



## 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 RJ2016/7929

(Processo Eletrônico SEI nº 19957.007552/2016-43)

Reg. Col. 0775/17

**Acusados:** Bernardo Flores

Ricardo Mottin Junior

**Assunto:** Apurar a responsabilidade de administradores da Recrusul S.A. por infração aos artigos 156 e 157, §4º, ambos da Lei nº 6.404/1976, c/c artigo 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002; ao artigo 177, §3º, da Lei nº 6.404/1976 c/c os itens 18 e 22A do CPC 05 (R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 642/2010, e com o artigo 176, §5º, III, da Lei nº 6.404/1976.

**Diretora Relatora:** Flávia Perlingeiro

### RELATÓRIO

#### I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP” ou “Acusação”) para apurar a responsabilidade de Bernardo Flores e Ricardo Mottin Junior (“Ricardo Mottin” e, em conjunto com Bernardo Flores, “Acusados”), na qualidade de administradores da Recrusul S.A. (“Recrusul” ou “Companhia”), por suposta infração aos arts. 156<sup>1</sup> e 157, §4º<sup>2</sup>, da Lei nº 6.404, de 17.12.1976 (“LSA”), esse último c/c o art. 3º, *caput*<sup>3</sup>, da Instrução CVM nº 358/2002; e ao

---

<sup>1</sup> Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse. § 1º Ainda que observado o disposto neste artigo, o administrador somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros. § 2º O negócio contratado com infração do disposto no § 1º é anulável, e o administrador interessado será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que dele tiver auferido.

<sup>2</sup> Art. 157. (...) § 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

<sup>3</sup> Art. 3º Cumprido ao Diretor de Relações com Investidores enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

art. 177, §3º<sup>4</sup>, da LSA c/c os itens 18<sup>5</sup> e 22A<sup>6</sup> do CPC 05 (R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 642/2010, e com o art. 176, §5º, III<sup>7</sup>, da LSA.

2. O presente PAS originou-se do Processo CVM nº 19957.001795/2016-78, instaurado no âmbito da Supervisão Baseada em Risco – SBR, para analisar o aumento de capital da Recrusul, no valor de R\$52,5 milhões, aprovado em reunião do conselho de administração (“Conselho” ou “CA”) realizada em 07.03.2016. Este PAS, entretanto, trata de irregularidades que teriam sido verificadas já a partir do ano de 2011.

## II. FATOS E CONTEXTUALIZAÇÃO

### *O aumento de capital da Recrusul*

3. Em 07.03.2016, a Companhia divulgou aviso aos acionistas<sup>8</sup> informando que o Conselho havia aprovado um aumento de capital (“Aumento de Capital” ou “Operação”), em reunião ocorrida naquela mesma data<sup>9</sup>.

4. A Operação apresentaria as seguintes características principais:

---

balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação.

<sup>4</sup> Art. 177. (...) §3º As demonstrações financeiras das companhias abertas observarão, ainda, as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários e serão obrigatoriamente submetidas a auditoria por auditores independentes nela registrados.

<sup>5</sup> 18. Se a entidade tiver realizado transações entre partes relacionadas durante os períodos cobertos pelas demonstrações contábeis, a entidade deve divulgar a natureza do relacionamento entre as partes relacionadas, assim como as informações sobre as transações e saldos existentes, incluindo compromissos, necessárias para a compreensão dos usuários do potencial efeito desse relacionamento nas demonstrações contábeis. Esses requisitos de divulgação são adicionais aos referidos no item 17. No mínimo, as divulgações devem incluir: (a) montante das transações; (b) montante dos saldos existentes, incluindo compromissos, e: (i) seus prazos e condições, incluindo eventuais garantias, e a natureza da contrapartida a ser utilizada na liquidação; e (ii) detalhes de quaisquer garantias dadas ou recebidas; (c) provisão para créditos de liquidação duvidosa relacionada com o montante dos saldos existentes; e (d) despesa reconhecida durante o período relacionada a dívidas incobráveis ou de liquidação duvidosa de partes relacionadas.

<sup>6</sup> 22A. Para quaisquer transações entre partes relacionadas, faz-se necessária a divulgação das condições em que as mesmas transações foram efetuadas. Transações atípicas com partes relacionadas após o encerramento do exercício ou período também devem ser divulgadas.

<sup>7</sup> Art. 176. (...) §5º As notas explicativas devem: (...) III – fornecer informações adicionais não indicadas nas próprias demonstrações financeiras e consideradas necessárias para uma apresentação adequada;

<sup>8</sup> Doc. SEI 0173633, fls. 03-06. Consta dos autos que foram ainda divulgados, com complementação de informações sobre o Aumento de Capital, outros avisos aos acionistas, em 17.03.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 07-10), em 22.03.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 14-19) e em 31.03.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 23-28).

<sup>9</sup> A Operação situou-se dentro do limite do capital autorizado para deliberação pelo CA 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)

- a) O montante da Operação seria de R\$52.500.000,00, mediante a emissão privada de 35.000.000 ações, sendo 11.728.369 ações ordinárias e 23.271.631 ações preferenciais, sem valor nominal, ao preço de emissão de R\$1,50;
- b) O capital social passaria de R\$72.000.000,00 para R\$124.500.000,00, composto por 38.110.718 ações, sendo 12.770.759 ações ordinárias e 25.339.959 ações preferenciais;
- c) As ações ordinárias e preferenciais subscritas por conta da Operação seriam integralizadas em moeda corrente nacional ou em créditos contra a Companhia, na subscrição;
- d) Seria concedido a todos os acionistas titulares de ações da Companhia em 07.03.2016 o prazo de 30 (trinta) dias para o exercício do direito de preferência, iniciando-se em 08.03.2016 e terminando em 06.04.2016, inclusive;
- e) Caso não houvesse subscrição da totalidade das ações ofertadas, após o término do prazo para o exercício do direito de preferência, as eventuais sobras de ações não subscritas seriam rateadas entre os acionistas que tivessem manifestado interesse na reserva de sobras no respectivo boletim de subscrição, em período subsequente ao encerramento do período de preferência, iniciando-se em 13.04.2016 e terminando em 27.04.2016<sup>10</sup>;
- f) Após tal rateio, havendo, ainda, eventuais sobras de ações não subscritas, tal procedimento de rateio das sobras seria repetido, no período de 04.05.2016 a 18.05.2016<sup>11</sup>;
- g) Na hipótese de haver sobras não subscritas após os dois rateios acima mencionados, a Companhia decidiria se haveria homologação parcial, caso fosse atingido, no mínimo, 50% do valor total da oferta, ou se realizaria leilão em bolsa;
- h) Quanto à destinação dos recursos e à motivação da Operação, informou-se que “os recursos serão direcionados para (i) Capital de Giro: entre R\$ 10,0 a R\$ 15,0 milhões, e (ii) Amortização de passivos de curto e longo prazo: aproximadamente R\$ 36,0 a R\$ 38,0 milhões”. Adicionalmente, a Companhia informou que os intervalos apresentados nos valores do Capital de Giro e Amortização de Passivos se davam em função da “adequação da estrutura de compras, produção e vendas da empresa para fazer jus a uma carteira de pedidos” que ainda estavam em gestação, e que os recursos seriam alocados na medida em que as operações produzissem os efeitos esperados de caixa e por isto poderia haver flutuações na destinação dos recursos;
- i) As novas ações emitidas fariam jus, em igualdade de condições com as já existentes, a todos os benefícios declarados após a homologação do Aumento de Capital;
- j) O preço de emissão das ações teria sido fixado com base no artigo 170, §1º, inciso III, da LSA, levando-se em consideração a média ponderada da cotação das ações de emissão da Companhia na BM&F BOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBOVESPA”) nos 30 (trinta) últimos pregões anteriores à data de 07.03.2016<sup>12</sup>; e
- k) O percentual de diluição para os acionistas que não subscrevessem nenhuma ação durante o período para exercício de direito de preferência do Aumento de Capital seria de

<sup>10</sup> O prazo de encerramento do período de sobras foi prorrogado para o dia 06.05.2016, conforme comunicado ao mercado de 22.04.2016.

<sup>11</sup> O prazo de encerramento do período de subscrição de “sobra das sobras” foi postergado de 18.05.2016 para 04.07.2016, conforme comunicados ao mercado, de 20.05 e 20.06.2016.

<sup>12</sup> Embora a companhia tenha afirmado que não era aplicável o item IX do Anexo 30-XXXII da Instrução CVM nº 480/09, o preço de emissão das ações ordinárias e preferenciais refletiu deságio de R\$ 0,20 e R\$ 0,05, respectivamente.



## 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)

1.125,142170%<sup>13</sup>, considerando a subscrição e integralização total do Aumento de Capital.

5. O Aumento de Capital foi realizado e parcialmente homologado pelo CA em 20.07.2016. Foram subscritas, ao final, 34.998.767 ações, uma vez que restaram 1.232 ações preferenciais e uma ação ordinária não subscritas, pois um acionista havia solicitado retratação de sua subscrição em homologação parcial. O capital social passou de R\$72.000.000,00 para R\$124.498.150,50.

6. Aproximadamente 72,5% do Aumento de Capital foi integralizado mediante o aporte de créditos detidos pelos subscritores em face da Recrusul. Os restantes 27,5% foram integralizados em moeda corrente.

