



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.008378/2023-85

Reg. Col. nº. 3039/24

**Acusados:** Antônio Carlos Romanoski  
Eduardo Larangeira Jácome  
Leo Julian Simpson  
Thomas Cornelius Azevedo Reichenheim  
Nelson Sequeiros Rodriguez Tanure  
Roberto Luz Portella

**Assunto:** Apurar eventual responsabilidade de administradores da Gafisa S.A, por infração ao disposto no art. 170, §§1º e 7º, da Lei nº 6.404/1976 c/c art. 45 da Instrução CVM 480/09.

**Relator:** Presidente João Pedro Nascimento

### RELATÓRIO

#### I. OBJETO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP” ou “Área Técnica”) em face de: (i) Antônio Carlos Romanoski (“Antônio Romanoski”), Eduardo Larangeira Jácome (“Eduardo Jácome”), Leo Julian Simpson (“Leo Simpson”), Thomas Cornelius Azevedo Reichenheim (“Thomas Reichenheim”), Nelson Sequeiros Rodriguez Tanure (“Nelson Tanure”) e Roberto Luz Portella (“Roberto Portella”, em conjunto com os acima, “Acusados”), na qualidade de membros do Conselho de Administração da Gafisa S.A. (“Companhia” ou “Gafisa”), por supostamente fixar, em Reunião do Conselho de Administração, condições de preço de emissão para o aumento de capital em descumprimento ao art. 170, §1º da Lei nº 6.404/1976 (“LSA”)<sup>1</sup>; e (ii) Roberto Portella, na qualidade de Diretor de Relação com Investidores (“DRI”), por supostamente não divulgar os critérios adotados e o embasamento

---

<sup>1</sup> §1º O preço de emissão deverá ser fixado, sem diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, ainda que tenham direito de preferência para subscrevê-las, tendo em vista, alternativa ou conjuntamente: I - a perspectiva de rentabilidade da companhia; II - o valor do patrimônio líquido da ação; III - a cotação de suas ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

legal para os preços de emissão fixados no Aumento de Capital, em descumprimento ao art. 170, §7º da LSA<sup>2</sup> c/c o art. 45 da então vigente Instrução CVM 480/09<sup>3</sup> (“ICVM 480”).

## II. ORIGEM E FATOS

2. O presente PAS originou-se do Processo CVM nº 19957.004478/2019-56, instaurado pela SEP, para analisar, no âmbito da Supervisão Baseada em Risco – SBR, a operação de aumento de capital da Gafisa.

3. Em 09/04/2019, o Conselho de Administração da Gafisa aprovou o aumento do capital social da Companhia, mediante a emissão de novas ações ordinárias no limite do capital autorizado de R\$71.031.876, a ser realizado por meio de subscrição privada (“Aumento de Capital”)<sup>4</sup>.

4. Em 15/04/2019, a Companhia divulgou aviso aos acionistas no qual informava sobre o Aumento de Capital e seus termos e condições (“Aviso aos Acionistas”)<sup>5</sup>.

5. A SEP, ao analisar o Aviso aos Acionistas, identificou inconsistências na redação do documento, além da falta de informações e documentos exigidos pela LSA e pela então vigente ICVM 480, ao verificar que: (i) o aumento de capital proposto previa a aplicação de dois deságios escalonados sobre o preço de emissão, de forma que a operação teria três preços de emissão distintos; e (ii) não ficou demonstrado o critério utilizado para fixação do preço de emissão ou dos bônus que incidem sobre ele<sup>6</sup>.

---

<sup>2</sup> §7º A proposta de aumento do capital deverá esclarecer qual o critério adotado, nos termos do §1º deste artigo, justificando pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a sua escolha.

<sup>3</sup> Art. 45. O diretor de relações com investidores é responsável pela prestação de todas as informações exigidas pela legislação e regulamentação do mercado de valores mobiliários.

<sup>4</sup> Doc. 1909213, §2º e Doc. 0737651 (Ata da Reunião do Conselho de Administração da Gafisa)

<sup>5</sup> Doc. 0737655.

