

**Extrato da Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador
CVM nº RJ2013/1840**

Acusados: Atilano de Oms Sobrinho
Cesar Romeu Fiedler
Di Marco Pozzo
Inepar Administração e Participações S.A.
Jauneval de Oms
Natal Bressan

Ementa: Usurpação de oportunidade comercial - omissão à proteção dos direitos da companhia - conflito de interesses - descumprimento do dever de lealdade por parte dos administradores da companhia. Inabilitações e multas.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, decidiu:

1. Aplicar à **Inepar Administração e Participações S.A., na qualidade de acionista controladora da Inepar S.A. Indústria e Construções, a penalidade de multa no valor de R\$500.000,00**, por usurpação de oportunidade de investimento, em infração ao disposto no art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76;
2. Aplicar ao acusado **Atilano de Oms Sobrinho, na qualidade de administrador da IIC, a penalidade de inabilitação, pelo prazo de cinco anos, para o exercício do cargo de administrador de companhia aberta**, por:
 - 2.1. Infração ao disposto no art.155, II, da Lei nº 6.404/76, em razão de ter-se omitido na proteção de direitos da IIC com relação às oportunidades de investir em participações na CBD e na TIISA;
 - 2.2. Infração ao disposto no art. 156 da Lei nº 6.404/76, em razão de ter participado da deliberação da IIC de adquirir as participações em CBD e TIISA pertencentes à IAP, da qual é acionista.
3. Aplicar ao acusado **Di Marco Pozzo, na qualidade de administrador da IIC, a penalidade de multa no valor de R\$500.000,00**, por infração ao disposto no art. 155, II, da Lei nº 6.404/76, em razão de ter-se omitido na proteção de direitos da IIC com relação às oportunidades de investir em participações na CBD e na TIISA;
4. Aplicar ao acusado **Natal Bressan, na qualidade de administrador da IIC, a penalidade de multa no valor de R\$500.000,00**, por infração ao disposto no art. 155, II, da Lei nº 6.404/76, em razão de ter-se omitido na proteção de direitos da IIC com relação às oportunidades de investir em participações na CBD e na TIISA;
5. Aplicar ao acusado **Cesar Romeu Fiedler, na qualidade de administrador da IIC, a penalidade de inabilitação, pelo prazo de cinco anos, para o exercício do cargo de administrador de companhia aberta**, por:
 - 5.1. Infração ao disposto no art.155, II, da Lei nº 6.404/76, em razão de ter-se omitido na proteção de direitos da IIC com relação às oportunidades de investir em participações na CBD e na TIISA.
 - 5.2. Infração ao disposto no art. 156 da Lei nº 6.404/76, em razão de ter participado da deliberação da IIC de adquirir as participações em CBD e TIISA pertencente à IAP, da qual é acionista; e
6. Aplicar ao acusado **Jauneval de Oms, na qualidade de administrador da IIC, a penalidade de inabilitação, pelo período de três anos, para o exercício do cargo de administrador de companhia aberta**, por infração ao disposto no art. 156 da Lei nº 6.404/76, em razão de ter participado da deliberação da IIC de adquirir as participações em CBD e TIISA pertencentes à IAP, da qual é acionista.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538, de 05 de março de 2008.

Proferiu defesa oral a advogada Maria Lucia Cantidiano, representando todos os acusados.

Presente a Procuradora-federal Luciana Silva Alves, representante da Procuradoria Federal Especializada na CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, Relatora, Roberto Tadeu Antunes Fernandes e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

Rio de Janeiro, 15 de abril de 2014.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes
Diretora-Relatora

Leonardo P. Gomes Pereira
Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N.º RJ2013/1840

Acusados: Inepar Administração e Participações S.A.
Atiliano de Oms Sobrinho
Di Marco Pozzo
Natal Bressan
Cesar Romeu Fiedler
Jauneval de Oms

Assunto: Usurpação e oportunidade comercial, Dever de Lealdade e Conflito de Interesses. Infração aos artigos 116, parágrafo único, 155, II; e 156 da Lei nº 6.404/1976.

Relatora: Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

RELATÓRIO

DOS FATOS

1. O presente PAS foi instaurado após reclamação de investidor, analisada no âmbito do processo CVM nº RJ2012/108, segundo a qual a Inepar Administração e Participações S.A. (“IAP”) estaria concorrendo com a Inepar S.A. Indústria e Construções (“IIC”), tendo em vista que ambas participavam simultaneamente das sociedades Companhia Brasileira de Diques (“CBD”) e Triunfo Iesa Infraestrutura S.A. (“TIISA”) (fls. 01-03).

2. A IIC é uma companhia aberta que, dentre outras atividades, fornece sistemas integrados, equipamentos e serviços para áreas de infraestrutura, óleo, gás, mineração, siderurgia e transporte metroviário¹. Ela é controlada pela companhia fechada IAP, que detém aproximadamente 57,21% de suas ações ordinárias e 22,15% do capital total.

3. A IAP tem seu capital dividido, principalmente, entre os seguintes acionistas, que ocuparam as seguintes posições:

- a) Atiliano de Oms Sobrinho, detentor de 26,28% das ações emitidas pela IAP, é seu maior acionista individual. Na IAP exerceu o cargo de diretor-presidente desde pelo menos 10.01.2007, até 21.05.2008, e desde então atua apenas como diretor desta companhia (fls. 117-118). Foi diretor-presidente e presidente do conselho de administração da IIC entre 10.01.2007 e 30.01.2012. Desde então, ele apenas preside o conselho de administração (fl. 212);
- b) Jauneval de Oms, titular de 50,24% do capital da Taradell Participações S.A., que, por seu turno, detém 26,10% do capital da IAP. Ocupou o cargo de diretor a partir de, pelo menos, 10.01.2007, e desde 21.05.2008 é diretor-presidente dessa sociedade (fls. 117-118). É diretor da IIC ao menos desde 10.01.2007 e desde 17.02.2012 integra o conselho de administração (fl. 213);
- c) Cesar Romeu Fiedler, titular de 50,14% do capital da RTT Participações S.A., que, por seu turno, é titular de 7% das ações emitidas pela IAP, não ocupou cargos nessa companhia. É membro do conselho de administração da IIC desde 10.01.2007 e a partir de 25.01.2007 ocupou diversas diretorias nesta companhia, tendo inclusive sido eleito diretor-presidente em 30.01.2012 (fl. 212);
- d) Natal Bressan, titular de 7% das ações emitidas pela IAP, ocupa o cargo de diretor desde 2007 (fls. 117-118). Foi membro do conselho de administração da IIC ao menos entre 10.01.2007 e 08.10.08, sendo novamente eleito em 19.05.2010 (fls. 213, 219-224); e
- e) M.C.P., titular de mais de 99% do capital da ALL Solutions Gestão Empresarial Ltda, que, por seu turno, possui 13% do capital da IAP, não ocupou cargos na IIC no período relevante para esse PAS (fls. 117-118).

