



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

411ª Sessão

Recurso 14.486

Processo 10372.000382/2016-72

Processo na primeira instância CVM RJ2011/11073

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: ALEXANDRE BRIDE
JOSE MARTINS PEREIRA
JOSE ROBERTO AMORIELO
REGINA MARTIN FERRARI
RENO FERRARI
RENO FERRARI FILHO

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RECURSO DE OFÍCIO

RECORRENTE: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RECORRIDOS: ALEXANDRE BRIDE
JOSÉ MARTINS PEREIRA
PAULO CEZAR DE MOURA BUENO
RENO FERRARI
RENO FERRARI FILHO

RELATOR: THIAGO PAIVA CHAVES

EMENTA: RECURSOS VOLUNTÁRIOS E DE OFÍCIO. Não divulgação de informações relevantes. Operação fraudulenta. Abuso de poder de controle. Não apresentação de justificativa pormenorizada para fixação do preço de emissão de ações decorrentes de aumento de capital. Não provimento dos recursos.

ACÓRDÃO CRSFN 34/2018

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 ao recorrente ALEXANDRE BRIDE, na qualidade de diretor de relações com investidores, pelo cometimento da infração de deixar de prestar, no formulário de referência, informações relevantes acerca de contratos de mútuo, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de advertência;
2. com relação ao recorrente JOSÉ MARTINS PEREIRA, na qualidade de membro do conselho de administração da Clarion:
 1. pelo cometimento da infração de prática de operação fraudulenta, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais);
 2. pelo cometimento da infração de não ter justificado pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a escolha do critério de fixação do preço de emissão das ações decorrentes do

aumento de capital da companhia deliberado em 30.12.2008, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de advertência;

3. com relação ao recorrente JOSÉ ROBERTO AMORIELO, na qualidade de membro do conselho de administração da Clarion:
 1. pelo cometimento da infração de prática de operação fraudulenta, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais);
 2. pelo cometimento da infração de não ter justificado pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a escolha do critério de fixação do preço de emissão das ações decorrentes do aumento de capital da companhia deliberado em 30.12.2008, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de advertência;
 3. pelo cometimento da infração de não ter justificado pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a escolha do critério de fixação do preço de emissão das ações decorrentes do aumento de capital da companhia deliberado em 28.6.2010, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$25.000,00 (vinte e cinco mil reais);
4. com relação à recorrente REGINA MARTINS FERRARI, na qualidade de membro do conselho de administração da Clarion, pelo cometimento da infração de não ter justificado pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a escolha do critério de fixação do preço de emissão no aumento de capital da companhia deliberado em 28.6.2010, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de advertência;
5. com relação ao recorrente RENO FERRARI, na qualidade de membro do conselho de administração da Clarion, pelo cometimento da infração de não ter justificado pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a escolha do critério de fixação do preço de emissão no aumento de capital da companhia deliberado em 28.6.2010, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de advertência;
6. com relação ao recorrente RENO FERRARI FILHO, na qualidade de acionista controlador da Clarion, pelo cometimento da infração de operação irregular de integralização de ações, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$157.817.125,00 (cento e cinquenta e sete milhões oitocentos e dezessete mil e cento e vinte e cinco reais);
7. com relação aos recorridos ALEXANDRE BRIDE, JOSÉ MARTINS PEREIRA, PAULO CEZAR DE MOURA BUENO, RENO FERRARI e RENO FERRARI FILHO, **negar provimento ao recurso de ofício**, tendo em vista a total improcedência das acusações, mantendo o arquivamento determinado em primeira instância.

Participaram do julgamento os Conselheiros Carlos Portugal Gouvêa, Thiago Paiva Chaves, 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. André Luiz Ortegá, que registrou não ter havido requisição de parecer escrito na forma do art. 15 do Regimento Interno do CRSFN.

Brasília, 21 de março de 2018.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Conselheiro(a) Presidente**, em 27/03/2018, às 19:41, 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 **0473320** e o código CRC **79281AA3**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 14486

Processo 10372.000382/2016-72

Processo na primeira instância CVM RJ-2011-11073

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: ALEXANDRE BRIDE
JOSE MARTINS PEREIRA
JOSE ROBERTO AMORIELO
REGINA MARTIN FERRARI
RENO FERRARI FILHO
RENO FERRARI

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RECURSOS DE OFÍCIO

RECORRENTE: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
ALEXANDRE BRIDE
JOSÉ MARTINS PEREIRA
RECORRIDOS: PAULO CEZAR DE MOURA BUENO
RENO FERRARI FILHO
RENO FERRARI

RELATOR: THIAGO PAIVA CHAVES

RELATÓRIO

I - Objeto

1) Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado para apuração de responsabilidades em relação aos seguintes fatos: (i) do aumento de capital da Clarion S.A. Agroindustrial (“Clarion” ou “Companhia”) realizado em 30.12.2008; (ii) da celebração de contrato de mútuo em 27.7.2006; (iii) do arrendamento de unidade industrial; e (iv) do aumento de capital da Companhia realizado em 28.6.2010, em suposta infração ao disposto nos artigos 116, parágrafo único, 117, §1º, “F”, 153, 154, 156, 170, §§ 3º e 7º, e 245, todos da Lei nº 6.404/76, bem como ao disposto no art. 13 da Instrução CVM nº 480/2009.

II - Instauração do processo administrativo e defesas

2) Este processo sancionador foi instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas - SEP, que apreciou reclamações formuladas por investidores relativas à reunião do conselho de administração da Clarion realizada em 30.12.2008, na qual se aprovou: a aquisição de ativos pertencentes à Manacá S.A. Armazéns Gerais e Administração (“Manacá”) e à M.A., sociedade também controlada pela Manacá; os laudos de

avaliação referentes a tais ativos; e o aumento de capital social da Companhia, realizado dentro do limite do capital autorizado.

3) Os conselheiros da Clarion deliberaram a aquisição de unidade produtora de álcool situada no município de Ibaiti, Paraná, que era de propriedade da Manacá, no valor de R\$ 452.350.000,00; e de lavouras de cana de açúcar, que eram de propriedade da M.A., no valor de R\$ 178.918.500,00.

4) Também consta dessa ata que a Manacá e a M.A. constituíram mútuos com a Clarion por meio dos quais essas sociedades passaram a deter, contra a Companhia, crédito no valor dos ativos que cada uma alienou.

5) Consta da ata que o contrato de mútuo celebrado em favor da M.A. fora cedido à Manacá e que essa já possuía outro contrato de mútuo com a Clarion, em decorrência do qual a Companhia devia à Manacá R\$ 111.694.412,27. Sendo assim, o valor total dos contratos de mútuo celebrados em favor da acionista controladora consistia em R\$ 742.962.912,27, que, segundo a ata, seria utilizado exclusivamente para subscrever aumentos de capital da Companhia.

6) Os conselheiros deliberaram o aumento do capital social da Clarion, dentro do limite autorizado, de R\$ 80.000.000,00 para R\$ 800.000.000,00, tendo sido assegurado o direito de preferência aos antigos acionistas da Clarion. O preço de emissão das ações, de R\$ 26,42, foi estabelecido com base no valor patrimonial.

7) Em 3.2.2009, M.C.T., acionista da Clarion, protocolou reclamação na CVM na qual afirmou “*que se sente prejudicada, haja vista que não tomou conhecimento dos LAUDOS AVALIATÓRIOS*” (fl. 03). Também informou que, ao solicitar os respectivos documentos à administração da Companhia, o acusado José Martins Pereira, então diretor-presidente e presidente do conselho de administração da Clarion, teria lhe informado que tais documentos somente seriam disponibilizados após o vencimento do prazo de exercício do direito de preferência (o que ocorreria em 5.2.2009).

8) Alegou que a Manacá, “*ao ‘vender’ os seus ativos à CLARION pelo preço que quis e ao transformá-lo em ações, está sendo privilegiada em detrimento da Requerente, que, para continuar com a participação atual que possui no capital da sociedade terá que integralizar, à vista, R\$ 19.229.189,34*” (fl. 06)

9) No dia seguinte, em 4.2.2009, R.S., outro acionista da Clarion, protocolou correspondência na CVM, informando, principalmente, que os documentos que embasaram as deliberações tomadas na reunião do conselho de administração não haviam sido franqueados aos acionistas, em infração, segundo ele, ao art. 170, §§ 3º e 7º, da Lei nº 6.404/76, e tampouco foram disponibilizados por meio do Sistema de Informações Periódicas – IPE da CVM (fls. 15 e 16).