### *A atuação da Superintendência de Relações com Empresas*

7. No exercício de sua função supervisora, a SEP emitiu diversos ofícios<sup>14</sup> à Companhia, durante e após a conclusão da Operação, por meio dos quais, além de determinar a correção de falhas e omissões na divulgação do Aumento de Capital aos acionistas, solicitou à Companhia informações e esclarecimentos adicionais, com o intuito de analisar a Operação<sup>15</sup> com maior detalhamento, destacando-se, no que interessa para os fins deste PAS, aqueles relativos a i) subscrição de novas ações por partes relacionadas à Recrusul; e ii) divulgação da Operação apenas por meio de comunicado a mercado, e não mediante a publicação de aviso de fato relevante, considerando, em especial, o percentual de diluição envolvido.

<sup>13</sup> Esse percentual foi posteriormente corrigido para 91,8376819875%, em cumprimento a exigência contida no Ofício 83/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 21.03.2016, mediante aviso aos acionistas divulgado pela Companhia, em 22.03.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 14-19).

<sup>14</sup> Ofício 83/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 21.03.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 11-12), Ofício nº 85/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 28.03.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 20-21); Ofício nº 93/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 02.04.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 29-31); Ofício nº 161/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 28.06.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 33-34); Ofício nº 177/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 12.07.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 39-40); Ofício nº 199/2016-CVM/SEP/GEA-3 (Doc. SEI 0173633, fls. 45-46); e Ofício nº 212/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 16.08.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 51-52).

<sup>15</sup> Os ofícios encaminhados pela SEP determinaram, ainda, providências para aperfeiçoamento do aviso aos acionistas originalmente emitido, com a complementação e retificação de informações, para fins de atendimento aos requisitos da Instrução CVM nº 480/2009 e do Ofício-Circular CVM/SEP/Nº 02/16. A SEP também solicitou esclarecimentos acerca: i) da demora na conclusão da Operação, em razão de sucessivas prorrogações do prazo para subscrição de sobras e da não publicação de comunicado informando o encerramento do período das sobras; ii) da legalidade do contato que teria sido realizado pela Companhia nesse interregno com cada um dos credores para a conversão de ações, supostamente na tentativa de convencer eventuais credores que ainda não haviam manifestado adesão à conversão de passivos em ações; e iii) da movimentação atípica de ações de emissão da Recrusul ocorrida no período de 05.07.2016 a 15.07.2016, identificada pela BM&FBovespa. A Companhia atendeu às solicitações da SEP, por meio de correspondências de 30.06.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 37-38) e de 18.07.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 43-44).



## 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)

8. A interação entre a SEP e a Companhia a respeito desses pontos pode ser assim resumida:

- a) Inicialmente, foi questionado à Companhia<sup>16</sup> se haveria a participação de partes relacionadas no Aumento de Capital, e nesse caso, o montante que seria subscrito, e se a subscrição ocorreria em dinheiro ou em créditos, tendo a Recrusul, em resposta, divulgado novo aviso aos acionistas<sup>17</sup>, em 22.03.2016, de forma a atender as exigências feitas pela CVM. No entanto, a informação anunciada foi de que partes relacionadas iriam subscrever parte das ações, em créditos, cujo montante ainda não estava totalmente definido;
- b) No intuito de melhor compreender a participação de partes relacionadas na Operação, e levando em consideração que as demonstrações financeiras (“DFs”) não indicavam em suas notas explicativas sobre transações com partes relacionadas a existência de créditos detidos pelos acionistas contra a Companhia, foi solicitada pela SEP<sup>18</sup> a reapresentação do aviso aos acionistas, para esclarecer: i) a origem desses créditos; ii) os limites mínimos e máximos a serem subscritos em créditos e em dinheiro; iii) as partes relacionadas que subscreveriam ações e se elas utilizariam esses créditos; e iv) se seria admitido o uso de qualquer crédito detido contra a Companhia ou apenas alguns créditos específicos, apresentando, neste caso, as justificativas para tal restrição;
- c) Em novo aviso aos acionistas<sup>19</sup>, de 31.03.2016, a Companhia informou que partes relacionadas, tal como definidas pelas regras contábeis, não subscreveriam ações no Aumento de Capital. Contudo, no mesmo documento, a Recrusul comunicou que haveria subscrição em créditos por parte de diversos tipos de credores, inclusive administradores. Adicionalmente, afirmou que os créditos tinham origem em serviços prestados à Companhia, em material utilizado na produção, e em alocação de recursos para capital de giro nos últimos seis a oito anos, e o montante a ser utilizado compreenderia entre R\$36 e R\$38 milhões;
- d) Em relação ao aviso emitido pela Recrusul e às informações aparentemente conflitantes sobre participação de partes relacionadas no Aumento de Capital, a SEP, elucidando a definição de partes relacionadas contida no CPC 05 (R1)<sup>20</sup>, aprovado pela Deliberação CVM nº 642/2010, instou<sup>21</sup> nova reapresentação do documento, a fim de sanar as contradições em sua declaração, seja eliminando a menção a administradores seja corrigindo a descrição do papel de tais partes relacionadas na Operação. Em 05.04.2016, a Recrusul publicou novo aviso aos acionistas<sup>22</sup>, ratificando a participação de partes relacionadas na Operação, e acrescentando que os administradores subscreveriam parte das ações em créditos detidos contra a Companhia referentes a honorários e/ou outros créditos;

<sup>16</sup> Ofício nº 83/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 21.03.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 11-12).

<sup>17</sup> Aviso aos Acionistas de 22.03.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 14-19).

<sup>18</sup> Ofício nº 85/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 28.03.2016 (Doc. SEI 0173633, fls.20-21).

<sup>19</sup> Aviso aos Acionistas de 31.03.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 23-28).

<sup>20</sup> A esse respeito, o CPC 05 (R1) é específico ao afirmar que uma pessoa é parte relacionada se for membro do pessoal chave da administração.

<sup>21</sup> Ofício nº 93/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 02.04.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 29-31).

<sup>22</sup> Essa informação constou do Relatório nº 105/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 28.09.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 99-109). Não consta dos autos deste PAS o referido aviso aos acionistas de 05.04.2016, embora o documento tenha sido mencionado no relatório acima referido e em alguns outros documentos produzidos pela SEP e pela 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)

- e) Após a homologação do Aumento de Capital, ocorrida em 20.07.2016, a Companhia foi questionada<sup>23</sup> acerca da quantidade de ações subscritas por partes relacionadas, e a discriminação de quem seriam estas partes, indicando se a subscrição havia se efetivado em dinheiro ou em créditos, identificando a origem destes neste último caso. A resposta deveria abranger também quais parcelas haviam sido subscritas em dinheiro e em capitalização de créditos. A SEP indagou, ainda, por que a Companhia não divulgou fato relevante sobre a operação, considerando, em especial, o percentual de diluição envolvido;
- f) Ao responder<sup>24</sup>, a Recrusul afirmou que a parcela utilizada em dinheiro foi de R\$14,37 milhões e R\$38,13 milhões em créditos. As parcelas representam 27,5% e 72,5% do Aumento de Capital, respectivamente. Com relação às partes relacionadas que subscreveram ações com créditos detidos contra a Companhia, foram utilizados R\$7,7 milhões pela sociedade Portocapital Investimentos e Participações Ltda. (“Portocapital”) e R\$4,5 milhões pela sociedade Master Consultoria e Assessoria Empresarial Ltda. (“Master”). Segundo a Recrusul, os créditos tinham origem em: i) honorários da diretoria e conselho de administração; ii) mútuos realizados em dinheiro nos exercícios anteriores; e iii) despesas com avais e garantias de passivos cíveis, trabalhistas e tributários, conforme autorizado em reunião do Conselho de 20.12.2011. Quanto ao fato de não ter divulgado fato relevante, alegou que teria se valido do mesmo procedimento adotado em aumento de capital anterior, realizado em fevereiro de 2012, em que o percentual de aumento em relação ao capital social era próximo ao observado na Operação, sem que tivesse havido igualmente a divulgação de fato relevante;
- g) As informações prestadas pela Companhia sobre a origem dos créditos foram consideradas insuficientes pela SEP. Por isso, foram solicitadas<sup>25</sup> novas informações acerca das partes relacionadas, que compreendessem: i) o montante de créditos utilizados na integralização de ações, em relação ao total de créditos detidos contra a Companhia; ii) a razão pela qual tais créditos não estavam identificados nas notas explicativas sobre transações entre partes relacionadas das DFs; iii) a discriminação dos montantes decorrentes de honorários, mútuos, despesas com avais, garantias de passivos cíveis, trabalhistas e tributários; e iv) a manifestação dos auditores independentes sobre a existência dos créditos utilizados no Aumento de Capital; e
- h) A Companhia, em resposta<sup>26</sup>, informou os montantes relativos aos créditos utilizados na integralização das ações (itens “i” e “iii” da alínea “g”, supra). Na mesma ocasião, defendeu seu entendimento de que os créditos utilizados na subscrição de ações não estavam identificados nas notas explicativas sobre transações entre partes relacionadas das DFs uma vez que partes relacionadas seriam as empresas das quais a Companhia era controladora<sup>27</sup>, embora já tivesse sido informada pela SEP, no âmbito do processo de supervisão, da definição de partes relacionadas segundo as normas contábeis em vigor. Por fim, transcreveu manifestação na qual os auditores independentes (I) declararam que os créditos de honorários estavam contabilizados nas DFs, bem como os créditos de mútuos, na rubrica “outras contas” do passivo não

<sup>23</sup> Ofício nº 199/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 01.08.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 45-46).