4. Deve-se destacar que Jauneval de Oms e Atilano de Oms Sobrinho são irmãos e, em conjunto com M.C.P, são apontados no formulário de referência como acionistas controladores da IAP, que, por sua vez, possui 57% das ações ordinárias da IIC²².
5. Quanto à CBD, é destacado no Termo de Acusação que:
- É proprietária de terreno e benfeitorias em área portuária da cidade do Rio de Janeiro, com mais de 400 mil m². Suas receitas provêm de contratos de arrendamento e alugueis da área, notadamente o celebrado com a Petrobras, pelo prazo de 20 anos contados de setembro de 2011 (fls. 75-95). Entre 2007 e 2011, a receita líquida da CBD elevou-se de R\$ 3.832.195,00 para R\$ 32.698.744,00 (fl. 113);
 - A IAP adquiriu, em 10.01.2007, as ações de emissão da CBD, por R\$ 259.874.318,00. Esse investimento foi feito por meio da GFS Premium Participações S.A. ("GFS"), da qual a IAP detinha 50% e a parcela remanescente pertencia a terceiros não pertencentes ao seu grupo econômico. Em 05.08.2011, a CBD incorporou a GFS, de modo que a participação da IAP na CBD foi substituída por uma participação direta, nos mesmos percentuais anteriores à incorporação (fls. 26-27);
 - Tanto IAP quanto IIC foram questionadas sobre o modo como foi decidido que a oportunidade de investir na CBD caberia à IAP, e não à IIC. Em resposta, elas informaram que o investimento foi feito por meio de operação de financiamento de longo prazo, com alta necessidade de crédito e garantias de liquidez impossíveis de serem dadas pela IIC à época (fl. 30);
 - Em 31.03.2012, a IIC adquiriu a participação que a IAP detinha no capital da CBD, pelo valor de R\$ 608.734.000,00. Desse total, R\$ 479.836.540,85 foram quitados pela dação em pagamento de títulos de dívida externa federal detidos pela IIC e R\$ 128.897.459,15 por compensação de créditos da IIC em face da IAP (fls. 71-74). O preço dessa operação foi baseado em uma avaliação conduzida por *Moore Stephens Metri Consultores Ltda.*, com base no método do fluxo de caixa descontado (fl. 75-95); e
 - O negócio foi aprovado pelo Conselho de Administração da IIC em reunião realizada em 03.04.2012 e da qual participaram todos os seus membros (fls. 96-97). O contrato foi assinado por (i) Jauneval de Oms e (ii) Di Marco Pozzo, pela IAP; e por (i) Cesar Romeu Fiedler e (ii) M.A.B., pela IIC (fls. 71-74).
6. Quanto à TIISA é destacado no Termo de Acusação que:
- Resulta de um investimento conjunto realizado por Construtora Triunfo S.A. ("Triunfo"), Iesa Projetos, Equipamentos e Montagens S.A. ("Iesa Projetos"), controlada da IIC, e IAP. Triunfo, Iesa Projetos e IAP detinham 50%, 30% e 20%, respectivamente, do capital da TIISA no momento de sua constituição (fls. 27-30). O valor total do investimento feito na TIISA pelos seus três sócios foi de R\$ 43.360.000,00³. Foi constituída em 09.12.2008 e atua no setor de infraestrutura. Sua receita líquida evoluiu de R\$ 60.522.977,12 em 2009 para R\$ 236.561.677,00 em 2011 (fls. 110-112);
 - Em relação à motivação para que a IAP, e não a IIC, realizasse o investimento equivalente a 20% do capital da TIISA, foi afirmado que a IIC, através de sua subsidiária Iesa Projetos, subscreveu 30% do capital da TIISA (fl. 30);
 - Em 30.12.2011, a IAP vendeu sua participação na TIISA à Iesa Projetos, pelo valor de R\$ 55.780.000,00, o qual foi balizado por laudo de avaliação elaborado por GO4 Consultoria de Negócios Ltda. ("GO4") (fls. 39-69). A IIC assumiu a dívida de sua controlada Iesa Projetos, comprometendo-se a efetuar o pagamento à IAP até 31.01.2013; e
 - O negócio foi aprovado pelo Conselho de Administração da IIC na reunião realizada em 03.04.2012, da qual participaram todos os seus membros (fls. 96-97). O contrato de compra e venda foi assinado por (i) Jauneval de Oms e (ii) Di Marco Pozzo, pela IAP; e (i) Di Marco Pozzo e (ii) M.A.B., pela Iesa Projetos. A IIC figurou como interveniente no contrato, representada por (i) Cesar Romeu Fiedler e (ii) D.L.S.F. (fls. 34-38).
7. De acordo com o entendimento da SEP teria ocorrido usurpação da oportunidade comercial pelos seguintes motivos:
- As atividades desenvolvidas pela CBD inserem-se no objeto social da IIC. Tanto assim que, embora a IAP tenha sido a investidora original da CBD, ela veio a posteriormente alienar sua participação nessa sociedade à IIC;
 - As atividades desenvolvidas pela TIISA também se inserem no objeto social da IIC e isso parece ainda mais fora de dúvida nesse caso, pois não só a IAP alienou a uma controlada da IIC sua participação de 20% no capital da TIISA, como essa mesma controlada foi uma das investidoras originais da TIISA, com 30% do capital dessa sociedade;
 - Administradores e controladores da IAP e da IIC alegaram que a IIC encontrava-se à época em crise e com restrições de crédito. Segundo os administradores, a crise teve início no final da década de 90 e estendeu-se até "meados dos anos 2000", levando a IIC a uma situação pré-falimentar, só revertida pelas medidas introduzidas pela IAP, quando os demais acionistas lhes deram as costas (fls. 668-759);

- d) O Colegiado decidiu no PAS CVM nº RJ2008/1815, julgado em 28.04.2009, que a situação financeira da companhia não deve se sobrepor ao objeto social como critério para aferir a quem pertence determinada oportunidade comercial. Determinar se a situação financeira da companhia lhe permite ou não aproveitar uma oportunidade comercial é uma tarefa complexa e subjetiva, em que pessoas igualmente capazes e de boa-fé podem chegar a resultados substancialmente diferentes;
- e) Se forem analisadas as demonstrações financeiras e o relatório da administração da IIC no período de três anos antes do investimento da IAP na CBD (2004-2006), podem ser encontradas diversas menções às dificuldades financeiras da IIC, como alegado pelos envolvidos no presente processo. Entretanto, esses mesmos documentos mostram que a IIC teve lucro no período⁴ e expandiu consistentemente sua base de colaboradores e seu faturamento. Além disso, a IIC era credora da IAP em mais de R\$ 200 milhões. Qualquer observador poderia partir de circunstâncias como essas e concluir de modo plausível que a IIC tinha condições de valer-se das oportunidades aproveitadas pela IAP;
- f) Os investimentos da IAP na CBD e na TIISA poderiam ter sido condicionados à prévia aprovação da assembleia geral da IIC, respeitado o art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976. Alternativamente, poder-se-ia cogitar de formas alternativas de legitimação da decisão da IIC, caso fosse adotado um processo decisório que assegurasse a isenção da decisão tomada;
- g) Não competia à IAP e aos administradores com interesse pessoal na matéria decidir subtrair da IIC uma oportunidade comercial, muito menos escolher o momento de devolvê-la. De todo modo, apenas para que não passe sem registro, é de se notar que a IIC adquiriu as participações em CBD e TIISA em condições diferentes daquelas em que a IAP pôde fazê-lo originalmente, tendo a IAP auferido lucro em ambas as transações;

8. Assim, teriam sido infringidos: (i) o art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/1976, por parte da acionista controladora; e (ii) o art. 155, II, também da Lei nº 6.404/1976, por parte dos administradores da IIC. A primeira hipótese configurou-se quando a IAP, descumprindo seu dever de lealdade perante os demais acionistas da IIC, apropriou-se unilateralmente de oportunidades comerciais pertencentes a esta última. Já a segunda infração configurou-se quando os administradores se omitiram na proteção dos interesses da IIC diante da usurpação de oportunidades de negócio de seu interesse por parte da IAP.

9. Entende a SEP que imputação de responsabilidade deverá ser limitada àqueles que também eram acionistas relevantes ou administradores da IAP, em relação aos quais não há possibilidade de que desconhecêssem a usurpação de oportunidade perpetrada pela IAP. Essas pessoas são:

- a) em relação ao investimento realizado pela IAP para adquirir ações de emissão da CBD em 10.01.2007:
 - i. Atilano de Oms Sobrinho, que à época era acionista relevante e diretor presidente da IAP, além de presidente do conselho de administração e diretor presidente da IIC;
 - ii. Di Marco Pozzo, que à época era diretor da IAP e membro do conselho de administração da IIC;
 - iii. Natal Bressan, que à época era acionista relevante e diretor da IAP, além de membro do conselho de administração da IIC; e
 - iv. César Romeu Fiedler, que à época era acionista relevante da IAP e membro do conselho de administração da IIC.
- b) em relação ao investimento realizado pela IAP para subscrever ações representativas de 20% do capital da TIISA em 09.12.2008:
 - i. Atilano de Oms Sobrinho, que à época era acionista relevante e diretor presidente da IAP, além de presidente do conselho de administração e diretor presidente da IIC;
 - ii. Di Marco Pozzo, que à época era diretor da IAP e membro do conselho de administração da IIC; e
 - iii. César Romeu Fiedler, que à época era acionista relevante da IAP e membro do conselho de administração da IIC.

