



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

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

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 16/2010**

Reg. Col. nº 0337/2016

- Acusados:** Ângelo Lúcio Villarinho da Silva  
Astir Brasil Santos e Silva  
Ricardo Lins Portella Nunes  
Sultepa Participações S.A.  
Portella Nunes Participações S.A.
- Assunto:** Apurar eventuais irregularidades nas demonstrações financeiras da Sultepa S.A., em transações com partes relacionadas e na atuação de seus diretores e membros dos conselhos de administração e fiscal.
- Diretor Relator:** Henrique Machado

**VOTO**

**I. OBJETO E ORIGEM**

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador instaurado pela Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS” ou “Acusação”) contra administradores e controladores diretos da Construtora Sultepa S.A. (“Sultepa” ou “Companhia”), companhia aberta desde 1986 e, a partir de 2016, em recuperação judicial, cujo objeto social envolve a indústria da construção e que sempre teve como principal campo de atuação a execução de grandes obras públicas.
2. Foram acusados Ricardo Lins Portella Nunes (“Ricardo Portella Nunes”), diretor presidente, e Astir Brasil Santos, diretor financeiro, por infração ao artigo 155, II, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976,<sup>1</sup> tanto por terem representado a Sultepa ou suas controladoras

---

<sup>1</sup> Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado: (...) II - omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia;



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

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

na contratação de mútuos em bases não comutativas e prejudiciais à primeira, entre 2006 e 2007, quanto por terem se omitido em garantir que a Companhia recebesse a remuneração dos mútuos com regularidade. Ângelo Lúcio Villarinho da Silva (“Ângelo Villarinho”), diretor *controller* administrativo e de relação com investidores, foi acusado, pela primeira irregularidade, por infração ao art. 245 da Lei nº 6.404/1976,<sup>2</sup> e, pela segunda, por infração ao artigo 155, II da mesma lei.

3. Ricardo Portella Nunes, Astir Brasil e Ângelo Villarinho também foram acusados de violação ao art. 176, *caput*,<sup>3</sup> c/c o art. 179, *caput* e incisos I e II,<sup>4</sup> da Lei nº 6.404/1976, pelo fato de as demonstrações financeiras referentes aos exercícios de 2001, 2002 e 2003, pelas quais eram responsáveis, não refletirem com clareza a situação econômica da Companhia, ao contabilizarem de forma inadequada crédito por ela detido.

4. Também foram acusadas as sociedades Sultepa Participações S.A. (“Sultepa Participações”) e Portella Nunes Participações S.A. (“Portella Nunes Participações”), controladoras diretas da Companhia, pelo exercício abusivo de poder de controle, na modalidade prevista na alínea “f” do art. 117, §1º, da Lei nº 6.404/1976,<sup>5</sup> por firmarem os mencionados contratos de mútuo com a Companhia em condições não equitativas e por não efetuarem o pagamento dos respectivos encargos contratuais nos termos pactuados.

5. O processo teve origem em apuração procedida pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”) entre 2005 e 2008, a partir de reclamações recebidas de acionistas e conselheiro fiscal da Companhia, e contou com auxílio de inspeção realizada pela Superintendência de Fiscalização Externa (“SFI”) em 2005.

6. A investigação resultou em proposta de instauração de inquérito administrativo, acatada pelo Superintendente Geral em 28.09.2010, tendo a Comissão de Inquérito concluído, ao fim de seus trabalhos, pela existência de elementos de autoria e materialidade apenas em relação

---

<sup>2</sup> Art. 245. Os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhes zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado; e respondem perante a companhia pelas perdas e danos resultantes de atos praticados com infração ao disposto neste artigo.

<sup>3</sup> Art. 176. Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício:

<sup>4</sup> Art. 179. As contas serão classificadas do seguinte modo: I - no ativo circulante: as disponibilidades, os direitos realizáveis no curso do exercício social subsequente e as aplicações de recursos em despesas do exercício seguinte; II - no ativo realizável a longo prazo: os direitos realizáveis após o término do exercício seguinte, assim como os derivados de vendas, adiantamentos ou empréstimos a sociedades coligadas ou controladas (artigo 243), diretores, acionistas ou participantes no lucro da companhia, que não constituírem negócios usuais na exploração do objeto da companhia;

<sup>5</sup> Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. § 1º São modalidades de exercício abusivo de poder: (...) f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas;



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

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

a irregularidades identificadas (i) na contratação e na execução, pela Sultelpa, de mútuos com partes relacionadas, e (ii) na forma de contabilização, nas demonstrações financeiras da Companhia, de créditos detidos contra o Departamento Nacional de Infraestrutura de Transportes – DNIT (fls. 6.445 a 6.488).

## II. PRELIMINARES

### II.1. PRESCRIÇÃO

7. Os acusados alegam que teria ocorrido a prescrição quinquenal de cinco anos para o exercício da ação punitiva da CVM, nos termos do art. 1º, *caput*, da Lei nº 9.873/1999.<sup>6</sup> Consideram, para isso, que as acusações dizem respeito às demonstrações financeiras dos exercícios de 2001 a 2003 e a contratos de mútuos assinados em 31.12.2003 e 31.12.2004. Dessa forma, defendem que deveriam ter sido chamados a se manifestar dentro do prazo de cinco anos após as referidas datas, mas somente foram intimados pela CVM a apresentarem suas defesas em 24.04.2013, ou seja, entre nove e dez anos após os fatos.

8. Em reforço à sua tese, defendem que atos internos e unilaterais da Administração Pública, eventos preparatórios de uma investigação, tais como ofícios internos ou “*pedidos de esclarecimentos vagos e imprecisos*”, não interrompem a prescrição da pretensão punitiva, apoiando-se, para isso, em doutrina e em julgado do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN).<sup>7</sup>

9. Aduzem, nessa linha, ser necessária a plena ciência do interessado a respeito da existência de investigação sobre um ilícito específico a ele atribuído para que se configure o ‘*ato inequívoco*’ a que se refere o inciso II do art. 2º, da Lei nº 9.873/1999.<sup>8</sup>

10. Em que pese a excessiva duração do presente processo, não assiste razão aos acusados.

11. Primeiramente, observo que, nos termos do art. 2º, da Lei nº 9.873/1999, a prescrição da ação punitiva desta Autarquia interrompe-se, segundo o seu inciso I, pela notificação ou citação do acusado para a apresentação de defesa quanto às acusações que lhe foram imputadas.

---

<sup>6</sup> Art. 1º Prescreve em cinco anos a ação punitiva da Administração Pública Federal, direta e indireta, no exercício do poder de polícia, objetivando apurar infração à legislação em vigor, contados da data da prática do ato ou, no caso de infração permanente ou continuada, do dia em que tiver cessado.

<sup>7</sup> Recurso CRSFN nº 10.975, julgado em 26.01.2010.

<sup>8</sup> Art. 2º - Interrompe-se a prescrição da ação punitiva: I – pela notificação ou citação do indiciado ou acusado, inclusive por meio de edital; II - por qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato; III - pela decisão condenatória recorrível; IV – por qualquer ato inequívoco que importe em manifestação expressa de tentativa de solução conciliatória no âmbito interno da administração pública federal.



### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

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

12. Também é causa interruptiva da prescrição quinquenal, nos termos do inciso II do mesmo artigo, qualquer ato inequívoco da administração, que importe apuração do fato, ou seja, por qualquer ato administrativo documentado que impulse o processo de investigação, inclusive na etapa de apuração prévia, portanto, à instauração do processo sancionador.