<sup>24</sup> Correspondência de 08.08.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 49-50).

<sup>25</sup> Ofício nº 212/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 16.08.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 51-52).

<sup>26</sup> Correspondência de 29.08.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 55-56).

<sup>27</sup> A Recrusul era, então, controladora da Refrima S/A, da Refrisa S/A e da Recrusul – Turismo, Serviços e Agenciamentos Ltda, segundo informou a 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)

circulante, ao passo que os créditos por avais não teriam sido contabilizados, a seu ver, por deliberação da administração da Companhia, conforme ata da reunião do CA<sup>28</sup> de 20.12.2011, uma vez que somente seriam utilizados quando da oportunidade de aumento de capital e por nova decisão dos gestores, o que teria ocorrido apenas no primeiro trimestre de 2016, com homologação no 3º trimestre de 2016<sup>29</sup>; e (II) afirmaram ter recebido a composição detalhada da relação de todos os valores que compõe os créditos com avais cruzados e conciliados com os registros dos passivos contábeis da Companhia.

9. A SEP também oficiou à Companhia<sup>30</sup> solicitando que Bernardo Flores e Ricardo Mottin se manifestassem acerca da adoção de uma definição de partes relacionadas diversa da prevista no CPC 05 (R1), que ocasionou a não divulgação nas DFs dos créditos decorrentes de transações entre partes relacionadas utilizados no Aumento de Capital. Solicitou, ainda, que se manifestassem sobre o fundamento para a decisão de não contabilizar tais créditos até que viessem a ser utilizados no contexto de um aumento de capital e sobre o cumprimento do art. 156 da LSA, uma vez que teriam aprovado remuneração em favor de si mesmos na reunião do CA realizada em 20.12.2011.

10. Em relação aos “créditos de avais”, especificamente àqueles discriminados como “créditos de avais na garantia de passivos cíveis, trabalhistas e tributários”, foi questionado se decorriam: i) da assunção de responsabilidade pelo montante principal de obrigações originalmente devidas pela Companhia, e nesta hipótese, deveriam confirmar que as partes relacionadas assumiram responsabilidade exclusiva por todos os passivos, exonerando a Companhia da obrigação original; ou ii) da remuneração dos avalistas em razão do risco de que viessem a ser demandados por credores em função das obrigações da Recrusul. Neste caso, deveriam ser indicados o montante avalizado e a remuneração praticada, e fornecidos os respectivos contratos e documentação pertinente adicional.

11. Caso não houvesse ocorrido a assunção de responsabilidade exclusiva pelas partes relacionadas, Bernardo Flores, Ricardo Mottin, Portocapital e Master deveriam se manifestar acerca da admissibilidade do uso desses créditos no Aumento de Capital.

12. Os Acusados, em sua resposta<sup>31</sup>, afirmaram, em resumo, o seguinte:

- a) Os “créditos de avais” se referiam à remuneração dos avalistas em razão do risco de eventualmente virem a ser demandados por credores em relação a obrigações da

<sup>28</sup> Doc. SEI 0173633, fl. 57.

<sup>29</sup> Correspondência de 29.08.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 55-56).

<sup>30</sup> Ofício nº 236/2016/CVM/SEP/GEA-3, de 02.09.2016 (Doc. SEI 0173633, fls. 87-88).

<sup>31</sup> Correspondência de 12.09.2016, em que os Acusados se manifestam na qualidade de diretores da Recrusul e na condição de administradores de Portocapital e Master, respectivamente (Doc. SEI 0173633, fls. 91-94).



## 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)

- Companhia, conforme contratos de “*promessa de prestação de garantia fidejussória com condição suspensiva*” (“Contratos”), cujas cópias foram encaminhadas à SEP<sup>32</sup>;
- b) Não teria havido descumprimento do art. 156 da LSA, uma vez que não houve interesse conflitante na deliberação de 20.12.2011, pois, segundo o estatuto social da Companhia, em que pese a matéria ser de competência da própria diretoria, composta unicamente pelos Acusados, obteve-se, por cautela, uma deliberação do CA, que não era composto apenas pelos dois diretores;
  - c) A Companhia não tinha condições de contratar o seguro contra dívida (D&O) e, portanto, era necessário criar um mecanismo para que os diretores suportassem risco ao seu patrimônio pessoal, fazendo-se necessária a proteção de tais passivos. Por esse motivo, não se tratava de interesse conflitante, mas proteção, pois a Companhia estava sendo objeto de demandas trabalhistas, em que houve a desconsideração da personalidade jurídica da Companhia e a dívida recaiu sobre os administradores, com o bloqueio de seus bens;
  - d) As taxas cobradas pelos diretores para assumir a responsabilidade do passivo estavam abaixo das praticadas no mercado e alinhadas, igualmente, ao custo anual do prêmio de risco cobrado pelas seguradoras que oferecem o seguro D&O;
  - e) No que diz respeito à definição de partes relacionadas utilizada pela Companhia, distinta da definida pelas normas contábeis, em especial, o CPC 05 (R1), as DFs da Companhia seguiam o mesmo padrão desde 2008, sem quaisquer questionamentos por parte das quatro empresas de auditoria independente que atuaram sucessivamente na Recrusul. A conta de honorários aos administradores sempre foi contabilizada regularmente e destacada individualmente nas DFs, inclusive para que não fossem confundidos com mútuos;
  - f) No caso dos créditos oriundos de avais, também não teria ocorrido descumprimento do CPC 05 (R1), visto que a regra apenas elenca quais os tipos de informações que devem ser consideradas de partes relacionadas, mas não define quando sua divulgação deve ocorrer. O contrato de promessa de prestação de garantia fidejussória com condição suspensiva só surtiria efeitos se houvesse uma operação de aumento de capital, o que, na ocasião da elaboração das DFs de 2015, não havia ainda ocorrido;
  - g) No primeiro trimestre de 2016, devido à ocorrência de monetização dos Contratos, divulgaram, na Nota Explicativa 26 das Informações Trimestrais-ITR, o evento sobre avais que fora deliberado na reunião do CA de dezembro de 2011. Portanto, foi divulgado que poderia haver essa transação entre partes relacionadas em um dos atos da mais alta instância da Companhia, que é a reunião do Conselho; e
  - h) Os diretores da Companhia buscaram, nos últimos anos, incessantemente, interessados em fazer parte do grupo de acionistas da Companhia e, caso esta prerrogativa houvesse sido atingida, os novos acionistas deveriam assumir a responsabilidade por todo passivo isentando os diretores de toda obrigação, portanto, seria feita uma reversão da decisão tomada na reunião do CA de 20.12.2011, anulando qualquer possibilidade futura de existirem créditos ou mesmo Contrato de Promessa de Prestação de Garantia Fidejussória com Condição Suspensiva entre a Companhia e os diretores, de modo que reverteriam um compromisso que ainda não existia e futuramente não passaria a existir.

<sup>32</sup> Doc. SEI 0173633, fls. 95-96 e 97-98.





## 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)

13. Ao final, o Relatório nº 105/2016-CVM/SEP/GEA-3<sup>33</sup>, de 28.09.2016, sugeriu a instauração de processo administrativo sancionador contra os Acusados, em razão da existência de elementos suficientes de autoria e materialidade de infrações administrativas.

### III. ACUSAÇÃO

14. Com base no resultado dos trabalhos de supervisão, a SEP elaborou Termo de Acusação<sup>34</sup> contra Bernardo Flores e Ricardo Mottin, com base no art. 8º da Deliberação CVM nº 538/2008<sup>35</sup>.

15. Segundo a Acusação:

- a) Em 20.12.2011, os Acusados, na qualidade de membros do Conselho da Recrusul, aprovaram<sup>36</sup> a celebração dos Contratos, consigo mesmos, por meio de suas controladas, Portocapital e Master;
- b) Os contratos têm teor essencialmente idêntico e estipulam que os Acusados outorgariam à Companhia garantia fidejussória a suas obrigações. Em contrapartida, os Acusados fariam jus a uma remuneração sobre a dívida garantida;
- c) Além disso, a Companhia se obrigava a contratar seguro em favor dos Acusados para protegê-los de determinados riscos, alegadamente inerentes ao exercício do cargo de diretor, função que ambos também exerciam na Recrusul. Não sendo contratado tal seguro, a própria Companhia deveria manter os Acusados indenizados de tais riscos e, ainda, remunerá-los sobre o valor de dívidas trabalhistas, tributárias e previdenciárias “decorrentes das responsabilidades estatutárias<sup>37</sup>”;
- d) Os créditos que os Acusados teriam passado a deter em face da Companhia por força dos Contratos não foram refletidos nas DFs dos exercícios de 2011 a 2015;
- e) Em 07.03.2016, a Companhia divulgou aviso aos acionistas (e não um fato relevante) informando a aprovação do Aumento de Capital em reunião do CA, mediante subscrição de ações em dinheiro e em créditos. O capital social passaria de R\$72 milhões para R\$124,5 milhões e o percentual de diluição potencial seria de 91,84%;
- f) Esse potencial de diluição levantou dúvidas acerca da participação de partes relacionadas na subscrição de novas ações, que, segundo originalmente informado, não ocorreria. Uma diluição desse porte, inclusive com a emissão de ações ordinárias, modificaria substancialmente a base acionária original, inclusive o controle acionário, que também era detido pelos Acusados. Somente após dois pedidos de informações,

<sup>33</sup> Doc. SEI 0173633, fls. 99-109.