10. De acordo com o entendimento da SEP teria ocorrido conflito de interesses pelos seguintes motivos:

- a) A decisão de alienar à IIC e à lesa Projetos as ações de emissão da CBD e da TIISA detidas pela IAP foi um passo no sentido de sanar os efeitos da usurpação da oportunidade comercial, pois passou a consolidar na companhia aberta IIC as atividades que se inseriam em seu objeto social;
- b) Por se tratar de uma operação entre partes relacionadas, sua realização pressupunha cuidados especiais que os administradores deveriam adotar para zelar pela sua comutatividade. Esses cuidados teriam sido insuficientes no presente caso. Não houve nenhuma representação independente da IIC em sua negociação com a IAP. A única medida adotada para tentar assegurar o caráter equitativo da transação foi a contratação de laudos de avaliação junto a terceiros;
- c) Essa medida não seria muito eficaz, já que os avaliadores não se responsabilizam pelas premissas utilizadas. No caso da avaliação da CBD, Atilano de Oms e Jauneval de Oms, dois dos principais acionistas da IAP, participaram das discussões das premissas envolvidas na avaliação (fl. 634);
- d) Na aprovação das transações pelo conselho de administração da IIC, em 03.04.2012, três dos oito integrantes que votaram favoravelmente ao negócio estavam em conflito de interesses, por possuírem uma participação acionária na IAP superior à que detinham na IIC. Estavam nessa

situação: Atilano de Oms Sobrinho, Jauneval de Oms e César Romeu Fiedler. Ao votarem favoravelmente à aprovação das transações – e, no caso específico de Atilano de Oms Sobrinho e Jauneval de Oms, também ao contribuir para a elaboração do laudo de avaliação – tais administradores teriam infringido o art. 156 da Lei nº 6.404/76;

- e) A CVM já consolidou o entendimento (Processos RJ2004/5494 e RJ2007/3453, analisados, respectivamente, em 16.12.2004 e 02.10.2007) de que o impedimento de voto previsto no art. 156 da Lei nº 6.404/76 surge quando o administrador se depara com uma deliberação na qual tem incentivos para perseguir outros interesses que não os da companhia. Assim, o conflito de interesses e o impedimento de voto que ele enseja podem ser constatados antes de qualquer deliberação que o administrador venha a efetivamente tomar, ou seja, o conflito é caracterizado *a priori* e não pressupõe que o interesse social seja efetivamente sacrificado em prol do interesse pessoal do administrador;
 - f) A deliberação teria sido aprovada se não contasse com o voto dos administradores em conflito, entretanto a Lei nº 6.404/1976 veda a interferência dos administradores em conflito, sem distinguir se o voto foi ou não decisivo. Mesmo que não interfira no negócio, o administrador pode estar sujeito à sanção, como se depreende do art. 156, §1º; e
 - g) O conselho de administração é um órgão colegiado, em que as questões são discutidas coletivamente por seus membros, que se influenciam mutuamente. A contribuição de cada conselheiro não deve se reduzir apenas ao voto que cada um objetivamente proferiu. Não se pode descartar a possibilidade de que a deliberação resultante fosse outra, se os conselheiros em conflito tivessem deixado de participar da discussão e de votar.
11. Por fim, o Termo de Acusação propõe a responsabilização das seguintes pessoas:
- a) **Inepar Administração e Participações S.A.**, na qualidade de acionista controladora da IIC, por infração ao art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/1976, em razão de ter adquirido participação na CBD (em 10.01.2007) e na TIISA (em 09.12.2008), usurpando oportunidades de investimento pertencentes à IIC;
 - b) **Atilano de Oms Sobrinho**, na qualidade de membro do conselho de administração da IIC, eleito em 14.09.2004 e reeleito em 03.05.2007 e 19.05.2010 (fls. 253/261; 225/232 e 219/224), por:
 - i. infração ao art. 155, II, da Lei nº 6.404/1976, em razão de ter-se omitido na proteção de direitos da IIC com relação às oportunidades de investir em participações na CBD (em 10.01.2007) e na TIISA (em 09.12.2008), oportunidades essas que acabaram sendo aproveitadas pela acionista controladora IAP; e
 - ii. infração ao art. 156 da Lei nº 6.404/1976, em razão de (i) ter participado da deliberação da IIC de adquirir as participações em CBD e TIISA pertencentes à IAP, da qual é acionista, bem como (ii) ter influído na elaboração do laudo que serviu de base para a transação entre IIC e IAP.
 - c) **Di Marco Pozzo**, na qualidade de membro do conselho de administração da IIC, eleito em 14.09.2004 e reeleito em 03.05.2007 e 19.05.2010 (fls. 253/261; 225/232 e 219/224), por infração ao art. 155, II, da Lei nº 6.404/1976, em razão de ter se omitido na proteção de direitos da IIC com relação às oportunidades de investir em participações na CBD (em 10.01.2007) e na TIISA (em 09.12.2008), oportunidades essas que acabaram sendo aproveitadas pela acionista controladora IAP;
 - d) **Natal Bressan**, na qualidade de membro do conselho de administração da IIC, eleito em 14.09.2004 (fls. 253-261), por infração ao art. 155, II, da Lei nº 6.404/1976, em razão de ter se omitido na proteção de direitos da IIC com relação à oportunidade de investir em participação na CBD em 10.01.2007, oportunidade essa que veio a ser aproveitada pela controladora IAP;
 - e) **César Romeu Fiedler**, na qualidade de membro do conselho de administração da IIC, eleito em 14.09.2004 e reeleito em 03.05.2007 e 19.05.2010 (fls. 253/261; 225/232 e 219/224), por:
 - i. infração ao art. 155, II, da Lei 6.404/1976, em razão de ter-se omitido na proteção de direitos da IIC com relação às oportunidades de investir em participações na CBD (em 10.01.2007) e na TIISA (em 09.12.2008), oportunidades essas que acabaram sendo aproveitadas pela acionista controladora IAP; e
 - ii. infração ao art. 156 da Lei 6.404/76, em razão de (i) ter participado da deliberação da IIC de adquirir as participações em CBD e TIISA pertencentes à IAP, da qual é acionista.
 - f) **Jauneval de Oms**, na qualidade de membro do conselho de administração da IIC, eleito em 17.02.2012 (fls. 234-237), por infração ao art. 156 da Lei 6.404/1976, em razão de (i) ter participado da deliberação da IIC de adquirir as participações em CBD e TIISA pertencentes à IAP, da qual é acionista, bem como (ii) ter influído na elaboração do laudo que serviu de base para a transação entre IIC e IAP.

