estrutura montada para aumento de capital seria uma alternativa de investimento, amplamente utilizada pelo Fundo GEM e por diversos investidores institucionais, conhecida como *Private Investment in Public Equity* – PIPE, apresentando vantagens à Teka, como a certeza de que seriam captados recursos, inclusive em maior velocidade, custos menores de captação e não sujeição à existência das janelas de mercado.

A remuneração da Ekika no Acordo de Subscrição decorreu da assunção de dois riscos: (i) a desvalorização das ações subscritas e (ii) a impossibilidade de alienação das ações emprestadas. O empréstimo de ações e sua negociação no mercado seria uma estratégia usual nessa modalidade de investimento, com o objetivo de amenizar o risco suportado pelo investidor, que procura fazer o hedge de sua posição por meio da venda a descoberto ou equivalente da posição subscrita.

Afirmaram que as ações foram vendidas na Bolsa e outros negócios teriam ocorrido no mesmo horário e ao mesmo preço daqueles realizados por elas. Refutaram o argumento de que a Ekika não teria aportado recursos próprios, uma vez que os recursos utilizados na subscrição das ações eram seus, onerosamente obtidos, já que teria que repagar o mútuo de ações obtido.

Especificamente quanto à Riverdale, a defesa alegou que não havia sido identificada nenhuma conduta praticada que pudesse ser considerada prática não equitativa, não podendo ser responsabilizada pelos fatos apenas por ter assinado o Acordo de Subscrição. Ela não teria tomado ações emprestadas nem subscrito ações da Teka.

Frederico Kuehnrich, Luis Kuehnrich, Luiz Brandt, Marcello Stewers, Mario John, Rolf Kuehnrich, Monte Claro e Cell apresentaram defesa conjunta, com as alegações a seguir resumidas.

- a) Todos os dispositivos legais, estatutários e contratuais teriam sido observados no aumento de capital, em especial os arts. 170 e 166, II da Lei 6.404/1976, que condicionam a realização do aumento de capital à integralização de, no mínimo, 2/3 do capital social e ao cumprimento dos limites estabelecidos no estatuto social da companhia.
- b) Não havia na Lei 6.404/1976 ou nas normas da CVM disposição sobre o modo pelo qual a administração da Teka deveria chegar ao preço de emissão após a escolha dos critérios previstos

no art. 170, §1º da Lei das SA.

- c) Não havia proibição legal para a definição do preço por meio de média simples do preço de fechamento em lugar da média ponderada ou para que o período de precificação ocorresse entre o anúncio do aumento de capital e a chamada para subscrição desse aumento.
- d) O critério para fixação do preço de emissão foi apreciado pelo Conselho de Administração e divulgado desde o primeiro fato relevante referente ao aumento de capital, publicado em 07.03.2012.
- e) Os acionistas da Teka e o público em geral sabiam qual seria o período de precificação e qualquer negociação naquele intervalo poderia influenciar o preço, não havendo que se falar em prática não equitativa.
- f) O contrato de empréstimo de ações é um contrato válido e sem ele a Ekika não subscreveria o aumento de capital e a Teka, que estava em crise, não receberia novos recursos.
- g) Desde o momento em que a Teka e seus controladores celebraram o Acordo de Subscrição até a homologação do aumento de capital, houve divulgação pela Teka de cada etapa necessária ao mercado e aos acionistas, em especial, já que se tratava de subscrição privada.
- h) Não havia obrigação pela lei societária de divulgação de detalhes do contrato de empréstimo de ações, desde que se disponibilizasse ao público para responder eventuais dúvidas. Embora houvesse divulgado dados de contato, nenhum esclarecimento por parte dos acionistas havia sido solicitado.
- i) O Acordo de Subscrição estabelecia limite diário para a negociação pela Ekika de ações preferenciais de emissão da Teka, de maneira a não interferir na precificação das ações no aumento de capital.
- j) A prática não equitativa exige que a ação ou omissão dolosa provoque efetiva posição de desequilíbrio para uma das partes da operação. Não houve dolo na conduta dos acusados.
- k) Todas as partes envolvidas nas negociações com ações preferenciais de emissão da Teka detinham as informações necessárias para a tomada de decisão, todos sabiam como se daria a precificação das ações a serem emitidas.
- l) A acusação não havia esclarecido como os membros do Conselho de Administração teriam concorrido para a prática não equitativa, limitando-se a afirmar que os conselheiros detinham conhecimento dos detalhes do Acordo de Subscrição. Sua inclusão no Termo de Acusação havia ocorrido apenas por terem deliberado em reunião sobre a autorização para a operação de aumento do capital.
- m) Quanto à atualização intempestiva do Formulário de Referência de 2012, em virtude da proximidade do prazo para a apresentação do Formulário e a data da homologação do aumento de capital, as informações referentes à operação constaram apenas da segunda versão do Formulário, enviada em 30.07.2012.
- n) Quanto à não divulgação da participação detida por acionistas controladores, informaram que nem a R.M.M.F. Participações Ltda. nem Rolf Kuehnrich eram controladores da Teka e não tinham atingido o percentual superior a 5%, razão pela não se entendeu necessária a divulgação de sua participação acionária nos itens 15.1/15.2 do Formulário de Referência.