10) Esse acionista relatou ainda que apresentara protesto na assembleia geral ordinária e extraordinária de 30.4.2008 relativo à aprovação das contas dos administradores. De acordo com ele, as unidades industriais de propriedade da Manacá adquiridas pela Clarion, que foram objeto de fato relevante publicado em 25.7.2007, teriam sido utilizadas em detrimento dos interesses sociais da Companhia e em benefício de seus controladores.

11) De acordo com a acusação, a sequência de fatos encadeados na reunião do conselho de administração de 30.12.2008 – a aquisição dos ativos da Manacá e da M.A. pela Clarion, a celebração de contratos de mútuo desses ativos em favor dessas sociedades e a utilização dos créditos desses contratos para o aumento de capital em favor da controladora – demonstra que referido aumento foi subscrito pela Manacá mediante integralização com bens.

12) No entender da SEP, ao proceder dessa forma, os acusados visaram a afastar a aplicação dos artigos 170, §3º, 122, VI, e 115, §1º, da Lei nº 6.404/76, que, em suma, condicionariam o aumento à aprovação da assembleia geral, em cuja deliberação a Manacá estaria impedida de votar.

13) Para a acusação, a operação de aumento de capital foi executada em duas etapas, quais sejam: “(i) transações entre partes relacionadas, envolvendo a compra e venda de ativos, seguidas da constituição de contratos de mútuo em favor do acionista controlador; e (ii) posterior integralização do aumento de capital com parte dos créditos constituídos” (fl. 530). Tendo essas etapas ocorrido simultaneamente e considerando o fato de que os contratos de mútuo foram celebrados com o único objetivo de serem utilizados no aumento de capital em favor da Manacá, a acusação alegou ter sido realizado “negócio indireto” por parte dos envolvidos.

14) A acusação também ressaltou que todos os conselheiros que aprovaram a operação foram eleitos pela Manacá, a única beneficiada pelo aumento de capital, tendo os acionistas que não exerceram o direito de preferência sido diluídos em 1,429%, ao passo que a participação da controladora aumentou de 95,57% para 99,74%. Além disso, afirmou não haver indícios de que os conselheiros tenham se beneficiado da operação e destacou que a Manacá foi contraparte dos contratos de mútuo celebrados com a Clarion, cujos créditos seriam

utilizados exclusivamente para subscrição de aumentos de capital.

15) Diante disso, tendo em vista que o quadro social da Manacá é composto por Reno Ferrari e Reno Ferrari Filho, titulares, respectivamente, de 0,5% e 99,5% do seu capital social, a SEP entendeu que esses acusados descumpriram o disposto no art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76. De outra parte, a acusação alegou que José Roberto Amoriello, José Martins Pereira e Oriel Campos Leite, conselheiros presentes à reunião do conselho de administração da Clarion ocorrida em 30.12.2008, descumpriram o art. 170, §3º, da Lei nº 6.404/76, por não terem observado o procedimento estabelecido para a integralização de ações em bens.

16) A acusação sugeriu também a responsabilização dos conselheiros José Roberto Amoriello, José Martins Pereira e Oriel Campos Leite por violação ao art. 170, §7º, da Lei nº 6.404/76, quando da aprovação do aumento de capital no âmbito da reunião do conselho de administração de 30.12.2008, por não terem apresentado justificativa pormenorizada para a fixação do preço de emissão.

17) As defesas reiteraram que o aumento de capital questionado foi integralizado com créditos, sendo inaplicável, portanto, a forma estabelecida para a integralização em bens. Além disso, afirmaram que a deliberação conjunta das matérias objeto da reunião do conselho de administração de 30.12.2008 é absolutamente legítima e não encontra vedação na legislação.

18) Com relação à fixação do preço de emissão, reiteraram que optaram por utilizar o valor patrimonial da ação com base no balanço mais recente da Companhia, o que refletia a real situação da Clarion. A esse respeito, as defesas invocaram o Parecer de Orientação CVM nº 1/78, segundo o qual *“não será intenção da CVM pretender entrar no mérito do preço de emissão de ações, interferindo, deste modo, no mercado”*. Como não foi possível considerar a cotação das ações da Clarion em bolsa, foi utilizado o valor do patrimônio líquido.

19) Já no que diz respeito ao contrato de mútuo celebrado em 27.7.2006, subscrito pelos então diretores da Companhia Alexandre Bride e José Martins Pereira, que também foi utilizado para integralização no aumento de capital ocorrido em 30.12.2008, para a acusação, tal contrato sujeitou a Companhia ao arbítrio da Manacá.

20) A defesa alegou que a comutatividade do contrato de mútuo celebrado em 27.7.2006 é expressa na cláusula segunda desse instrumento, *“uma vez que previa que a contrapartida em prol da Clarion estaria no pagamento, pela Manacá, do equivalente a 1,8% ao mês sobre os saldos devedores da conta conjunta mencionada”* (fl. 652). Isso indicaria um equilíbrio contratual que *“é reforçado quando se constata que a Clarion tem naquele contrato um meio ágil e menos custoso de obtenção de recursos para o cumprimento dos seus objetivos sociais”* (fl. 652).

21) Especificamente sobre o acusado Paulo César de Moura Bueno, que não assinou o mencionado instrumento, a defesa reforçou os argumentos descritos pelos demais acusados e ressaltou que ele não teve conhecimento do contrato.

22) No que tange ao arrendamento da unidade industrial objeto do fato relevante de 25.7.2007, para a acusação *“os diretores, cientes da situação financeira da Companhia, não atuaram com a diligência requerida no art. 153 da LSA ao adquirir a unidade mencionada, restando configurado também o desvio de poder de que trata o art. 154 da LSA, uma vez que utilizaram recursos da Companhia no montante de R\$ 58.261 mil, sem que houvesse capital de giro para explorar o negócio, obtendo remuneração de 0,51% sobre este valor em arrendamento do ativo à sociedade ligada ao controlador; ao passo que a Clarion estava incorrendo em juros de 1,8% ao mês decorrente do contrato de mútuo já citado, o que não pode representar o interesse da Companhia”* (fl. 542).

23) Com relação a esse ponto, a defesa afirmou que a acusação não teria considerado que, entre a decisão pela aquisição da unidade industrial e o seu posterior arrendamento, decorreu-se o período de aproximadamente um mês. Durante esse período, a dinâmica dos negócios da Companhia permitiria justificar a mudança da sua situação financeira. Também destacou que os ativos arrendados proporcionaram faturamento de R\$ 103.300.000,00, tendo a decisão atendido unicamente aos interesses da Clarion, não se demonstrando qualquer desvio de poder por parte dos acusados. Não seria possível concluir que a Clarion sofreu prejuízo com base apenas no percentual aplicado. Em um caso, conforme a defesa, tratou-se de base de cálculo com valor fixo, em outro, de base de cálculo com valor variável.

24) Sobre o aumento de capital em 28.6.2010, José Roberto Amoriello foi acusado de ter violado o disposto no art. 170, §7º, da Lei nº 6.404/76, pois, na qualidade de conselheiro da Clarion, não teria apresentado justificativa pormenorizada para a adoção do critério de fixação do preço das ações então emitidas.

25) A defesa argumentou que o procedimento estabelecido pela Instrução CVM nº 481/2009 em seu quesito 5, letra i – *“Informar o critério de cálculo do preço de emissão e justificar, pormenorizadamente, os*

aspectos econômicos que determinaram a sua escolha” – foi rigorosamente cumprido. Afirmou que o número de negócios realizados no período considerado pelos administradores da Clarion, para o aumento de capital deliberado em 28.6.2010, foi significativo o suficiente para a sua adoção (fl. 673) e que a cotação da ação seria o parâmetro que melhor representa o valor econômico da ação. O deságio realizado sobre o preço médio das ações teve como propósito a criação de atratividade adicional para que os antigos acionistas subscrevessem o aumento de capital em quantidade proporcional às suas participações da Companhia.