DAS DEFESAS

12. Inepar Administração e Participações S.A., Atilano de Oms Sobrinho, Di Marco Pozzo, Natal Bressan, Cesar Romeu Fiedler e Jauneval de Oms (“Defendentes”) apresentaram defesa (fls.834-872), em 27.05.2013, com os seguintes argumentos:

- a) O precedente citado pela SEP (PAS CVM nº RJ2008/1815, julgado em 28.04.2009) não seria similar ao presente caso. Ademais, a decisão é posterior aos investimentos realizados pela IAP na CBD (segundo semestre de 2006) e na TIISA (segundo semestre de 2008), o que evidencia que o entendimento manifestado pelo Colegiado da CVM não poderia ser de conhecimento dos Defendentes à época dos fatos;
- b) O lucro auferido pela IIC no período de 2004/2006, como apontado pela SEP, não seria, por si só, relevante, uma vez que deve ser considerada a existência de elevados prejuízos acumulados, o que, nos termos do artigo 189 da Lei nº 6.404/1976, determina que, antes de qualquer outro aproveitamento, o lucro deve ser destinado à absorção dos prejuízos acumulados. Ademais, a existência de lucro não seria necessariamente acompanhada de recursos disponíveis em caixa. Embora a disponibilidade de recursos seja de primordial importância, os investimentos na CBD e na TIISA, mais do que recursos em caixa, requeriam capacidade de assumir obrigações relativas aos financiamentos necessários ao desenvolvimento dos planos de negócios. A incapacidade financeira da IIC por si só atestaria a sua impossibilidade de aproveitar as oportunidades comerciais, sequer podendo examiná-las;
- c) As oportunidades de investimento na CBD e na TIISA teriam sido apresentadas à IAP e não à IIC. Desde as conversas iniciais entre os participantes dos respectivos grupos de investidores na CBD e na TIISA, teria sido esclarecido à IAP que a participação da IIC não deveria ser considerada diretamente nesses projetos dada sua “falta de crédito”. No caso da TIISA, foi aceito pelos demais investidores que parcela significativa do investimento alocado à IAP (30%) pudesse ser assumida pela IESA Projetos, Equipamentos e Montagens S.A. (“IESA Projetos”), subsidiária integral da IIC, uma vez que essa se encontrava em situação financeira mais consistente, dispondo de “crédito na praça”;
- d) As acusações formuladas são feitas sob a perspectiva da IIC quando, na realidade, os fatos deveriam ser considerados sob a perspectiva da IAP, a quem tais oportunidades teriam sido oferecidas;
- e) Se as oportunidades de investimento foram trazidas à IAP, por que ela deveria submeter à IIC (sua controlada mais fragilizada econômica e financeiramente) a decisão sobre tais oportunidades?
- f) A IAP transferiu os investimentos em CBD e TIISA quando o retorno deles se confirmou. Tal transferência foi proposta sem que fosse exigido da IIC qualquer desembolso de caixa; apenas a devolução dos Títulos da Dívida Pública Externa - TDPs (originalmente da IAP e nas mesmas condições em que recebidos) e pela compensação de créditos. Isso sem qualquer esforço financeiro adicional à IIC e a seus acionistas. Também não teria sido cogitada qualquer operação que pudesse vir a diluir os demais acionistas da IIC;
- g) Quanto à afirmação da SEP de que a empresa que fez a avaliação teria aceito, sem qualquer exame crítico, as premissas discutidas com Atilano e Jauneval não é crível que empresas especializadas, cujo conceito e competência constituem alicerces fundamentais para o exercício de suas atividades, se prestem a utilizar, na avaliação que realizam, premissas equivocadas ou frágeis. A boa fé, o cumprimento da lei e a inocência são a regra;
- h) A IIC do período de 2010/2011 era muito distinta daquela do período de 2006/2008, sendo capaz de assumir novas obrigações face à “boa situação creditícia” que passara a gozar. A IIC, depois de passar por um período de dificuldades estaria apta a novos passos. No período crítico que antecederia, o objetivo da IIC era tão somente preservar seu patrimônio e, não, em destruí-lo com iniciativas que resultassem em maior comprometimento de sua frágil situação econômica e financeira;
- i) Não configuraria infração ao parágrafo único do art. 116 da Lei nº 6.404/1976 “o fato de o controlador de uma companhia aberta, que explora determinada atividade empresarial, decidir empreender atividade diretamente ou por meio de outra controlada, embora, no caso presente, a outra controlada seja subsidiária integral da companhia aberta”. Tal circunstância não caracterizaria ofensa ao citado dispositivo legal, até mesmo porque o aproveitamento das oportunidades que foram propostas à IAP não teria impedido IIC de continuar a “realizar o seu objeto e cumprir sua função social”;
- j) O fato de o controlador ter de fazer a companhia que controla realizar seu objeto social significa que ele não pode orientá-la a desenvolver atividades diversas daquelas previstas no estatuto social, e não que ele esteja impossibilitado de realizar novos investimentos, que a ele foram trazidos e realizados, ainda que o objeto social de sociedade que ele (acionista) controla possa admitir esses investimentos;
- k) O art. 155, I, da Lei nº 6.404/1976 é o único dispositivo que trata da usurpação de oportunidade comercial e em nenhum momento se refere ao objeto social como critério de alocação de tais oportunidades, a despeito de ele ser considerado como um elemento aferidor. O critério adotado seria a forma pela qual o administrador tomou conhecimento da oportunidade, se em razão do exercício do cargo ou em condição individual;
- l) Tendo a IAP, à vista das circunstâncias que envolviam a IIC, decidido ela mesma, explorar as novas atividades não estaria caracterizada a violação ao art. 116, parágrafo único da Lei nº 6.404/1976.

Ademais, não caberia à CVM rever decisões empresariais;

- m) Se apenas um interesse é verificado, não seria lógico cogitar o conflito. Este requer mais de um interesse envolvido. Quer se adote o conceito de conflito formal, ou o de conflito substancial, não há como falar de conflito de interesses sem identificar que interesses se encontram em conflito. No presente caso, não se configuraria esse conflito, em decorrência do voto favorável de cinco dos membros do Conselho de Administração da IIC, que não possuíam participação acionária na IAP;
- n) A SEP entende que Atilano, Jauneval e Cesar não poderiam votar na Reunião do Conselho de Administração da IIC, realizada em 03.04.2012, pelo fato de serem acionistas da IAP com participação superior à que detinham na IIC, sendo IAP contraparte da IIC nas transferências das participações acionárias detidas por aquela na CBD e na TIISA. Deve ser destacado que a contraparte da IIC era a IAP e não os seus administradores. Mesmo que pudessem ser considerados como contraparte, por serem também acionistas da IAP, as matérias em que votaram evidenciariam benefícios incontestáveis para a IIC, pelo que, mantido esse raciocínio, deveriam eles ter votado contrariamente, o que não fizeram. O art. 156 da Lei nº 6.404/1976 impede o administrador de intervir em deliberação que tenha interesse conflitante. Este não seria o caso. O impedimento de voto previsto no art. 156 somente se verifica diante da existência de um interesse conflitante entre aquele pessoal e o social e tal situação há de ser contraposta ou antagônica, objetiva ou real, jamais presumida; e
- o) Dos oito membros do Conselho de Administração da IIC, cinco deles, sendo dois independentes, votaram favoravelmente às transferências para a IIC das participações detidas pela IAP na CBD e na TIISA, transferências essas que não importaram, para IIC, em desembolso de caixa, observaram condições comutativas e não causaram qualquer prejuízo aos demais acionistas da IIC.

13. Os defendentes apresentaram proposta de Termo de Compromisso, que foi rejeitada em 22.10.2013. Acompanhando o entendimento do Comitê de Termo de Compromisso, o Colegiado entendeu que a proposta de pagamento no valor total de R\$ 600.000,00 seria desproporcional à natureza e à gravidade das acusações imputadas aos Defendentes. Também foi considerada a natureza e a gravidade das acusações imputadas aos Defendentes nos Processos Administrativos Sancionadores 17/2006 e RJ2013/7923, o que reforçou o entendimento de não seria conveniente e oportuno celebrar acordo no presente caso.

14. Em 28.02.2014 os defendentes apresentaram duas cartas (fls. 915-919), assinadas por representantes da Triunfo Holding de Construções Ltda. e da Indústria Verolme S.A. Tais documentos seriam a justificativa de que *“malgrado desejasse a IAP, a quem as oportunidades foram apresentadas, incluir a Inepar Indústria e Construções S.A. (“IIC”) nessas oportunidades, os demais participantes dos projetos CBD e TIISA, pelas razões expostas nas cartas anexas, rejeitaram, ao menos até que a situação econômico-financeira da IIC o permitisse, o envolvimento da IIC”*.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 15 de abril de 2014.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes
Diretora-Relatora

¹ Item 7.1 do formulário de referência disponibilizado em 10.10.2012.