3 DECISÃO

Em sessão de julgamento realizada em 23.08.2016, o Colegiado da CVM decidiu:

- a) Aplicar à Ekika Empreendimentos e Participações S.A., com base no inciso VIII do art. 11 da Lei nº 6.385/76, a penalidade de proibição temporária pelo prazo de cinco anos de atuar, direta, ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, pela prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79.
- b) Aplicar ao acusado Marcello Stewers, com base no inciso IV do art. 11 da Lei IV 6.385/76, a penalidade de inabilitação temporária pelo prazo de dois anos para o exercício de cargo de administrador em companhia aberta, pela prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79.
- c) Aplicar ao acusado Marcello Stewers, com base no inciso II do art. 11 da Lei nº 6.385/76,

multa no valor de R\$ 50.000,00, por não ter mantido atualizado tempestivamente o Formulário de Referência da companhia com informações relativas ao aumento de capital, bem como referentes às participações acionárias de acionistas controladores, em infração ao disposto no art. 24, caput, e §3º, II, da Instrução CVM nº 480/2009;

d) Aplicar à Cell Participações e Administração Ltda., com base no inciso II do art., 11 da Lei nº 6.385/76, multa no valor de R\$ 300.000,00, por ter concorrido para a prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, vedada pelo item I da Instrução CVM IV 08/79.

e) Aplicar à Monte Claro Participações e Serviços S.A., com fundamento no inciso, II do art. 11 da Lei nº 6.385/76, a penalidade de multa no valor de R\$ 300.000,00, por ter concorrido para a prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, vedada pelo item I da instrução CVM nº 08/79.

f) Aplicar aos acusados Frederico Kuehnrich Neto, Rolf Kuehnrich, Luis Frederico Kuehnrich, Mario John e Luiz Fernando Brandt, com fundamento no inciso II do art. 11 da Lei nº 6.385/76, a penalidade de multa individual no valor de R\$ 200.000,00, por ter concorrido para a prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79.

g) Absolver a Riverdale Consultoria Ltda. da acusação de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários.

O Diretor Relator em seu voto, acompanhado pelos demais diretores do Colegiado, analisou inicialmente a ocorrência de prática não equitativa.

Destacou que a prática não equitativa pressupõe uma ação ou omissão relacionada à negociação de valores mobiliários da qual resulte ou possa resultar para qualquer das partes uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação. Em sua estrutura haveria uma conduta dolosa e um resultado, que consiste na vantagem que a indevida posição de desequilíbrio proporciona ao agente em detrimento dos demais participantes do mercado.

Para a acusação, o aumento do capital social da Teka teria colocado a Ekika e a Riverdale, vinculadas ao fundo GEM, em indevida vantagem com relação aos demais participantes da subscrição privada de ações. Essa situação teria decorrido de algumas irregularidades ocorridas no curso do aumento de capital da Teka e envolveria três aspectos da operação: (i) o procedimento de definição do preço de emissão; (ii) a divulgação ao mercado de informações relativas ao Acordo de Subscrição e o aumento de capital; e (iii) a negociação pela Ekika das ações preferenciais de emissão da Teka durante o aumento de capital.

O Diretor-Relator fez a análise de cada um desses aspectos em seu voto.

i. Procedimento de definição do preço de emissão

Entendeu que não seria convincente o argumento utilizado pelos acusados de que a Lei das SA permitiria à administração da Companhia escolher com plena liberdade o procedimento de precificação que entendesse mais adequado, uma vez que daria aos administradores ampla e irrestrita discricionariedade na fixação do preço de emissão de novas ações, limitada apenas pelas regras procedimentais constantes no art. 170 da Lei nº 6.404/1976.

Essa interpretação da lei não seria condizente com os deveres de diligência e de lealdade com devem agir os administradores e pelos quais não seria lícito a eles adotar procedimento de precificação vulnerável à manipulação e não apto a refletir o valor econômico da companhia, ainda que formalmente fossem atendidos os requisitos do art. 170 da citada lei.

Destacou que com relação ao preço de subscrição em aumento de capital, o legislador teria sido mais restritivo ao exigir que o preço fosse fixado sem diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, considerando os critérios estabelecidos no §1º do Art. 170. Também haveria a exigência de que a proposta de aumento de capital apresentasse justificativa pormenorizada dos aspectos econômicos que determinaram a escolha do critério de precificação. A justificativa teria dupla finalidade, além do caráter informacional, ela conteria um elemento relevante de prestação de contas, possibilitando, inclusive, eventual responsabilização dos administradores em caso de falha em seus deveres de diligência e probidade.

De acordo com o Diretor Relator não seria necessário analisar se os procedimentos de precificação adotado pela administração da Teka teriam contrariado as disposições da Lei 6.404/1976. O fato de o período de precificação ter sido curto e posterior ao anúncio do aumento de capital e a utilização de média simples, em lugar da média ponderada, não indicariam que a Ekika tivesse sido colocada em uma indevida posição de desequilíbrio em face dos demais participantes da operação. Ainda que se admitisse as irregularidades apontadas, o

procedimento de precificação, em si, não teria estabelecido distinções entre os subscritores do aumento de capital.