13. Com efeito, ao contrário do que alegam as defesas, há muito já se consolidou neste Colegiado<sup>9</sup> o entendimento de que a expressão “*ato inequívoco que importe apuração do fato*” não se refere somente ao ato que instaura o processo administrativo sancionador, mas a qualquer um que seja praticado com o objetivo de apurar ou esclarecer o fato supostamente irregular, como bem discorreu o Diretor Luiz Antonio Sampaio Campos, no julgamento do PAS CVM nº 22/1994, em 15.04.2004:

Merece especial atenção, no meu sentir, a hipótese constante do inciso II, do art. 2º, acima mencionado, que faz referência a ‘qualquer ato inequívoco que importe na apuração do fato’ como causa apta a ensejar a interrupção do prazo prescricional. Nesse sentido, parece-me que qualquer ato praticado pela administração pública, quando tenha por finalidade a apuração ou o esclarecimento do fato, objeto da ação punitiva, insere-se na hipótese prevista no inciso II, do art. 2º, da Lei n.º 9.873/99, desde que seja inequívoco. **Dentre esses fatos, por certo se enquadram as diligências, a oitiva de pessoas, inclusive como testemunhas, indiciados ou informantes, a troca, ou a solicitação de informações a outros órgãos ou à Bolsa de Valores, e tudo o mais que leve a apurar um fato, um ato ilícito e buscar os seus responsáveis.** [grifou-se]

14. No caso em apreço, foram vários os atos praticados pelas áreas técnicas da CVM, a partir do recebimento da reclamação do conselheiro fiscal A. F., em 31.01.2005. Destaca-se, nesse sentido, que após receber a reclamação a SEP solicitou à SFI, em 05.04.2005 (fls. 121 a 125), que procedesse a uma inspeção na Sultepa, cujo Relatório, datado de 24.08.2005 (fls. 181 a 208), mencionou expressamente as supostas irregularidades na contabilização de créditos e nos contratos de mútuo, objeto da posterior Acusação.

15. Todos esses atos inequívocos de investigação interromperam a prescrição quinquenal, em relação aos atos realizados nos cinco anos anteriores, período que inclui a data da irregularidade mais antiga, dentre as apontadas pela Acusação, qual seja, a contabilização

---

<sup>9</sup> V. PAS CVM nº 22/1994, Diretor-Relator Luiz Antonio de Sampaio Campos, j. 15.04.2004; PAS CVM nº RJ2005/6924, Diretor-Relator Marcelo Fernandez Trindade, j. 31.10.2006; PAS CVM nº RJ2015/5002, Diretor-Relator Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. 15.03.2016; PAS CVM nº 01/2011, Diretor-Relator Henrique Balduino Machado Moreira, j. 27.02.2018; PAS CVM nº 18/2013, Diretor-Relator Henrique Balduino Machado Moreira, j. 08.05.2018 e PAS CVM nº RJ2014/2426, Diretor-Relator Henrique Balduino Machado Moreira, j. 12.07.2018.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

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

inadequada de crédito nas demonstrações financeiras de 31.12.2001,<sup>10</sup> assim como, obviamente, as posteriores.

16. Após a inspeção, a apuração dos fatos retornou ao comando da SEP, que continuou a realizar atos de investigação interruptivos da prescrição quinquenal, no âmbito dos PAs CVM nº RJ2006/5316, RJ2007/11182, RJ2008/78 e RJ2008/4048, instaurados para apurar as várias reclamações protocoladas na Autarquia envolvendo os acusados. Os atos de investigação da SEP foram, por fim, consolidados nas propostas de instauração de inquérito administrativo elaboradas em 25.09.2007 (fls. 03 a 14) e 30.05.2008 (fls. 976 a 988).

17. Após o Superintendente Geral ter instaurado o inquérito administrativo, em 28.09.2010 (fl. 01), a SPS tentou esclarecer os fatos junto aos acusados, o que o fez por meio de diversos atos de apuração, como os ofícios de solicitação de informações enviados entre abril e setembro de 2012 (fls. 5.719 a 5.720, 5.752 a 5.812, 6.325 a 6.384).

18. Por fim, em 28.03.2013, a Comissão de Inquérito apresentou seu relatório (fls. 6.455-6.488), tendo os acusados sido intimados a apresentar suas defesas em 24.04.2013 (fls. 6.445-6.504), data em que se iniciou o processo administrativo propriamente dito.

19. Todos os atos supramencionados, praticados pela SEP e pela SPS, entre 2003 e 2013 e devidamente documentados nos autos, se enquadram, portanto, na definição de “*ato inequívoco, que importe apuração*”, e evitaram o transcurso do prazo prescricional ordinário até 24.04.2013, quando os acusados foram intimados para apresentar suas defesas (fls. 6.495 a 6.504).

20. Do acima exposto, afasto a preliminar de prescrição quinquenal arguida pelos acusados.

21. As defesas também alegam que, mesmo se não se configurasse a prescrição quinquenal, teria ocorrido a prescrição intercorrente, cujo prazo é de três anos, nos termos do §1º do art. 1º da Lei nº 9.873/1999<sup>11</sup>.

22. Aduzem, nesse sentido, que a Portaria determinando a instauração do inquérito foi emitida em 28.09.2010, ou seja, mais de três anos após o memorando da SEP propondo a instauração, datado de 25.09.2007.<sup>12</sup> Acrescentam que somente em 28.03.2013 o inquérito foi concluído, apesar de o art. 4º da Deliberação CVM nº 538/2008 estabelecer que “*os trabalhos de*

<sup>10</sup> As outras acusações dizem respeito a fatos posteriores: a contabilização inadequada de crédito nas demonstrações financeiras de 31.12.2002 e 31.12.2003, a contratação de mútuo em 31.12.2003 e a omissão na cobrança dos encargos dos mútuos, a partir de 2006.

<sup>11</sup> §1º Incide a prescrição no procedimento administrativo paralisado por mais de três anos, pendente de julgamento ou despacho, cujos autos serão arquivados de ofício ou mediante requerimento da parte interessada, sem prejuízo da apuração da responsabilidade funcional decorrente da paralisação, se for o caso.

<sup>12</sup> Portaria CVM/SGE Nº 259 (fl. 01) e MEMO/CVM/SEP/nº 052/07 (fls. 03 a 14).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

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

*investigação devem ser concluídos em 90 (noventa) dias contados da data da instauração.*”, o que teria ofendido ao princípio da moralidade administrativa.

23. Primeiramente, cabe observar que a prescrição intercorrente somente é aplicável a partir do momento em que estiver instaurado o processo administrativo sancionador, ou seja, depois da intimação dos acusados para apresentação de defesa, nos termos do artigo 8º, §1º, da Deliberação CVM 538.<sup>13</sup>

24. Este é o entendimento recorrente deste Colegiado<sup>14</sup> e do CRSFN,<sup>15</sup> desde a entrada em vigor da Lei nº 9.873/1999. Em vários desses julgados também se consolidou o entendimento de que atos que impulsionam o processo têm o condão de interromper o prazo prescricional de três anos.

25. O mesmo entendimento já foi externado pelo Tribunal Regional Federal da 2ª Região, que decidiu que *“quando a Administração pratica atos que impulsionam o processo, ainda que seja despacho de mero expediente, não estará caracterizada a inércia da mesma, não havendo, portanto, que se falar em prescrição intercorrente a que se refere o artigo 1º, § 1º, da Lei nº 9.873/99”*.<sup>16</sup>

26. No caso em apreço, o processo administrativo sancionador se iniciou apenas em 24.04.2013, quando os acusados foram intimados a apresentar suas defesas, iniciando-se partir daí, entre os acusados e a CVM, uma negociação para a celebração de termo de compromisso, que resultou na realização de diversos atos que impulsionaram o processo rumo ao seu desfecho.

---

<sup>13</sup> “§1º - Considerar-se-á instaurado o processo administrativo com a intimação dos acusados para apresentação de defesa, nos termos do art. 13 desta Deliberação.”

<sup>14</sup> V. PAS CVM nº 22/1994, Diretor-Relator Luiz Antonio de Sampaio Campos, j. 15.04.2004; PAS CVM nº 11/2002, Diretora-Relatora Luciana Dias, j. 26.02.2013; PAS CVM nº 08/2012, Diretora-Relatora Ana Novaes, j. 16.12.2014; PAS CVM nº 23/2010, Diretor-Relator Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. 04.11.2014; PAS CVM nº RJ2010/3695, Diretor-Relator Pablo Renteria, j. 15.12.2015; PAS CVM nº 11/2013, Diretor-Relator Gustavo Machado Gonzalez, j. 30.01.2018; PAS CVM nº RJ2003/2759, Diretor-Relator Henrique Balduino Machado Moreira, j. 20.02.2018; PAS CVM nº 18/2013, Diretor-Relator Henrique Balduino Machado Moreira, j. 08.05.2018.

<sup>15</sup> Acórdão CRSFN nº 11434/15, Recurso nº 11411, 375ª Sessão, Cons. Rel. Bruno Meyerhof Salama, j. 27.01.2015; Acórdão CRSFN nº 285/2017, Recurso nº 13.600, 403ª Sessão, Cons. Rel. Flávio Maia Fernandes Dos Santos.

