



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.gov.br/cvm

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº 19957.000887/2020-17

Reg. Col. nº 2120/21

Interessados: Multiner FIP Multiner de Investimento em Participações Multiestratégia
Multiner S.A.
Bolognesi Energia S.A.

Assunto: Recurso contra decisão da área técnica, nos termos do art. 4º, inciso I, alínea “a”, §§4º e 7º, da Instrução CVM nº 607/2019

Relator: Diretor Alexandre Costa Rangel

Relatório

I. Contexto

1. Trata-se de recurso interposto por Multiner Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia (“FIP Multiner”, “Reclamante” ou “Recorrente”), em face de decisão da Superintendência de Relações com Empresas (“SEP” ou “Área Técnica”) de não lavrar termo de acusação, com fundamento nos itens I e II da Deliberação CVM nº 463/2003¹ e nos arts. 4º, inciso I, alínea “a”, §§4º e 7º, da Instrução CVM nº 607/2019².

¹ “I – Das decisões proferidas pelos Superintendentes da Comissão de Valores Mobiliários - CVM caberá recurso para o Colegiado no prazo de 15 (quinze) dias úteis, contados da sua ciência pelo interessado. II - O recurso será oferecido em petição escrita e fundamentada, desde logo acompanhada dos documentos em que se basear a argumentação do recorrente, sendo dirigido ao Superintendente que houver proferido a decisão impugnada.”

² “Art. 4º Considerando as informações obtidas na investigação das infrações administrativas, as superintendências poderão: I – deixar de lavrar termo de acusação nos casos em que: a) concluir pela inexistência de irregularidades ou pela extinção da punibilidade; ou (...). § 4º Somente caberá recurso da decisão contida no inciso I, do *caput*, se ausente a fundamentação ou caso esteja em desacordo com posicionamento prevalecente no Colegiado. (...) § 7º A norma que dispõe sobre o recurso ao Colegiado de decisões proferidas pelos superintendentes da CVM aplica-se aos recursos previstos no § 4º exclusivamente no que diz respeito aos prazos e procedimentos.”



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.gov.br/cvm

2. As questões tratadas neste processo administrativo (“Processo”) tiveram origem em reclamação protocolada pelo FIP Multiner junto à CVM, em 06.02.2020 (“Reclamação”)³, estando relacionadas a disputas travadas no âmbito da Multiner S.A. (“Companhia”).
3. A Companhia foi constituída em 2007, contemplando em seu objeto social o exercício de atividades de geração, transmissão e comercialização de energia elétrica, mediante exploração de usinas-projeto de geração de energia⁴. Conforme detalhado na tabela a seguir⁵, a Companhia é controlada por Bolognesi Energia S.A. (“Bolognesi” ou “Acionista Controlador”), direta e indiretamente, por meio da participação detida na Brasilterm Energia S.A. (“Brasilterm”)⁶. O outro acionista é o FIP Multiner, cujos cotistas são entidades fechadas de previdência privada⁷.

Tabela 1: Participações Acionárias na Companhia

Acionista	ON (%)	PN (%)	Capital Social (%)
Bolognesi	34,38	-	18,40
Brasilterm	17,53	-	9,38
FIP Multiner	48,09	100	72,22
Total	100	100	100

4. Como relatado pela SEP⁸, a Companhia investiu, em 2012, anteriormente à entrada da Bolognesi em seu quadro acionário, em usinas termelétricas e eólicas, assumindo compromissos de fornecimento de energia elétrica com a Agência Nacional de Energia Elétrica (“ANEEL”). No entanto, como a maior parte de suas usinas ainda não estava em operação, a

³ Doc. SEI 0932231.

⁴ Organograma atualizado das sociedades integrantes do grupo consta do Doc. SEI 0932232 (Doc. 2).

⁵ Formulário de Referência de 2018, atualizado em 07.12.2018, disponível em sistemas.cvm.gov.br.

⁶ Brasilterm Energia S.A. é uma subsidiária integral da Hidrotérmica S.A., que, por sua vez, é uma subsidiária integral da Bolognesi.

⁷ Postalís (25%), Petros (24,03%), Funcef (23,30%), Infraprev (13,11%), Refer (9,22%), Fundiágua (1,94%), Faceb (1,70%) e Regius (1,70%).

⁸ Doc. SEI 1194091 (itens 11-30).



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.gov.br/cvm

Companhia não gerava a quantidade de energia que havia se comprometido, situação que a obrigava a adquirir no mercado, a preços mais elevados, a energia faltante para adimplir os acordos firmados.

5. Esse panorama, que resultou em prejuízos acumulados em sucessivos exercícios, teria levado a Companhia a buscar um investidor estratégico que permitisse o seu soerguimento financeiro. Nesses termos, a Bolognesi, que atuava no ramo de construção civil e usinas de geração de energia elétrica, celebrou, em 28.03.2012, (i) um Contrato de Compra e Venda de Ações com os controladores anteriores da Companhia (“Contrato de Compra e Venda de Ações”)⁹, por meio do qual adquiriu o controle acionário da Companhia; e (ii) um contrato de reorganização e de financiamento da Companhia com o FIP Multiner (“Contrato de Reorganização”)¹⁰.