As críticas formuladas pareceriam evidenciar a ocorrência de manipulação de preços, vedada pela alínea “b”, do inciso II da Instrução CVM 08/1979, mas não foi essa a conclusão alcançada pela área técnica da CVM, que, provavelmente, teria levado em conta o fato de o Acordo de Subscrição estabelecer limite diário para a negociação de ações preferenciais pela Ekika.

Assim, no entender do Diretor Relator, o procedimento de precificação, em si, não teria colocado a Ekika em indevida posição de desequilíbrio em face dos demais participantes no aumento do capital da Teka.

ii. Divulgação ao mercado de informações sobre o Acordo de Subscrição e o Aumento de capital

Considerou o Diretor Relator que em nenhum momento ao longo de toda a operação, o empréstimo de ações havia sido divulgado ao mercado. O aviso de fato relevante de 09.11.2011 teria noticiado o Acordo de Subscrição e seus principais termos, mas teria silenciado a respeito do empréstimo.

Destacou que o Acordo de subscrição previa em sua cláusula 9.11 que seria divulgado fato relevante quando a Teka notificasse a Ekika solicitando a realização do saque inicial, o que ocorreu em 15.02.2012. A notificação, que seguia o modelo definido no Acordo, fazia expressa referência ao montante de ações que deveria ser emprestado à Ekika. Entretanto, não havia nos autos notícia de que o aviso de fato relevante tivesse sido publicado. As publicações posteriores foram omissas com relação ao empréstimo das ações, que só se tornou público após a divulgação pela imprensa e pela apuração feita pela CVM.

Não acatou o argumento dos acusados de que não havia a obrigação de divulgar o empréstimo, fosse pela lei societária ou pelas normas da CVM, já que um dos pilares da regulação do mercado de valor mobiliários seria o princípio do *full and fair disclosure*, de acordo com o qual os investidores deveriam ser capazes de tomar suas decisões dispondo do mesmo nível de informação sobre os emissores e seus valores mobiliários.

A Instrução CVM 480 de 2009 traz as regras fundamentais de obtenção, manutenção e cancelamento de registro na CVM dos valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados. Nela estão estabelecidas as regras básicas a serem observadas na divulgação de informações.

De acordo com o voto, a Teka deveria ter prestado informações verdadeiras, completas, consistentes, que não induzissem a erro o investidor, nos termos do art. 14[5] da mencionada Instrução. Também deveria ter revelado tais informações de forma abrangente, equitativa e simultânea para todo o mercado, como dispõe o art. 16[6]. Não obstante a disposição normativa, parte do Acordo de Subscrição, indispensável à correta compreensão do aumento de capital, foi omitida dos investidores.

A informação sobre o empréstimo de ações era relevante, porque teria indicado ao mercado a real dimensão do risco que o Fundo GEM estava disposto a assumir ao participar do aumento de capital da Teka, informação importante considerando a grave crise financeira que a Companhia enfrentava. A celebração de uma linha de *equity* com um novo investidor, que se comprometia a subscrever as ações até determinado montante, sempre que solicitado, gerava a percepção de que ele confiava na recuperação financeira da Teka e estava disposto a correr o risco do empreendimento. A divulgação do empréstimo teria evitado a falsa expectativa, porque revelaria ao mercado que, na realidade, a Ekika tinha desde o início da operação a intenção de se desfazer das ações subscritas para cumprimento do empréstimo celebrado.

Não considerou convincente o argumento de defesa de que o aviso de fato relevante publicado em 09.11.2011 não indicava que a Ekika seria um investidor de longo prazo, uma vez que seria possível depreender da leitura do aviso que a Ekika poderia vender as ações, considerando a informação ali contida de que a intenção da Ekika era manter sua participação em 5% do capital social, podendo, de forma provisória tornar-se a titular de ações representativas de até 15% do total de ações preferenciais. Entretanto, a informação de que seria mantida a participação de 5% do capital não correspondia à realidade, porque ao final do aumento de capital, a Ekika entregou aos controladores a mesma quantidade que havia subscrito. Além disso, o aviso sugeria a possibilidade de a Ekika vender sua participação e não que ela estava obrigada a transferir as ações em razão do empréstimo. No primeiro caso, ela correria o risco de obter pelas ações preço inferior ao de emissão, no segundo, o risco não existia. Da mesma forma, não existia o risco de ter de subscrever ações por preço superior ao da venda das ações emprestadas, já que havia um deságio previamente ajustado.

Destacou que a divulgação do empréstimo permitiria ao investidor avaliar as vantagens que teria o Fundo GEM, compreendendo que o deságio de 10,5% no preço de emissão visava proporcionar ao Fundo ganho financeiro adicional à comissão ajustada. Além disso, teria indicado que haveria no período de precificação forte pressão vendedora, decorrente do arranjo entre os controladores e o Fundo para viabilizar a subscrição das ações por ele. Cientes do empréstimo das ações, os investidores também poderiam ter se absterido de adquirir o ativo ou

aceitado a subscrição desde que por preço inferior, considerando que quem adquiriu a ação teria expectativa de valorização, em razão da percepção de que os problemas de solvência da Teka seriam aliviados em razão do Acordo de Subscrição.