26) Os acusados Reno Ferrari e Regina Martin Ferrari, por sua vez, no âmbito do aditamento às suas defesas conjuntamente apresentado, ponderaram que o aumento de capital seria legítimo, tendo afirmado que seu objetivo era a ampliação das atividades da Clarion, *“contemplando seu objeto social, com reforço do capital de giro e redução do endividamento”* (fl. 738). Em seguida, fizeram referência, resumidamente, à expectativa que existia no sentido de que os acionistas subscrevessem o aumento, pois obteriam descontos no preço das emissões em comparação com a cotação das ações em bolsa. Nesse sentido, afirmou a defesa que os acionistas foram avisados que, em caso de não exercício do direito de preferência, *“as sobras sem tomador imediato poderiam ser destinadas a terceiros ou vendidas em bolsa”* (fl. 739).

27) Com relação à ausência de informações dos contratos de mútuo no formulário de referência 2011, a acusação entende que Alexandre Bride deve ser responsabilizado por infração ao art. 13 da mesma Instrução CVM 480/2009, segundo o qual *“o emissor deve enviar à CVM as informações periódicas e eventuais, conforme conteúdo, forma e prazos estabelecidos por esta Instrução”*.

28) A defesa argumentou que a CVM não solicitou, em momento algum, que o acusado apresentasse as informações exigidas no item 16 do Formulário de Referência. A exigência para apresentação das informações referidas no item 16 somente foi realizada por meio do Ofício/CVM/SEP/GEA-4/Nº 228/11, de 18.10.2011 (fl. 434), que foi igualmente atendido, conforme Formulário de Referência 2011, versão 4.0. Assim sendo, o termo de acusação teria ignorado informação disponível no próprio website da CVM.

29) Por fim, no âmbito dos aditamentos às defesas, os acusados Reno Ferrari, Reno Ferrari Filho, Regina Martin Ferrari, Alexandre Bride, José Martins Pereira, José Roberto Amoriolo e Paulo Cesar de Moura Bueno alegaram ter ocorrido tanto a prescrição intercorrente quanto a prescrição quinquenal no presente processo.

III - Decisão da CVM

30) Inicialmente, o diretor-relator afastou as preliminares alegadas pela defesa de ocorrência de prescrições quinquenal e intercorrente.

31) No mérito, sobre o aumento de capital de 30.12.2008, para o diretor-relator, as provas dos autos o convenceram de que a celebração dos contratos de compra e venda e de mútuo não passou de um artifício para concretizar a realização do aumento com bens. Concluiu que os acusados José Roberto Amoriolo, José Martins Pereira e Oriel Campos Leite, que aprovaram a operação no conselho de administração da Companhia, devem ser responsabilizados pela violação ao disposto no art. 170, §3º, da Lei nº 6.404/76, que prescreve o procedimento a ser observado na subscrição de ações para realização em bens.

32) Entendeu também que o acusado Reno Ferrari Filho, controlador indireto da Companhia, titular de 99,5% do capital social da Manacá (por meio da sociedade estrangeira G.I.C.) e beneficiário final da integralização fraudulenta de ações, deve ser responsabilizado, porque, em infração ao comando do parágrafo único do art. 116 da referida Lei, deixou de atender com lealdade aos interesses dos acionistas da Companhia.

33) Porém, concluiu que a existência de vínculo familiar, ainda que estreito, não se mostra suficiente para demonstrar que Reno Ferrari compartilhava o controle da Clarion com o filho. Faltam, nessa direção, elementos de prova aptos a confirmar que Reno Ferrari participava efetivamente da condução das atividades da Companhia. Por fim, entendeu que não devem prosperar as imputações feitas a Reno Ferrari na qualidade de acionista controlador da Companhia.

34) Especificamente com relação à falta de justificativa pormenorizada dos aspectos econômicos que determinaram a escolha do critério de fixação do preço, os argumentos da defesa não convenceram o diretor-relator. Para ele, o §7º do art. 170 da Lei nº 6.404/76 exige justificativa pormenorizada dos aspectos econômicos que levaram à escolha do critério de fixação do preço de emissão, impondo transparência quanto ao critério adotado e à sua justificativa. Com isso, a Lei possibilita que os acionistas sejam informados e possam supervisionar a atuação dos administradores, avaliando se cumpriram com seus deveres fiduciários quando da tomada de decisão a respeito do preço de emissão das ações a serem subscritas. E assim, entendeu que José Roberto Amoriolo, José Martins Pereira e Oriel Campos Leite, conselheiros presentes à reunião ocorrida em 30.12.2008, devem ser responsabilizados pela infração ao disposto no art. 170, §7º, da Lei nº 6.404/76.

- 35) Sobre o contrato de mútuo de 27.7.2006, o diretor-relator, atentando-se aos elementos acostados aos autos, não vê como concluir que o referido mútuo tenha sido prejudicial aos interesses da Companhia. Diferentemente do sustentado pela acusação, não há provas que demonstrem que o mútuo foi firmado com a finalidade espúria de viabilizar o acréscimo de participação da Manacá no capital social da Companhia.
- 36) Assim, entendeu que não restou configurada a infração ao disposto no art. 245 da Lei nº 6.404/76. Desse modo, votou pela absolvição dos diretores Alexandre Bride, José Martins Pereira e Paulo César de Moura Bueno da acusação de infração ao referido dispositivo legal. As mesmas razões o levaram também a votar pela absolvição de Reno Ferrari e Reno Ferrari Filho da acusação de infração ao disposto no art. 117, §1º, alínea f, da Lei nº 6.404/76.
- 37) Quanto ao arrendamento da unidade industrial, objeto do fato relevante de 25.7.2007, no caso concreto, para o diretor-relator, caberia à área técnica averiguar se, ao decidir por adquirir a mencionada unidade industrial e, posteriormente, arrendá-la, os acusados agiram (i) de forma diligente, procurando reunir e estudar as informações relevantes que razoavelmente se encontravam ao seu alcance; (ii) de boa-fé; e (iii) no que acreditavam ser o melhor interesse da Clarion. No entanto, ao avaliar tão somente as condições financeiras da Companhia e os termos contratuais da operação, parece-me que a acusação se baseou, exclusivamente, no mérito da decisão dos diretores.
- 38) Votou, então, pela absolvição de José Martins Pereira, Alexandre Bride e Paulo César de Moura Bueno da acusação de infração ao disposto nos artigos 153 e 154 da Lei nº 6.404/76, e de Reno Ferrari e Reno Ferrari Filho, da acusação de violação do disposto no art. 116, parágrafo único, da mesma Lei.
- 39) No que tange o aumento de capital de 28.6.2010, assim como a justificativa apresentada para a precificação das ações no âmbito do aumento de capital, ocorrido em 30.12.2008, o diretor-relator entendeu que também não se deu da forma exigida pelo aludido dispositivo legal. Pelo mesmo motivo, refutou os argumentos apresentados pela defesa conjunta de Reno Ferrari e Regina Martin Ferrari, no sentido de que o preço foi definido com base nos melhores interesses dos acionistas e da própria Clarion. Assim sendo, votou pela condenação de José Roberto Amoriello, Reno Ferrari e Regina Martin Ferrari por infração ao disposto no art. 170, §7º, da Lei nº 6.404/76.
- 40) Por fim, sobre a ausência de informações dos contratos de mútuo no formulário de referência de 2011, o diretor-relator entende que a obrigação de incluir a aludida informação no Formulário de Referência não tem por fonte o ofício enviado pela área técnica, mas a norma geral e abstrata contida no art. 13 da Instrução CVM nº 480/2009. Em definitivo, o acusado deveria ter incluído os contratos de mútuo no Formulário de Referência no prazo e na forma estabelecidos na Instrução CVM nº 480/2009, e não após o recebimento do Ofício/CVM/SEP/GEA-4/Nº 228/11. Diante dessas considerações, o diretor-relator votou pela condenação de Alexandre Bride por violação ao art. 13 combinado com o art. 45, ambos da Instrução CVM nº 480/2009.
- 41) Assim, concluiu nos seguintes termos, sendo acompanhado pelos demais membros do Colegiado da CVM:
- i. Preliminarmente, rejeitar as arguições interpostas pela defesa de prescrição, tanto quinquenal quanto intercorrente;
 - ii. No mérito:
 - iii. Aplicar aos acusados José Roberto Amoriello, José Martins Pereira e Oriel Campos Leite a penalidade de multa pecuniária individual no valor de R\$500.000,00, pela prática de operação fraudulenta, em infração ao disposto no art. 170, §3º, da Lei nº 6.404/76;
 - iv. Aplicar ao acusado Reno Ferrari Filho a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$157.817.125,00, correspondente a 25% do valor da operação irregular de integralização de ações, em infração ao disposto no art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76;
 - v. Aplicar aos acusados José Roberto Amoriello, José Martins Pereira e Oriel Campos Leite, na qualidade de membros do conselho de administração da Clarion, a penalidade de advertência, por não terem justificado pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a escolha do critério de fixação do preço de emissão das ações decorrentes do aumento de capital da companhia deliberado em 30.12.2008, em infração ao disposto no art. 170, §7º, da Lei nº 6.404/76;
 - vi. Aplicar aos acusados Reno Ferrari e Regina Martin Ferrari, na qualidade de membros do conselho de administração da Clarion, a penalidade de advertência, por não terem justificado pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a escolha do critério de fixação do preço de emissão no aumento de capital da companhia deliberado em 28.6.2010, em violação ao disposto no art. 170, §7º, da Lei nº 6.404/76;