<sup>16</sup> Vale transcrever o acórdão na íntegra: *“Processo Administrativo. ANP. Prescrição Intercorrente. Art. 1º, §1º, Lei 9.873/99. inócurrenente. I - Inicialmente, cumpre trazer à colação o teor do art. 1º, § 1º, da Lei n.º 9.873/99, o qual dispõe que ‘incide a prescrição no procedimento administrativo paralisado por mais de três anos, pendente de julgamento ou despacho. II - Em sendo assim, instaurado o procedimento administrativo, caso a Administração deixe o mesmo pendente de julgamento ou despacho por mais de três anos, forçoso será reconhecer a prescrição da pretensão punitiva. III - In casu, pela análise dos documentos acostados aos autos, não se depreende que o procedimento administrativo ora em análise ficou paralisado desde a autuação, pendendo de julgamento ou despacho por mais de três anos. IV - Destarte, cumpre destacar que, quando a Administração pratica atos que impulsionam o processo, ainda que seja despacho de mero expediente, não estará caracterizada a inércia da mesma, não havendo, portanto, que se falar em prescrição intercorrente a que se refere o artigo 1º, § 1º, da Lei nº 9.873/99 V - Remessa Necessária e Apelação da ANP providas”* (TRF da 2ª Região, Sétima Turma Especializada, Processo n. 2004.5101.0140181, Rel. Des. Reis Friede, j. 02.03.2011).



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

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

27. O primeiro deles, de iniciativa dos acusados, foi a proposta de termo de compromisso apresentada em 23.07.2013 (fls. 6.620 a 6.623), que levou o Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”) a emitir, em 01.10.2013, decisão de abrir negociação para o aprimoramento da proposta, comunicada aos acusados em 08.11.2013 (fls. 6.637 a 6.642).

28. Disto resultaram os aditamentos à proposta original, protocolados em 09.12.2013 (fls. 6.646 a 6.664) e 29.07.2016 (fls. 6.674 a 6.676), e a decisão final do CTC, datada de 03.08.2016, recomendando a sua rejeição (fls. 6.686 a 6.708), que foi acompanhada pelo Colegiado em 23.08.2016, quando rejeitou, por unanimidade, a proposta de termo de compromisso (fls. 6.711 a 6.713).

29. Todos esses atos caracterizam movimentações para impulsionar o processo administrativo em direção à sua conclusão, qual seja, para uma solução conciliatória ou, caso fracassem as tratativas entre a administração pública e os acusados, para o inevitável julgamento.<sup>17</sup>

30. No presente caso, como se disse, a proposta de termo de compromisso foi rejeitada pelo Colegiado e, dessa forma, na mesma reunião em que se tomou esta decisão, em 23.08.2016, fui sorteado Relator do processo administrativo sancionador, cujos autos me foram encaminhados em seguida, por meio de despacho emitido pela Secretaria Executiva da Presidência (“EXE”) em 31.08.2016 (fl. 6.710).

31. Pelas razões expostas, também rejeito a incidência da prescrição intercorrente no presente processo.

#### II.2. CERCEAMENTO DO DIREITO DE DEFESA

32. Os acusados argumentam que tiveram seu direito de defesa cerceado, devido ao longo período entre a ocorrência dos atos considerados irregulares pela SPS e as intimações por eles recebidas para se defenderem, o que lhes dificultou a comprovação da realidade dos fatos e a sua inocência. Ressaltaram que contribuiu para isso o fato de as companhias abertas serem obrigadas a arquivar determinados documentos apenas pelo prazo de cinco anos, nos termos do art. 9º, I, da Lei nº 6.385/1976.<sup>18</sup>

33. Porém, contrariamente ao que alegam, o que se observa dos autos é que a SEP e a SPS, durante o longo período de investigação, juntaram aos autos todos os documentos que

<sup>17</sup> Aponte-se que atos de negociação para celebração de termo de compromisso são causa expressa de interrupção da prescrição quinquenal, nos termos do mencionado inciso III do art. 2º, da Lei nº 9.873/1999 (V. Nota 8).

<sup>18</sup> Art. 9º A Comissão de Valores Mobiliários, observado o disposto no § 2º do art. 15, poderá: I - examinar e extrair cópias de registros contábeis, livros ou documentos, inclusive programas eletrônicos e arquivos magnéticos, ópticos ou de qualquer outra natureza, bem como papéis de trabalho de auditores independentes, devendo tais documentos ser mantidos em perfeita ordem e estado de conservação pelo prazo mínimo de cinco anos.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

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

entenderam necessários para que se chegasse a uma conclusão fundamentada sobre os fatos. Ressalte-se, também, a inspeção realizada na Companhia pela SFI, que coletou *in loco* um grande número de documentos.

34. Ademais, as áreas técnicas, no curso do processo, permitiram que os acusados, em várias oportunidades, apresentassem suas versões dos fatos e juntassem aos autos os documentos que, para eles, comprovariam as suas teses.

35. Daí que, ao fim e ao cabo, quando foram chamados a se defender, o processo já contava com quase 6.500 folhas, grande parte delas fornecida pela própria Companhia ou pelos acusados, e que davam a eles plenas condições de apresentarem suas defesas de forma fundamentada.

36. Por esse motivo, rejeito a preliminar de cerceamento de defesa, apresentada pelos acusados.

### II.3. ARQUIVAMENTO PRÉVIO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS NA CVM

37. Em relação às acusações a respeito dos contratos de mútuo assinados em 31.12.2003, os acusados alegam que, se houvesse irregularidades na contratação dos mútuos, elas já deveriam ter sido apuradas pela CVM, pois as demonstrações financeiras dos exercícios de 1999 e 2000 já traziam, em suas notas explicativas, informações sobre os mútuos (fl. 6.394 a 6.396). Este fato teria sido reconhecido pela própria Acusação, que afirmou que *“os recursos já tinham sido disponibilizados para as sociedades em período pretérito. É o que se pode depreender da leitura das notas explicativas das DFPs da Companhia dos anos de 1999 e 2000”* (fl. 6.452).

38. Entendo, porém, conforme me manifestei no julgamento do PAS CVM nº RJ2014/2426, em 12.07.2018, do qual fui Relator, que *“o recebimento e arquivamento das demonstrações financeiras e atos societários das Companhias por esta Autarquia não envolve necessariamente qualquer análise ou verificação da completude e da adequação do conteúdo da informação prestada, as quais são de responsabilidade do emissor.”*<sup>19</sup>

39. Por essa razão, rejeito mais essa preliminar, passando, a seguir, para a análise do mérito.

---

<sup>19</sup> Na mesma direção manifestou-se o Diretor Relator Pablo Renteria, ao proferir seu voto no julgamento do PAS CVM nº RJ2014/13353, quando consignou que *“a ausência de atuação preventiva por parte do órgão regulador não exime os administradores, acionistas e demais participantes do mercado do cumprimento da legislação vigente. Convém ressaltar, a propósito, que não há norma legal que permita interpretar a ausência de atuação preventiva da CVM como causa para a preclusão administrativa da atividade sancionadora de eventual irregularidade cometida no âmbito do mercado de valores mobiliários.”*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

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

### III. MÉRITO

#### III.4. DOS CONTRATOS DE MÚTUO

##### *III.4.1. Da formalização e das taxas de juros pactuadas nos contratos*

40. Conforme apurado no curso do processo e documentado nos autos, a Sultepa mantinha, ao menos desde o exercício de 1999, mútuos financeiros credores com suas controladoras diretas, Portella Nunes Participações e Sultepa Participações, e com a sociedade sob controle comum Portella Nunes Participações Ltda..

41. Em 31.12.2003, houve a formalização das transações, tendo as partes firmado Contratos de Mútuo e Outras Avenças e Contratos de Limite de Crédito em Conta Corrente, Mútuo e Outras Avenças, nos quais se estipulou, além dos limites de R\$5.000 mil e dos prazos de duração dos mútuos, que os valores emprestados seriam remunerados a uma taxa de juros de 1% a.m., acrescida da média mensal do CDI (fls. 1.482 a 1.483, 1.470 a 1.471 e 1.484 a 1.485).

42. Aditivos contratuais posteriores aumentaram os limites iniciais e prorrogaram os prazos de duração (fls. 1460 ea 1495), conforme pode ser visualizado na Tabela 3 do Relatório que acompanha esse voto.