<sup>34</sup> Doc. SEI 0173826.

<sup>35</sup> Art. 8º O termo de acusação será elaborado por qualquer das Superintendências da CVM quando os elementos de autoria e materialidade da infração forem suficientes para o seu oferecimento.

<sup>36</sup> Doc. SEI 0173633, fls. 57.

<sup>37</sup> A remuneração dos avais decorria da prestação de cada garantia pelos Acusados, ou por suas controladas, caso a caso, em instrumentos celebrados pela Recrusul e seus credores. Era devida à base de 5,5% a.a., calculados mês a mês sobre o valor das dívidas efetivamente garantidas. Por sua vez, na ausência de contratação de seguro D&O em favor dos Acusados, estes também receberiam remuneração sobre o valor das dívidas trabalhistas, tributárias e previdenciárias da Companhia em relação às quais viessem a ser responsabilizados, na qualidade de diretores da Recrusul. Essa remuneração era devida à base de 2,75% a.a., calculados mês a mês sobre o valor das dívidas decorrentes das referidas responsabilidades estatutárias.



## 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)

restou esclarecido que partes relacionadas, inclusive os Acusados, subscreveriam ações em créditos detidos contra a Companhia, referentes a honorários e outras fontes;

- g) Como as notas explicativas das DFs não faziam menção a créditos detidos por partes relacionadas, foram requeridas novas informações acerca da origem desses créditos. Apenas com a resposta a essa última requisição se pôde compreender que os créditos advieram parcialmente dos Contratos e as razões pelas quais os Acusados entendiam que não deveriam ter feito o reconhecimento contábil até aquele momento; e
- h) Com a conclusão do Aumento de Capital, houve o surgimento de novo acionista titular da maior parte das ações ordinárias. A participação dos Acusados reduziu-se de aproximadamente 30,58% para 21,92% do capital, a despeito do percentual de diluição antes mencionado. Foram utilizados créditos decorrentes dos Contratos em montante equivalente a R\$4,46 milhões e ainda restam mais de R\$14,63 milhões em tais créditos.

16. Para a Acusação, os fatos em questão consubstanciaram infrações aos dispositivos já referidos, quais sejam: (i) art. 156 da LSA; (ii) art. 157, §4º, da LSA c/c art. 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002; e (iii) art. 177, §3º, da LSA c/c os itens 18 e 22A do CPC 05 (R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 642/2010, e combinado, ainda, com o art. 176, §5º, III, da LSA.

### ***Infração ao art. 156 da LSA***

17. De início, aponta a Acusação que o conteúdo dos Contratos, por si só, suscitaria dúvidas quanto a sua legalidade, na medida em que haviam sido proferidas decisões judiciais que impuseram aos Acusados dívidas que originalmente recaíam apenas sobre a Companhia. Desse modo, os Contratos teriam sido artifícios para essencialmente reverter esse quadro, deixando a Recrusul, enquanto devedora, em situação mais adversa e ainda tendo a obrigação de remunerar os Acusados adicionalmente pelas dívidas que lhes eram cobradas.

18. Para a SEP, é difícil verificar como os Contratos atendem interesses da Recrusul, embora não se possa desconsiderar por completo a hipótese de que, como asseveraram os Acusados, eles seriam necessários para viabilizar o interesse no exercício dos cargos de administração.

19. Admitindo, de todo modo, que pudessem existir nos termos em que pactuados, a Acusação argumenta que os Contratos não poderiam ter sido aprovados pelos próprios beneficiários. Isso porque os Acusados estavam em situação de conflito de interesses e não poderiam ter intervindo na matéria, em virtude do que preceitua o art. 156 da LSA.

20. Ainda segundo a Acusação, qualificar os Contratos como uma ‘proteção’ aos 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)

seria “*apenas um modo de rotulá-los e que não altera a questão jurídica subjacente*”. Nesse sentido, caso o propósito do argumento seja sustentar que os Contratos atendiam o interesse social e, desse modo, não havia conflito nem impedimento de voto, pontua a SEP que a controvérsia jurídica e teórica que um dia existiu em torno dessa questão já se encontra pacificada na CVM<sup>38</sup>.

### ***Infração ao art. 157, §4º, da LSA c/c art. 3º, caput, da Instrução CVM nº 358/2002***

21. A SEP alega que Bernardo Flores, que também ocupava o cargo de diretor de relações com investidores (“DRI”) da Recrusul, deveria ter divulgado fato relevante acerca do Aumento de Capital. Entende a Acusação que o referido aumento, devido ao potencial de diluição superior a 90%, tinha inegavelmente o “*potencial de influir na decisão dos investidores*”, enquadrando-se, assim, nas definições do art. 157, §4º, da LSA, e 2º da Instrução CVM nº 358/2002.

22. Acresce a Acusação que o fato de repetir o procedimento outrora adotado em operação de aumento de capital não desobriga o DRI de divulgar fato relevante relativo à Operação. Tal argumento somente atestaria a ocorrência de ilícito anterior. Além disso, no caso em concreto, diferentemente das operações anteriores, teria havido um elevado percentual de diluição envolvido e o ingresso de novo acionista titular da maioria das ações ordinárias.

### ***Infração ao art. 177, §3º, da LSA c/c os itens 18 e 22A do CPC 05 (R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 642/2010, e combinado ainda com o art. 176, §5º, III, da LSA***

23. A Acusação destacou que houve, também, a ocultação de passivo da Companhia e de transações com partes relacionadas, uma vez que as DFs dos exercícios findos de 31.12.2011 a 31.12.2015<sup>39</sup> não refletiram os créditos advindos dos Contratos. Tal fato importaria violação ao preceituado no art.177, §3º, da LSA c/c os itens 18 e 22A do CPC 05 (R1), aprovado pela

---

<sup>38</sup> Acusação remete à leitura do voto proferido pela Diretora Luciana Dias, em 21.07.2015, no julgamento do PAS CVM nº 09/2009 e aos precedentes nele referidos. Transcrevo o trecho do voto enfatizado pela Acusação: “45. Dessa forma, com o intuito de preservar os interesses da companhia e inibir a atuação dos administradores em situação de conflito, a Lei nº 6.404, de 1976, vedou, em seu art. 156, qualquer intervenção por parte dos administradores em operações nas quais tenham interesse conflitante com o da companhia. 46. Conforme entendimento já consolidado pelo Colegiado da CVM, a tese que orienta a análise dessa situação é a do conflito formal de interesses, de modo que é vedada a priori a participação do administrador na operação em que se verifica o conflito, independentemente do conteúdo de seu voto e de seu objeto vir ou não a se alinhar com os interesses da companhia. Não me parece haver dúvidas também de que esta orientação perdura inclusive diante de orientações em sentido contrário recebidas dos acionistas que o elegeram ou signatários de acordos devidamente registrados na sociedade”.

<sup>39</sup> Docs. SEI 0173714, 0173720, 0173727, 0173728 e 0173633 (fls. 58-86).



## 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)

Deliberação CVM nº 642/2010, e com o art. 176, §5º, III, da LSA, na medida em que tais informações deixaram de constar nas notas explicativas.

24. A propósito, a SEP rechaça o argumento dos Acusados de que os créditos não foram contabilizados porque os Contratos estavam sujeitos a condição suspensiva e só surtiriam efeitos se houvesse uma operação de aumento de capital.

25. Entende a Acusação que não há a referida condição suspensiva na redação dos Contratos, pois mesmo que *“os Acusados não pretendessem exigir o pagamento da obrigação de modo imediato – ou que só almejassem fazê-lo no âmbito de aumento de capital futuro – tratava-se de uma decisão exclusiva deles próprios”*.

26. Quando muito, havia, na visão da SEP, a previsão contratual de que, se a Recrusul não dispusesse de caixa, os créditos existentes poderiam ser conferidos em integralização de aumento de capital, mas isso seria diferente de afirmar que a obrigação da Companhia perante os Acusados passaria a existir apenas quando houvesse um aumento de capital.

27. Ainda de acordo com a SEP, mesmo que houvesse condição suspensiva nos Contratos, a realização do aumento de capital dependia apenas de decisão dos Acusados, logo, o passivo deveria ter sido reconhecido. Nesse sentido, explicita que como trata-se de situações que se referem a obrigações sob o controle da Companhia, das quais é provável uma saída de recursos para liquidá-las, as mesmas deveriam ter sido reconhecidas como passivos, tendo em vista que somente os passivos contingentes podem deixar de ser reconhecidos contabilmente<sup>40</sup>.

28. Igualmente no tocante à contabilização das obrigações decorrentes dos Contratos, a SEP refuta os argumentos dos Acusados no sentido de que o CPC 05 (R1) não indicaria quando deve ocorrer a divulgação, apenas elencando quais tipos de informações são consideradas como de partes relacionadas e de que a Companhia já havia dado a publicidade destes avais por meio da nota explicativa 26 do primeiro ITR de 2016.

29. A esse respeito, a Acusação menciona que o item 2<sup>41</sup> do CPC 05 (R1) prevê sua aplicação *“na identificação de relacionamentos e transações com partes relacionadas”* e ainda

---

<sup>40</sup> Segundo o CPC 25, aprovado pela Deliberação CVM nº 594, de 15.09.2009. Neste Pronunciamento Técnico o termo “contingente” é usado para passivos e ativos que não sejam reconhecidos porque a sua existência somente será confirmada pela ocorrência ou não de um ou mais eventos futuros incertos não totalmente sob o controle da entidade.