<sup>6</sup> Doc. nº 1909213, §4º.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

6. Por meio do Ofício nº 86/2019/CVM/SEP/GEA-3<sup>7</sup>, a SEP informou à Companhia sobre as falhas e inconsistências identificadas, e solicitou o refazimento do Aviso aos Acionistas de forma que fossem refletidas as referidas informações e apresentados os devidos esclarecimentos<sup>8</sup>.

7. A Companhia, atendendo às solicitações da SEP, reapresentou em 18/04/2019 e 26/04/2019, o Aviso aos Acionistas (“Aviso Republicado”). E, adicionalmente, protocolou resposta ao ofício encaminhado pela SEP<sup>9</sup>.

8. Conforme informado no Aviso Republicado<sup>10</sup>, o preço de emissão por ação do Aumento de Capital dar-se-ia da seguinte forma:

*“O preço base da emissão será de R\$ 6,02 (seis reais e dois centavos) por ação, fixado com base no artigo 170, §1º, incisos I e III, da Lei nº 6.404/76, sendo-lhe aplicado um bônus escalonado: (i) 15% (quinze por cento) aplicado sobre o preço base da emissão no exercício do direito de preferência, a um preço de R\$ 5,12 (cinco reais e doze centavos) por ação ON; e (ii) adicional de 3% (três por cento), no valor de R\$ 4,96 (quatro reais e noventa e seis centavos) por ação ON, na subscrição das sobras. Isto é, para os subscritores do direito de preferência, o bônus atingido no exercício das sobras totaliza o percentual máximo de 17,55% (dezesete inteiros e cinquenta e cinco centésimos por cento). Em síntese, o bônus parte de 15% (quinze por cento), no exercício do direito de preferência na subscrição de ações, e atinge 17,55% (dezesete inteiros e cinquenta e cinco centésimos por cento) na subscrição das sobras.”*

9. Com relação ao critério e justificativas do cálculo de preço de emissão, a Companhia informou no Aviso Republicado que<sup>11</sup>:

*“(…) dentre os critérios de determinação do preço, aqueles que refletem de forma mais adequada o preço das ações da companhia, ou seja, que representam o*

<sup>7</sup> Doc. nº 0738744 do Processo Administrativo CVM nº 19957.004478/2019-56.

<sup>8</sup> Além do refazimento do Aviso aos Acionistas, a SEP “solicitou a cronologia dos eventos relacionados que culminaram na realização da Operação, bem como a manifestação da Companhia quanto aos dispositivos legais em que se apoiava para a proposição da estrutura de preço de emissão apresentada no Aviso Original a manifestação de comitês e outros órgãos internos acerca da Operação, incluindo, mas não se limitando, aos cálculos que suportaram o preço de emissão e bônus propostos para a Operação.” (Doc. 1909213, §7º).

<sup>9</sup> A Companhia, em 03/05/2019, apresentou respostas aos questionamentos encaminhados pela SEP no Ofício nº 86/2019/CVM/SEP/GEA-3 (Doc. 0750406).

<sup>10</sup> Doc. 0749063

<sup>11</sup> Doc. nº 0749063



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

*valor mais próximo da realidade de mercado, são o da perspectiva de rentabilidade futura e o da cotação em bolsa (...). Em momentos de alta pressão de caixa e de capacidade de financiamento limitada a metodologia da perspectiva de rentabilidade futura adquire maior assertividade. Por outro lado, (...) a cotação das ações em bolsa serve de balizador natural de um preço de emissão realista capaz de levar em consideração as condições de mercado e permanecer atrativo. Assim, a Administração entende que adotar única e exclusivamente o critério da cotação de ações em bolsa, ou considerá-lo em proporções equivalentes com o critério da perspectiva de rentabilidade futura, seria inadequado pelo fato de a volatilidade excessiva das ações resultar num valor não representativo do valor econômico da ação. Tal análise deu elementos para justificar a combinação de elementos dos critérios de fixação de preços o inciso I e III, § 1º, do artigo 170 da Lei 6.404/1976, com preponderância da perspectiva de rentabilidade, aplicando - no caso - deságio no preço de emissão, o que representa, na opinião da Administração, a forma mais adequada de precificação das ações da companhia, sem diluição injustificada dos acionistas não participantes.” (grifei)*