² Atilano de Oms Sobrinho tem 26% das ações da IAP; Jauneval de Oms é acionista da Taradell Participações S.A., que tem 26% das ações da IAP; e M.C.P. é acionista da ALL Solution Gestão Empresarial Ltda., que tem 13% das ações da IAP. Estas informações estão disponíveis nos itens 12 e 15 do formulário de referência disponibilizado em 10/10/2012.

³ Por meio de dois aumentos de capital em abril de 2010, foram capitalizados na TIISA outros R\$ 22.755.884,00, tendo os sócios mantido seus respectivos percentuais de participação. Frise-se, no entanto, que apenas R\$134.514,00 representaram efetivo ingresso de novos recursos, sendo a parcela remanescente resultante de capitalização de reservas de lucro e capital constantes nas demonstrações financeiras da TIISA. Do mencionado valor de R\$ 134.514,00, R\$ 57.942,00 foram aportados pela Ilesia Projetos, em bens, e o restante pela Triunfo, em bens e em dinheiro.

⁴ Com exceção pontual e pouco expressiva no exercício social de 2005.

—

—

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N.º RJ2013/1840

Acusados: Atiliano de Oms Sobrinho
Cesar Romeu Fiedler

Di Marco Pozzo
Inepar Administração e Participações S.A.
Jauneval de Oms
Natal Bressan

Assunto: Usurpação de oportunidade comercial – Dever de Lealdade e Conflito de Interesses –
Infração aos artigos 116, parágrafo único; 155, II; e 156 da Lei nº 6.404/1976.

Diretora-Relatora: Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

VOTO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador instaurado com a finalidade de apurar eventual responsabilidade de:

- (i) Inepar Administração e Participações S.A (“IAP”) por infração ao art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6404/1976;
- (ii) Atilano de Oms Sobrinho e César Romeu Fiedler por infração aos artigos 155, II, e 156 da Lei nº 6404/1976;
- (iii) Di Marco Pozzo e Natal Bressan por infração ao art. 155, II, da Lei nº 6404/1976, e
- (iv) Jaunenal de Oms por infração ao art. 156 da Lei nº 6404/1976.

A IAP estaria concorrendo com a sua controlada Inepar S.A. Indústria e Construções (“IIC”), em operações envolvendo a companhia Brasileira de Diques (“CBD”) e Triunfo IESA Infraestrutura S.A. (“TIISA”).

DA USURPAÇÃO DE OPORTUNIDADE COMERCIAL

2. De acordo com o entendimento da Acusação teria ocorrido usurpação de oportunidade comercial por parte da IAP em relação à IIC, pois as atividades desenvolvidas pela CBD inserem-se no objeto social da IIC. Tanto assim que, embora a IAP tenha sido a investidora original da CBD, posteriormente ela alienou sua participação nessa sociedade à IIC.

3. Em relação à TIISA, as atividades desenvolvidas também estariam inseridas no objeto social da IIC e isso seria ainda mais evidente, pois não só a IAP alienou a uma controlada da IIC sua participação de 20% no capital da TIISA, como essa mesma controlada foi uma das investidoras originais da TIISA, com 30% do capital dessa sociedade (fl. 30).

4. Os administradores e controladores da IAP e da IIC alegaram que a IIC encontrava-se, à época das operações, em crise e com restrições de crédito. Tal crise teria começado no final da década de 90 e durado até “meados dos anos 2000”, levando a IIC a uma situação pré-falimentar, que só teria sido revertida pelas medidas introduzidas pela IAP.

5. A Acusação entendeu que não competia à IAP e aos administradores, com interesse pessoal na matéria, decidir retirar da IIC uma oportunidade comercial, muito menos escolher o momento de devolvê-la. E observou que a IIC adquiriu as participações em CBD e TIISA em condições diferentes daquelas em que a IAP pôde fazê-lo originalmente, tendo a IAP auferido lucro em ambas as transações.

6. Entendo caber razão à Acusação quando alega que a acionista controladora IAP teria infringido o art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/1976 ao apropriar-se das oportunidades comerciais pertencentes à IIC.

7. E aqui está o “X” da questão: a controladora usurpou oportunidade de negócio, que pertencia a IIC, ao subscrever ações da CBD e da TIISA, sociedades que desempenham atividades que estão inseridas no objeto social da IIC? Os defendentes alegam que as oportunidades de negócios foram oferecidas à IAP e não à IIC, e que só há usurpação quando algo é retirado de seu “dono”.

8. Este caso é semelhante ao PAS CVM nº RJ2008/1815, julgado em 28.04.2009. Naquele caso, o acionista controlador de companhia aberta criou sociedade na mesma linha hierárquica que a companhia para produzir bens que também eram produzidos pela companhia, sob a alegação de que a companhia não teria condições financeiras de explorar a oportunidade de negócios, o que se mostrou inverossímil nos autos. Além disso, a companhia aberta prejudicada não foi consultada em nenhum momento sobre o seu interesse em perseguir aquela oportunidade comercial.

9. Naquele julgamento, em sua manifestação de voto, o então diretor Marcos Pinto afirmou que à luz do art. 116, parágrafo único da Lei nº 6.404/1976:

“Os Investidores compram ações com base nas perspectivas de crescimento e rentabilidade da

companhia. Obviamente, o controlador não pode frustrar propositalmente essas expectativas, tomando para si projetos rentáveis e privando a companhia de suas oportunidades de crescimento. (...)

Condutas como essa precisam ser exemplarmente reprimidas, não só porque prejudicam os interesses privados de alguns Investidores, mas sobretudo porque põem em risco a própria credibilidade do mercado de capitais brasileiro. Poucos Investidores continuarão investindo em nosso mercado se os controladores puderem frustrar dessa forma suas expectativas legítimas”.

10. Como bem sinalizado no PAS CVM nº RJ2008/1815, a situação financeira difícil não é motivo para que a oportunidade de negócio não seja oferecida à companhia. Concordo com este entendimento, pois há sempre a possibilidade de novos negócios surgirem se cenários mais positivos se configurarem no ramo de atuação da sociedade, e justamente esse novo negócio poder servir para retirar aquela companhia de sua má situação financeira.

11. No PAS RJ2012/10487, do qual fui Relatora, julgado em 05.11.2013, tive a oportunidade de me manifestar sobre esta questão. Inicialmente, deve ser analisado se a oportunidade seria da companhia. Assumindo que a atividade esteja contemplada no objeto social da companhia, há necessidade de um segundo passo para se caracterizar a usurpação. Será necessário averiguar se a companhia tinha a pretensão de exercer a atividade comercial e avaliar se o controlador foi justo e leal para com a companhia, agindo no melhor interesse desta. E aqui entram questões tais como a consulta à companhia sobre o seu interesse em participar do negócio e a capacidade da companhia de aproveitar essa oportunidade.

12. No período de três anos antes do investimento da IAP na CBD (2004-2006), podem ser encontradas diversas menções às dificuldades financeiras da IIC, como alegado pelos defendentes no presente caso. Entretanto, esses mesmos documentos mostram que a IIC teve lucro no período^[1] e expandiu consistentemente sua base de colaboradores e seu faturamento. E mais importante, em dezembro de 2006, a IIC era credora da IAP em R\$ 263 milhões com o agravante de que a nota explicativa 19 da DFP de 2006 dispunha que “[o] saldo [do mútuo] é exigível a qualquer tempo”^[2]. Sendo assim, concordo com a SEP quando afirma que qualquer observador poderia partir de circunstâncias como essas e concluir de modo plausível que a IIC tinha condições de valer-se das oportunidades aproveitadas pela IAP. Conforme a nota explicativa, a Companhia poderia até mesmo exigir o pagamento pela sua controladora de seu crédito.