43. No entanto, em alguns deles, mais especificamente nos aditivos assinados pela Companhia com suas controladoras Portella Nunes Participações (fl. 1.481), em 02.01.2006, e Sultepa Participações (fls. 1.475 a 1.476), em 01.10.2007, também houve a redução da remuneração dos mútuos para 1% a.m., taxa que foi mantida em aditivos subsequentes, firmados em 30.11.2006 (fl. 1.478) e 30.11.2009 (fl. 1.474), respectivamente.

44. Por assinar em nome da Companhia os aditivos contratuais que reduziram a remuneração dos mútuos, Ângelo Villarinho foi acusado de infração ao art. 245 da Lei nº 6.404/1976. Já Ricardo Portella Nunes e Astir Brasil, que assinaram os aditivos em nome da Portella Nunes Participações e da Sultepa Participações, o primeiro, e da Sultepa Participações, o segundo, foram acusados de faltar com seu dever lealdade à Companhia, em infração ao art. 155, II, também da Lei nº 6.404/1976.

45. Por sua vez, a Portella Nunes Participações e a Sultepa Participações, como beneficiárias da redução das taxas, foram acusadas de abuso de poder de controle, na forma do art. 117, §1º, alínea “f”, da Lei nº 6.404/1976.

46. As supostas irregularidades envolvem, portanto, transações entre partes relacionadas, em relação às quais, como já tive oportunidade de apontar no voto que proferi com Diretor Relator do PAS CVM nº RJ2015/10677, a Lei nº 6.404/1976 atribuiu distintas responsabilidades a administradores e controladores.



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

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

47. Nesse sentido, o art. 245 da lei veda aos administradores a realização de operações que, em prejuízo da companhia aberta, favoreçam sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhes zelar para que tais operações observem condições comutativas ou com pagamento compensatório adequado. Os acionistas controladores, por sua vez, ao contratarem com a Companhia em condições de favorecimento ou não equitativas, incorrem na hipótese de exercício abusivo de poder de controle, prevista no mencionado no art. 117, §1º, alínea “F”, da Lei da S/A.

48. Trazendo para o caso concreto, a Acusação entendeu que Ângelo Villarinho, ao representar a Sultepa nos aditivos que reduziram a remuneração dos mútuos, não teria zelado pela comutatividade das transações objeto do instrumento contratual nem buscado a correspondente compensação à Companhia, enquanto a Portella Nunes Participações e a Sultepa Participações teriam abusado de seu poder de controle, ao contratarem com a controlada em condições não equitativas.

49. Ademais, Ricardo Portella Nunes e Astir Brasil, administradores da Sultepa que também ocupavam cargos nas controladoras e que, nessa qualidade, representaram essas sociedades naqueles aditivos, teriam faltado ao seu dever de lealdade para com a Companhia, omitindo-se na proteção de seus direitos, ao permitirem que fossem aperfeiçoados os negócios jurídicos que a prejudicaram, em infração ao art. 155, II, da Lei nº 6.404/1976.

50. A falta de comutatividade dos aditivos contratuais restou, a meu ver, plenamente comprovada pela Comissão de Inquérito, que apurou que a Companhia, no mesmo período em que acordou diminuir a remuneração dos valores que emprestava para as controladoras, contraía obrigações junto a instituições financeiras a taxas bem mais elevadas.

51. As informações consolidadas na Tabela 3 do Relatório que acompanha esse voto demonstram que, depois que os mútuos passaram a ser remunerados a uma taxa de 1% a.m., ou 12,68% a.a., a Sultepa captava recursos junto a instituições financeiras a uma taxa média de 36% a.a., em 2006 e 2007, e 24% a.a., em 2008 e 2009, recursos esses que, segundo os acusados, eram usados para financiar a execução dos serviços contratados, pois os órgãos públicos contratantes dos mesmos vinham atrasando os respectivos pagamentos.

52. A supracitada Tabela 3 do Relatório também mostra que os mútuos podiam ser considerados comutativos no período em que eram remunerados a uma taxa de 1% a.m. + média do CDI, pois suas condições não ficavam distantes das que regiam os empréstimos bancários.

53. Impende avaliar, nesse contexto, se houve alguma compensação para a Companhia na redução da remuneração dos valores que emprestava a suas controladoras. Quanto a isso, os acusados alegam que a Sultepa enfrentava dificuldades financeiras e não estava conseguindo pagar em dia suas obrigações nem obtendo as certidões negativas fiscais necessárias para a



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

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

participação em licitações de obras públicas. Teria sido necessário transferir funcionários da Companhia para as suas controladoras a fim de que ela não tivesse que abandonar as obras já contratadas e assegurasse a sua continuidade operacional.

54. Dessa forma, ainda segundo os acusados, os mútuos teriam sido contratados em função das despesas com folha de salários e encargos sociais, que passaram a ser obrigações das controladoras. Assim, quando a Companhia recebia pelos serviços prestados e o pagamento dos funcionários e respectivos encargos eram efetuados, os valores eram debitados em conta corrente daquelas sociedades. Aduziram que a taxa de juros foi reduzida para 1% a.m. de modo a equalizar os saldos das contas dos mútuos com os saldos contábeis.

55. Ressaltam que os administradores e controladores de companhia aberta, nos termos do art. 154<sup>20</sup> e do art. 116, parágrafo único<sup>21</sup> da Lei nº 6.404/1976, respectivamente, devem ter lealdade não só com a sociedade e seus acionistas, mas também com os que nela trabalham e com a comunidade em geral. Daí que, caso não tivessem implementado as medidas supra relatadas, estariam descumprindo seus deveres legais.

56. Defendem que, ao contrário do afirmado pela Comissão de Inquérito, a assunção de obrigações da Sultepa pelas controladoras está devidamente documentada nos autos por meio das razões contábeis e contas correntes enviados à SPS em 10.10.2011 (fls. 1.345 a 1.347, fls. 1.533 a 5.566), que registrariam os débitos relativos à folha de pagamentos dos funcionários que trabalhavam em obras da Companhia e que foram transferidos para suas controladoras. Anexam, em reforço, cópias de aditivos contratuais formalizando a transferência de funcionários para a Sultepa Participações, entre 2001 e 2003 (fls. 6.573 a 6.581).<sup>22</sup>

57. Observo, porém, que, com exceção desses poucos documentos atestando a transferência de alguns funcionários entre 2001 e 2003, não encontro nos numerosos autos que formam o processo outras provas documentais de que obrigações da Sultepa teriam sido assumidas e pagas por suas controladoras diretas. Esses registros, segundo os acusados, estariam nos razões contábeis e contas correntes que ocupam cerca de doze volumes do processo (fls. 1.533 a 5.566), mas as rubricas não foram identificadas pela Comissão de Inquérito e tampouco indicadas pelas defesas, o que me faz concluir pela inexistência de elementos, nos autos, capazes de comprovar a versão dos acusados.

---

<sup>20</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 4º ed. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 281-2.

<sup>21</sup> Art. 116. Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

<sup>22</sup> Uma das transferências foi feita, na verdade, em sentido inverso, da Sultepa Participações para a Sultepa (fl. 6.581).



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

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

58. *Ad argumentandum tantum*, mesmo diante da ausência de elementos que suportem os argumentos de defesa, importa desnudar a tese dos acusados segundo a qual os contratos de mútuo concretizariam o compromisso da Companhia com a função social da empresa. Os contratos seriam um artifício jurídico exclusivamente criado para remunerar a transferência artificial de funcionários da Companhia para as suas controladoras a fim de que a Sultepa pudesse obter certidões de regularidade fiscal, participar de certames licitatórios e contratar com o poder público. A operação teria permitido a continuidade dos negócios sociais da Companhia, pois eventual inadimplência em folha de pagamentos e respectivos encargos sociais de determinado grupo de funcionários, que na verdade continuava trabalhando para a Companhia, causaria restrições apenas para as controladoras.