- vii. Aplicar ao acusado José Roberto Amorielo a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$25.000,00, por não ter justificado pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a escolha do critério de fixação do preço de emissão no aumento de capital deliberado em 28.6.2010, em violação ao disposto no art. 170, §7º, da Lei nº 6.404/76;
- viii. Aplicar ao acusado Alexandre Bride, na qualidade de diretor de relações com investidores, a penalidade de advertência, por deixar de prestar, no formulário de referência, informações relevantes acerca de contratos de mútuo, em infração ao disposto no art. 13 da Instrução CVM nº 480/2009;
- ix. Absolver Reno Ferrari da imputação de infração ao disposto no art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76, no tocante ao aumento de capital da Clarion S.A. ocorrido em 30.12.2008;
- x. Absolver Alexandre Bride, José Martins Pereira e Paulo César de Moura Bueno, na qualidade de diretores da Clarion S.A., da imputação de violação ao disposto no art. 245 da Lei nº 6.404/76;
- xi. Absolver Reno Ferrari e Reno Ferrari Filho da acusação de infração ao disposto no art. 117, §1º, alínea f, da Lei nº 6.404/76; e
- xii. Absolver Alexandre Bride, José Martins Pereira e Paulo César de Moura Bueno, na qualidade de diretores da Clarion S.A. da imputação de descumprimento dos deveres de diligência e de desvio de poder, em suposta violação ao disposto nos artigos 153 e 154 da lei nº 6.404/76.

IV - Recursos a este Conselho

42) Tempestivamente, Reno Ferrari, Reno Ferrari Filho, Regina Martin Ferrari, Alexandre Bride, José Martins Pereira, José Roberto Amorielo e Paulo César de Moura Bueno, apresentaram recurso conjunto a este conselho alegando, em síntese:

- i. prescrição punitiva e intercorrente;
- ii. requerem a reforma do julgado para extinção da penalidade/punibilidade aplicada ou, sucessivamente, a redução do valor da multa aplicada aos Recorrentes, de forma individualizada, ante a violação aos princípios da razoabilidade e proporcionalidade;
- iii. o aumento do capital social em 30.12.2008 ocorreu com a integralização com cessão de créditos e não em subscrição com bens, como entendeu o relator da CVM, sendo desnecessária a adoção do procedimento de avaliação de bens previsto no art. 8º da Lei 6.404/76;
- iv. a decisão do acionista controlador e dos diretores/conselheiros pela aquisição de ativos, objeto do fato relevante de 25.7.2007, constituiu medida que atendeu os fins e o interesse da Cia Clarion S.A., considerando o faturamento potencialmente maior em relação ao faturamento antes da aquisição destes ativos;
- v. a adoção pelo capital autorizado já estava ratificada por todos os acionistas, eis que todos tinham a intenção de viabilizar a maior agilidade ao processo de aumento de capital, o que seria muito importante para a Cia na época;
- vi. não ocorrendo a infração ao art. 8º da LSA, jamais poderia o acionista controlador ser condenado ao pagamento de multa com base no parágrafo único do art. 116 da LSA;
- vii. nas atas que deliberaram o aumento de capital, não constaram discordâncias ou negativas de protestos contra, evidenciando a tácita concordância dos minoritários com a operação, eis que foram avisados via cartas e correios;
- viii. há ausência de legalidade e de tipicidade, já que o relatório da comissão de inquérito, assim como o voto e a deliberação do Colegiado são omissos quanto ao enquadramento dos fatos imputados aos acusados nos dispositivos legais tidos por violados. A CVM não demonstrou falta de cuidado ou diligência por parte de qualquer dos acusados, tanto que os absolveu neste aspecto, nem a ocorrência de qualquer desvio de poder em prejuízo dos interesses da companhia, especialmente no exercício que se seguiu à operação;
- ix. nada mais justo que sejam reduzidos os valores das multas punitivas aos recorrentes, eis que os valores aplicados pela CVM não atenderam aos princípios da adequação,

razoabilidade e da proporcionalidade;

- x. a multa e os juros moratórios não devem ser relacionados ao período em que a decisão colegiada da CVM estava sob os efeitos suspensivos do Recurso Voluntário, e por isso requerem que seja afastadas suas incidências ao caso concreto.

43) Individualmente, José Roberto Amoriolo apresentou recurso a este conselho de forma tempestiva, nos seguintes termos a seguir resumidos (fls. 955 a 975):

- i. quanto à imputação por descumprimento ao art. 170, §3º da LSA, sobre o aumento de capital deliberado no dia 30.12.2008, o aumento questionado envolveu a integralização com créditos, hipótese admitida em nosso ordenamento, sendo desnecessária a adoção do procedimento previsto no art. 8º da LSA. Assim, a hipótese discutida nos autos não é a mesma prevista no referido artigo;
- ii. quanto à acusação por não ter feito justificativa pormenorizada para a fixação do preço de emissão das ações, ficou claro o critério utilizado, bem como os motivos que levaram à aprovação do aumento. O valor patrimonial refletia a real situação da Clarion, entendimento cuja definição compete única e exclusivamente à decisão gerencial dos administradores. O recorrente cumpriu rigorosamente o estabelecido pela ICVm 481/2009, respondendo aos quesitos do anexo 14 daquela instrução. O número de negócios realizados no período considerado pelos administradores, para o aumento de capital deliberado em 28.6.2010, foi significativo o suficiente para a sua adoção.

44) Também individualmente, Reno Ferrari Filho apresentou recurso a este conselho de forma tempestiva, nos seguintes termos a seguir resumidos (fls. 976 a 991):

- i. com relação à celebração do contrato de mútuo, a acusação não demonstra o suposto prejuízo financeiro sofrido pela Clarion, partindo apenas de hipóteses não comprovadas;
- ii. com relação à aquisição dos ativos objeto do fato relevante de 25.7.2007 e do contrato de arrendamento, quando do aumento de capital deliberado em 30.12.2008, tal arrendamento já havia terminado há mais de 10 meses. A imputação só faria sentido se o arrendamento tivesse perdurado até a data em que a Manacá utilizou os créditos detidos, para a integralização do aumento de capital. Ademais, a aquisição constitui medida que atendeu os fins e o interesse da companhia;
- iii. sobre o aumento de capital deliberado no dia 30.12.2008, o aumento questionado envolveu a integralização com créditos, hipótese admitida em nosso ordenamento, sendo desnecessária a adoção do procedimento previsto no art. 8º da LSA. Assim, a hipótese discutida nos autos não é a mesma prevista no referido artigo.

45) Já José Martins Pereira, da mesma forma apresentou recurso a este conselho de forma tempestiva, alegando, em síntese (fls. 993 a 1008):

- i. pela não observação ao art. 8º da LSA, o aumento de capital deliberado no dia 30.12.2008 envolveu a integralização com créditos, hipótese admitida em nosso ordenamento, sendo desnecessária a adoção do procedimento previsto no referido artigo. Assim, a hipótese discutida nos autos não é a mesma prevista no referido artigo;
- ii. quanto à acusação por não ter feito justificativa pormenorizada para a fixação do preço de emissão das ações, ficou claro o critério utilizado, bem como os motivos que levaram à aprovação do aumento. O valor patrimonial refletia a real situação da Clarion, entendimento cuja definição compete única e exclusivamente à decisão gerencial dos administradores. O recorrente cumpriu rigorosamente o estabelecido pela ICVm 481/2009, respondendo aos quesitos do anexo 14 daquela instrução. O número de negócios realizados no período considerado pelos administradores, para o aumento de capital deliberado em 28.6.2010, foi significativo o suficiente para a sua adoção.