Adicionalmente, o termo passivo contingente é usado para passivos que não satisfaçam os critérios de reconhecimento.

<sup>41</sup> 2. Este Pronunciamento deve ser aplicado: (a) na identificação de relacionamentos e transações com partes relacionadas; (b) na identificação de saldos existentes, incluindo compromissos, entre a entidade que reporta 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)

*“na identificação de saldos existentes, incluindo compromissos, entre a entidade que reporta a informação e suas partes relacionadas”.*

30. Afirma, também, que segundo o Pronunciamento Conceitual Básico (R1), as informações contábeis devem representar com confiabilidade o fenômeno que trata. Tal máxima se refletiria, por exemplo, no QC13<sup>42</sup> do Pronunciamento Conceitual Básico (R1).

31. Logo, se a Recrusul omite a existência de Contratos nos quais se comprometeu a remunerar os Acusados de forma que isso lhes gerou um crédito de R\$19,1 milhões, passível de ser utilizado em aumento de capital, não houve, na visão da SEP, uma representação concreta da situação econômica da Companhia.

32. Ademais, a Acusação sustenta que a não divulgação dos avais nas DFs, mas sim em outro local, não exclui a responsabilidade da Companhia de expô-los também naquelas. Adicionalmente, a SEP observa que a nota explicativa 26 do primeiro ITR de 2016 não mencionou os valores das transações<sup>43</sup> e fora divulgada em período muito posterior ao surgimento da obrigação em 2011.

#### IV. RESPONSABILIZAÇÃO

33. Diante do exposto no Termo de Acusação, a SEP entende que devem ser responsabilizados:

a) **Bernardo Flores**, por:

i. na qualidade de conselheiro de administração: votar e aprovar a celebração de contrato em favor de si mesmo, em reunião do Conselho em 20.12.2011, em infração ao art. 156 da LSA;

ii. na qualidade de diretor: elaborar as demonstrações financeiras referentes aos exercícios findos entre 31.12.2011 e 31.12.2015 sem reconhecer e divulgar créditos detidos por administradores como decorrentes de transações com partes relacionadas, em infração ao art. 177, §3º, da LSA c/c os itens 18 e 22A do CPC 05 (R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 642/2010, e combinado ainda com o art. 176, §5º, III, da LSA; e

iii. na qualidade de DRI: não divulgar fato relevante a respeito do Aumento de Capital deliberado pelo Conselho em 07.03.2016, em infração ao art. 157, §4º, da LSA c/c art.

---

informação e suas partes relacionadas; (c) na identificação de circunstâncias sob as quais a divulgação dos itens (a) e (b) é exigida; e (d) na determinação das divulgações a serem feitas acerca desses itens.

<sup>42</sup> A Acusação cita o seguinte trecho do QC13 então vigente: *“O retrato da realidade econômica completo deve incluir toda a informação necessária para que o usuário compreenda o fenômeno sendo retratado, incluindo todas as descrições e explicações necessárias”.*

<sup>43</sup> Valores estes que atingiram R\$19,1 milhões em 30.06.2016.





## 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)

3º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002.

b) **Ricardo Mottin Junior**, por:

i. na qualidade de conselheiro de administração: votar e aprovar a celebração de contrato em favor de si mesmo, em reunião do Conselho em 20.12.2011, em infração ao art. 156 da LSA; e

ii. na qualidade de diretor: elaborar as demonstrações financeiras referentes aos exercícios findos entre 31.12.2011 e 31.12.2015 sem reconhecer e divulgar créditos detidos por administradores como decorrentes de transações com partes relacionadas, em infração ao art. 177, §3º, da LSA c/c os itens 18 e 22A do CPC 05 (R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 642/2010, e combinado ainda com o art. 176, §5º, III, da LSA.

34. Não houve imputação aos Acusados de infrações relacionadas à suposta ilegalidade do conteúdo dos Contratos, embora tenha sido essa circunstância aventada pela SEP.

### V. MANIFESTAÇÃO DA PFE

35. A Procuradoria Federal Especializada – PFE, em 07.11.2016, entendeu terem restado atendidos os requisitos previstos nos arts. 6º e 11, ambos da Deliberação CVM nº 538 de 05.03.2008, então vigente<sup>44</sup>.

### VI. DA DEFESA

36. Em 01.03.2017, os Acusados apresentaram defesa conjunta<sup>45</sup> (“Defesa”), abordando os seguintes pontos: i) ausência de violação ao art. 156 da LSA; ii) ausência de violação ao art. 177, §§3º e 5º, LSA c/c itens 18 e 22A do CPC 05 (R1); iii) ausência de violação ao art. 157, §4º, LSA c/c art. 3º, *caput*, da Instrução CVM nº358/2002; e iv) circunstâncias atenuantes.

#### *Ausência de Violação ao art. 156 da LSA*

37. De início, a Defesa fez uma breve contextualização da Operação que ensejou a acusação.

38. De acordo com a Defesa, em 1985, a Recrusul abriu capital visando obter recursos para expandir suas atividades e modernizar suas instalações e equipamentos. A partir de 1998, a Companhia e suas controladas passaram por dificuldades para manter os resultados, resultando

<sup>44</sup> Tal Deliberação foi revogada pela Instrução CVM nº 607, de 17.06.2019, que entrou em vigor em 01.09.2019.

<sup>45</sup> Doc. SEI. 0238498.



## 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)

em um pedido de recuperação judicial, cujo processo teve fim em 2008, após homologação e cumprimento parcial do plano.

39. Informa, ainda, a Defesa que, em 08.04.2008, no bojo do processo de recuperação judicial, os Acusados, por meio das sociedades Porto Capital – controlada por Bernardo Flores – e Master – controlada por Ricardo Mottin, adquiriram o controle da Companhia, juntamente com outros 8 (oito) investidores<sup>46</sup>.

40. Na Assembleia Geral Ordinária (“AGO”) do dia 07.05.2008, os Acusados passaram a compor o CA da Companhia, tendo Ricardo Mottin sido eleito, ainda, para o cargo de Diretor-Presidente. Posteriormente, em 05.06.2009, em reunião do Conselho, Bernardo Flores tornou-se DRI, cargo que ocupou até 15.09.2016.

41. Todavia, pelo fato de que, mesmo findo o processo, a Recrusul permanecera enfrentando dificuldades para retomar o crescimento e desenvolver suas operações<sup>47</sup>, os Acusados passaram a prestar avais, para viabilizar os negócios da Companhia, principalmente com instituições financeiras e entidades assemelhadas, e fornecedores.

42. A fim de mitigar o risco pessoal que decorreria dos avais a serem prestados, os Acusados firmaram com a Companhia, em 21.12.2011, os Contratos<sup>48</sup>. Por meio desses contratos, a Companhia se comprometeu a remunerar, anualmente, os Acusados pelo risco assumido com esses avais. Além disso, a Recrusul comprometeu-se a contratar seguro de responsabilidade (“seguro D&O”), para proteger os Acusados de riscos decorrentes de sua responsabilidade subsidiária em relação à companhia, pelo fato de ocuparem cargos de diretoria. Para o caso de não ser contratado esse seguro, foi estipulado que a Companhia indenizaria os Acusados por eventuais perdas relacionadas a esses riscos, bem como lhes remuneraria sobre as dívidas de ordem trabalhista, tributária e previdenciária que lhes fossem imputadas.

43. Explicam os Acusados que tais remunerações estariam condicionadas às disponibilidades de caixa da Companhia e que, na ausência de recursos, os créditos deles decorrentes só poderiam ser exigidos se utilizados total ou parcialmente para integralização de aumento de capital.

---

<sup>46</sup> Conforme Fato Relevante divulgado na data.

<sup>47</sup> Tal contexto fora mencionado nos “Comentários dos diretores”, presentes nos Formulários de Referência relativos aos exercícios de 2010 e 2011.

<sup>48</sup> Os instrumentos foram denominados “Contratos de Promessa de Outorga de Garantia Fidejussória com Condição Suspensiva”.



## 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)

44. Nesse sentido, alegam os Acusados que tomaram para si, com patrimônio próprio, elevado risco para viabilizar a continuidade das atividades da Companhia, mesmo na ausência de certeza quanto a se receberiam remuneração ou se seriam indenizados pelas perdas sofridas. Isso porque, a companhia poderia *“não se reerguer, ou até mesmo, quebrar antes que houvesse condições ou interesse dos acionistas na realização de aumento de capital”*<sup>49</sup>.

45. Ressaltam que, após cinco anos da celebração dos Contratos, os Acusados utilizaram, parcialmente<sup>50</sup>, os créditos deles advindos para integralizar ações da Companhia. Tal operação foi realizada, segundo a Defesa, com intuito de melhorar a estrutura de capital da Recrusul por meio da capitalização de créditos.

46. Quanto à legalidade dos Contratos, os Acusados argumentam que não há previsão legal que proíba a estipulação de remuneração ou indenização aos administradores pelo grau de risco e/ou perdas por eles suportados, pessoalmente, devido a seus cargos.

47. Acrescentam, também, que não há vedação legal aos administradores para contratarem, por si mesmos, com sociedade administrada, desde que façam em condições equitativas *“idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiro”*<sup>51</sup>.

