



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

#### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI 19957.004336/2016-46

1. Trata-se de propostas de Termo de Compromisso apresentadas por **GL Asset Gestão de Ativos Ltda.**, na qualidade de gestora do Fundo de Ações Araucária Segundo, e **Graziela Lafer Galvão**, na qualidade de membro suplente do Conselho de Administração da Klabin S.A, no âmbito do Termo de Acusação instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP.

#### FATOS

2. O presente processo originou-se do Processo Administrativo CVM SP-2014-39, instaurado a fim de analisar operações realizadas com valores mobiliários emitidos pela Klabin S.A. (“Klabin” ou “Companhia”) por parte de seus administradores e acionistas controladores, em período de vedação imposto pelo art. 13 da Instrução CVM n.º 358/02.

3. Em 11.06.2013, a Klabin divulgou Fato Relevante com as seguintes informações:

a) o Conselho de Administração aprovou proposta da Diretoria para implementar o Projeto Puma e desenvolvê-lo diretamente pela própria Companhia, em vez de executá-lo em parceria com investidores;

b) na mesma reunião, o órgão tomou conhecimento de proposta apresentada pelos acionistas controladores da Companhia, Klabin Irmãos & Cia. e Niblak Participações S.A., de listagem das ações ON e PN no segmento especial de listagem Nível 2 da BM&FBovespa, por meio de criação de Units;

c) a implementação da Proposta estava condicionada à aprovação de duas deliberações: (i) incorporação, pela Companhia, de duas sociedades de propósito específico criadas para deter exclusivamente a totalidade das 188.497.407 ações ordinárias de controle, com emissão de 216.772.018 novos títulos ON pela Companhia, representando um acréscimo de 15% no número de ações ON detidas pelos acionistas controladores e uma diluição de



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

aproximadamente 3% do capital social para os demais acionistas; e (ii) substituição da vantagem atribuída aos preferencialistas atualmente correspondente ao recebimento de dividendo 10% superior ao das demais ações ordinárias, pelo direito de participar da oferta pública por alienação de controle da Companhia nas mesmas condições dos acionistas controladores (“*tag along*”). Caso aprovada pela maioria dos preferencialistas, reunidos em assembleia especial, tal decisão conferirá direito de recesso aos acionistas detentores de títulos PN na abertura do pregão da data de publicação deste Fato Relevante e cuja titularidade mantiverem ininterruptamente até o efetivo exercício do direito de recesso; e d) tendo em vista que o investimento necessário para o desenvolvimento do Projeto Puma é da ordem de R\$ 5,3 bilhões<sup>1</sup>, a administração optou pela captação de recursos de R\$ 1,7 bilhão por meio de aumento de capital via oferta pública primária de distribuição de Units a ser realizada após a aprovação da Proposta. O saldo será custeado por financiamentos junto ao BNDES e agências multinacionais de importação.

4. Em 01.11.2013, a Klabin divulgou novo Fato Relevante contendo as principais condições existentes no Protocolo e Justificação de Incorporação.

5. Em 28.11.2013, a Companhia divulgou novo Fato Relevante, comunicando, em resumo, que:

a) a totalidade dos acionistas não controladores presentes na AGE, cuja participação em conjunto correspondia a 35,87% das ações ON da Companhia, aprovou a incorporação das Holdings pela Klabin, bem como o Protocolo e Justificação da Incorporação, a ratificação da nomeação e da contratação das empresas independentes especializadas pela avaliação dos patrimônios líquidos pelo critério de valor contábil e a preços de mercado, os Laudos de Avaliação e a alteração do art. 5º do Estatuto Social para refletir a emissão de 216.772.018 novas ações ON a serem atribuídas aos acionistas controladores. Os acionistas controladores não votaram nessas matérias;