13. Mais grave ainda é que não consta dos autos nenhuma discussão a respeito do assunto entre a IIC e o seu acionista controlador, a IAP. Os acionistas controladores ao deterem o comando da companhia e a maioria absoluta dos votos no conselho de administração de sua controlada (no caso, da IIC), podem fazer prevalecer interesses próprios e individuais em detrimento dos interesses da companhia, em infração ao parágrafo único do art. 116 da lei nº 6.404/1976.

14. Não deve prosperar o argumento da defesa de que as oportunidades de negócio na CBD e na TIISA foram oferecidas à IAP e não à IIC. Os controladores deveriam ter encaminhado a oportunidade à IIC ou direcionado o ofertante à IIC, tão logo tenham constatado que o investimento oferecido relacionava-se com o objeto social da IIC. Só após uma detalhada e fundamentada decisão da IIC, rejeitando a oportunidade comercial, observado o interesse desta em realizar o seu objeto social, é que os controladores poderiam vir a reter tal oportunidade de negócio que, *a priori*, caberia no objeto social da companhia controlada. Para tanto, deveriam constar dos autos elementos que permitissem uma decisão informada e refletida por parte da IIC. Em nenhum momento restou demonstrado nos autos que a IIC tenha manifestado falta de interesse em investir diretamente na CBD e na TIISA ou ainda que não tivesse condições financeiras para tal. Aliás, nenhuma análise neste sentido foi acostada nos autos.

15. Quanto à TIISA, a situação foi um pouco diferente. Quando de sua constituição a IIC, através de sua subsidiária IESA Projetos, subscreveu 30% do seu capital total. Nessa ocasião a IAP subscreveu 20% do capital da companhia. Em 30.12.2011 a IAP transferiu a totalidade de sua participação na TIISA para a IESA Projetos, que passou a deter 50% do capital social da TIISA. Como consequência desta transação, a IIC assumiu o pagamento da dívida da IESA pela compra desta participação na TIISA, no valor de R\$ 55.780 mil. Em outras palavras, a IIC passou a ser devedora a IAP neste valor, conforme mostra a nota explicativa 21 da DFP de 2011. Observe-se que o investimento total da IAP na TIISA, considerando o aumento de capital ocorrido em abril de 2010 foi de R\$ 13,2 milhões^[3]. Chama a atenção que este mesmo investimento tenha sido alienado para a IESA por R\$ 55,8 milhões apenas um ano e meio depois com uma valorização de 322%! Também não consta dos autos qual o interesse da IIC em ver aumentada a participação da IESA, sua controlada, na TIISA em uma transação na qual a primeira assume uma dívida para com a sua companhia controladora.

16. Os documentos apresentados pelos defendentes em 28.02.2014 (fls. 915-919) não demonstram a

rejeição da oportunidade comercial pela IIC e também não trazem qualquer análise técnica demonstrando que a Companhia não teria condições de investir na CBD e na TIISA. A meu ver esses documentos não trouxeram informações adicionais para que a operação em questão seja analisada de forma diferente da que foi feita até agora.

17. Portanto, entendo que a transferência das participações detidas pela IAP em CBD e TIISA à IIC, inclusive por valor bastante superior àquele originalmente arcado pela IAP, evidencia que a oportunidade comercial poderia ter sido aproveitada pela IIC desde o princípio[4].

18. Por todo o exposto acima, voto pela condenação da IAP por ter usurpado a oportunidade de negócio de IIC, em infração ao parágrafo único do art. 116 da Lei nº 6.404/1976.

DA OMISSÃO À PROTEÇÃO AOS DIREITOS DA COMPANHIA

19. De acordo com a Acusação os administradores da IIC teriam infringido o art. 155, II, da Lei nº 6.404/1976, ao se omitirem na proteção dos interesses da companhia diante da usurpação de oportunidades de negócio de seu interesse por parte da IAP.

20. Os defendentes Atilano de Oms Sobrinho, Di Marco Pozzo, Natal Bressan e César Romeu Fiedler eram administradores da IIC e também administradores da IAP ou acionistas relevantes da IAP. É importante lembrar que quando um acionista relevante ou controlador é também administrador da companhia controlada, ele tem para com esta última os deveres fiduciários de administrador.

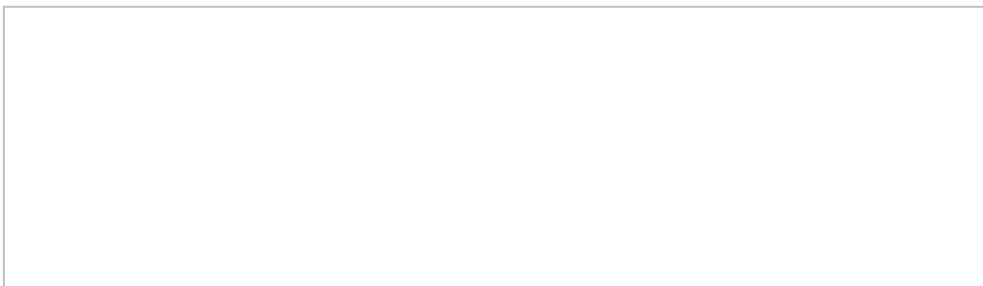
21. Neste sentido, a doutrina é clara: “o administrador que quiser se precaver de eventual responsabilidade com relação a uma possível oportunidade comercial deve submeter à companhia a respectiva oportunidade comercial e solicitar dela uma deliberação a respeito”[5].

22. No presente caso não há qualquer indício de que os administradores da IIC se empenharam em resguardar os interesses da companhia. O administrador probo e ativo deve zelar para que as oportunidades sejam aproveitadas pela companhia. Poderia até ser que os investimentos na CBD e na TIISA não fossem convenientes ou no melhor interesse da IIC, mas nada há nos autos que mostre que os administradores da IIC – também acionistas ou administradores de sua controladora, a IAP – avaliaram a oportunidade do ponto de vista da IIC.

23.

24. Pelo contrário, afora o que já foi dito em relação à TIISA, conforme item 15 acima, no caso da CBD, os administradores capturaram toda a oportunidade para a IAP e após cinco anos revenderam todo o negócio para a controlada com um prêmio de 134% em relação ao valor investido. Aliás, embora a avaliação da CBD, cujo maior ativo era um terreno arrendado à Petrobrás, não seja matéria objeto deste PAS e os administradores da IIC não tenham sido acusados de infração ao dever de diligência, alguns pontos da avaliação da CBD chamam atenção e sugerem erro crasso:

- a. Em junho de 2010, a CBD: (i) celebrou contrato de arrendamento com a Petrobrás pelo período de 20 anos, renováveis por mais 10 anos. O contrato teve início em setembro de 2011 com pagamentos mensais de R\$ 4.247.058,00 (fl. 87), e (ii) vendeu participação em subsidiária BRIC cujo valor líquido a receber na data da avaliação era R\$ 100.588 mil (fl. 88);
- b. O valor presente do contrato de arrendamento descontado a 14,22% a.a., considerando outras receitas foi estimado em R\$ 330.360 mil (“valor das operações da empresa”, fl. 91);
- c. O terreno arrendado para a Petrobrás foi avaliado **na data de 31 de dezembro de 2011** por R\$ 928.996 mil (fl.92). O avaliador chegou ao seguinte valor (o menor encontrado) para a CBD:



Fonte: fl. 94

O problema com esta avaliação é evidente: não se pode considerar o valor **residual** de um fluxo de caixa daqui a 20 anos como sendo o valor do terreno na data da avaliação (dezembro de 2011)[6]. É importante lembrar que o valor do terreno em dezembro de 2011 inclui o fluxo de caixa descontado das receitas futuras com o arrendamento da Petrobrás. Ao **SOMAR** o valor presente da receita do arrendamento (incluído no valor das operações) e o valor de mercado do terreno na mesma data, o avaliador considerou

o valor do terreno duas vezes na avaliação. Ou seja, a avaliação apresentada acima contém erros conceituais. Seria esperado que um administrador, minimamente diligente de uma companhia aberta, especialmente aquele da área financeira, questionasse o avaliador sobre este ponto. Não há, contudo, menção nas atas da IIC de que tenha havido qualquer discussão a respeito do laudo. A IIC pagou pela CBD em 31/03/2012 a quantia de R\$ 608.734 mil.