Pelas razões descritas, entendeu o Diretor Relator que a divulgação dos contratos de empréstimo seria capaz de influenciar a decisão dos investidores e, assim, deveria ter sido divulgada. Com a omissão, foi criada assimetria informacional entre os participantes, configurando vantagem informacional indevida, primeiro elemento da caracterização da posição de desequilíbrio a que se refere a irregularidade de prática não equitativa.

iii. Da negociação pela Ekika de ações preferenciais de emissão da Teka durante o aumento de capital

Considerou o Diretor Relator que a eventual queda da cotação ou aumento do volume negociado durante o período da precificação, ainda que significativos, não teriam sido decisivos para a infração imputada aos acusados, uma vez que os fatos, por si só, não seriam capazes de revelar uma situação de desigualdade em relação aos demais participantes da operação, característica da prática não equitativa. Além disso, a queda da cotação das ações preferenciais não se afiguraria relevante para a configuração da prática não equitativa, já que seria indiferente para os fins perseguidos pela Ekika. O ganho que receberia dessa operação resultaria da diferença entre o preço de venda das ações emprestadas no período da precificação e o preço de emissão, que teria um deságio de 10%, independentemente da variação da cotação do papel para cima ou para baixo. Em termos absolutos, inclusive, quanto maior o valor obtido com a venda das ações, maior seria o ganho financeiro e assim a queda da cotação não seria o resultado que os acusados pretendiam alcançar.

No entender do Diretor Relator o que ocorreu foi a subscrição das ações pela Ekika financiada com a venda das ações emprestadas, o que não configuraria o desequilíbrio entre os participantes da operação. Haveria prática não equitativa se a Ekika tivesse sido privilegiada em razão da estrutura montada no aumento de capital, gozando de vantagens não estendidas aos demais investidores.

Com a estrutura montada, o único risco em que de fato a Ekika incorria era de não conseguir vender as ações emprestadas por valor ao menos igual à média das cotações de fechamento, já que nessa hipótese teria de empregar recursos adicionais ao montante arrecadado para atender ao pedido de subscrição formulado pela Teka. Entretanto, esse risco teria sido devidamente remunerado pela Teka, que havia se comprometido a pagar comissão à Ekika pelo compromisso assumido de subscrever ações.

Não haveria a princípio irregularidade em eliminar ou mitigar riscos por meio de arranjos contratuais, desde que não se criem privilégios para determinado investidor, em detrimento dos demais participantes. Ainda que fosse verdade que as regras aplicáveis à Ekika seriam as mesmas aplicáveis aos demais participantes, que poderiam tomar ações emprestadas, vendê-las durante o período de precificação e usar os recursos obtidos para realizar o aumento de capital, valendo-se do direito de preferência cedido por algum acionista, entregando ao final as ações subscritas em pagamento do empréstimo, a cronologia das etapas de execução e divulgação da operação colocou a Ekika em condição privilegiada com relação aos demais, proporcionando a ela significativamente vantagem na realização da estratégia. Apenas ela sabia desde 07.02.2012, por meio do aviso prévio de notificação de saque inicial, da decisão da Teka em realizar o aumento de capital. O restante do mercado soube disso apenas após o encerramento do pregão de 07.03.2012, na véspera do primeiro dia do período de precificação. Apenas a Ekika teve tempo de tomar as ações emprestadas para começar a vendê-las no período de precificação.

Nos termos do Acordo de Subscrição, a Teka deveria ter divulgado aviso de fato relevante sobre a subscrição privada na data da Notificação de Saque Inicial, em 15.02.2012, mas não se teve notícia de que o aviso foi feito e apenas em 07.03.2012, a informação sobre o aumento de capital foi divulgada.

Assim, de acordo com o Diretor Relator, além da vantagem informacional, a Ekika teve uma vantagem temporal, que a colocou em posição de desequilíbrio em face dos demais participantes da operação. Ambas são vantagens indevidas, resultantes da disseminação inadequada e assimétrica de informações ao mercado. Teria restado caracterizada, assim, a materialidade da prática não equitativa.

A produção do dano não seria elemento do tipo administrativo, sua existência seria o mero exaurimento do ilícito e, como consequência posterior à consumação, seria irrelevante para a sua configuração.

Após a análise da materialidade do ilícito, o Diretor Relator passou a examinar sua autoria, considerando que a prática não equitativa pressupõe o dolo específico do agente.

Entendeu que, pelas provas dos autos, as vantagens indevidas obtidas pela Ekika teriam resultado do arranjo contratual delineado no Acordo de Subscrição. O desígnio de colocar a Ekika em condição de desigualdade em relação aos demais seria efeito do contrato e teria sido consciente e voluntariamente perseguido pelas partes contratantes, configurando o dolo específico da prática não equitativa.

De acordo com o Diretor Relator, a Ekika seria a principal autora da irregularidade por ter tido participação ativa em todas as fases do ilícito. Além disso, tinha controle das informações sobre o aumento de capital que seriam divulgadas ao mercado, uma vez que, conforme cláusula 9.11 do Acordo de Subscrição, ela tinha o direito de aprovar previamente qualquer aviso de fato relevante ou comunicado ao mercado feito pela Teka e que se referisse a qualquer aspecto da operação objeto do acordo.