46) O acusado Oriel Campos Leite não apresentou recurso a este Conselho, conforme Ofício nº 280/2016/CVM/SPS, de 21 de junho de 2016 (fl. 1013).

É o relatório.

Thiago Paiva Chaves – Conselheiro Relator.



Documento assinado eletronicamente por **Thiago Paiva Chaves, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 08/01/2018, às 11:00, 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 **0026671** e o código CRC **2BE93BD5**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 14486

Processo 10372.000382/2016-72

Processo na primeira instância CVM RJ-2011-11073

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: ALEXANDRE BRIDE

JOSE MARTINS PEREIRA

JOSE ROBERTO AMORIELO

REGINA MARTIN FERRARI

RENO FERRARI FILHO

RENO FERRARI

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RECURSOS DE OFÍCIO

RECORRENTE: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RECORRIDOS: ALEXANDRE BRIDE

JOSÉ MARTINS PEREIRA

PAULO CEZAR DE MOURA BUENO

RENO FERRARI FILHO

RENO FERRARI

RELATOR: THIAGO PAIVA CHAVES

EMENTA: RECURSOS VOLUNTÁRIOS E DE OFÍCIO. Não divulgação de informações relevantes. Operação fraudulenta. Abuso de poder de controle. Não apresentação de justificativa pormenorizada para fixação do preço de emissão de ações decorrentes de aumento de capital.

VOTO DO RELATOR

1) Trata-se de recursos voluntários e de ofício apresentados a este Conselho em face de processo administrativo sancionador julgado pelo Colegiado da CVM para apurar supostas irregularidades praticadas por acionistas controladores e administradores da Clarion no âmbito dos aumentos de capital da Companhia deliberados em 30.12.2008 e 28.6.2010 e de transações entre partes relacionadas.

I - Questões Preliminares

2) Inicialmente, os recorrentes alegam a ocorrência de prescrição ordinária e intercorrente. Para analisar se houve prescrição, relaciono na tabela a seguir alguns documentos apensos a este processo:

Tabela 1

Evento	Data	Folha
Reclamação apresentada por acionista da Clarion	3.2.2009	2/4
Ofício da SEP solicitando esclarecimentos ao DRI da Clarion	5.2.2009	17
Manifestação da Procuradoria Federal - CVM	12.3.2010	232/235
Resposta de recorrentes a questionamentos realizados pela SEP	27.6.2011	260/262
Termo de Acusação	10.2.2012	509/552
Defesa recorrente	11.5.2012	645/686
Designação de Relator (Diretor Otavio Yazbek)	17.7.2012	689
Processo redistribuído ao Diretor Roberto Tadeu (por término de mandato)	10.1.2014	690
Processo redistribuído ao Diretor Pablo (ocupou vaga do ex-Dir. Otavio)	27.1.2015	691
Colegiado CVM: nova definição jurídica dos fatos	19.5.2015	692
Nova defesa de recorrente	31.7.2015	736/41
Decisão Colegiado CVM	15.12.2015	793/854
Autuação no CRSFN	13.7.2016	1015

3) Em relação à prescrição quinquenal, considerando que o fato mais antigo apurado neste processo ocorreu em julho/2006, concluo não ser procedente os argumentos dos recorrentes, tendo em vista, por exemplo, que os eventos mencionados na tabela anterior nas datas de 5.2.2009 (Ofício da SEP solicitando esclarecimentos ao DRI da Clarion), 27.6.2011 (Resposta de recorrentes a questionamentos realizados pela SEP) e 31.7.2015 (Nova defesa de recorrente) inequivocamente interromperam a prescrição quinquenal.

4) Da mesma forma, não há como concordar com os argumentos apresentados sobre eventual ocorrência de prescrição intercorrente, prevista no §1º do art. 1º da Lei nº 9.873/1999. Conforme eventos listados na tabela anterior, o presente processo não ficou paralisado por mais de três anos, conforme evidências de prática de diversos impulsos processuais capazes de interromper a prescrição.

5) Outra questão que apresento como preliminar é o pedido dos recorrentes para que este Conselho afaste eventuais juros de mora a serem cobrados pela CVM, uma vez que entendem que a cobrança não seria devida, tendo em vista que apresentaram tempestivamente os recursos voluntários com efeito suspensivo.

6) Após o julgamento dos processos pelo Colegiado da CVM, a área de processo sancionador da Autarquia envia informe aos acusados tratando, entre outros assuntos, do procedimento para pagamento da multa e de eventuais incidências de multa de mora. O Ofício CVM alerta ao acusado: que, caso haja interposição do recurso, a guia de recolhimento da multa será a ele enviado com vencimento no trigésimo dia após a data daquela interposição; que a multa não paga no vencimento será acrescida de multa de mora; que a interposição de recurso suspenderá a cobrança de débito até o seu julgamento, sem prejuízo da imediata incidência dos juros de mora; e que, caso seja obtido êxito com o recurso interposto, o eventual valor recolhido poderá ser objeto de pedido de restituição, acrescido de juros equivalentes à taxa referencial do SELIC.

7) Entendo que a discussão de matérias relacionadas à forma e prazo de pagamento de multas aplicadas em processo administrativo sancionador, assim como eventuais juros de mora incidentes, incumbe ao órgão de

primeira instância, no caso concreto a CVM. A própria Autarquia possui regulamento próprio e específico tratando do tema, sendo ele: Deliberação CVM nº 501/2006 (*Dispõe sobre a incidência de juros de mora sobre débitos provenientes de multas aplicadas em Processo Administrativo Sancionador e multas cominatórias.*)

8) Com isso, deixo de avaliar o mérito do pedido, por entender ser assunto estranho às competências estabelecidas para este CRSFN.

II - Mérito

9) Os fatos apurados neste processo se dividem basicamente em cinco eventos: (i) o aumento de capital da Clarion de 30.12.2008; (ii) do aumento de capital de 28.6.2010; (iii) a ausência de informações dos contratos de mútuo no Formulário de Referência da Clarion do ano de 2011; (iv) o contrato de mútuo de 27.7.2006; e (v) o arrendamento da unidade industrial objeto do fato relevante de 25.7.2007.

(i) o aumento de capital da Clarion de 30.12.2008

(i).1 do procedimento para realização do aumento de capital social

10) A CVM aplicou pena de multa aos membros do conselho de administração da Companhia pela prática de operação fraudulenta, em infração ao disposto no art. 170, §3º, da Lei nº 6.404/76; e ao controlador indireto da Clarion por não atender com lealdade aos interesses dos acionistas da Companhia.

11) O art. 170 está inserido em item da Lei que trata do aumento do capital social mediante subscrição de ações e o seu §3º estabelece regras quando da subscrição pra realização em bens, conforme citado a seguir:

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.

(...)

§3º A subscrição de ações para realização em bens será sempre procedida com observância do disposto no artigo 8º, e a ela se aplicará o disposto nos §§ 2º e 3º do artigo 98.

12) O art. 8º citado no §3º do art. 170 dispõe que a *avaliação dos bens será feita por 3 (três) peritos ou por empresa especializada, nomeados em assembléia-geral dos subscritores, convocada pela imprensa e presidida por um dos fundadores, instalando-se em primeira convocação com a presença de subscritores que representem metade, pelo menos, do capital social, e em segunda convocação com qualquer número.*

13) Entendeu o Colegiado da CVM que os recorrentes descumpriram o procedimento previsto nesse art. 8º, tendo em vista que o aumento de capital aprovado pelos conselheiros foi realizado com base em laudo de avaliação não submetido à aprovação da assembleia geral, contrariamente à previsão legal.

14) O aumento de capital foi aprovado pelos recorrentes em reunião do conselho de administração realizada em 30.12.2008. Anteriormente a essa deliberação, mas ainda na mesma reunião, os conselheiros aprovaram a aquisição de ativos de propriedade da Manacá (acionista controladora da Companhia) e da M.A., sociedade controlada pela Manacá, no valor total de R\$ 631.268.500,00, montante esse constante do laudo avaliatório elaborado pela empresa E. Mariz S/C Ltda., o qual foi apresentado e aprovado por todos os conselheiros também nessa reunião.