10. A SEP, ao analisar o Aviso Republicado e as demais informações encaminhadas pela Companhia, por meio do Ofício nº 110/2019/CVM/SEP/GEA-3<sup>12</sup> (“Ofício 110”), entendeu:

- (i) não ter restado claro de que forma os critérios do art. 170, §1º da LSA foram utilizados para a definição do preço de emissão das ações do aumento de capital da Gafisa;
- (ii) que a aplicação de deságio, nos termos do artigo 170, §1º da LSA, só é prevista nos casos em que o preço de emissão é determinado pela cotação de suas ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado, e, mesmo assim, somente em função de condições de mercado, não havendo previsão legal para aplicação de deságio sobre preço de emissão definido por perspectiva de rentabilidade futura.
- (iii) em decorrência dos deságios aplicados pela Companhia, o aumento de capital previa três preços de emissão distintos para a mesma espécie de ações, o que não encontra previsão legal ou regulamentar.

---

<sup>12</sup> Doc. nº 0755112.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

11. A Área Técnica, adicionalmente, ainda no Ofício 110, informou à Companhia que, do seu entendimento, caberia recurso ao Colegiado, nos termos dos incisos I e X da Deliberação CVM nº 463/2003.

12. Por sua vez, a Gafisa prosseguiu com o Aumento de Capital e apresentou recurso ao Colegiado desta Autarquia em 27/05/2019<sup>13</sup>, alegando que: (i) havia a premente necessidade de realizar o aumento de capital considerando a capacidade econômico-financeira da Companhia à época; (ii) reforçou se tratar de um único preço de emissão sujeito a deságio a depender do momento de subscrição; e (iii) destacou a regularidade da metodologia utilizada pela Companhia para fixação do preço de emissão<sup>14</sup>.

13. O Recurso foi analisado pela SEP no âmbito do Relatório nº 63/2019-CVM/SEP/GEA-3<sup>15</sup>, que, ao final, recomendou a manutenção de seu entendimento exarado no Ofício 110 ao Colegiado.

14. O Colegiado da CVM, na Reunião de 28/02/2023, deliberou, por unanimidade, pelo não provimento do recurso apresentado<sup>16</sup>, por entender que houve mais de um preço de emissão para uma mesma classe de ações, o que implicaria em tratamento desigual entre acionistas. E, ainda, determinou o retorno do caso à SEP para a verificação da necessidade de tomada de medidas adicionais.

### III. ACUSAÇÃO

15. Seguindo o rito previsto na Resolução CVM nº 45/21, a SEP reiterou seu entendimento acerca das irregularidades que havia identificado e, dando prosseguimento ao processo, lavrou o presente Termo de Acusação (“TA” ou “Acusação”)<sup>17</sup> que subsidiou o

---

<sup>13</sup> Doc. 1909213, §18º.

<sup>14</sup> Doc. 1990036.

<sup>15</sup> Doc. 0772674.

<sup>16</sup> Doc. nº 1728912 do Processo Administrativo CVM nº 19957.004478/2019-56.

<sup>17</sup> Doc. nº 1909213.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

presente PAS, por entender que:

- (i) Antônio Romanoski, Eduardo Jácome, Leo Simpson, Thomas Reichenheim, Nelson Tanure e Roberto Portella, na qualidade de membros do Conselho de Administração da Gafisa, fixaram condições de preço para emissão no Aumento de Capital<sup>18</sup>, em descumprimento ao art. 170, §1º da LSA; e
- (ii) Roberto Portella, na qualidade de DRI da Gafisa, ao não divulgar os critérios adotados e o embasamento legal para os preços de emissão fixados no Aumento de Capital, descumpriu com o art. 170, §7º da LSA c/c art. 45 da ICVM 480.