---

<sup>1</sup> Em novo Fato Relevante divulgado em 21.10.2013, a Companhia comunicou, além de outros pontos referentes ao Projeto Puma, que o investimento relativo a tal projeto havia sido revisto para R\$ 5,8 bilhões.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

b) a unanimidade dos acionistas presentes à AGE aprovou a alteração estatutária para previsão de capital autorizado, adaptação aos requisitos para adesão ao Nível 2 da BM&FBovespa, criação de “Units” e inclusão de nova atividade ao objeto social da Companhia;

c) a maioria dos acionistas não controladores presentes na AGESP, cuja participação correspondia a 33,34% das ações PN da Klabin, aprovou a substituição da vantagem atualmente concedida a todos os preferencialistas correspondente ao pagamento de dividendo 10% superior ao dos ordinaristas, pelo direito de “tag along”. Os acionistas controladores exerceram o direito de voto com o objetivo de perfazer o quórum requerido pelo art. 136, §1º, da Lei das S.A. e suas ações completaram o total de 67,44% de ações PN emitidas pela Companhia;

d) ocorreu a emissão de 27.200.000 debêntures obrigatoriamente conversíveis em Units, no valor total de R\$ 1,7 bilhão, para fazer frente ao investimento no Projeto Puma; e

e) foi celebrado um “Subscription Agreement” entre os acionistas controladores (Klabin Irmãos & Cia. e Niblak Participações) e os investidores Sheares Investments B.V. e HS Investimentos S.A., pelo qual se obrigam a subscrever, em conjunto, o valor equivalente em reais a até US\$ 550 milhões, por meio da cessão do direito de preferência detido pelas controladoras e na medida em que houver títulos não subscritos pelos demais acionistas.

6. No dia 10.12.2013, foi divulgado Fato Relevante informando que “considerando a cotação das ações preferenciais nas bolsas de Valores e a existência de recursos disponíveis, (...) a Companhia irá adquirir até 45.154.823 ações preferenciais de sua própria emissão, para permanência em tesouraria e posterior alienação ou cancelamento, sem redução do capital social”.

### MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

7. A Lei n.º 6404/76 versa, nos § 1º e § 4º do Art. 155 que:



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

*§1 "Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários."*

*§4 "É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários."*

8. A Instrução CVM n.º 358/02, determina em seu artigo 13, *caput*:

*Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante.*

9. Ao analisar os fatos acima descritos, a SEP fez as seguintes observações:

- a) o Projeto Puma tratava-se do maior projeto já desenvolvido pela Klabin em toda sua história, envolvendo, à época, um investimento de R\$ 5,8 bilhões, e dobraria a capacidade de produção da Companhia;
- b) nesse contexto, uma série de informações foi divulgada pela Companhia no período de junho a dezembro de 2013 sobre o andamento do projeto e sobre suas opções de financiamento;
- c) até o fato relevante de 28.11.2013, as informações sobre a estrutura de financiamento do projeto estavam sujeitas à aprovação da AGE da Companhia. A publicação desse fato relevante informou o Mercado quanto às expectativas acerca da aprovação do projeto em termos de fluxos de caixa futuros e sua forma de financiamento (no caso uma emissão de debêntures conversíveis, da qual o mercado poderia participar);
- d) mais que isso, o material de convocação para a reunião do CA trazia documentos que especificavam todas as condições de emissão e subscrição das debêntures e que só seriam



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

públicos após as devidas aprovações do CA e da AGE, tendo essas informações sido divulgadas no fato relevante de 28.11.2013;

e) dessa forma, o fato relevante supracitado tinha grande potencial de influenciar o preço dos valores mobiliários de emissão da Companhia: tratava-se da aprovação em definitivo do Projeto Puma, definia sua estrutura de financiamento e descrevia para o mercado as condições com que este poderia participar de tal empreitada;

g) cabe ressaltar o impacto do Fato Relevante em questão no preço das ações da Companhia — + 6,7% — , o que reforça o potencial da informação de afetar o preço das ações.