59. Com efeito, por mais que se reconheça a pertinência do debate sobre os elevados encargos a que se submetem os empresários e as dificuldades burocráticas e políticas que permeiam as contratações com o poder público, não deixa de surpreender a desfaçatez com que a defesa apresentada a esta Comissão de Valores Mobiliários reconhece os mútuos como negócio jurídico simulado, descrevendo que os empréstimos teriam por finalidade real o pagamento de funcionários e encargos sociais por meio de empresa interposta. O estratagema, que permitia o acúmulo de dívidas trabalhistas e tributárias é apresentado como instrumento legítimo destinado à preservação da companhia e justificado por uma esdrúxula interpretação do dever de lealdade para com a sociedade, os que nela trabalham e a comunidade em que está inserida.

60. Por um lado, acatar essa tese implicaria validar ardil criado para induzir em erro o Fisco e outras instâncias públicas e administrativas, para as quais a Sultepa se apresentaria como regular para fins de habilitação em licitações e recebimento de dotações públicas. Por outro, atuaria em sentido contrário ao da manutenção de um ambiente sadio de concorrência entre empresas, na medida em que confere vantagem competitiva espúria em relação àquelas que preservam a regularidade fiscal e trabalhista. Ou seja, não só restam frustrados os objetivos do certame licitatório, como também são prejudicadas as empresas, e respectivos trabalhadores, que prezam pela integridade e conformidade.

61. Ademais, a utilização de tal manobra por participantes do mercado de valores mobiliários, por ir contra a higidez e a transparência que se almejam para o seu funcionamento, reduz a confiabilidade das informações prestadas ao público por uma companhia aberta e reduz a credibilidade dos ativos negociados, visto que os investidores podem ser surpreendidos a qualquer momento por algum passivo oculto ou problema de natureza fiscal ou trabalhista, artificialmente transferido para entidades do grupo.

62. Como bem sintetizou a Diretora Relatora Luciana Dias, em seu voto no julgamento do PAS CVM nº RJ2013/6635, em 26.5.2015: *“O princípio da preservação da empresa não serve como escusa geral para o descumprimento das regras da lei”*.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

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

63. Feitos esses comentários, concluo que após a redução, para 1% a.m., dos encargos financeiros dos mútuos que a Sultepa mantinha desde 31.12.2003 com suas controladoras, até então remunerados a taxas condizentes com as praticadas no mercado, as transações suportadas por esses instrumentos contratuais tiveram rompido o equilíbrio e a comutatividade anteriormente vigentes, em favorecimento das sociedades devedoras e em prejuízo da Companhia, que não obteve, em troca, qualquer compensação.

64. Os instrumentos contratuais que causaram a quebra da comutatividade foram firmados pela Companhia em 02.01.2006, com a Portella Nunes Participações, e em 01.10.2007, com a Sultepa Participações. Em relação aos aditivos subsequentes, que prolongaram prazos e limites mutuados e que mantiveram a taxa de 1% a.m., entendo que somente houve prejuízo à Sultepa no instrumento firmado com a Portella Nunes Participações em 30.11.2006, pois o aditivo subsequente firmado com a Sultepa Participações e também apontado pela Acusação como não comutativo tem data de 30.11.2009, mas as taxas irregulares somente foram computadas até abril de 2009 (fl. 6.401).

65. Nos três aditivos, a Sultepa foi representada por Ângelo Villarinho, que deveria ter resguardado os interesses da Companhia, historicamente credora nos mútuos, e zelado para que eles fossem firmados em bases equitativas ou que houvesse a correspondente compensação, cabendo lembrar que, conforme há muito já esclarecido por este Colegiado, *“as operações entre controlador e controlada colocam um ônus muito maior sobre os administradores envolvidos, (...). Todo o cuidado e diligência que se exige dos administradores em condições normais deve ser redobrado em negócios entre partes relacionadas, (...)”*<sup>23</sup>.

66. Assim, por sua conduta, Ângelo Villarinho infringiu o art. 245 da Lei nº 6.404/1976.

67. Concluo, também, que pelo fato de a redução das taxas dos mútuos não ter se dado em condições equitativas nem ter sido realizada no melhor interesse da Companhia, configurou-se o abuso de poder de controle por parte da Portella Nunes Participações e da Sultepa Participações, ao firmarem referidos os aditivos contratuais com sua controlada Sultepa.

68. Ambas incorreram, assim, na hipótese de exercício abusivo de poder de controle, prevista no art. 117, §1º, alínea “f”, da Lei nº 6.404/1976, qual seja, a de contratar com a Companhia em condições de favorecimento ou não equitativas.

69. Por fim, Ricardo Portella Nunes e Astir Brasil, também administradores da Sultepa, representaram, respectivamente, as controladoras Portella Nunes Participações e Sultepa Participações nos aditivos contratuais que reduziram as taxas de juros dos mútuos e favoreceram as duas sociedades.

---

<sup>23</sup> Voto condutor da Pres. Maria Helena Santana no PAS CVM nº 25/2003, Diretor Relator Dir. Eli Lória, j. 25.03.2008.



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

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

70. A conduta que deles se esperava era que assegurassem que os aditivos fossem firmados em condições comutativas, de modo a proteger os interesses da Companhia para com a qual possuíam deveres fiduciários. Foram, portanto, desleais para com a Sultepa ao se omitirem na proteção de seus direitos, infringindo o art. 155, II, da Lei nº 6.404/1976.

#### III.4.2. Da execução dos contratos de mútuo

71. A Comissão de Inquérito apurou que as taxas pactuadas nos contratos de mútuo e as efetivamente praticadas divergiram em diversos períodos (fls. 6.398 a 6.404). Para a Portella Nunes Participações, entre julho e dezembro de 2008, a taxa praticada foi de 0,5% a.m. e, entre janeiro e agosto de 2009, não houve lançamento de juros, deixando de ser contabilizados, em consequência, os montantes de R\$288 mil e R\$556 mil, respectivamente (fls. 6.398 e 6.399).

72. Para Sultepa Participações, entre janeiro de 2006 e setembro de 2007, os juros foram contabilizados à taxa de 1% a.m., embora a taxa vigente e fosse de 1% a.m. + média do CDI, e entre janeiro e abril de 2009, não houve lançamento de juros, deixando de ser contabilizados, em consequência, os montantes de R\$1.347 mil e R\$52 mil, respectivamente (fls. 6.400 e 6.401).

73. Por fim, para a Portella Nunes Participações Ltda., entre janeiro de 2006 a junho de 2007, a taxa praticada foi de 1% a.m., e, de julho de 2007 a novembro de 2010, não houve contabilização de juros, embora a taxa contratada, em ambos os períodos, fosse de 1% a.m + média do CDI. Deixaram, assim, de ser contabilizados os montantes de R\$49 mil e R\$130 mil, respectivamente (fls. 6.402 e 6.403).

74. Além disso, a SPS apurou que a Sultepa concordou expressamente com o encerramento das atividades da Portella Nunes Participações Ltda., em 30.11.2010, mesmo remanescendo uma dívida de R\$108.985,48 com a Companhia.

75. A explicação apresentada pelos acusados para a não contabilização dos juros nos períodos relacionados acima peca pela total falta de credibilidade. Segundo eles, a quitação dos valores mutuados era feita, nos termos do art. 368 do Código Civil,<sup>24</sup> por meio de compensação com os dividendos recebidos da Companhia pelas controladoras, conforme lançamentos que apresentaram com suas justificativas.

76. Nesse sentido, os juros não foram debitados em determinados períodos por que eram esperados melhores resultados operacionais na Sultepa e, conseqüentemente, nos créditos referentes aos dividendos às acionistas controladoras, que reduziriam significativamente os saldos devedores dos mútuos. Quanto essa expectativa se frustrou, retornou-se imediatamente aos débitos dos juros mensais.

---

<sup>24</sup> Art. 368. Se duas pessoas forem ao mesmo tempo credor e devedor uma da outra, as duas obrigações extinguem-se, até onde se compensarem.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

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

77. Obviamente, não se pode deixar de computar os encargos de uma dívida apenas por uma suposta expectativa da devedora de que haverá uma melhora em seu fluxo de caixa que lhe permitirá amortizá-la no futuro, notadamente no caso em apreço, em que a devedora era acionista controladora da credora, uma companhia aberta em dificuldades, e que a suposta melhora em seu fluxo de caixa adviria de uma recuperação econômica de sua controlada, que lhe pagaria dividendos que, por sua vez, seriam abatidos da dívida.