16. Na visão da Acusação a: **(a)** adoção de diferentes preços de emissão para uma mesma classe de ações em um mesmo aumento de capital não encontra respaldo legal; **(b)** estrutura de preços de emissão adotada no Aumento de Capital, com a aplicação de um bônus escalonado, enseja tratamento diferenciado a determinados acionistas (a saber, os que exerceram o direito de preferência), e conseqüentemente diluição injustificada de outro grupo de acionistas (os que não exerceram o direito de preferência); e **(c)** fixação do preço de emissão no Aumento de Capital não atendeu os critérios estabelecidos pelo art. 170 §1º da LSA.

17. Em que pesem os argumentos da Companhia de que teria estipulado um único preço de emissão no aumento de capital, a Área Técnica entendeu restar evidenciado no Aviso de Acionistas a existência de diversos preços de emissão para uma mesma espécie de ações.

18. Adicionalmente, a Área Técnica aponta que a fixação do preço através de bônus escalonados propostos pela Companhia tem como resultado prático a geração de prejuízo a determinado grupo de acionistas, uma vez que *“ao promover um preço menor e mais*

---

<sup>18</sup> Conforme exposto no TA, conforme art. 6º do Estatuto Social da Gafisa c/c do art. 168, §1º, inciso b da LSA, a responsabilidade por fixar as condições do presente Aumento de Capital era do Conselho de Administração da Companhia (Doc. 1909213, §23, 24 e 25 e Doc. 1909213, §30)



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

*vantajoso para os acionistas na rodada de sobras, a Companhia privilegia desproporcionalmente os acionistas que desejarem exercer seu direito de preferência.”<sup>19</sup>*

19. No âmbito do caso concreto, a Área Técnica aponta que o Conselho de Administração da Gafisa “*não levou em conta que os acionistas que decidissem subscrever suas ações teriam direito a um preço de emissão mais vantajoso que os que não subscrevessem.*” E, ainda, que “*em momento algum foi facultado aos acionistas não subscritores participar do aumento de capital ao preço de subscrição oferecido na rodada de sobras. Ao contrário, para isso eles deveriam aceitar, inicialmente, um preço maior.*”<sup>20</sup>

20. Quanto à fixação do preço de emissão, a Companhia afirma que: **(i)** sua definição foi feita com base nos incisos I e III do §1º do art. 170 da LSA; **(ii)** inicialmente optou-se por levar em consideração os três critérios previstos nos incisos I a III do art. 170, entretanto, diante da oscilação de preço das ações em bolsa, a utilização isolada do critério das cotações das ações restou prejudicada; **(iii)** o Conselho de Administração tomou como base para fixação do preço a perspectiva de rentabilidade futura, sendo o ponto médio do intervalo de preço da análise apresentada por especialista, R\$6,02, resultando no preço de emissão das ações do Aumento de Capital; e **(iv)** a Companhia realizou estudos internos que apontaram oscilação negativa do valor de mercado das ações no período analisado de 19,75%, tendo sido a solução encontrada a “*aplicação de dois deságios escalonados sobre o Preço de Emissão*”<sup>21</sup>.

21. Na visão da SEP, o critério adotado pela Companhia para determinação do preço de emissão não encontra respaldo na LSA, tendo em vista que: (a) a Companhia norteia a definição do preço de emissão na atratividade e no estímulo a adesão dos acionistas; e (b) a Companhia mistura critérios de valoração de naturezas diferentes para justificar seu preço de emissão<sup>22</sup>.

---

<sup>19</sup> Doc. 1909213, §37º.

<sup>20</sup> Doc. 1909213, 70º.

<sup>21</sup> Doc. 1909213, §45º.

<sup>22</sup> Doc. 1909213, §47º.





## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

22. Ainda neste tema, a Área Técnica destaca que:

- (i) *“A Companhia já tinha em vista uma referência de preço e buscava, através da aplicação dos critérios elencados no §1º do art. 170 da LSA, um valor que, na prática, se encaixasse nessa faixa.”<sup>23</sup>;*
- (ii) *A combinação dos critérios usados pela Companhia “resultou em um preço abaixo do menor valor verificado, aplicados os critérios previstos no §1º do art. 170 da LSA, notadamente analisados pela Companhia, e constantes do Laudo de avaliação realizado por terceiro”<sup>24</sup>*
- (iii) O ágio e o deságio estão associados pela Lei à cotação das ações em bolsa pela natureza do critério de valoração de preço que a cotação oferece. Eventuais ágios ou deságios aplicados sobre o valor econômico são possíveis, desde que reflitam elementos que não foram capturados pelo cálculo do valor econômico<sup>25</sup>.
- (iv) Se não houver uma justificativa técnica de algum elemento que não foi levado em consideração no cálculo do valor econômico, a aplicação de um deságio sobre um valor calculado por metodologia de fluxo de caixa descontado, nada mais é que um desconto injustificado sobre uma grandeza que representa a melhor estimativa do quanto a Companhia vale, de acordo com as perspectivas de funcionamento futuras<sup>26</sup>.

23. Diante do exposto, a SEP entendeu pela responsabilização dos Acusados<sup>27</sup>, na qualidade de membros do Conselho de Administração da Gafisa, ao fixarem condições de preço para emissão do Aumento de Capital, em infração ao art. 170, §1º da LSA,

---

<sup>23</sup> Doc. 1909213, §54º.

<sup>24</sup> Doc. 1909213, § 57.

<sup>25</sup> Doc. 1909213, § 66.

<sup>26</sup> Doc. 1909213, §67º

<sup>27</sup> De acordo com o exposto no TA, na ata da Reunião do Conselho de Administração da Companhia do dia 15/05/19 que aprovou o Aumento de Capital, verifica-se que participaram da decisão, votando favoravelmente em relação à Operação, os seguintes conselheiros: Leo Simpson, Antonio Romanoski, Eduardo Jácome, Nelson Tanure, Roberto Portela e Thomas Reichenheim. O Conselheiro [D.F] se absteve da votação no assunto apresentado justificativa. (Doc. 1909213, §118º).





## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

24. Adicionalmente, a SEP entendeu, a partir das informações divulgadas pela Gafisa no Aviso Republicado, que não foi possível “concluir de que forma os critérios elencados no artigo 170, §1º da Lei 6.404/76 (“LSA”) foram utilizados para a definição do preço de emissão das ações no referido aumento de capital”, pelos motivos apresentados acima.

25. De acordo com o art. 170, §7º, “a proposta de aumento do capital deverá esclarecer qual o critério adotado, nos termos do § 1º deste artigo, justificando pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a sua escolha”. Por sua vez, a ICVM 480, vigente à época, previa que “o diretor de relações com investidores é responsável pela prestação de todas as informações exigidas pela legislação e regulamentação do mercado de valores mobiliários”.

26. A SEP, identificou à época, que o Sr. Roberto Portella acumulava as funções de membro de Conselho de Administração da Companhia e Diretor de Relação com os Investidores<sup>28</sup>.

27. Dessa forma, a Área Técnica concluiu pela responsabilização do Sr. Roberto Portella, na qualidade de DRI da Companhia, por infração ao §7º do art. 170 da LSA c/c o art. 45 da então vigente ICVM 480.

#### **IV. MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA**

28. A Procuradoria Federal Especializada (“PFE-CVM”) se manifestou, por meio do Parecer nº 00130/2023/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU<sup>29</sup>, pela adequação do Termo de Acusação às exigências previstas nos arts. 5º e 6º da Resolução CVM nº 45/2021, tendo como única ressalva o ajuste da data de instauração do Processo Administrativo de origem.

#### **V. RAZÕES DE DEFESA**

---

<sup>28</sup> Doc. nº 1909213, 111º.