Concluiu também que Marcello Stewers, como Diretor de Relações com Investidores, era o responsável primário pela divulgação ao mercado de informações sobre o Acordo de Subscrição e o aumento de capital. Tinha assim pleno controle das consequências da prática irregular, sendo diretamente responsável pela vantagem informacional e temporal conferida à Ekika.

Entendeu também que os membros do Conselho de Administração e os controladores da Teka tiveram participação ativa e deliberada na prática da irregularidade. O Acordo de Subscrição havia sido aprovado pelos conselheiros em reunião ocorrida em 27.10.2011, autorizando assim que os futuros aumentos de capital fossem realizados na forma ali estabelecida, incluindo a minuta de aviso de fato relevante que constava no acordo e que omitia informações importantes.

Pelos mesmos motivos, entendeu que caberia a responsabilização dos controladores, destacando que, quanto a eles, houve participação no empréstimo de ações e a cessão do direito de preferência para a subscrição das novas ações.

Por outro lado, entendeu que não havia provas demonstrando a participação da Riverdale na prática não equitativa. Apesar de, ao assinar o Acordo de Subscrição, a Riverdale ter demonstrado que tinha consciência e vontade de participar da irregularidade, isso não seria suficiente para sua condenação, já que não tomou as ações emprestadas, não negociou durante o período de precificação e não subscreveu ações no aumento de capital. Considerou também que seu consentimento não era essencial para o Acordo de Subscrição, que poderia ser executado, nas mesmas condições, ainda que dele não tivesse participado.

Quanto à irregularidade relativa à falta de atualização do formulário de referência, entendeu improcedente a defesa apresentada por Marcello Stewers, com a alegação de que não teria tido tempo hábil para a atualização. Fundamentou seu entendimento no art. 24, §3º, II da Instrução CVM 480/2009, de acordo com a qual o emissor deve atualizar os campos relativos ao capital social em até 7 dias úteis contados da alteração. Ainda que não estivesse obrigado a atualizar os campos até o dia 31.05.2012, dia seguinte à homologação do aumento de capital, deveria ter feito a atualização até 12.06.2012 e não em 30.07.2012, como havia realizado.

Entendeu também improcedente a alegação de que as informações atualizadas sobre as participações diretas dos controladores RMMF Participações Ltda. e Rolf Kuehnrich no capital social da Teka não seria exigida porque não eram controladores. Nos termos do art. 24, §3º, II da Instrução CVM 480/2009, uma vez ocorrida a alteração do capital social, todos os campos do Formulário de Referência afetados devem ser atualizados. Com relação à informação de que os acionistas não participavam do controle da Teka, destacou que no próprio Formulário de Referência há a informação de que a RMMF Participações Ltda. era titular de 56,96% do capital social da Monte Claro, controlador direto da Teka. Rolf Kuehnrich e outros membros da família, por sua vez, detinham em conjunto 75% das cotas representativas do capital social da RMMF Participações Ltda.

Diante disso, o campo 15.1 do Formulário de Referência deveria ter sido atualizado no prazo de 7 dias úteis, contados do aumento de capital homologado em 30.05.2012, atualizando as informações sobre a participação de RMMF Participações Ltda. e Rolf Kuehnrich no capital social da Teka, o que não foi feito.

Com os argumentos expostos anteriormente, o Diretor Relator proferiu seu voto, tendo sido acompanhado pelos demais membros do Colegiado da CVM.

4 RECURSOS

Intimados entre 03.10.2016 e 05.10.2016 sobre a decisão condenatória para que, querendo, apresentassem recurso no prazo de 60 dias, os acusados Frederico Kuehnrich Neto, Luis Frederico Kuehnrich, Luiz Fernando Brandt, Marcello Stewers, Mario John, Rolf Kuehnrich, Monte Claro Participações e Serviços S.A. e Cell Participações e Administração Ltda. apresentaram recurso conjunto em 01.12.2016, alegando, além dos argumentos trazidos no momento da defesa, que:

- a) As informações sobre a linha de subscrição de ações e o aumento de capital foram comunicadas ao mercado, não havendo que se falar em posição de desigualdade da Ekika em face dos demais participantes da operação. Todos tinham conhecimento da delicada situação financeira da Teka, da celebração da linha de subscrição de ações com a Ekika e Riverdale, que a Teka havia solicitado o saque inicial, dando início à operação de aumento de capital, o critério adotado para fixação do preço de emissão e deságio aplicável, os limites mínimo e máximo de ações a serem emitidas, entre outros detalhes.