78. Um verdadeiro círculo, que, apropriadamente, pode ser chamado de vicioso, pois como apontou a Comissão de Inquérito, sendo a Companhia credora o único ativo relevante das controladoras devedoras e sendo utilizados os dividendos recebidos para a quitação dos valores, no caso de ausência do pagamento por dificuldades financeiras, as controladoras não adimpliriam os débitos assumidos com a Sultepa, o que agravaria, ainda mais, sua situação financeira.

79. Conforme informado pela Companhia (fls. 5.763 a 5.766), o acompanhamento de sua situação financeira era função da presidência, da diretoria financeira e da diretoria *controller* administrativa e de relações com investidores, posições ocupadas, à época dos fatos, pelos três diretores aqui acusados, respectivamente, Ricardo Portella Nunes, Astir Brasil e Ângelo Villarinho, todos eles com ciência dos termos dos contratos de mútuo, por terem assinado os respectivos instrumentos.

80. Logo, os três se omitiram em defender os interesses da Companhia, em favorecimento de suas controladoras e de sociedade sob controle comum, pois não há nos autos nem foi por eles demonstrado qualquer ato que teriam praticado para garantir que a Sultepa recebesse seus créditos com regularidade e evitasse que, nos períodos relacionados anteriormente, ela não recebesse ou recebesse valores inferiores aos que lhes seriam devidos contratualmente, mesmo estando em vigor, em alguns desses períodos, uma taxa de juros subsidiada.

81. Assim, pelos motivos acima, concluo, em linha com a Acusação, que Ricardo Portella Nunes, Astir Brasil e Ângelo Villarinho faltaram com o dever de lealdade que possuíam para com a Sultepa, em infração ao art. 155, II, da Lei nº 6.404/1976.

82. As sociedades controladoras Portella Nunes Participações e Sultepa Participações, por sua vez, foram diretamente favorecidas pelo não lançamento dos encargos contratuais da forma pactuada, em detrimento da situação financeira da Companhia, que continuava a ter que adimplir as obrigações contraídas com as instituições financeiras para o prosseguimento de suas atividades.



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

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

83. Relembro, nesse ponto, que a primeira tinha como diretor Ricardo Portella Nunes, diretor presidente da Sultepa, a segunda o mesmo Ricardo Portella Nunes e Astir Brasil, diretor financeiro da Companhia.<sup>25</sup> A presença de administradores em comum nas três sociedades comprova que as controladoras possuíam autoridade de fato sobre a administração da controlada, tendo, portanto, responsabilidade sobre a falta de contabilização dos encargos, lesiva para a Companhia.

84. Portanto, a Portella Nunes Participações e Sultepa Participações também incorreram na hipótese de exercício abusivo de poder de controle, prevista no art. 117, §1º, alínea “f”, da Lei nº 6.404/1976, pelo fato de, em detrimento da Companhia, terem descumprido o pactuado nos contratos de mútuo firmados com a mesma, inclusive em períodos em que vigia uma taxa de juros subsidiada.

#### III.4.3. Dos prejuízos suportados pela Companhia

85. A Comissão de Inquérito calculou, em exaustivo trabalho a partir dos lançamentos registrados nos razão contábeis da Sultepa e das sociedades ligadas (fls. 1.533 a 2.115), os montantes que deveriam ter sido lançados, entre 2006 e 2009, nos mútuos com a Portella Nunes Participações e a Sultepa Participações, caso tivessem sido mantidas as taxas de juros de mercado de 1% + média do CDI. Para a segunda, os cálculos englobam o período de janeiro de 2006 a setembro de 2007, em que a taxa contratual ainda era a de mercado, mas os juros efetivamente lançados foram menores. Foram também calculados os montantes não lançados a favor da Portella Nunes Participações, entre 2006 e 2010.

86. Os montantes anuais não contabilizados para cada mutuária constam da Tabela 1 abaixo, representando o ganho obtido pelas controladoras com a redução indevida da remuneração dos contratos e com contabilização irregular dos encargos.

Tabela 1: Valores não lançados nas contas de mútuo

	Portella Nunes Participações	Sultepa Participações	Portella Nunes Participações Ltda.
2006	1.934.414,71	920.786,46	34.108,24
2007	1.680.495,47	500.578,26	29.142,56
2008	2.193.054,55	229.070,85	33.749,51
2009	1.052.394,70	106.448,66	38.177,70
2010			44.876,47
Total	6.860.359,43	1.756.884,23	180.054,48
		<b>Total</b>	<b>8.797.298,14</b>

<sup>25</sup> Cf. art. 21 do estatuto social da Portella Nunes Participações S.A. (fl. 6.053) e alteração contratual da Sultepa Participações datada de 20.11.2006 (fls. 6059 a 6067).



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

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

87. Os montantes mostrados na tabela, referentes a juros não lançados nos contratos de mútuo, foram reconhecidos pelos acusados, com pequenas diferenças, durante a negociação para a celebração de termo de compromisso (fls.6.646/6.664)<sup>26</sup>.

#### III.5. DA CONTABILIZAÇÃO DE DIREITOS CREDITÓRIOS JUNTO AO DNIT

88. Ricardo Portella Nunes, Astir Brasil e Ângelo Villarinho, responsáveis pela elaboração das demonstrações financeiras da Sultepa, nos termos do art. 20 de seu estatuto social,<sup>27</sup> foram acusados de infração ao disposto no art. 176, *caput*, c.c. o art. 179, *caput* e incisos I e II, da Lei nº 6.404/1976, por ter a Comissão de Inquérito entendido que as demonstrações financeiras da Companhia referentes aos exercícios de 2001, 2002 e 2003 não refletiam com clareza a sua situação econômica.

89. O motivo foi a contabilização, no ativo circulante, de direitos creditórios que a Sultepa possuía contra o DNIT, que totalizavam R\$122.785 mil, R\$141.158 mil, R\$203.181 mil, respectivamente em 31.12.2001, 31.12.2002 e 31.12.2003.

90. Conforme apurado durante a inspeção realizada na Companhia (fls. 184-185), a Sultepa teve prolatada a seu favor, em 15.09.1997, sentença condenando o DNIT a lhe pagar o montante de R\$165.616 mil, que transitou em julgado 13.10.2000 e cuja execução teve início em 11.06.2003. Antes do início da execução, em 11.10.2002, a União interpôs ação rescisória para desconstituir a sentença, mas em 01.07.2004 foi ordenada a expedição do precatório referente à parte incontroversa de R\$82.535 mil, levando a União a propor, em 09.12.2004, ação cautelar, suspendendo o pagamento do precatório.<sup>28</sup>

91. Em suas defesas, os acusados reiteram as explicações apresentadas pela Companhia, por meio de seu DRI, Ângelo Villarinho. Nesse sentido, argumentam que os valores estavam registrados no ativo circulante por estarem sendo negociados, à época, e porque em 22.07.2002 uma parcela deles foi efetivamente recebida em moeda corrente. Acrescentam que, quando se constatou que os créditos não iriam se realizar a curto prazo, foi imediatamente providenciada a sua transferência para o ativo realizável a longo prazo.

---

<sup>26</sup> Pelo cálculo dos acusados, por sua vez, o total não contabilizado a favor da Companhia seria de R\$8.660.984,54, sendo R\$6.851.293,97 relativos à Portella Nunes Participações, R\$1.675.957,62 relativos à Sultepa Participações e R\$133.732,95 relativos à Portella Nunes Participações Ltda..

<sup>27</sup> Art. 20 – Ressalvado o disposto nos arts. 21 e 22 deste Estatuto, competirá: (...) II – Em conjunto com a maioria simples de seus membros, à Diretoria competirá executar e orientar a política dos negócios sociais, na forma estabelecida pelo conselho de administração; apresentar ao Conselho de Administração o Relatório Anual, acompanhado dos documentos pertinentes, e proposta para destinação dos lucros, observadas as disposições legais e estatutárias a respeito.

<sup>28</sup> Informações mais detalhadas sobre o andamento das discussões judiciais podem ser vistas no Relatório de Inspeção (fls. 184 a 185) e na nota de rodapé nº 17 do relatório da Comissão de Inquérito (fl. 6.467), reproduzida na nota de rodapé nº 13 do Relatório que acompanha esse Voto.



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

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

92. A SPS, no entanto (fl. 6.472), apurou que um dos supostos interessados em intermediar a aquisição dos créditos somente manifestou seu interesse em 2004 e do outro, apesar de ter enviado correspondência oferecendo essa intermediação a respeito em 02.05.2001, não há confirmação de nenhuma transação realizada (fls. 5.824 a 5.826).