48. Sustentam que a Acusação não trouxe *“sequer início de prova”* de que a Operação não foi feita em bases equitativas ou de que havia benefício indevido aos Acusados ou prejuízo da Companhia e demais acionistas.

49. Dessa forma, arguem que era fato que a Recrusul passava por dificuldade financeira e que, sem prestar garantias a fornecedores e instituições financeiras, não manteria as atividades. Em contrapartida, os administradores não teriam razão para prestar avais e assumir as dívidas da sociedade, sem mínima perspectiva de reaver os valores eventualmente perdidos.

50. Diante desse cenário, frisam os Acusados que não cabe a alegação de *“ilegalidade dos contratos, ou ausência de interesse e benefícios à companhia em face dos contratos em tela”*.

51. Quanto à violação ao artigo 156 da LSA, a Defesa alega que há conflito de interesses apenas quando *“a satisfação do interesse meramente individual somente poderá ocorrer mediante o sacrifício do interesse coletivo e vice-versa”*<sup>52</sup>, ao passo que os Contratos tinham

<sup>49</sup> Tal estratégia, segundo a Defesa, surtiu efeito direto no desempenho da companhia nos exercícios de 2012 e 2013, refletindo-se na queda do prejuízo, que passou de R\$33,2 milhões, em 2011, para R\$ 7,7 milhões, em 2013.

<sup>50</sup> Ressalta a Defesa que os créditos utilizados equivalem a menos da metade dos débitos da Companhia que, atualmente, é cobrado dos Acusados, por meio de penhora de seus bens e valores em contas bancárias.

<sup>51</sup> Art. 156, §1º, da Lei nº 6.404/1976.

<sup>52</sup> Cf. França, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Conflito de interesses nas assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses). 2.ed.rev.e aum. São Paulo: Malheiros, 2014



## 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)

como fim possibilitar que a Companhia obtivesse garantias para viabilizar a sua própria operação e que a remuneração prevista fora condicionada a eventos futuros e incertos.

52. Alegam, ainda, os Acusados que predomina na doutrina a tese de que o conflito de interesses de que trata o art. 156 da LSA tem natureza substancial, somente se evidenciando quando, diante das circunstâncias do caso concreto, ocasionar prejuízo aos interesses sociais, cabendo à acusação provar a ocorrência do conflito e prejuízo da companhia ou demais acionistas, para buscar-se a anulação do ato ou deliberação, com recomposição das perdas e danos.

53. Acrescem que em outros casos julgados pela CVM restou claro o entendimento de que é de ordem substancial o conflito de interesses envolvendo a administração das companhias<sup>53</sup>.

54. Sustentam que, mesmo admitindo, para argumentar, a existência de conflito de interesses, cabia à Diretoria, segundo o artigo 21 do Estatuto Social<sup>54</sup> da Companhia vigente à época, a aprovação dos Contratos, não havendo exigência expressa de deliberação pelo Conselho.

55. Entretanto, pelo fato de a Diretoria ser composta somente pelos Acusados (que eram também diretores da Companhia), estes levaram o tema ao Conselho, que contava então com cinco membros, aí incluídos os Acusados<sup>55</sup>. Todavia, no mesmo dia 20.12.2011, data em que se analisaria a questão, dois conselheiros renunciaram, por motivos pessoais, e, com isso, a reunião do órgão se deu com a presença dos Acusados e de um outro conselheiro.

56. Aduzem que, ainda que houvesse conflito, não seria obstáculo à realização de reunião

---

<sup>53</sup> Segundo os Acusados, em 25.03.2008, no julgamento do PAS CVM nº 25/2003, de relatoria do ex-Diretor Eli Loria, entendeu-se que a demonstração do interesse pessoal contrário aos interesses da sociedade é indispensável para que se configure o conflito de interesses, sendo insuficiente o simples fato de os administradores ocuparem cargos de gestão em duas companhias que contratam entre si. No mesmo sentido, os Acusados transcrevem o seguinte trecho do voto do então Diretor Eli Doria, no julgamento do PA CVM nº RJ2009/13179, em 09.09.2010: “(...) a proibição de voto referida no art. 115, § 1º, exceto nos casos em que a situação de conflito entre o interesse pessoal do acionista e o da sociedade foi totalmente descrita (deliberações relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador) não tem o condão de impedir o voto do acionista a priori, mas indica que o voto contrário ao interesse social é passível de anulação, considerado o prazo prescricional de dois anos do art. 286. (...) me manifesto no sentido de que o conflito de interesses de que trata o art. 115 da lei societária, via de regra, deve ser apreciado ex-post, ou seja, o voto pode ser dado e a análise de sua validade é realizada posteriormente, devendo o acionista sempre votar no interesse da companhia (...)”.

<sup>54</sup> “Artigo 21. A Diretoria Executiva, observadas as normas do Estatuto Social, a orientação geral e a política traçada pelo Conselho de Administração, terá amplos poderes de administração e gestão dos negócios sociais, para a prática de todos os atos e a realização de todas as operações que se relacionarem com o objetivo da sociedade, salvo na hipótese em que é necessária a prévia aprovação do Conselho de Administração.”

<sup>55</sup> Na AGO de 29.04.2011 foram eleitos seis conselheiros, mas um renunciou ao cargo na reunião de 01.07.2011.



## 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)

do CA, porque um membro com interesse contraposto pode compor o quórum de instalação<sup>56</sup>.

57. Por fim, a Defesa destaca que a decisão de aprovação dos Contratos, pelos membros do Conselho, foi unânime. Tal fato evidenciaria que, ainda que os votos dos Acusados não fossem considerados, o tema seria aprovado pelo conselheiro restante, que não era parte dos Contratos. Com isso, não se pode falar em violação ao art. 156 da LSA.

### *Ausência de violação ao art. 177, §§3º e 5º, LSA c/c Itens 18 e 22A do CPC 05 (R1)*

58. A Defesa sustenta que,<sup>57</sup>, as DFs da Recrusul seguiam um mesmo padrão desde 2008. Em tal período, quatro firmas de Auditoria foram contratadas pela Companhia, e não houve indagações quanto à contabilização dos créditos ou sua classificação. Ressaltam, a propósito, a existência de uma “conta específica”<sup>58</sup> nas DFs, denominada “Honorários aos Administradores”, na qual são contabilizados os valores devidos nessa rubrica.

59. Acrescentam que pende condição suspensiva sob os créditos advindos da remuneração prevista nos Contratos, os quais somente são exigíveis caso, ao fim do semestre, haja caixa livre na Companhia para amortizá-los. Não havendo, a exigibilidade dos créditos fica condicionada à subscrição de ações pelos Acusados em aumento de capital que venha a ser realizado. Tal fato ocorre porque, conforme o art. 125 do Código Civil<sup>59</sup>, o direito de crédito dos Acusados não se firma, até que sejam verificadas as condições previstas no Contratos.

60. Admitem os Acusados que as companhias devem reconhecer os passivos no balanço patrimonial, conforme versa o item 4.46<sup>60</sup> do CPC00 – Pronunciamento Conceitual Básico (R1), aprovado pela Deliberação CVM nº 675/2011. Contudo, a seu ver, a situação da Companhia não

---

<sup>56</sup> Os Acusados citam ensinamento de Luis Felipe Spinelli (*in* “O Conflito de Interesses na Administração de Sociedade Anônima”. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 219).

<sup>57</sup> Em linha com a manifestação apresentada na fase pré-sancionadora, em resposta ao Ofício nº236/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 02.09.2016.

<sup>58</sup> Segundo a Defesa, a referida conta seria um desdobramento da conta de partes relacionadas, como forma de facilitar a compreensão das contas pelos investidores.

<sup>59</sup> Art. 125. Subordinando-se a eficácia do negócio jurídico à condição suspensiva, enquanto esta se não verificar, não se terá adquirido o direito, a que ele visa.

<sup>60</sup> 4.46. Um passivo deve ser reconhecido no balanço patrimonial quando for provável que uma saída de recursos detentores de benefícios econômicos seja exigida em liquidação de obrigação presente e o valor pelo qual essa liquidação se dará puder ser mensurado com confiabilidade. Na prática, as obrigações originadas de contratos ainda não integralmente cumpridos de modo proporcional – *proportionately unperformed* (por exemplo, passivos decorrentes de pedidos de compra de produtos e mercadorias ainda não recebidos) - não são geralmente reconhecidas como passivos nas demonstrações contábeis. Contudo, tais obrigações podem enquadrar-se na definição de passivos caso sejam atendidos os critérios de reconhecimento nas circunstâncias específicas, e podem qualificar-se para reconhecimento. Nesses casos, o reconhecimento dos passivos exige o reconhecimento dos correspondentes ativos ou despesas.





## 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)

se enquadraria no previsto na regra em questão, pois, caso, ao fim de cada semestre, a Recrusul não tivesse disponibilidade de caixa e não deliberasse sobre aumento de capital, não haveria pagamento da remuneração prevista nos Contratos, que não conferiam aos Acusados a faculdade de exigir da Companhia uma ou outra prestação.

61. Por fim, acrescem que a Companhia divulgou<sup>61</sup> o que fora deliberado na reunião do Conselho realizada em dezembro de 2011, quando, no primeiro trimestre de 2016, devido ao Aumento de Capital, monetizou os Contratos.