25. A companhia age por seus administradores, são eles que tomam conhecimento das oportunidades de negócios, decidindo ou não pela sua efetivação. É vedado ao administrador deixar de aproveitar oportunidades que são de interesse da companhia. Quando o administrador está ciente de uma oportunidade que possa interessar à companhia, deve tomar uma decisão consciente e refletida, não cabendo a omissão, muito menos quando este mesmo administrador também é acionista relevante da sociedade controladora direta e que, portanto, se beneficia diretamente da oportunidade que não é aproveitada pela companhia.

26. Assim, para utilizar, individualmente ou em outra sociedade, a oportunidade comercial relacionada à atividade desempenhada pela companhia, o administrador deve demonstrar e documentar a inviabilidade do negócio para a companhia ou a sua falta de interesse. Caso contrário, poderá ser caracterizada a usurpação da oportunidade comercial e a consequente infração ao art. 155, II, da Lei nº 6.404/1976. E este é o caso concreto.

27. Por todo o exposto, e considerando também que, não há qualquer evidência de que os administradores atuaram para resguardar os interesses da ICC em relação à oportunidade que foi aproveitada pela IAP, entendo que Atilano de Oms Sobrinho, Di Marco Pozzo, Natal Bressan e César Romeu Fiedler, na qualidade de administradores da IIC, infringiram o disposto no art. 155, II, da Lei nº 6.404/1976.

DO CONFLITO DE INTERESSES

28. De acordo com a Acusação a decisão da IAP de alienar as ações de emissão da CBD e da TIISA à IIC e à sua subsidiária IESA teria sido um passo no sentido de sanar os efeitos da usurpação da oportunidade comercial (fl. 785). Por se tratar de uma operação entre partes relacionadas os administradores deveriam adotar medidas para zelar pela isenção daqueles que tomariam a decisão. No presente caso, a única medida adotada para tentar assegurar o caráter equitativo da transação entre a IAP e a IIC foi a contratação de laudos de avaliação junto a terceiros. A Acusação também pontua que Atilano de Oms Sobrinho e Jauneval de Oms participaram das “*discussões das premissas envolvidas na avaliação*”.

29. Quanto a este último ponto, entendo que a Acusação deveria ser mais específica sobre que premissas são essas e como o fato prejudicou a independência do avaliador. Afinal, é razoável que os administradores da IAP, detentores dos ativos sob avaliação, passem informações sobre este ativo para os avaliadores, tais como perspectivas do negócio, das receitas, custos operacionais, custo da dívida etc. Evidentemente, as premissas devem ser realistas, fornecidas de boa-fé, condizentes com o planejamento da sociedade, e refletir as perspectivas do ativo sob avaliação. Caberia ao avaliador realizar julgamento sobre estas informações e premissas e decidir usá-las tais como fornecidas ou ajustá-las. O avaliador, caso utilize as informações repassadas pela administração sem as ajustar, deve atestar que não foram encontradas inconsistências nas premissas repassadas pela companhia.

30. Um dos temas centrais e mais tormentosos da lei societária diz respeito à responsabilidade dos administradores. Para os autores da Lei 6.404/76, a seção IV do capítulo XII da Lei “procura fixar os padrões de comportamento dos administradores, cuja observância constitui a verdadeira defesa da minoria e torna efetiva a imprescindível responsabilidade social do empresário” (1997, p.243)[7]. Neste sentido, o art. 156 da Lei 6.404/1976 dispõe:

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.”

31. Segundo a Acusação, na aprovação das transações pelo conselho de administração da IIC, em 03/04/2012, três dos oito integrantes que votaram favoravelmente ao negócio estavam em conflito de interesses, por possuírem uma participação acionária na IAP superior à que detinham na IIC. Estavam nessa situação: Atilano de Oms Sobrinho, Jauneval de Oms e César Romeu Fiedler. Ao votarem favoravelmente à aprovação das transações tais administradores teriam infringido o art. 156 da Lei nº 6.404/1976.

32. Inicialmente, entendo que não deve prosperar o argumento da Defesa segundo o qual “a contraparte da IIC era a IAP e não os seus administradores” (fl. 868). Admitir a inaplicabilidade do artigo 156 sempre que os administradores participem da operação através de sociedade interposta, especialmente quando ela não tem maior substância ou é uma *holding* pura, seria esvaziar a norma e afastar sua aplicabilidade. Todo administrador poderia se ver livre das responsabilidades da Lei nº 6.404/76 simplesmente colocando uma sociedade interposta entre ele (pessoa física) e a companhia

33. Quando do julgamento por unanimidade do PAS CVM nº 09/2006, de minha relatoria, em 05/03/2013, me manifestei no sentido de que esse conflito de interesses é em relação à pessoa física do administrador e ocorre, por exemplo, quando há uma transação/operação social sendo negociada com a companhia na qual o administrador:

- i. seja parte do contrato/operação à época da negociação; ou
- ii. tenha consciência acerca de um interesse à época da negociação; ou
- iii. sabia que uma parte relacionada dele (p.ex. parente próximo ou sociedade na qual ele tem interesse) era parte do contrato/operação e tinha um interesse.

34. Os defendentes alegam que as matérias em que votaram seriam benéficas para a IIC e que não haveria interesse conflitante entre os defendentes e a IIC. O interesse conflitante teria que ser contraposto e não poderia ser presumido.

35. Quanto ao argumento de que não há interesse conflitante, discordo da Defesa. No momento em que o interesse econômico de Atilano Oms Sobrinho e César Romeu Fiedler na IAP é maior do que aquele que eles detêm na IIC, o conflito fica claro, e de acordo com a dicção no art. 156, não poderiam participar da decisão.

36. Os defendentes sendo ao mesmo tempo administradores da IIC e acionistas relevantes da IAP, sociedade que alienava o ativo para a IIC, se encontravam em evidente situação de conflito de interesses. O conflito aqui é efetivo, irreconciliável. Qualquer eventual sobrepreço na transação a favor da IAP seria do interesse econômico desses defendentes em prejuízo do interesse da IIC, da qual esses três defendentes eram administradores. É por cenários como esse que a Lei Societária, buscando proteger a integridade da companhia, requer que o administrador não intervenha nos contratos em que estiver em conflito de interesses, não bastando observar *a posteriori* a não ocorrência de dano.

37. Já é entendimento antigo deste Colegiado^[8] que o conflito de interesses no caso do art. 156 da Lei 6.404/1976 é presumido, independe da análise do caso concreto para a sua aplicação. Assim, os administradores da companhia ficam impedidos de participar de qualquer tratativa ou deliberação referente a uma determinada operação em que figure como contraparte da companhia ou pela qual seja beneficiado.

38. E há razão para este comando da Lei. Tendo em vista o interesse do administrador na realização do negócio, há de se pôr em dúvida a sua isenção para avaliar, à luz do interesse comum dos acionistas, se a transação, ao preço e demais condições submetidas à administração, deve ser aprovada. Diante deste conflito, o art. 156 estabelece que o administrador está proibido de intervir em qualquer deliberação referente à operação em que tiver interesse conflitante com o da companhia. E esse é o caso da transação entre a IIC, - da qual os defendentes são conselheiros de administração e participaram da decisão -, e a IAP, da qual os defendentes são acionistas relevantes.