93. Quanto ao valor recebido em 22.07.2002, tratou-se de montante de R\$4.797 mil (fls. 5.827 e 5.828), correspondente a aproximadamente 3% do saldo total da conta, não podendo, assim, justificar qualquer expectativa de recebimento do restante a curto prazo.

94. Os acusados também alegaram já ter havido decisão deste Colegiado sobre o assunto no âmbito do PA CVM nº RJ2001/5048, julgado em 02.12.2012, quando foi dado provimento a recurso da Companhia que tinha, entre seus temas, créditos a receber do governo federal (fls. 6.314 a 6.316).

95. Observo, primeiramente, que a classificação errônea desses mesmos créditos como resultados de exercícios futuros já havia sido objeto de contestação pela SEP em relação ao exercício de 1998, o que levou à apresentação do termo de acusação PAS nº RJ2001/6835, julgado em 06.06.2002, no qual os acusados Ricardo Portella Nunes e Ângelo Villarinho foram condenados a uma a pena de multa individual de R\$10.000,00, em voto da Diretora Relatora Norma Jonssen Parente, por não terem procedido à republicação das demonstrações financeiras nos termos estabelecidos pela CVM.

96. No caso do PA CVM nº RJ2001/5048, também relatado pela Diretora Norma Jonssen Parente, tratava-se novamente da determinação de republicação das demonstrações financeiras da Companhia, desta feita relativa aos exercícios de 1999 e 2000, das quais também constavam os créditos supracitados contabilizados como resultados de exercícios futuros (fl. 6.320).

97. A decisão, contudo, não referendou a classificação contábil feita pela Companhia, mas apenas consignou que *“apesar de nem todas as informações, segundo a SEP, terem sido, mais uma vez, atendidas em sua plenitude, entendo que, diante do ocorrido e considerando que não houve má-fé, deva ser relevada a proposta de manter a determinação de correção das demonstrações financeiras da Sultepa (fls. 6.314 a 6.316).”*

98. Por fim, a Companhia apresentou pareceres jurídicos a respeito do crédito detido contra o DNIT (fls. 261 a 345), mas a Comissão de Inquérito verificou que nenhum deles emitiu opinião que embasasse o procedimento contábil adotado pelos administradores da Companhia, versando os pareceres, basicamente, sobre a higidez do crédito ou a sua consideração como direito de titularidade da Companhia, o que não estava sendo contestado pela apuração da CVM (fls. 6.473 a 6.475).

99. Tendo em vista, portanto, a fragilidade dos argumentos apresentados pelos acusados, e face ao litígio entre a Companhia e a União, à época existente, a respeito do direito aos



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

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

créditos, assiste razão à SFI, que concluiu, no Relatório de Inspeção, pela impropriedade de classificação dos valores no ativo circulante, apontando que o procedimento adequado teria sido a Companhia não registrar os créditos e relatar a existência da discussão judicial em notas explicativas às suas demonstrações financeiras.

100. Caso assim procedesse, restaria obedecido o princípio contábil do conservadorismo, explicado no item 6 do Parecer de Orientação CVM nº 15/1987, em vigor à época, no tocante ao reconhecimento de um ativo, cuja perspectiva de realização seja contingente:

“(…) Por essa convenção as contingências ativas ou ganhos contingentes não devem ser registrados; somente quando estiver efetivamente assegurada a sua obtenção ou recuperação é que devem ser reconhecidos contabilmente. Assim, um possível ganho em ações administrativas ou judiciais, somente deve ser reconhecido quando, percorridas todas as instâncias necessárias, a empresa obtiver decisão favorável. Caso a companhia já tenha reconhecido receita envolvendo ativo em litígio (duplicatas a receber, por exemplo), deve então constituir provisão para perdas na proporção do valor contingente.

(…) Se houver qualquer forma de contestação por parte do devedor, e a companhia considerar que possui condições objetivas de evidenciar o seu direito, não restando nenhuma dúvida por parte dela quanto ao seu direito e à chance do recebimento, poderá não efetuar o provisionamento desde que evidencie, em nota explicativa às demonstrações financeiras, a existência da contestação.”

101. O mesmo entendimento foi expresso pela Diretora Norma Jonssen Parente, em seu mencionado voto no PAS nº RJ 2001/6835, quando consignou que:

“(…) de acordo com os princípios contábeis da competência e do conservadorismo, a empresa só deve reconhecer valores referentes a processos judiciais no resultado do exercício uma vez esgotadas todas as instâncias judiciais de modo que se esteja efetivamente diante de créditos líquidos e certos. Por outro lado, se restarem ainda etapas judiciais a serem cumpridas, os valores não deverão ser contemplados nem no resultado do período nem em resultado de exercício futuro, devendo ser tão-somente objeto de nota explicativa.”

102. Na mesma direção, concluiu a Comissão de Inquérito que o precatório referente à quantia incontroversa do crédito somente foi expedido 01.07.2004, não havendo, assim, entre outubro de 2000, data do trânsito em julgado da sentença que reconheceu o direito da Sultepa ao crédito, e julho de 2004, previsibilidade de data efetiva para seu pagamento, mesmo havendo certeza quanto a existência do crédito.

103. Logo, os direitos creditórios contra o DNIT não deveriam ter sido classificados como ativo circulante, que, nos termos do art. 179, I, da Lei nº 6404/1976, deve alocar os direitos realizáveis no curso do exercício social subsequente, mas sim em conta do ativo realizável a longo prazo, por serem direitos realizáveis após o término do exercício seguinte (art. 179, II).



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

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

104. Em relação à autoria da irregularidade, e nos termos do art. 20 do estatuto social, concordo com a Acusação, de que todos os diretores da Companhia com mandato vigente nos exercícios de 2001 a 2003, com poder de praticar os atos de gestão da sociedade, devam ser responsabilizados, em vista da ausência, no estatuto social da Companhia, ou em qualquer regimento interno presente nos autos, de delimitação expressa sobre as atribuições de cada diretor.<sup>29</sup>

105. Da mesma forma se manifestou a então Diretora Norma Parente, no julgamento do mencionado PAS CVM nº RJ2001/6835, em 05.06.2002, onde dois dos aqui acusados foram condenados por irregularidades nas demonstrações financeiras da Sultepa:

“Ademais, como as demonstrações financeiras são, nos termos do artigo 176 da Lei nº 6.404/76, de responsabilidade da diretoria e não apenas de um único diretor e considerando que o estatuto social da Construtora Sultepa, em seu artigo 18, não atribui essa função a nenhum determinado diretor, limitando-se a dizer que as atribuições específicas de cada cargo seriam estabelecidas em regimento interno, documento a respeito do qual, aliás, sequer se tem conhecimento de sua existência, entendo que todos os diretores são responsáveis pelas irregularidades cometidas”.

106. Por tudo o exposto, concluo pela responsabilização de Ricardo Portella Nunes, Astir Brasil e Ângelo Villarinho, responsáveis pela elaboração das demonstrações financeiras da Sultepa, por infração ao disposto no art. 176, *caput*, c.c. o art. 179, *caput* e incisos I e II, da Lei nº 6.404/1976, pelo fato de as demonstrações financeiras referentes aos exercícios de 2001, 2002 e 2003 não terem refletido, com clareza, a situação econômica da Companhia, em virtude na contabilização inadequada do crédito detido pela Companhia contra o DNIT.

#### IV. CONCLUSÃO E RESPONSABILIDADES

107. A SEP, ao se pronunciar pela primeira vez a favor da instauração de inquérito administrativo para apuração de eventuais responsabilidades dos controladores e administradores da Sultepa, justificou a alocação de seus recursos humanos e materiais na supervisão da Companhia pelo fato de que esta possuía uma dispersão acionária considerável, em especial quanto às ações preferenciais, conforme a tabela a seguir:<sup>30</sup>

Tabela 2: Dispersão acionária da Sultepa à época da supervisão

	<b>Free Float Ord.</b>	<b>Free Float Pref.</b>
IAN 2003	59,45%	40,55%
IAN 2004	59,45%	40,55%

<sup>29</sup> Como visto no item 81 supra, a gestão dos negócios da Companhia era feita pela presidência, diretoria financeira e diretoria *controller* administrativa.