15) Ato contínuo a essa deliberação, está registrado na ata da reunião do conselho que "*(...) as empresas que venderam seus ativos constituirão um contrato de mútuo com a CLARION S/A Agroindustrial, que será utilizado exclusivamente a favor destas empresas em aumentos de capital social da CLARION S/A Agroindustrial (...)*".

16) Tendo em vista que já existia à época outro contrato de mútuo celebrado entre Manacá e Clarion e que a M.A cedeu à Manacá no próprio dia da reunião os créditos decorrentes do contrato de mútuo estabelecido com a Companhia, a Manacá passou a deter créditos contra a Clarion no valor de R\$ 742.962.912,27. Assim, ficava autorizada a Manacá a utilizar esses créditos para integralizar ações.

17) Ponto central nessa questão é avaliar se os recorrentes realizaram "*negócio indireto*", envolvendo a celebração de contrato de mútuo, de modo a afastar, de forma ilegal, a aplicação do §3º do art. 170 da Lei nº 6.404/76.

18) Os recorrentes alegaram que o aumento do capital social ocorreu com a integralização com cessão de créditos e não em subscrição com bens. Créditos esses sobre os quais não pairavam dúvidas e oriundos dos contratos de mútuos anteriormente mencionados. Entendendo assim que uma vez permitida em nosso ordenamento jurídico a integralização por meio de créditos não seria necessário o cumprimento do procedimento de avaliação de bens previsto no art. 8º da Lei nº 6.404/76.

19) A decisão recorrida trouxe aos autos elementos suficientes para evidenciar a materialidade e autoria das irregularidades apontadas. Não restam dúvidas, em minha avaliação, que a celebração de contrato de mútuo não passou de um artifício utilizado para que fosse efetivado o aumento de capital com bens.

20) O própria registro constante da Ata da reunião do conselho de administração que aprovou o aumento de capital apresenta de forma bastante clara que os contratos de mútuo foram celebrados intencionalmente para viabilizar, de forma indireta, a integralização de ações com bens: "(...) *as empresas que venderam seus ativos constituirão um contrato de mútuo com a CLARION S/A Agroindustrial, que será utilizado exclusivamente a favor destas empresas em aumentos de capital social da CLARION S/A Agroindustrial (...)*".

21) Um sério agravante a essa irregularidade é que os bens adquiridos pela Clarion, no valor total de R\$ 631.268.500,00, eram de propriedade do acionista controlador (Manacá) da Companhia e de outra sociedade também controlada pela Manacá.

22) Não restam dúvidas que o procedimento previsto no art. 8º da Lei nº 6.404/76 deveria ter sido seguido. Além da previsão de que a avaliação dos bens para subscrição de ações deve ser feita por peritos ou empresa especializada nomeada em assembleia geral, a Lei é bastante explícita (inciso VI do art. 122) que, uma vez finalizado o laudo, será competência privativa da assembleia deliberar sobre a avaliação de bens com que o acionista concorrer para a formação do capital social.

23) Evidentemente que nesses casos, nos quais o acionista concorre para a formação do capital social, ele está impedido de votar. A Lei nº 6.404/76 traz também dispositivo bastante claro em relação a esse ponto no item "*Abuso do Direito de Voto e Conflito de Interesses*":

Art. 115. (...)

§ 1º o acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.
(...)

24) Assim, há um flagrante descumprimento das regras estabelecidas na lei sobre as sociedades por ações. No caso concreto, o próprio conselho de administração, constituído à época apenas por conselheiros eleitos pelo controlador Manacá, deliberou sobre o laudo de avaliação dos bens. Matéria essa de competência exclusiva da assembleia geral, portanto, intransferível a outros órgãos da administração.

25) Com razão, o acionista minoritário da Clarion, Master Consultoria, apresentou reclamação à época na CVM, por se sentir prejudicado ao não participar da nomeação dos peritos e nem da deliberação em si do laudo de avaliação. Conforme termo de acusação da área técnica da CVM, a Master possuía antes do aumento de capital 2,82% das ações ordinárias de emissão da Companhia, enquanto a controladora Manacá detinha 97,18%.

26) Considerando que a controladora estaria impedida de deliberar sobre o laudo de avaliação apresentado em assembleia, estaria a cargo do acionista minoritário Master, aprová-los ou não. Conforme se depreende da reclamação do acionista minoritário, improvável que a incorporação fosse realizada nesses termos, caso levada à assembleia geral, tendo em vista que com a manobra fraudulenta realizada pelos recorrentes houve diluição da participação do acionista minoritário na ordem de 1.429%.

27) Outro fato bastante curioso trazido pela área técnica da CVM é que a empresa avaliadora dos bens utilizados na subscrição, Estúdio Mariz Ltda, possuía à época como objeto social "**Atividades de gravação de som e de edição de música**". Em pesquisa própria, realizada em 11.1.2018 no site da Receita Federal do Brasil, verifiquei que continua essa sendo a descrição da atividade econômica principal da empresa.

28) O Diretor Relator da CVM aprofundou suas análises sobre a questão da existência de fraude e do conceito de mútuo, assim como da simulação ocorrida. Destaco a seguir alguns trechos de seu Voto:

22. Trata-se, inequivocamente, de fraude à lei, espécie de conduta contra legem, que

consiste “na utilização de um ato jurídico ou de um complexo de atos jurídicos, os quais, em si, são, em princípio, perfeitamente lícitos, mas atingem efeitos jurídicos pelo menos praticamente equivalentes a determinados efeitos jurídicos que uma norma imperativa considera ilícitos”.

23. De outra parte, os contratos de mútuo, supostamente celebrados, foram, em realidade, apenas simulados, de modo a robustecer a aparente regularidade da operação societária. A esse respeito, vale lembrar que, no direito brasileiro, o mútuo é contrato real, que só se aperfeiçoa com a entrega das coisas fungíveis emprestadas ao mutuário. Nessa direção, o artigo 586 do Código Civil estabelece que o “mutuário é obrigado a restituir ao mutuante o que dele recebeu em coisa do mesmo gênero, qualidade e quantidade”⁸. A obrigação de restituição, como é curial, pressupõe, necessariamente, que o mutuário tenha adquirido do mutuante a propriedade de coisas equivalentes. Assim é que se não há entrega de coisas fungíveis ao mutuário também não há contrato de mútuo.

24. Ora, no caso em exame, a Manacá e a M.A. não entregaram dinheiro à Companhia por ocasião dos mútuos supostamente celebrados. E nem poderiam, já que, no caso, a Manacá pretendia subscrever ações da Companhia em contrapartida à transmissão dos ativos. Em definitivo, a Companhia não contraiu a obrigação de restituir dinheiro emprestado, como se verificaria no negócio de mútuo. Assumiu, antes disso, a obrigação de entregar as ações a serem emitidas em aumento de capital, em troca da aquisição dos ativos transmitidos. E, como já esclarecido, se não houve entrega de numerário à Companhia nem assunção por esta da obrigação de restituir quantia equivalente, não há que se falar em mútuo.

29) A decisão recorrida acusou por essa irregularidade os recorrentes conselheiros de administração presentes à reunião do conselho, que aprovaram por unanimidade o aumento de capital. Acusou também o recorrente Reno Ferram Filho, controlador indireto da Companhia, titular de 99,5% do capital social da Manacá, por meio da sociedade G.I.C.

30) Acertada a decisão da CVM. Em relação ao recorrente Reno Filho, controlador indireto da Clarion, foi responsabilizado com base no art. 116 da Lei nº 6.404/76, por deixar de atender com lealdade aos interesses dos acionistas da Companhia. Além de todos os conselheiros terem sido eleitos pelo controlador, ele foi o único beneficiado com a concretização da operação. Como já analisado, caso os dispositivos da Lei fossem cumpridos, estaria ele impedido de votar na assembleia que deliberasse sobre o laudo avaliando seus bens. Não havendo provavelmente a expressiva diluição de cerca de 1.439% aos acionistas minoritários que não exerceram o direito de preferência.