- b) O contrato de empréstimo de ações não conferiu vantagem à Ekika em relação aos demais participantes.
- c) A vantagem temporal constante no voto do Diretor Relator não teria respaldo fático, porque todos os investidores foram devidamente informados sobre cada etapa e poderiam ter participado da forma como entendessem melhor.
- d) Os elementos constantes nos autos não são aptos a demonstrar posição de desequilíbrio entre as partes e o entendimento do Colegiado da CVM teria se baseado em suposições. Não é possível a imputação de responsabilidade com base em meras conjecturas.
- e) Não houve intenção de prejudicar ninguém ou estabelecer tratamento desigual, buscavam apenas solução para os graves problemas financeiros da Teka.
- f) Subscreveram as sobras por R\$ 1,25 por ação, quando no mesmo período a cotação das ações estava entre R\$ 1,15 e R\$ 1,17.
- g) A condenação dos administradores ocorreu apenas porque aprovaram a linha de subscrição, celebraram os contratos correspondentes e autorizaram o aumento de capital, homologando posteriormente seu resultado.
- h) Os membros do Conselho de Administração não podem ser penalizados apenas por ocuparem um determinado cargo ou função. Eles atuaram de acordo com o dever de diligência e lealdade, possibilitando à Teka o levantamento de recursos.
- i) Os controladores agiram em consonância com seu dever legal de preservar a função social, garantindo a continuidade dos negócios da Teka. Agiram, assim, no melhor interesse da companhia.
- j) A informação do aumento de capital não constou no Formulário de Referência de 31.05.2012 porque as informações relativas ao aumento de capital tinham sido homologadas na véspera e não houve tempo hábil para inserir a informação.
- k) As participações detidas por RMMF Participações Ltda. e Rolf Kuehnrich não foram atualizadas porque o percentual de sua participação era superior a 5% e havia o entendimento de que em tais casos a informação não seria necessária.

Com a interposição dos recursos, vieram os autos a este Conselho.

É o relatório.

Alexandre Henrique Graziano – Conselheiro Relator

[1] "Art. 24. O formulário de referência é documento eletrônico cujo conteúdo reflete o Anexo 24.

(...)

§ 30 O emissor registrado na categoria A deve atualizar os campos correspondentes do formulário de referência, em até 7 (sete) dias úteis contados da ocorrência de qualquer dos seguintes fatos:

(...)

II — alteração do capital social; (...)"

[2] "I – É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.

II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:

(...)

d) prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação".

[3] De acordo com o Acordo de Subscrição, a Ekika e a Riverdale são sociedades coligadas da GEMM Global Yield Fund Limited, sociedade constituída nas Ilhas Cayman.

[4] "Art. 170. Depois de realizados 3/4 (três quartos), no mínimo, do capital social, a companhia pode aumentá-lo mediante subscrição pública ou particular de ações.

§ 1º O preço de emissão deverá ser fixado, sem diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, ainda que tenham direito de preferência para subscrevê-las, tendo em vista, alternativa ou conjuntamente:

I - a perspectiva de rentabilidade da companhia;

II - o valor do patrimônio líquido da ação;

III - a cotação de suas ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado".

[5] Art. 14. O emissor deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro.

[6] Art. 16. O emissor deve divulgar informações de forma abrangente, equitativa e simultânea para todo o mercado.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Henrique Graziano, Conselheiro(a)**, em 26/11/2017, às 21:19, 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 **0188096** e o código CRC **ED67149D**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Processo 10372.100146/2017-36

Processo na primeira instância CVM RJ2012/13605

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: CELL PARTICIPAÇÕES E ADMINISTRAÇÃO LTDA.
MONTE CLARO PARTICIPAÇÕES E SERVIÇOS S/A
FREDERICO KUEHN RICH NETO
LUIS FREDERICO KUEHN RICH
LUIZ FERNANDO BRANDT
MARCELLO STEWERS
MÁRIO JOHN

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: ALEXANDRE HENRIQUE GRAZIANO

EMENTA: RECURSOS VOLUNTÁRIOS E DE OFÍCIO. Prática não equitativa. Atraso na atualização de formulário de referência. Irregularidades configuradas. Negado provimento aos recursos.

VOTO DO RELATOR

A intimação dos Recorrentes ocorreu entre 03.10.2016 e 05.10.2016, com a concessão do prazo de 60 dias para a interposição do recurso. Considerando que a última intimação aconteceu em 05.10.2016, o prazo para a apresentação de recurso se encerrava em 04.12.2016. O recurso foi apresentado pelos Recorrentes em 01.12.2016 e é, assim, tempestivo, permitindo seu conhecimento.

Quanto à ocorrência de prescrição, tendo em vista que os fatos ocorreram entre novembro de 2011 e maio de 2012 para a irregularidade correspondente à ocorrência de prática não equitativa e em maio de 2012 com relação à não atualização do Formulário de Referência, o processo administrativo sancionador deveria ser instaurado até maio de 2017. Considerando que o Termo de Acusação foi apresentado antes desse prazo, afasta-se de plano a ocorrência de prescrição.

Quanto ao mérito, entendo que a decisão não merece reforma.

Foram imputadas aos Recorrentes duas irregularidades: uma consistente na prática não equitativa na negociação de ações decorrentes do aumento de capital da Teka e outra na não atualização do formulário de referência.

Passo à análise inicialmente da irregularidade relativa à prática não equitativa. Pela apuração dos fatos constante nos autos, bem como da minuciosa análise feita pelo Diretor Relator no Colegiado da CVM, é possível concluir que a imputação desta irregularidade não decorreu do Acordo de Subscrição firmado entre os Recorrentes, a Ekika e a Riverdale. Por essa razão despicie da alegação de que esse tipo de operação seria usual e atenderia aos interesses especialmente de companhias em situação semelhante à da Teka, uma vez que asseguraria a captação de recursos, com os menores custos e de forma mais célere.