10. A GL Asset Gestão de Ativos Ltda., gestora do Fundo de Ações Araucária Segundo, comprou, em 21.11.13, 13.100 ações KLBN4, no montante de R\$149.790,00, e vendeu 3.000 ações KLBN4 dia 27.11.13, antes da divulgação do Fato Relevante do dia 28.11.13.

11. O diretor responsável pela GL Asset na CVM era membro do Conselho de Administração da Klabin S.A. à época dos fatos, tendo participado das RCA de 28.08.2013 e de 28.11.13, com conhecimento de informações constantes (i) do Fato Relevante de 28.11.13 (quando da convocação da RCA em questão no dia 18.11.13) e (ii) do Fato Relevante de 10.12.13 (quando da convocação da RCA em questão no dia 21.08.13). Percebe-se que, quando da decisão de investimento, havia uma previsão, de conhecimento do gestor, quanto aos efeitos do projeto Puma nos negócios da Companhia. Esses efeitos e o conteúdo da informação conhecida anteriormente ao Fato Relevante estão relacionados.

12. Em sua exposição de motivos, o GL Asset Management manifestou que suas decisões de compra e de venda foram tomadas com base técnica em valoração econômica da Companhia, cujo principal fator de expectativa era justamente o Projeto Puma. Além, se as perspectivas ligadas à referida transação seriam de longo prazo, conforme alegado pela GL Asset, essa poderia, observando o período de vedação, ter aguardado a divulgação do fato relevante e, posteriormente, negociar conforme suas diretrizes técnicas e sem incidir em



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

inobservância da norma aplicável. Não foi o caso, e, de posse de informação ainda não divulgada, transacionou em situação de assimetria de informação.

13. Nesse contexto, considerando o conjunto de indícios, a área técnica concluiu que, na iminência da divulgação de Fato Relevante, houve o uso de informação privilegiada por parte da GL Asset para as transações ocorridas nos dias 21 e 27.11.13.

14. Graziela Lafer Galvão, membro suplente do Conselho de Administração da Companhia, vendeu, em 21.11.13, 386.000 ações KLBN4 e, em 22.11.13, mais 62.700, totalizando um volume negociado de R\$5.116.106.

15. À época das referidas transações, que ocorreram antes da divulgação do Fato Relevante do dia 28.11.13, a alienante, como membro suplente, não participou da RCA de 21.11.13, mas recebeu sua convocação, em 18.11.13, com ordem do dia e com a documentação de suporte relativa à deliberação relacionada ao conteúdo do Fato Relevante de 28.11.13.

16. Apesar do argumento de que tais negociações decorreram da necessidade de liquidez para pagamento de despesas ordinárias e recorrentes e de obrigações assumidas, entendeu a SEP haver elementos<sup>2</sup> que permitissem afirmar que o negócio realizado por Graziela Lafer decorria do fato de a conselheira ter tido acesso a informação relevante ainda não divulgada ao mercado.

### RESPONSABILIZAÇÃO

17. Ante o exposto, a SEP propôs a responsabilização de:

---

<sup>2</sup> Contribuiu também o histórico de transações pouco habitual com valores mobiliários de emissão da Companhia por parte da Sra. Graziela Lafer em 2013.



## **COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

- a) a GL Asset Gestão de Ativos Ltda., na qualidade de gestora do Fundo de Ações Araucária Segundo, por realizar negócios com ações de emissão da Klabin S.A., nos dias 21.11.2013 e 27.11.2013, de posse de informação relevante não divulgada ao mercado (infração ao §4º do art. 155 da Lei n.º 6.404/76 c/c o art. 13 da Instrução CVM n.º 358/02);
- b) a Sra. Graziela Lafer Galvão, na qualidade de membro suplente do Conselho de Administração da Klabin S.A., por realizar negócios com ações de emissão da Klabin S.A., nos dias 21.11.2013 e 27.11.2013, de posse de informação relevante não divulgada ao mercado (infração ao §1º do art. 155 da Lei n.º 6.404/76 c/c com o art. 13 da Instrução CVM n.º 358/02).