<sup>30</sup> MEMO/CVM/SEP/nº 052/07, de 25.09.2007 (fls. 03 a 14).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

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

IAN 2005	5,37%	99,34%
IAN 2006	5,34%	98,47%

108. Trata-se, portanto, de uma Companhia que buscou o mercado, capitalizando-se à custa da poupança de um grupo de investidores, e que, como se viu ao longo desse processo, vem já há algum tempo resistindo a adotar práticas contábeis e de governança transparentes e que respeitem os direitos patrimoniais dos que nela investiram.

109. De fato, apesar de comumente instados pela área técnica da CVM a corrigir suas demonstrações financeiras, mantinha sua prática de publicá-las sem que exprimissem com clareza a situação de seu patrimônio, exigência basilar imposta a toda Companhia que acesse o mercado de capitais e explicitamente exigida pelo art. 176 da Lei nº 6.404/1976.

110. Nesse sentido, além dos fatos apurados no presente processo, aponte-se que no PAS nº RJ2001/6835, Ricardo Portella Nunes e Ângelo Villarinho foram condenados a multas de R\$10.000,00, confirmadas pelo CRSFN em 09.11.2005, por não terem atendido determinação de republicar as demonstrações financeiras da Companhia de 31.12.1999. Também no PAS nº RJ2015/1823, julgado em 02.08.2016, o Colegiado acompanhou o Diretor Relator Gustavo Borba e condenou Ricardo Portella Nunes a multa de R\$50.000,00 e Ângelo Villarinho e Astir Brasil multa de R\$30.000,00, confirmadas pelo CRSFN em 25.10.2017, por irregularidades contábeis nas demonstrações financeiras da Companhia de 31.12.2013, bem como nos ITRs de 31.03.2014, 30.06.2014 e 30.09.2014, condenações confirmadas pelo CRSF em 25.10.2017.

111. Além de pecar pela falta de transparência em suas demonstrações financeiras, a Companhia empregava estratégias empresariais esdrúxulas, completamente contrárias a qualquer princípio de governança corporativa, que resultavam em uma não esclarecida confusão patrimonial com suas controladoras diretas, Portella Nunes Participações e Sultepa Participações, e lhe comprometiam a solvência.

112. Dentro desse relacionamento entre partes relacionados, existiam mútuos financeiros mantidos entre a Companhia e suas controladoras firmados, a princípio, em condições comutativas mas que tiveram os encargos reduzidos, em prejuízo da Sultepa. A este fato, somou-se a constatação de que, por determinando períodos, não houve a contabilização correta dos juros devidos, mesmo quando estes já estavam subsidiados.

113. A redução da remuneração dos mútuos levou a que não fossem contabilizados a favor da Companhia um montante total de R\$8.797.298,14, sendo R\$6.860.359,43 relativos à Portella Nunes Participações, R\$1.756.884,23 relativos à Sultepa Participações e R\$180.054,48 relativos à Portella Nunes Participações Ltda., conforme cálculos apresentados na tabela 1 supra.

114. Tais valores, calculados pela SPS e confirmados pelo Comitê de Termo de Compromisso (fls. 6.686-6.708), foram referendados em sua quase totalidade pelos acusados



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

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

quando estavam negociando o termo de compromisso, razão pela qual adoto-os como base para as multas pecuniárias a serem aplicadas às controladoras.

115. Restou assim comprovada a responsabilidade das controladoras Portella Nunes Participações e Sultepa Participações, por abuso de poder de controle, bem como dos administradores Ricardo Portella Nunes, Astir Brasil e Ângelo Villarinho, pela falta do dever de lealdade para com a Companhia e por deficiências na elaboração de suas demonstrações financeiras.

116. Ressalte-se que Ricardo Portella Nunes detinha 25% do capital social da Portella Nunes Participações e, por meio dessa participação, detinha também, indiretamente, parcela do capital da Sultepa Participações, tendo sido, portanto, indiretamente beneficiado pela redução da remuneração dos contratos de mútuo firmados pela Companhia com essas sociedades, fato esse que vai ser considerado na dosimetria de sua pena.

117. Diante de todo o exposto, e com fundamento no art. 11, incisos II e IV, da Lei nº 6.385/1976, voto pela aplicação das seguintes penalidades, nas quais considerei como agravantes a prática sistemática da conduta irregular, o elevado prejuízo a investidores e o risco de comprometimento da solvência da Companhia:

- a) Ricardo Lins Portella Nunes, na qualidade de diretor presidente da Construtora Sultepa S.A.:
  - a. por infração ao art. 155, II da Lei nº 6.404/1976, por ter representado a Sultepa Participações S.A. e a Portella Nunes Participações S.A. na contratação de mútuos em bases não comutativas e prejudiciais à Construtora Sultepa S.A., à penalidade de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais);
  - b. por infração ao art. 155, II da Lei nº 6.404/1976, por ter se omitido em garantir que a Companhia recebesse integralmente a remuneração de contratos de mútuos com partes relacionadas, à penalidade de inabilitação temporária, pelo prazo de 60 meses, para o exercício de cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários; e
  - c. por infração ao art. 176, *caput*, c/c o art. 179, *caput* e incisos I e II, da Lei nº 6.404/1976, à penalidade de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais).
- b) Astir Brasil Santos e Silva, na qualidade de diretor financeiro da Construtora Sultepa S.A.:
  - a. por infração ao art. 155, II da Lei nº 6.404/1976, por ter representado a Sultepa Participações S.A. na contratação de mútuos em bases não comutativas e prejudiciais à Construtora Sultepa S.A., R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais);



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

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

- b. por infração ao art. 155, II da Lei nº 6.404/1976, por ter se omitido em garantir que a Companhia recebesse integralmente a remuneração de contratos de mútuos com partes relacionadas, à penalidade de inabilitação temporária, pelo prazo de 36 meses, para o exercício de cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários; e
  - c. por infração ao art. 176, *caput*, c/c o art. 179, *caput* e incisos I e II, da Lei nº 6.404/1976, à penalidade de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais).
- c) Ângelo Lúcio Villarinho da Silva, na qualidade de diretor *controller* administrativo e de relações com investidores da Construtora Sultepa S.A.:
- a. por infração ao art. 245 da Lei nº 6.404/1976, por ter representado a Construtora Sultepa S.A., na contratação de mútuos com suas controladoras Sultepa Participações S.A. e Portella Nunes Participações S.A., em bases não comutativas e prejudiciais à Companhia, à penalidade de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais);
  - b. por infração ao art. 155, II da Lei nº 6.404/1976, por ter se omitido em garantir que a Companhia recebesse integralmente a remuneração de contratos de mútuos com partes relacionadas, à penalidade de inabilitação temporária, pelo prazo de 36 meses, para o exercício de cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários; e
  - c. por infração ao art. 176, *caput*, c/c o art. 179, *caput* e incisos I e II, da Lei nº 6.404/1976, à penalidade de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais).
- d) Portella Nunes Participações S.A., por infração ao art. 117, §1º, alínea “f”, da Lei nº 6.404/1976, por firmar contratos de mútuo com sua controlada Construtora Sultepa S.A., em condições não equitativas e por não efetuar o pagamento integral dos respectivos encargos contratuais nos termos pactuados, à penalidade de R\$ 21.983.636,24 (vinte e um milhões novecentos e oitenta e três mil seiscentos e trinta e seis reais e vinte e quatro centavos), equivalente a duas vezes a vantagem econômica obtida.<sup>31</sup>
- e) Sultepa Participações S.A., por infração ao art. 117, §1º, alínea “f”, da Lei nº 6.404/1976, por firmar contratos de mútuo com sua controlada Construtora Sultepa S.A., em condições não equitativas e por não efetuar o pagamento integral dos respectivos encargos contratuais nos termos pactuados, à penalidade de R\$ 5.629.836,78 (cinco

---

<sup>31</sup> Valor constante da Tabela 1 com correção monetária pelo IPCA-E de janeiro de 2011 a dezembro de 2018.



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

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

milhões seiscentos e vinte e nove mil oitocentos e trinta e seis reais e setenta e oito centavos), equivalente a duas vezes a vantagem econômica obtida.<sup>32</sup>

É como voto

Rio de Janeiro, 26 de fevereiro de 2019.

**HENRIQUE BALDUINO MACHADO MOREIRA**  
DIRETOR-RELATOR

---

<sup>32</sup> Idem 32.