6. Nos termos do Contrato de Compra e Venda de Ações, a Bolognesi pagou R\$ 39.614.711,16 aos antigos acionistas controladores da Companhia e assumiu um montante de R\$ 22.282.937,70 em dívidas que estes possuíam com a Companhia (“1º Mútuo”)¹¹, totalizando o valor de R\$ 61.897.648,86.

7. Por sua vez, o Contrato de Reorganização, além da assunção das obrigações supracitadas pelo novo controlador, previa sucessivos aportes de recursos e capitalizações de créditos que deveriam ser realizados na Multiner, por parte da Bolognesi e do FIP Multiner, com o objetivo de pagar dívidas da Companhia e preservar projetos em desenvolvimento¹².

8. Um dos aportes a ser realizado era representado pela obrigação de integralizar, na Companhia, ações de emissão das sociedades indiretamente controladas pela Bolognesi denominadas Pernambuco III S.A. (“PE III”) e Central Energética Palmeiras S.A. (“Cepasa”), totalizando o montante previsto de R\$ 337.000.000,00.

9. Porém, as ações mencionadas acima foram avaliadas, conjuntamente, em valor inferior ao previsto, atingindo somente R\$ 111.079.333,33¹³. Por esse motivo, as partes, em 14.07.2014,

⁹ Doc. SEI 0932232 (Doc. 5).

¹⁰ Doc. SEI 0932232 (Doc. 3).

¹¹ Doc. SEI 0932232 (Docs. 7 e 8).

¹² Esses atos estão consolidados no preâmbulo “xi” do Contrato de Reorganização (Doc. SEI 0932232, Doc. 3).

¹³ Conforme laudos de avaliação (Doc. SEI 0932232, Doc. 9).



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.gov.br/cvm

celebraram aditivo ao Contrato de Reorganização (“1º Aditivo ao Contrato de Reorganização”)¹⁴, disciplinando a capitalização do valor faltante. Nesse instrumento, foi determinada também a incorporação das ações de emissão da PE III e Cepasa não mais pela Companhia, mas pela Mesa Participações S.A. (“Mesa”), sociedade constituída especificamente para essa finalidade¹⁵. Ainda, nos termos do 1º Aditivo ao Contrato de Reorganização, após a melhoria dos passivos da Multiner, que estariam segregados dos novos ativos, seria implementada a combinação de negócios entre Multiner e Mesa.

10. Na constituição da Mesa, o FIP Multiner recebeu somente uma ação ordinária. De modo a não gerar prejuízo ao fundo, enquanto as participações acionárias não fossem equalizadas àquelas vigentes na Companhia, foram garantidos ao FIP Multiner direitos espelhados aos que detinha na Companhia, incluindo direito de veto em deliberações sobre alterações na estrutura da sociedade. Foi, também, acordado que a Mesa não distribuiria dividendos até a efetivação da combinação de negócios com a Companhia.

11. A SEP relata¹⁶ que, ao longo de julho de 2014, a Companhia transferiu para a Bolognesi, sem formalização contratual, um montante de R\$ 60.182.761,57 (“2º Mútuo” e, quando em conjunto com o 1º Mútuo, “Mútuos”), sob a justificativa de que se tratava de ressarcimento de aportes financeiros realizados pela Bolognesi na Cepasa (R\$41.044.609,06) e na PE III (R\$19.138.152,51)¹⁷.

12. Na data-base de 30.09.2014 (3º ITR da Companhia), a posição devedora desse 2º Mútuo foi transferida da Bolognesi para Cesapa e PE III, após solicitação de reclassificação da dívida,

¹⁴ Doc. SEI 0932232 (Doc. 4).

¹⁵ Cláusula 3.1: “Tendo em vista que (i) Brasilterm-Bolognesi obrigou-se a aportar na Multiner ativos de geração de energia elétrica avaliados, conjuntamente, em R\$ 337.000.000,00 (trezentos e trinta e sete milhões de reais), conforme disposto na redação original da cláusula 2.2.5 do Contrato de Reorganização; e (ii) nesta data, as ações das sociedades Termelétrica Pernambuco III S.A. e Central Energética Palmeiras S.A., controladas da Brasilterm-Bolognesi e avaliadas, conjuntamente, em R\$ 111.079.333,33 (cento e onze milhões, setenta e nove mil, trezentos e trinta e três reais e trinta e três centavos) são incorporadas pela SPE (“Primeiro Aporte de Ativos Bolognesi”), as Partes resolvem ajustar o futuro aporte de outros ativos de titularidade da Bolognesi na Multiner ou na SPE, para fins de atingir o montante de R\$ 337.000.000,00 (trezentos e trinta e sete milhões de reais) em ativos e/ou recursos aportados, nos termos desta Cláusula Terceira.”

¹⁶ Doc. SEI 1194091 (item 28).