39. Aproveito para reforçar o que escrevi no PAS CVM nº 2008/9574, julgado em 27/12/2012. Quando o objeto da decisão dos administradores for complexo, controvertido, ou envolva partes relacionadas, é parte do dever de diligência dos administradores mostrarem que tomaram uma decisão de boa-fé e no melhor interesse da companhia. Uma simples ata de Conselho resumida informando que tal decisão foi tomada pode não ser suficiente para provar diligência. É preciso que haja suficiente documentação de suporte. Evidentemente, esta orientação deve ser seguida com bom senso pelas companhias em função de seu porte e da complexidade da situação concreta de forma a não atravancar as decisões de uma companhia.

40. No caso em tela, observo que não há nos autos discussão sobre o benefício que a aquisição destas participações traria para a IIC. Não basta apresentar um simples laudo que, aliás, conforme mencionado acima, é de qualidade bastante discutível.

41. Por estes motivos entendo que Atilano de Oms Sobrinho, Jauneval de Oms e César Romeu Fiedler, acionistas da IAP, direta ou indiretamente, e administradores da IIC, ao participarem da deliberação e votarem favoravelmente à aprovação das transações teriam infringido o art. 156 da Lei nº 6.404/1976.

DAS RESPONSABILIZAÇÕES

42. Assim, com base nas provas dos autos, nos antecedentes dos acusados e na situação individual de cada um voto:

- a) Pela condenação da **Inepar Administração e Participações S.A.** - IAP, na qualidade de acionista controladora da Inepar S.A. Indústria e Construções - IIC, à penalidade de multa no valor de R\$ 500.000,00 na forma do inciso II do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, combinado com o inciso I do §1º do mesmo artigo, por infração ao disposto no art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/1976, em razão de ter adquirido participação na CBD (em 10.01.2007) e na TIISA (em 09.12.2008), usurpando oportunidades de investimento pertencentes à IIC;
- b) Pela condenação de **Atilano de Oms Sobrinho**, na qualidade de administrador da IIC, à penalidade de inabilitação, por cinco anos, para o exercício do cargo de administrador de companhia aberta, na forma do inciso IV do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, por :
 - i. infração ao disposto no art. 155, II; da Lei nº 6.404/1976 em razão de ter se omitido na proteção de direitos da IIC com relação às oportunidades de investir em participações na CBD (em 10/01/2007) e na TIISA (em 09/12/2008), oportunidades essas que acabaram sendo aproveitadas pela acionista controladora IAP; e
 - ii. por infração ao disposto no art. 156, da Lei nº 6.404/1976, em razão de ter participado da deliberação da IIC de adquirir as participações em CBD e TIISA pertencentes à IAP, da qual é acionista.

Tais condutas são definidas como infração grave para fins do disposto no §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, nos termos da Instrução CVM nº 131/1990, sucedida pela Instrução CVM nº 491/2011;

- c) Pela condenação de **Di Marco Pozzo**, na qualidade de administrador da IIC, à penalidade de multa no valor de R\$ 500.000,00 na forma do inciso II do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, combinado com o inciso I do §1º do mesmo artigo, por infração ao disposto no art. 155, II, da Lei nº 6.404/1976, em razão de ter se omitido na proteção de direitos da IIC com relação às oportunidades de investir em participações na CBD (em 10/01/2007) e na TIISA (em 09/12/2008), oportunidades essas que acabaram sendo aproveitadas pela acionista controladora IAP;
- d) Pela condenação de **Natal Bressan**, na qualidade de administrador da IIC, à penalidade de multa no valor de R\$ 500.000,00 na forma do inciso II do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, combinado com o inciso I do §1º do mesmo artigo, por infração ao disposto no art. 155, II, da Lei nº 6.404/1976, em razão de ter se omitido na proteção de direitos da IIC com relação às oportunidades de investir em participações na CBD (em 10/01/2007) e na TIISA (em 09/12/2008), oportunidades essas que acabaram sendo aproveitadas pela acionista controladora IAP;
- e) Pela condenação de **Cesar Romeu Fiedler**, na qualidade de administrador da IIC, à penalidade de inabilitação, por cinco anos, para o exercício do cargo de administrador de companhia aberta, na forma do inciso IV do art. 11 da Lei nº 6.385/76, por:
 - i. infração ao disposto no art. 155, II; da Lei nº 6.404/1976 em razão de ter se omitido na proteção de direitos da IIC com relação às oportunidades de investir em participações na CBD (em 10/01/2007) e na TIISA (em 09/12/2008), oportunidades essas que acabaram sendo aproveitadas pela acionista controladora IAP; e
 - ii. por infração ao disposto no art. 156, da Lei nº 6.404/1976, em razão de ter participado da deliberação da IIC de adquirir as participações em CBD e TIISA pertencentes à IAP, da qual é acionista.

Tais condutas são definidas como infração grave para fins do disposto no §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, nos termos da Instrução CVM nº 131/1990, sucedida pela Instrução CVM nº 491/2011;

- f) Pela condenação de **Jauneval de Oms**, na qualidade de administrador da IIC, à penalidade de inabilitação, por três anos, para o exercício do cargo de administrador de companhia aberta, na forma do inciso IV do art. 11 da Lei nº 6.385/76, por infração ao disposto no art. 156 da Lei 6.404/1976, em razão de ter participado da deliberação da IIC de adquirir as participações em CBD e TIISA pertencentes à IAP, da qual é acionista. Tal conduta é definida como infração grave para fins do disposto no §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, nos termos da Instrução CVM nº 131/90, sucedida pela Instrução CVM nº 491/11.

É como voto.

Rio de Janeiro, 15 de abril de 2014

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes
Diretora Relatora

Manifestação de voto do Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/1840 realizada no dia 15 de abril de 2014.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto da Relatora.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
DIRETOR

Manifestação de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/1840 realizada no dia 15 de abril de 2014.

Eu também acompanho o voto da Relatora e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu pela aplicação de penalidades de multas e inabilitações temporárias, nos termos do voto da Diretora-relatora.

Encerro a Sessão, informando que os acusados punidos poderão interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Leonardo P. Gomes Pereira
PRESIDENTE

[1] Com exceção pontual e pouco expressiva no exercício social de 2005.

[2] Ver nota explicativa nº 19 da DFP referente a 2006.

[3] Este valor corresponde a 20% do total investido pelos três sócios (Triunfo, IESA e IAP) de R\$ 43.360.000. Houve ainda um aumento de capital em 23/04/2010 que elevou o capital total da TIISA para R\$ 66 milhões, tendo cada um dos acionistas subscrito a sua participação no capital.

[4] Situação semelhante ocorreu no âmbito do já citado PAS CVM nº RJ 2008/1815. Na ocasião, a acionista controladora da companhia aberta M&G Poliéster S.A. constituiu a M&G Polímeros Brasil S.A. para explorar oportunidade comercial incluída no objeto social da companhia aberta, tornando-se sua concorrente, mediante aporte de R\$247.251.992,30. Cerca de dois anos depois, a nova sociedade, avaliada em R\$793.700.000,00, foi incorporada pela companhia aberta, com o aumento da participação do acionista controlador de 88,45% para 97,10% e diluição dos acionistas minoritários. Na ocasião, o Colegiado entendeu que houve a usurpação de oportunidade comercial, pois a M&G Poliéster S.A. poderia ter desenvolvido a atividade desde o princípio (o que se confirmou com a posterior incorporação), caso em que a própria companhia aberta seria a destinatária dos benefícios associados à oportunidade comercial - e não a acionista controladora.

[5] CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Direito das Companhias, Alfredo LAMY FILHO e José Luiz BULHÕES PEDREIRA (orgs.). Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009, p.1.135.

[6] O valor residual 20 anos no futuro deve ser trazido para o valor da data da avaliação. Observo que o fator de desconto de 20 anos à taxa de 14,22% a.a. seria 0,07.

[7] LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, "A Lei das S.A." vol. I, Editora Renovar: Rio de Janeiro, 1996.

[8] Processo CVM nº RJ2004/5494, analisado em 16.12.2004 e PAS 12/2001 e RJ2005/1443, julgados em 12.01.2006 e 10.05.2006.