31) Também não vejo reparos em relação às dosimetrias das penas. Embora as condutas dos conselheiros e do controlador indireto sejam extremamente graves e completamente reprováveis, correta foi a decisão da CVM ao aplicar pena mais elevada e baseada no valor dos bens irregularmente aprovados pelo conselho de administração ao controlador indireto da Companhia, Reno Filho. O limite pela legislação à época seria até 50% do valor da operação irregular. Aplicou-se metade desse percentual (25%), totalizando pena de R\$ 157.871.125,00. Uma das justificativas apresentadas para a não aplicação do máximo, foi a dispersão acionária relativamente baixa da Companhia à época dos fatos.

32) Já para os conselheiros, aplicou-se multa fixa no valor de R\$ 500.000,00. Considero que as penas, diante da gravidade das condutas, são razoáveis e proporcionais.

33) A área técnica entendeu que Reno Ferrari, por ser pai do recorrente Reno Filho e deter 0,5% do capital social da Manacá, controladora da Clarion, deveria responder também na qualidade de acionista controlador da Companhia. Entretanto, entendo faltar elementos para essa imputação e acompanho a decisão recorrida que julgou pela improcedência dessa responsabilidade com base no art. 116. Reproduzo trecho do Voto do Diretor da CVM em que sintetiza essa situação:

33. À luz dessa norma legal, entendo que a existência de vínculo familiar, ainda que estreito, não se mostra suficiente para demonstrar que Reno Ferrari compartilhava o controle da Clarion com o filho. Faltam, nessa direção, elementos de prova aptos a confirmar que Reno Ferrari participava efetivamente da condução das atividades da Companhia.

(i).2 do Critério de fixação do preço de emissão de ações

34) Ainda na reunião do conselho de administração do dia 30.12.2008, os seus membros aprovaram por unanimidade qual seria o preço de emissão das novas ações, decorrentes da subscrição particular aprovada e já analisada anteriormente. A CVM aplicou advertência aos conselheiros, por julgar que os recorrentes não justificaram pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a escolha do critério de fixação do preço de emissão das ações decorrentes do aumento de capital, em infração ao disposto no art. 170, §7º, da Lei nº 6.404/76.

35) Os recorrentes entendem ter ficado claro o critério utilizado bem como os motivos da escolha, além de afirmarem ser essa definição uma atribuição dos dirigentes e administradores da Companhia, não cabendo assim interferência da CVM.

36) Não vejo como concordar com os recorrentes. A decisão recorrida em nenhum momento questiona o critério utilizado pela Companhia, concordando com o fato de ser essa uma decisão gerencial que compete exclusivamente aos administradores. A pena aplicada pela CVM foi em razão de não haver justificativas para essa escolha. Analisando a Ata da reunião do Conselho, concordo com os recorrentes que o critério está lá bem definido ("*prevalecendo o critério do Valor Patrimonial das Ações*").

37) Os recorrentes entendem que a justificativa estaria fundamentada quando argumentam que prevalece o Valor Patrimonial *"tendo em vista que apesar do registro de seus títulos para negociação em Bolsa, ainda não houve negociação"*. A legislação estabelece que a escolha do critério deve ser feita *"justificando pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinam a sua escolha"*.

38) O objetivo da norma ao exigir justificativa detalhada é estabelecer transparência quanto ao critério escolhido, de modo que os acionistas possam acompanhar e fiscalizar os procedimentos adotados pelos administradores e terem informações mínimas para que possam avaliar se não estão tendo suas participações diluídas de forma injustificada.

39) Aliás, conforme já analisado no item anterior, a diluição dos acionistas minoritários foi assombrosa, na ordem de 1.429%. Sendo assim, justificar detalhadamente os preços das ações nos aumentos de capital é ato essencial aos administradores.

(ii) do critério de fixação do preço de emissão de ações referente ao aumento de capital de 28.6.2010

40) Em 28.6.2010, o conselho de administração deliberou novo aumento do capital social da Companhia com a emissão para subscrição particular de 21.060.000,00 ações. O preço de emissão foi fixado em R\$ 9,50 por ação, em espécie ou créditos detidos contra a sociedade, o que representava um deságio de 9,18% em relação à média verificada nos últimos seis meses.

41) Assim como no aumento de capital ocorrido em 2008, os conselheiros mencionam apenas qual foi o critério utilizado, sem minimamente justificar a escolha. Utilizo aqui as mesmas razões do item anterior para manter as penas aplicadas pela primeira instância aos conselheiros da Clarion que aprovaram por unanimidade o novo aumento de capital e os respectivos preços, de maneira diversa da exigência prevista no §7º do art. 170 da Lei nº 6.404/76.

42) Em relação às dosimetrias das penas, o Colegiado da CVM aplicou a pena de advertência, assim como no item anterior, aos conselheiros Reno Ferrari e Regina Martin Ferrari que aprovaram o preço de emissão sem a devida justificativa. Já para o conselheiro José Roberto Amoriello, que também participou do aumento de capital de 2008, entendeu a decisão recorrida não se justificar nova aplicação de advertência, tendo em vista ter ele já cometido a mesma infração por ocasião daquele outro aumento de capital. E aplicou multa pecuniária no valor de R\$ 25.000,00.

43) Embora eu julgue que não estamos diante de uma reincidência propriamente dita, vez que a conduta referente ao aumento de capital de 2008 ainda não foi julgada por esta segunda e última instância administrativa, entendo que a pena de multa seja mais adequada para esse tipo de ilícito.

44) Considerando que a recente Lei nº 13.506/2017 que trata, entre outros assuntos, do rito processual do BCB, CVM e deste Conselho, estabeleceu em seu art. 29, §2º, que *"A legitimidade para recorrer é exclusiva do apenado, sendo vedado o agravamento da penalidade em razão do recurso"*, decido por manter as penas estabelecidas nesse item e no anterior, semelhantes às da primeira instância.

(iii) ausência de informações dos contratos de mútuo no Formulário de Referência da

Clarion do ano de 2011

45) O recorrente, Alexandre Bride, diretor de relações com investidores da Companhia, foi apenado com advertência pela decisão recorrida por deixar de apresentar no formulário de referência, à época, informações acerca dos contratos de mútuo celebrados em 27.7.2006 e 30.12.2008.

46) A defesa alega ter enviado essas informações tempestivamente, quando do recebimento de ofício pela área técnica da CVM. Equivoca-se o recorrente ao apresentar esse entendimento. A obrigação de incluir a informação no Formulário de Referência consta de instrução normativa CVM (480/2009). O ofício mencionado pela defesa trata-se da atividade de supervisão da área, após identificar o não cumprimento do regulado a algum dispositivo legal ou regimental.

47) As provas apresentadas são inequívocas, o Formulário de Referência de 2011, versão 3.0, não continha nenhum dos dados exigidos pelo dito regulamento, relativo a transações com partes relacionadas. A decisão recorrida considerou alguns atenuantes para aplicar a pena de advertência e não a de multa, sendo o principal deles em minha avaliação o seguinte: *as falhas informacionais ocorreram ainda na fase inicial da vigência da Instrução CVM nº 480/2009, que introduziu o Formulário de Referência na regulamentação do mercado de valores mobiliários.*

48) A seguir, aprecio os itens nos quais o Colegiado da CVM decidiu pela absolvição dos acusados pela área técnica da Autarquia.

(iv) do contrato de mútuo de 27.7.2006

49) Com base na Ata da reunião do conselho de administração da Companhia analisada no primeiro item, a área técnica da CVM aprofundou as investigações sobre outro contrato de mútuo mencionado entre a Companhia e a Manacá, que também teria sido utilizado para integralização do aumento de capital que ocorreu em 2008. Para a área técnica, o contrato teria sujeitado a Companhia ao arbítrio da Manacá, sendo um dos principais motivos o fato de a Manacá fazer jus à rentabilidade de 1,8% ao mês sobre o montante que decidisse unilateralmente depositar na conta conjunta, não havendo essa mesma prerrogativa para a Clarion.

50) Para a área técnica da CVM deveria responder pelas irregularidades os diretores Alexandre Bride, José Martins Pereira e Paulo César de Moura Bueno por favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada em prejuízo à Companhia e aos acionistas controladores da Clarion, Reno Ferrari e Reno Ferrari Filho por abuso de poder.