Da mesma forma, a análise da apuração conduzida pela CVM não permite concluir que a irregularidade teria decorrido do empréstimo das ações e por essa razão os argumentos trazidos em sede de defesa e recurso a respeito dessa operação de empréstimo não alteram a imputação constante no Termo de Acusação, tampouco os fundamentos da decisão proferida pelo Colegiado da CVM no julgamento deste processo administrativo.

O entendimento do Diretor Relator, que entendo correto, se refere à omissão da divulgação do empréstimo das ações, fazendo crer ao mercado que havia investidor interessado na aquisição das novas ações da Teka, tanto assim que por Acordo de Subscrição se comprometia a subscrever montante que seria determinado no momento da notificação de saque. Esse compromisso, entretanto, não foi assumido com a intenção de realizar investimento, mas de repassar à companhia o valor recebido com a alienação das ações emprestadas inicialmente.

Tanto o empréstimo das ações era da essência da operação prevista no Acordo de Subscrição que os acusados indicaram na defesa e no recurso que não haveria subscrição se não houvesse empréstimo. Ao contrário do alegado, entendo que essa vinculação não corresponderia a uma garantia de que a Ekika de fato faria a subscrição. O que houve na verdade foi a obtenção de recursos financeiros pela Teka por meio da alienação das ações emprestadas, travestida pela subscrição de ações da companhia pela Ekika. Pela informação trazida a respeito do aumento de capital, nota-se que a maior parte do ingresso em dinheiro nessa operação decorreu da alienação das ações emprestadas integralizado ao capital da Teka por meio da subscrição de ações pela Ekika. Os próprios controladores fizeram a subscrição por meio de créditos, o que não atendia exatamente ao propósito perseguido pela companhia com o aumento de capital, que visava à captação de recursos para seu capital de giro, diante da grande dificuldade financeira que enfrentava e que acabou, inclusive, por redundar no pedido de recuperação judicial.

Nota-se pelo quadro constante em fls. 687 dos autos, que do valor total obtido com o aumento de capital, R\$ 14.944.721,25, foram utilizados créditos para a integralização no montante de R\$ 13.586.017,50 e apenas R\$ 1.358.703,75 em dinheiro. Da integralização realizada em dinheiro, R\$ 1.342.486,20 correspondiam à subscrição feita pela Ekika com os recursos obtidos na alienação das ações e R\$ 16.217,55 de outros investidores.

Resultado do Aumento de Capital

Acionista	Ações ord. subscritas	Ações prefs. subscritas	Total ações subscritas	Forma de pagamento
Monte Claro	3.873.016	3.657.423	7.530.439	Créditos
Cell	108.138	1.600.000	1.708.138	Créditos
Ekika	-	1.073.989	1.073.989	Dinheiro
Outras afiliadas à GEM	-	-	-	
Outros acionistas relevantes*	23.283	1.606.919	1.630.202	Créditos
Demais acionistas	470	12.539	13.009	Dinheiro/Créditos
TOTAL	4.004.907	7.950.870	11.955.777	

*R.M.M.F. Participações Ltda. e Rolf Kuehnrich

Natureza dos Créditos Utilizados

Acionista	Natureza do Crédito	Valor (R\$)
Monte Claro	Mútuo	9.413.048,75
Cell	Mútuo	2.135.172,50
R.M.M.F. Participações Ltda.	Mútuo	2.034.688,75
Rolf Kuehnrich	Mútuo	3.063,75
Transportadora Itanorte Ltda.	Duplicata	43,75
TOTAL		13.586.017,50

A informação sobre o empréstimo das ações, se divulgada ao mercado, permitiria aos investidores constatar com clareza a estrutura completa da operação de aumento de capital e com isso tomar sua decisão de investimento em igualdade de condições com a Ekika. Isso, entretanto, não aconteceu, configurando a irregularidade corretamente imputada pela CVM.

Nos termos da Instrução CVM 08/1979, prática não equitativa é aquela da qual resulta, de forma direta ou indireta, efetiva ou potencial, tratamento que confira a uma das partes posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes. A omissão dos acusados com relação ao empréstimo de ações, parte essencial do aumento de capital, conforme se infere da defesa e recurso apresentados, colocou as partes em situação de desigualdade. Nem se poderia alegar no presente caso que a omissão não teria sido deliberada, já que, conforme consta na Cláusula 9.11 do Acordo de Subscrição, havia a previsão de publicação de fato relevante na data da notificação do saque inicial, anunciando seus detalhes, na forma prevista no anexo daquele instrumento. No texto do anexo há referência ao empréstimo de ações. A menção ao empréstimo, contudo, não foi realizada em nenhuma das publicações feitas pela Teka a respeito da operação, conforme se verifica dos fatos relevantes e aviso aos acionistas juntados aos autos.