<sup>29</sup> Doc. nº 1907925.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

29. Regularmente intimados<sup>30</sup>, os Acusados apresentaram Razões de Defesa Conjunta<sup>31</sup>, de forma tempestiva<sup>32</sup>, em 01/03/2024<sup>33</sup>.

30. Em síntese, alegam que<sup>34</sup>:

- (i) quando da determinação dos termos e condições do Aumento de Capital “*não havia orientação expressa por parte dessa D. CVM acerca da possibilidade, ou não, de adoção de preços de emissão diversos para uma mesma classe e espécie de ação, em aumento de capital por subscrição privada*”<sup>35</sup>;
- (ii) as condições de subscrição de ações no Aumento de Capital “*eram uniformes e equivalentes para todos os acionistas, sem qualquer discriminação em função da pessoa do acionista ou da quantidade de ações que viesse a subscrever, estando o escalonamento de preço fundamentado em aspectos objetivos aplicáveis a todos os acionistas sem distinção e dos quais todos poderiam se beneficiar, à sua escolha*”<sup>36</sup>;
- (iii) conforme interpretação doutrinária e jurisprudência da CVM, “*confere certo espectro de discricionariedade aos administradores de sociedades anônimas para a fixação do preço de emissão em aumento de capital por subscrição privada, não sendo obrigatória a adoção específica dos critérios fixados no §1º do artigo 170 da Lei das S.A, especialmente quando a adoção de tais critérios possa inviabilizar a capitalização de companhias abertas no mercado de capitais*”<sup>37</sup>;
- (v) o preço de emissão adotado pela Companhia para o Aumento de Capital “*foi devidamente fundamentado em laudo de avaliação de empresa especializada, com um percentual de deságio que está em perfeita consonância com a prática de mercado e tinha em vista o contexto econômico-financeiro e a urgência de obtenção de capital pela Companhia, tendo sido determinado justamente tendo em vista o melhor interesse social*”<sup>38</sup>;
- (vi) não há violação legal e/ou regulatória para a adoção de deságio escalonado sobre o preço fixado para as ações a serem emitidas no âmbito de aumento de capital por subscrição privada, não havendo em se falar em irregularidade do mecanismo utilizado pela Companhia; e

<sup>30</sup> Docs. nº 1913284, 1913285, 1913290, 1913292, 1913294 e 1913297.

<sup>31</sup> Doc. nº 1990036.

<sup>32</sup> O pedido de prorrogação de prazo dos Acusados foi deferido de forma a fixar o término do prazo em 01/03/2024. (Doc. nº 1933925).

<sup>33</sup> Nota-se que os Acusados não apresentaram proposta de Termo de Compromisso.

<sup>34</sup> Doc. 1990036

<sup>35</sup> Doc. 1990036, Item 6.

<sup>36</sup> Doc. 1990036, Item 6.

<sup>37</sup> Doc. 1990036, Item 6.

<sup>38</sup> Doc. 1990036, Item 6.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

- (vii) Com relação à Roberto Portella, “as informações do Aviso Republicado são completas e suficientes para a adequada compreensão dos acionistas e do mercado em 26 geral acerca da fixação do preço de emissão e sua justificativa, atendendo plenamente ao parágrafo sétimo do artigo 170 da Lei das S.A.”<sup>39</sup>.

### **VI. MANIFESTAÇÃO COMPLEMENTAR**

31. A SEP, após analisar as razões de defesa apresentadas pelos Acusados, entendeu que não foram apresentados novos fatos ou produção de novos argumentos relevantes, concluindo que não seria necessário a apresentação de manifestação complementar, nos termos do art. 38 da Resolução CVM nº 45/2021<sup>40</sup>.

### **VII. DISTRIBUIÇÃO**

32. Na reunião do Colegiado de 26/03/2024, fui designado relator deste PAS<sup>41</sup>.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 10 de setembro de 2024.

**João Pedro Nascimento**

Presidente Relator

---

<sup>39</sup> Doc. 1990036, Item 6.

<sup>40</sup> Doc. nº 2010789.

<sup>41</sup> Doc. nº 2005315.