### **PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO**

18. Devidamente intimados, os acusados apresentaram suas razões de defesa e propostas de celebração de Termo de Compromisso em que se dispõem a pagar à CVM o valor individual de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais).

### **MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE**

19. Em razão do disposto na Deliberação CVM nº 390/01 (art. 7º, § 5º), a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM apreciou os aspectos legais das propostas de celebração de Termo de Compromisso tendo concluído pela inexistência de óbice jurídico às suas celebrações. (conforme PARECER n. 00154/2016/GJU – 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos despachos).

### **NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO**

20. O Comitê de Termo de Compromisso, em reunião realizada em 31.01.2017, decidiu aceitar a proposta de GL Asset Gestão de Ativos Ltda e, consoante faculta o §4º do art. 8º da



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Deliberação CVM n.º 390/01, negociar as condições da proposta de Graziela Lafer Galvão, nos seguintes termos:

“[...]”

Desta forma, diante das características que permeiam o caso concreto e considerando a natureza e a gravidade da acusação formulada, o Comitê sugere o aprimoramento da proposta a partir da assunção de obrigação pecuniária no montante de **R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais)** em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio de seu órgão regulador. [...]”

21. Tempestivamente, a proponente manifestou sua concordância com a contraproposta apresentada pelo Comitê.

### FUNDAMENTOS DA DECISÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

22. O parágrafo 5º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76, estabelece que a CVM poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo instaurado para a apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM e a corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

23. Ao normatizar a matéria, a CVM editou a Deliberação CVM nº 390/01, alterada pela Deliberação CVM nº 486/05, que dispõe em seu art. 8º sobre a competência deste Comitê de Termo de Compromisso para, após ouvida a Procuradoria Federal Especializada sobre a legalidade da proposta, apresentar parecer sobre a oportunidade e conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 9º.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

24. Por sua vez, o art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01, com a redação dada pela Deliberação CVM nº 486/05, estabelece como critérios a serem considerados quando da apreciação da proposta, além da oportunidade e da conveniência em sua celebração, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados<sup>3</sup> e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

25. No presente caso, considerando suas características, entendeu o Comitê que o pagamento à CVM do montante de, para GL Asset Gestão de Ativos Ltda., R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) e, para Graziela Lafer Galvão, em razão de seu cargo de membro suplente do Conselho de Administração da Companhia, R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais), são quantias tidas como suficientes para desestimular a prática de condutas assemelhadas, bem norteando os participantes do mercado de valores mobiliários, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.

26. Assim, entende o Comitê que a aceitação das propostas se revela conveniente e oportuna e sugere a fixação do prazo de 10 (dez) dias, contados da data de publicação do Termo no Diário Oficial da União, para o cumprimento das obrigações pecuniárias assumidas, bem como a designação da Superintendência Administrativa Financeira — SAD para o respectivo atesto.

---

<sup>3</sup> Os proponentes não constam como acusados em outros PAS instaurados pela CVM.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### CONCLUSÃO

27. Em face do exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **aceitação** das propostas de Termo de Compromisso apresentadas por **GL Asset Gestão de Ativos Ltda. e Graziela Lafer Galvão**.

Rio de Janeiro, 07 de março de 2017.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS  
SUPERINTENDENTE GERAL

CARLOS GUILHERME DE PAULA AGUIAR  
SUPERINTENDENTE DE PROCESSOS SANCIONADORES

JOSÉ CARLOS BEZERRA DA SILVA  
SUPERINTENDENTE DE NORMAS CONTÁBEIS E DE  
AUDITORIA

FRANCISCO JOSÉ BASTOS SANTOS  
SUPERINTENDENTE DE RELAÇÕES COM O MERCADO E  
INTERMEDIÁRIOS

MARIO LUIZ LEMOS  
SUPERINTENDENTE DE FISCALIZAÇÃO EXTERNA