O que se infere pela análise dos documentos é que os acusados tinham ciência de que a divulgação da informação de que as ações subscritas pela Ekika por meio do Fundo GEM seriam pagas com o valor obtido pela alienação das ações emprestadas pelos próprios controladores da Teka traria impactos na decisão de investimento. O empréstimo era essencial para a subscrição, como reconheceram os Recorrentes, e assim, sua divulgação não poderia ter sido omitida. A situação de desigualdade obtida com a omissão não me parece ter ocorrido de forma reflexa, em decorrência da estrutura montada para o aumento de capital, mas sim ter sido deliberadamente criada dentro dessa estrutura.

Constatada a irregularidade, quanto aos responsáveis, entendo que não há reparos a fazer na decisão também quanto a esta parte, eis que por ela foram condenados aqueles que não apenas tinham ciência dos fatos, mas participaram ativamente de sua estrutura.

Concluída a análise quanto à ocorrência de prática não equitativa, passo à análise da irregularidade referente à informação não atualizada no formulário de referência. Também quanto a ela entendo também acertada a decisão da CVM.

Com relação a essa irregularidade dois fatos foram descritos: a ausência de atualização dos campos relativos ao capital social em até 7 dias úteis contados da alteração e a ausência de informações a respeito das participações de RMMF Participações Ltda. e de Rolf Kuehnrich no capital social da Teka, que subscreveram ações no aumento de capital.

Os argumentos utilizados pelo recorrente Marcello Stewers, único a quem foi imputada a irregularidade, não afastam a sua ocorrência. O Recorrente alegou em defesa e recurso que a informação atualizada não foi disponibilizada no formulário de referência de 2012 por não haver tempo hábil para inserir as informações

relativas ao aumento de capital, homologado em 30.05.2012. Como o formulário teria sido entregue no dia 31.05.2012 e a homologação ocorreu no dia anterior, não havia como fazer constar tais informações. Destacou que em 30.07.2012 foi enviado novo formulário de referência com as informações sobre o aumento de capital.

Entretanto, como destacado na decisão proferida pelo Colegiado da CVM, o que está em discussão nesses autos é a não atualização no prazo de 7 dias úteis após a ocorrência da homologação, nos termos do que dispõe a Instrução CVM 480/2009 em seu art. 24, §3º, inciso II^[i]. A esse respeito, nada foi alegado pelo acusado, de forma que não há como se afastar a ocorrência da irregularidade e a sua responsabilidade, como Diretor de Relações com Investidores.

Com relação à não inclusão da informação a respeito da participação de RMMF Participações Ltda. e de Rolf Kuehnrich no capital social da Teka, considerando que ambos subscreveram novas ações no aumento de capital, não merece acolhida o argumento de que essa informação não foi inserida porque o percentual de sua participação não superava 5%.

Como bem destacado pelo Diretor Relator em seu voto, acompanhado por unanimidade pelos demais membros do Colegiado da CVM, consta no próprio formulário de referência em discussão que a RMMF Participações Ltda. era titular de 56,96% do capital social da Monte Claro, acionista controlador da Teka, e que Rolf Kuehnrich e outros membros da família detinham, em conjunto, 75% das cotas do capital social da RMMF Participações Ltda. Diante disso, a atualização, também com relação ao campo 15.1 do formulário de referência, deveria ter sido realizada em 7 dias úteis.

Diante do exposto, conheço dos recursos voluntários interpostos, e:

- a) **Nego provimento** ao recurso interposto por **Marcello Stewers**, Diretor de Relação com Investidores, para manter a penalidade aplicada consistente na inabilitação temporária por dois anos para o exercício de cargo do administrador em companhia aberta, pela prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, bem como a penalidade de multa no valor de R\$ 50.000,00, por infração ao disposto no art. 24, caput e §3º, inciso II, da Instrução CVM nº 480/2009.
- b) **Nego provimento** ao recurso interposto por **Cell Participações e Administração Ltda.**, para manter a pena de multa no valor de R\$ 300.000,00, pela prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79.
- c) **Nego provimento** ao recurso interposto por **Monte Claro Participações e Serviços S.A.**, para manter a pena de multa no valor de R\$ 300.000,00, pela prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79.
- d) **Nego provimento** aos recursos interpostos por **Frederico Kuehnrich Neto, Rolf Kuehnrich, Luis Frederico Kuehnrich, Mário John e Luiz Fernando Brandt** para manter quanto a eles a pena individual de multa no valor de R\$ 200.000,00, pela prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79.

É o voto.

Alexandre Henrique Graziano – Conselheiro Relator

[i] Art. 24. O formulário de referência é documento eletrônico cujo conteúdo reflete o Anexo 24.

(...)

§ 3º O emissor registrado na categoria A deve atualizar os campos correspondentes do formulário de referência, em até 7 (sete) dias úteis contados da ocorrência de qualquer dos seguintes fatos:

(...)

II – alteração do capital social;



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Henrique Graziano, Conselheiro(a)**, em 10/03/2018, às 19:05, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).

CRSFN



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 **0188097** e o código CRC **FB9BB7E6**.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Lima Pereira Dutra**, **Secretário(a) Executivo(a)**, em 27/03/2018, às 10:40, 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 **0478166** e o código CRC **BAF63257**.