51) Diferentemente da área técnica, o Colegiado da CVM por unanimidade entendeu não estarem configuradas as irregularidades no presente caso. Julgo que o Diretor Relator da CVM apresentou razões bem fundamentadas no seu voto, demonstrando não haver provas suficientes nos autos que demonstrem os desvios de conduta dos administradores e acionistas, absolvendo-os. Transcrevo a seguir alguns trechos do citado Voto:

51. A meu ver, a alegação da acusação de que o mútuo teria submetido a Companhia ao arbítrio da controladora somente seria procedente diante da evidência de que, de fato, os recursos foram depositados na conta corrente em volume superior à necessidade de caixa da Companhia, o que, contudo, não restou comprovado no presente caso.

(...)

49. Tampouco se pode afirmar que a remuneração ali pactuada em favor da Manacá era incompatível com as condições gerais de mercado ou com aquelas praticadas pela Companhia em negócios similares. Nesse tocante, a acusação baseia-se em apenas duas evidências: de um lado, o fato de os juros serem devidos à Manacá em razão da mera disponibilização de recursos na conta-corrente, independentemente do efetivo aproveitamento pela Companhia; de outro, a diferença significativa entre a taxa de juros estipulada no mútuo e a taxa de custo de capital de terceiro que consta do laudo de avaliação encomendado pela Companhia, por ocasião da aquisição da unidade produtora de álcool de Ibaiti.

(...)

53. Além disso, é forçoso reconhecer que a taxa de custo de capital de terceiro, estimada por avaliador contratado, não constitui indicação direta e precisa acerca do custo de financiamento do capital de giro da Companhia. Não se pode afirmar, de maneira conclusiva, que a Companhia teria conseguido pagar juros de 13% ao ano, em vez de 23,87%, caso tivesse buscado recursos junto a uma instituição financeira, em vez de celebrar o mútuo com sua controladora.

(v) o arrendamento da unidade industrial objeto do fato relevante de 25.7.2007

52) Em relação a esse item, o Colegiado também divergiu da área técnica da CVM, absolvendo todos os acusados. Os diretores José Martins Pereira, Alexandre Bride e Paulo César de Moura Bueno haviam sido acusados pela área técnica por não terem agido com a devida diligência. E Reno Ferrari e Reno Ferrari Filho, acionistas da controladora da Clarion, por abuso de poder.

53) A decisão recorrida apontou diversas inconsistências na peça acusatória da área técnica, entre elas, falta na individualização da conduta dos diretores e acionistas da controladora, assim como interferência em ações relativas ao mérito da decisão ou aos resultados que dela decorreram, situações essas que o Colegiado da CVM e também este Conselho de Recursos tem se baseado na *business judgment rule*. Acompanho a decisão recorrida e reproduzo um item que bem resume os fatos e algumas conclusões do Voto do Relator na CVM:

57. Conforme apurado pela SEP, em 1.9.2007, a Clarion arrendou à P.A.C. unidade industrial que havia adquirido da Manacá, mediante remuneração de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) por mês. O contrato permaneceu em vigor por poucos meses, tendo sido desfeito em 15.2.2008. A área técnica concluiu que a taxa de remuneração do arrendamento corresponderia a apenas 0,51% ao mês, já que a Companhia teria pagado R\$ 58.261.000,00 (cinquenta e oito milhões, duzentos e sessenta e um mil reais) pelo imóvel.

(...)

62. No caso concreto, caberia à área técnica averiguar se, ao decidir por adquirir a mencionada unidade industrial e, posteriormente, arrendá-la, os acusados agiram (i) de forma diligente, procurando reunir e estudar as informações relevantes que razoavelmente se encontravam ao seu alcance; (ii) de boa-fé; e (iii) no que acreditavam ser o melhor interesse da Clarion. No entanto, ao avaliar tão somente as condições financeiras da Companhia e os termos contratuais da operação, parece-me que a acusação se baseou, exclusivamente, no mérito da decisão dos diretores.

(...)

66. À semelhança da imputação formulada contra Paulo César relativa ao contrato de mútuo firmado em 27.7.2006, de que cuidei linhas acima, o termo de acusação não cuidou de individualizar a conduta dos diretores em relação à suposta irregularidade ocorrida na negociação do contrato de arrendamento celebrado com a sociedade P.A.C.

67. A meu ver, a acusação também não demonstrou a participação de Reno Ferrari e Reno Ferrari Filho na referida irregularidade. Nesse tocante, ao que tudo indica, o termo de acusação entendeu que ambos deveriam ser responsabilizados por infração ao disposto no art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76, porque seriam parentes de um dos sócios da P.A.C. e beneficiários da operação de aquisição e subsequente arrendamento da unidade industrial.

69. Em segundo lugar, porque não me parece conclusivo o argumento de que a operação seria prejudicial à Companhia, uma vez que a remuneração obtida com o arrendamento seria expressivamente inferior à taxa de juros devida pela Companhia à Manacá em razão do contrato de mútuo celebrado em 27.7.2006. Nesse tocante, ao contrário da SEP, não identifico relação direta entre os negócios, de modo que, a meu ver, a taxa de juros estipulada no referido contrato de mútuo não comprova a falta de comutatividade do arrendamento.

III - Conclusão

54) Diante de todo o exposto, voto nos seguintes termos:

1. rejeitas as preliminares;

2. com relação ao recorrente JOSÉ ROBERTO AMORIELO, na qualidade de membro do conselho de administração da Clarion:

2.1. pela imputação de prática de operação fraudulenta, **negar provimento ao recurso**, mantendo a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais);

- 2.2. pela imputação de não ter justificado pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a escolha do critério de fixação do preço de emissão das ações decorrentes do aumento de capital da companhia deliberado em 30.12.2008, **negar provimento ao recurso**, mantendo a penalidade de advertência;
- 2.3. pela imputação de não ter justificado pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a escolha do critério de fixação do preço de emissão das ações decorrentes do aumento de capital da companhia deliberado em 28.6.2010, **negar provimento ao recurso**, mantendo a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais);
3. com relação ao recorrente JOSÉ MARTINS PEREIRA, na qualidade de membro do conselho de administração da Clarion:
- 3.1. pela imputação de prática de operação fraudulenta, **negar provimento ao recurso**, mantendo a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais);
- 3.2. pela imputação de não ter justificado pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a escolha do critério de fixação do preço de emissão das ações decorrentes do aumento de capital da companhia deliberado em 30.12.2008, **negar provimento ao recurso**, mantendo a penalidade de advertência;
- 3.3. com relação ao recorrente RENO FERRARI FILHO, na qualidade de acionista controlador da Clarion, pela imputação de operação irregular de integralização de ações, **negar provimento ao recurso**, mantendo a penalidade de R\$ 157.817.125,00 (cento e cinquenta e sete milhões, oitocentos e dezessete mil e cento e vinte e cinco reais);
4. com relação à recorrente REGINA MARTINS FERRARI, na qualidade de membro do conselho de administração da Clarion, por não ter justificado pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a escolha do critério de fixação do preço de emissão no aumento de capital da companhia deliberado em 28.6.2010, **negar provimento ao recurso**, mantendo a penalidade de advertência;
5. com relação ao recorrente RENO FERRARI, na qualidade de membro do conselho de administração da Clarion, pela imputação de não ter justificado pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a escolha do critério de fixação do preço de emissão no aumento de capital da companhia deliberado em 28.6.2010, **negar provimento ao recurso**, mantendo a penalidade de advertência;
6. com relação ao recorrente ALEXANDRE BRIDE, na qualidade de diretor de relações com investidores, pela imputação de deixar de prestar, no formulário de referência, informações relevantes acerca de contratos de mútuo, **negar provimento ao recurso**, mantendo a penalidade de advertência;
7. **negar provimento aos recursos de ofício**, confirmando a decisão de absolvição, com relação aos recorridos ALEXANDRE BRIDE, JOSÉ MARTINS PEREIRA, PAULO CEZAR DE MOURA BUENO, RENO FERRARI e RENO FERRARI FILHO.

É o voto.

Thiago Paiva Chaves - Conselheiro Relator.



Documento assinado eletronicamente por **Thiago Paiva Chaves, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 22/03/2018, às 11:18, 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 **0026766** e o código CRC **BDF6E1BB**.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Lima Pereira Dutra**, **Secretário(a) Executivo(a)**, em 03/04/2018, às 15:42, 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 **0489010** e o código CRC **50F07293**.