### ***Ausência de violação ao art. 157, §4º, LSA c/c art. 3º, caput, da Instrução CVM nº 358/2002***

62. Quanto à alegada infração de violação ao art. 157, §4º, LSA c/c art. 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002, a Defesa argui que, quando divulgada a Operação, Bernardo Flores<sup>62</sup> não tinha ainda conhecimento do ingresso de novo acionista titular da maioria das ações ordinárias da Companhia. Tal fato foi verificado a partir da subscrição de ações pelo novo acionista em 24.06.2016, sendo, então, divulgado no fim da Operação.

63. Sustentam, também, que a expressão “fato relevante”, como afirmado pela SEP, não é de utilização obrigatória para fins de atendimento à legislação, sendo apenas sugestiva, a fim de indicar ao mercado a importância da informação divulgada, citando o teor da página 49 do Ofício Circular nº 2/2015/CVM/SEP.

64. Segundo a Defesa, apesar de o fato ter sido divulgado mediante aviso aos acionistas, Bernardo Flores cumpriu as formalidades exigidas para a divulgação da Operação como fato relevante. Explica a Defesa que a reunião do CA que aprovou o Aumento de Capital foi realizada às 17h do dia 07.03.2016, tendo a ata e respectivo aviso aos acionistas sido divulgados ainda no mesmo dia, após às 18h (posteriormente ao encerramento do pregão da Bolsa de Valores), tendo sido reapresentados às 09h 06min do dia seguinte, ainda antes do início do pregão da Bolsa. Assim, não houve negociação com as ações no período compreendido entre o término da reunião do Conselho que aprovou a Operação e a divulgação ao mercado das informações em foco.

65. Acrescem que o fato de não ter havido questionamento por parte de acionistas, investidores ou credores nem variação anormal nas cotações das ações da Companhia indicaria que a Operação foi divulgada de forma adequada<sup>63</sup>.

---

<sup>61</sup> Em Nota Explicativa nº26 das Informações Trimestrais – ITR.

<sup>62</sup> A infração em tela é imputada exclusivamente a Bernardo Flores, na qualidade de DRI da Recrusul.

<sup>63</sup> Conforme Ofício Circular nº2/2015/CVM/SEP, p. 49: “Cabe esclarecer que não há exigência de que a divulgação da informação relevante seja feita com a colocação de um título específico no documento, tal como “Fato Relevante” (como ocorre na divulgação das demonstrações financeiras ou de atas de reunião de órgãos da



## 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)

66. Pondera a Defesa que, após ter divulgado o aviso aos acionistas, Bernardo Flores respondeu a cinco ofícios que lhe foram enviados pela SEP e em nenhum deles a Acusação destacou que a forma como a operação foi divulgada estava incorreta. Pelo contrário, a SEP teria apenas solicitado a inclusão das informações “retificadas na categoria “aviso aos acionistas” do sistema EmpresasNet”<sup>64</sup>. Somente após quatro meses a SEP teria questionado<sup>65</sup> o acusado acerca da não divulgação de fato relevante. Sendo assim, conclui a Defesa que a própria SEP corroborou a manutenção da classificação de aviso aos acionistas às informações divulgadas antes da realização da Operação.

### *Circunstâncias atenuantes*

67. Finalmente, aponta a Defesa circunstâncias atenuantes, a seguir elencadas, que, a seu ver, devem ser consideradas pela CVM caso conclua pela procedência da acusação no tocante a alguma das infrações imputadas:

- a) Não há reincidência: os Acusados nunca foram condenados em qualquer processo administrativo;
- b) Condições econômicas do infrator: os Acusados assumiram o controle da Companhia em meio a processo de recuperação judicial e, devido suas posições, têm sido alvo de demandas judiciais trabalhistas e fiscais, tendo “*imóveis e veículos penhorados, contas bancárias bloqueadas e estando inscritos nos órgãos de proteção ao crédito, com débitos totalizando cerca de R\$8 milhões*”;
- c) Ausência de prejuízo ao mercado e aos demais acionistas: as supostas infrações relacionadas à celebração dos Contratos e ao hipotético erro na contabilização dos créditos deles decorrentes não causaram qualquer impacto negativo junto ao mercado; do mesmo modo, no que concerne à divulgação de fato relevante, não houve qualquer anormalidade na cotação das ações da Companhia antes ou depois da Operação, a qual também não questionada por parte de acionistas ou credores da Recrusul;
- d) Ausência de dolo: não houve dolo por parte dos Acusados, uma vez que as infrações se referem a situações de suposta inobservância de formalidades, sem que tenha havido intenção de causar prejuízo ou de auferir benefício próprio;
- e) Foram prestadas informações acerca da materialidade das supostas infrações: a Companhia prestou informações sobre a materialidade das supostas infrações, respondendo a todos os ofícios que lhe foram encaminhadas<sup>66</sup>; e

---

*administração em que haja deliberação que se caracterize como ato ou fato relevante), muito embora seja útil e recomendável para a boa comunicação com os acionistas e o mercado que haja um indicativo da importância da informação divulgada”.*

<sup>64</sup> Consoante o item 5 do Ofício nº93/2016-CVM/SEP/GEA-3, de 02.04.2016: “Como mencionado nos ofícios anteriores, a reapresentação deverá ocorrer pelo EmpresasNet na categoria “aviso aos acionistas”, tipo “aumento de capital por subscrição privada deliberado em RCA”, informando sobre a alteração do aviso aos acionistas e fazendo referência a este ofício”.

<sup>65</sup> Por meio do Ofício nº 199/2016-CVM/SEP/GEA-3 de 01.08.2016, onde consta: “Por fim, solicitamos manifestação de V.Sa. por ter divulgado a operação de aumento de capital apenas por meio de comunicado a mercado, e não por fato relevante, considerando, em especial, o percentual de diluição envolvido”.

<sup>66</sup> Segundo a Defesa, isso os eximiria do agravamento das penalidades previsto na Instrução CVM nº 18/1981.



## 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)

- f) Foram atendidas as determinações da CVM de republicação dos avisos ao mercado: os avisos ao mercado foram republicados, atendendo às determinações da CVM<sup>67</sup>.

### ***Demais requerimentos da Defesa***

68. Os Acusados pleitearam que lhes fosse oportunizada a produção de prova documental complementar, tendo informado, ainda, que formulariam proposta de Termo de Compromisso.

69. Ao final, requereram que o PAS fosse julgado improcedente ou, em caso de eventual condenação, que as infrações fossem consideradas de natureza leve, com a aplicação das penalidades mínimas.

70. Em 07.03.2017 e 14.03.2017, os Acusados protocolizaram aditamentos<sup>68</sup> à Defesa, anexando documentos, tais como a sentença de encerramento da recuperação judicial da Companhia e a ata sumária da assembleia geral ordinária e extraordinária de 29.04.2011.

71. Apresentaram, ainda, memoriais, em 17.09.2020 (“Memoriais”)<sup>69</sup>, nos quais, além de repisar os principais argumentos da Defesa, tecem as seguintes considerações adicionais:

- a) Além da discussão jurídica quanto às teorias do conflito de interesses (formal x substancial), a Defesa se baseou em uma premissa maior: o negócio jurídico foi celebrado em condições equitativas, sem qualquer benefício aos Acusados, seja potencial benefício (conflito formal) ou benefício *ex posteriori* (conflito substancial), assim, os Acusados não teriam votado em benefício próprio, mas em prejuízo próprio;
- b) Reconhecendo as mudanças de entendimento do Colegiado da CVM quanto à aplicabilidade da teoria formal ou substancial, ainda que os Acusados defendam que deve ser aplicada a teoria substancial, mesmo na teoria formal não haveria conflito de interesses, porquanto não houve qualquer sacrifício coletivo, não havendo qualquer prejuízo à Recrusul, tampouco qualquer benefício aos Acusados. Não houve interesses diversos a caracterizar qualquer espécie de conflito, seja formal ou material;
- c) As *restituições* consideradas quando do Aumento de Capital social se referem tão somente às *sub-rogações* em favor dos Acusados, em face das condenações por dívidas da Companhia. Assim, a cobrança de tais valores pelos Acusados sequer dependeria de contratação prévia, porquanto a sub-rogação é instituto de direito civil (regulado nos artigos 346 e seguintes do Código Civil), não dependendo de deliberação societária;
- d) Deve ser levado em conta o princípio da segurança jurídica, pois o objeto do PAS é a deliberação do CA ocorrida em 2011. Se hoje há jurisprudência um pouco mais sedimentada em torno do entendimento pela teoria formal, à época da deliberação, tal

<sup>67</sup> Segundo a Defesa, isso os isentaria do agravamento das penalidades previsto na Instrução CVM nº 6/1979.

<sup>68</sup> Docs. SEI 0240466, 0240468 e 0244114.

<sup>69</sup> Docs. SEI 1099773 e 1099774.



## 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)

constatação não era muito precisa;

- e) Em um breve apanhado histórico, ao longo dos anos, desde 1979, a posição da CVM sobre o tema conflito de interesse tem se mostrado extremamente vacilante, não devendo ser considerada pacificada até o momento;
- f) No âmbito do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”), há, inclusive, uma tendência para uma solução menos ortodoxa para essa discussão entre formal e substancial, conforme voto proferido pelo Conselheiro Thiago Paiva Chaves, no Processo CVM RJ2014/91, julgado em 12.12.2018;
- g) No voto proferido pelo Conselheiro Relator Francisco Papellás Filho, no Recurso CRSFN 14.390, Processo 10372.000307/2016-10 (PAS CVM nº 09/2009), julgado em 23.04.2019, a questão do conflito de interesse formal e substancial foi amplamente analisada, optando o CRSFN pela absolvição dos acusados, ante a exaustiva demonstração dos benefícios e vantagens da Operação para a Companhia, conforme constatado em vários trechos daquele processo, valendo destacar o seguinte: “25) Assim, as condutas da Recorrente analisadas neste processo evidenciam a ausência da tipicidade legal ou caracterizadora da violação do art. 156, não estando ela enquadrada em nenhuma hipótese de conflito de interesse, independentemente da teoria adotada (formal ou material)”. A tese acolhida no referido voto poderia ser facilmente aplicável ao caso, porquanto não se tratava de matéria que potencialmente já demonstrava um conflito. Pelo contrário, era matéria que abordava como a companhia iria se portar frente aos administradores que estavam sendo responsabilizados por dívidas da Recrusul. Se hoje há uma formatação jurídica melhor para os chamados Contratos de Indenidade, em face dos termos dispostos no Parecer de Orientação nº 38 da CVM, de 25.09. 2018, no ano de 2011 essa regulamentação era bastante precária, para não dizer inexistente;
- h) Inclusive, o próprio Parecer de Orientação CVM nº 38 orienta que tais contratos sejam objeto de aprovação pelo conselho de administração: “A CVM considera desejável que a celebração de um contrato de indenidade seja respaldada por prévio parecer circunstanciado elaborado pela Diretoria e aprovado pelo Conselho de Administração, em que se descreva os fundamentos pelos quais os órgãos entendem que os termos e condições fixados no contrato mitigam os riscos de conflito de interesses inerentes a esse tipo de contratação e equilibram os interesses da companhia em jogo”;
- i) Se o contrato de indenidade visa a assegurar os interesses de administradores, dentre eles conselheiros de administração, não se saberia de que forma a referida matéria seria aprovada pelo conselho caso prevalecesse o entendimento de que isso representa conflito de interesses. A CVM estaria, nesse ponto, se contradizendo; e, por fim,
- j) Independentemente de ser aplicável o art. 286 ou art. 287, inciso II, alínea “b”, item 2, a partir de abril de 2012, iniciou-se o prazo prescricional, sendo que o referido prazo já transcorreu, tendo a CVM questionado o referido ato quase cinco anos após à reunião do CA. Estando a matéria prescrita, não haveria sentido em sua apreciação.

## VII. TERMO DE COMPROMISSO

72. Em 31.03.2017, os Acusados apresentaram proposta conjunta de Termo de



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

Compromisso<sup>70</sup>, em que se comprometeram a, quanto à suposta infração do art. 156 de LSA, pagar montante individual de R\$20.000,00 e se abster de votar em deliberações envolvendo negócios em que sejam contraparte da Companhia ou possam ter interesse particular potencialmente conflitante.

73. Quanto à violação ao art. 177, §§3º e 5º, da LSA c/c itens 18 e 22A do CPC05 (R1), os Acusados apresentaram proposta comprometendo-se a não prestar novos avais, mediante pagamento de remuneração pela Companhia e a renunciar aos direitos à remuneração estipulada para os avais prestados, mediante formalização de distrato a ser arquivado na sede da Companhia.

74. No que tange à suposta violação ao art. 157, § 4º, da LSA, c/c art. 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002, Bernardo Flores se comprometeu a pagar a quantia de R\$ 10.000,00.

75. Contudo, em 12.05.2017, a PFE manifestou-se<sup>71</sup> pela existência de óbice jurídico à aceitação da proposta de termo de compromisso formulada pelos Acusados, por inobservância do disposto no art. 11, §5º, incisos I<sup>72</sup> e II<sup>73</sup>, da Lei nº 6.385/1976<sup>74</sup>.

76. Dessa forma, no dia 03.08.2017, os Acusados apresentaram nova proposta de Termo de Compromisso<sup>75</sup>, na qual, propuseram que os R\$4,46 milhões em ações subscritas no Aumento de Capital sejam cancelados pela Companhia.

77. Nessa nova proposta, aumentaram o montante individual referente à suposta infração do artigo 156 para R\$100.000,00, além de reiterarem a abstenção de votar. No tocante à infração ao art. 177, §§3º e 5º, da LSA c/c itens 18 e 22A do CPC05 (R1), mantiveram a proposta

<sup>70</sup> Doc. SEI 0261000.

<sup>71</sup> Cf. Parecer nº 00047/2017/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU, de 12.05.2017, aprovado em 22.05.2017 (Docs. SEI 0285028, 0285029 e 0285030).

<sup>72</sup> Dispõe a norma citada: “Art. 11. (...) §5º A Comissão de Valores Mobiliários poderá suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo, se o indiciado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a: I - cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela Comissão de Valores Mobiliários”. A esse respeito, a PFE asseverou, sem prejuízo da competente avaliação da área técnica, que o requisito em tela, no que respeita à hipotética violação ao art. 177, §§ 3º e 5º, da LSA c/c itens 18 e 22A do CPC05 (R1), aparentemente não teria sido atendido, uma vez que, até aquele momento, não havia notícia de que haviam sido publicadas demonstrações financeiras em que, efetivamente, tivessem sido retratadas as operações com partes relacionadas

<sup>73</sup> Literalmente: “Art. 11. (...) §5º (...) II - corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos”. A PFE, em seu parecer, vislumbrou a ocorrência de prejuízo à Companhia, uma vez que o aumento de capital seria integralizado com créditos no valor de R\$ 4,46 milhões, decorrentes de contratos supostamente assinados em infração ao art. 156 da LSA e, portanto, de origem considerada indevida.

<sup>74</sup> Conforme redação vigente à época.

<sup>75</sup> Doc. SEI 0334001.





## 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)

original, acrescida de pagamento individual de R\$50.000,00. Por fim, sobre a violação imputada somente a Bernardo Flores, este se comprometeu a pagar R\$25.000,00.

78. Não obstante, em 29.08.2017, tal proposta foi rejeitada pelo Colegiado da CVM<sup>76</sup> acompanhando o entendimento do Comitê de Termo de Compromisso - CTC<sup>77</sup>.

### VIII. DA DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO

79. Em 29.08.2017, o presente processo foi originalmente distribuído para o Diretor Pablo Renteria. Ao final de seu mandato – e antes de minha posse – o processo foi provisoriamente redistribuído<sup>78</sup>, até que, no dia 19.03.2019, fui designada sua relatora.

### IX. DA INSTRUÇÃO DO PROCESSO

80. Em que pesem os termos genéricos do pedido de prova documental complementar formulado, observou-se que os Acusados fizeram menção, em dois trechos da peça de defesa, a fatos que, em tese, poderiam ser comprovados, posteriormente, se fosse o caso, ou, ainda, “*em eventual instrução do processo*”. Assim sendo, para evitar qualquer alegação de prejuízo à defesa, considerou-se que o pedido de prova documental complementar genericamente formulado poderia ser tido como relativo à comprovação dos fatos em questão, tendo sido então o referido pedido submetido à apreciação do Colegiado.

81. Em reunião de 25.08.2020, o Colegiado, por unanimidade, deliberou pelo indeferimento do pedido de produção de prova documental complementar, a qual foi considerada inoportuna, sob o ponto de vista procedimental, e, no mérito, desnecessária, uma vez que os fatos em relação aos quais os Acusados aludiram à produção de prova documental não constituiriam elemento caracterizador de quaisquer das infrações que lhes foram imputadas.

82. Os Acusados apresentaram, em 02.09.2020, pedido de reconsideração da referida decisão do Colegiado (“Pedido de Reconsideração”), ao mesmo tempo em que anexaram ao requerimento documentos que constituiriam as provas suplementares pretendidas, consistentes de cópias parciais de processos trabalhistas movidos em face da Recrusul que, segundo alegam, lhes teriam sido redirecionadas.

83. O Pedido de Reconsideração não foi conhecido, conforme decisão unânime do Colegiado, proferida em 22.09.2020, por não estar fundamentado em nenhum dos permissivos

---

<sup>76</sup> Doc. SEI 0362233.

<sup>77</sup> Cf. Parecer do CTC, de 08.08.2017 (Doc. SEI 0343437).

<sup>78</sup> Redistribuição ao Diretor Henrique Machado ocorreu na Reunião do Colegiado de 08.01.2019.



## 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)

previstos no inciso IX da Deliberação CVM nº 463/2003, não constituindo meio processual destinado à revisão do mérito propriamente dito de decisão do Colegiado.

84. Nada obstante, por não vislumbrar qualquer prejuízo às partes nem ao curso do processo, inclusive quanto à manutenção da data prevista para o julgamento, o Colegiado decidiu pela manutenção nos autos dos referidos documentos, anexados ao Pedido de Reconsideração, notadamente pelo fato de se referirem, em sua grande maioria, a fatos ocorridos após a apresentação da defesa, tratando-se, por assim dizer, de documentos novos ou destinados a comprovar fatos novos, ainda que desnecessariamente.

85. Assim, o Colegiado admitiu, em caráter excepcional, a manutenção nos autos dos documentos, juntados em fase processual avançada, em homenagem ao princípio da ampla defesa, sem prejuízo de ter reafirmado, naquela oportunidade, que a regra, nos processos regidos pela Deliberação CVM nº 538/2008 (e, atualmente, pela Instrução CVM nº 607/2019), é a juntada de documentos por ocasião da apresentação da defesa.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 28 de setembro de 2020.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro

Diretora Relatora