¹⁷ Tais aportes, da Bolognesi na Companhia, teriam sido destinados à construção de usinas térmicas e formação de fluxo de caixa para a aquisição de insumos necessários à produção de energia.



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.gov.br/cvm

feita pelos conselheiros de administração da Companhia indicados pelo FIP Multiner, na reunião de 13.11.2014¹⁸.

13. Posteriormente, a Companhia foi envolvida na Operação Greenfield, deflagrada em 05.09.2016 pela Polícia Federal, com o objetivo de apurar investimentos realizados por entidades fechadas de previdência complementar em fundos de investimento em participações, realizados de forma fraudulenta ou temerária¹⁹.

14. Em decorrência da referida operação, foram contratadas, em 2018, auditorias investigativas junto às sociedades ICTS Global Serviços de Consultoria em Gestão de Riscos Ltda., membro brasileira da rede Protiviti (“ICTS”)²⁰, e Kroll Associates Brasil Ltda. (“Kroll”)²¹. O escopo de tais trabalhos contemplou as transações financeiras havidas entre a Companhia, suas controladoras e controladas, englobando os períodos de janeiro de 2011 a maio de 2017 (ICTS); e janeiro de 2006 a setembro de 2017 (Kroll).

15. Além disso, a Ernst & Young Auditores Independentes S/S (“EY”), sociedade de auditoria independente da Companhia, realizou um “*shadow review*” sobre a auditoria conduzida pela Kroll, revisando todos os registros contábeis da Companhia, o que culminou no refazimento das demonstrações financeiras referentes aos exercícios de 2015 e 2016, que somente foram aprovadas na AGE de 19.06.2018.

16. Nesse meio tempo, considerando as desavenças surgidas entre Bolognesi e FIP Multiner, bem como o fato de que a reestruturação acionária pretendida não evoluiu como previsto no Contrato de Reorganização, a Bolognesi e sua subsidiária Brasilterm (em conjunto, “Requerentes”), amparadas em cláusulas compromissórias²², requereram, em 19.12.2017, a instauração de arbitragem junto à Câmara de Mediação e Arbitragem de São Paulo. Teve início, assim, um procedimento arbitral específico buscando o reconhecimento da ineficácia do referido contrato; ou, alternativamente, a sua resolução com o ressarcimento de danos²³ (“Procedimento Arbitral”)²⁴.

¹⁸ Doc. SEI 1041476.

¹⁹ Doc. SEI 0932234 (Doc. 19).

²⁰ Doc. SEI 1041441 (Doc. 13).

²¹ Doc. SEI 0932233 (Doc. 16).

²² Doc. SEI 1041474 (pp. 8-12).

²³ Doc. SEI 1041474 (pp. 16-17).

²⁴ Docs. SEI 1041472 e 1041474.



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.gov.br/cvm

17. O FIP Multiner, por outro lado, na qualidade de requerido no Procedimento Arbitral, também pediu ao Tribunal Arbitral a resolução do Contrato de Reorganização, por culpa das Requerentes, diante do inadimplemento de condições contratuais. Adicionalmente, como consequência do desfazimento do negócio, requereu que fosse determinada a exclusão das Requerentes do quadro acionário da Companhia, com a respectiva apuração de haveres e compensação com os créditos detidos pela Companhia contra tais sociedades²⁵.

II. Reclamação

18. Nesse contexto, com o Procedimento Arbitral em andamento, o FIP Multiner protocolou a Reclamação junto à CVM, por meio da qual requereu a instauração de um processo administrativo sancionador, alegando, em síntese, que o fato de os Mútuos nunca terem sido pagos pela Bolognesi ou cobrados pela Companhia, assim como o 2º Mútuo ter sido constituído e transferido para Cesapa e PE III sem formalização contratual, teriam configurado (i) abuso do poder de controle por parte da Bolognesi; e (ii) descumprimento de deveres fiduciários por parte dos administradores da Companhia.

Abuso do poder de controle

19. De acordo com a Reclamação, as dívidas dos antigos controladores com a Companhia, assumidas pela Bolognesi no 1º Mútuo, no montante de R\$ 22.282.937,70, possuíam prazos de vencimento específicos. Entretanto, a Bolognesi nunca efetuou o respectivo pagamento, permanecendo o débito – que seria líquido, certo e exequível – em aberto desde sua assunção em 2012. Segundo a Reclamação, apesar de a Companhia precisar de recursos, em nenhum momento a Bolognesi teria feito com que a Companhia executasse a dívida. Em sentido contrário, a Bolognesi estaria agindo de forma a obstar tal cobrança por parte da Companhia, em infração ao art. 116, parágrafo único²⁶; e ao art. 117, §1º, alíneas “a” e “f”²⁷, todos da Lei nº 6.404/1976.

²⁵ Doc. SEI 1041474 (p. 22).

²⁶ “Art. 116. (...) Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.”

²⁷ “Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. § 1º São modalidades de exercício abusivo de poder: a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional; (...) f)



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.gov.br/cvm

20. Alega, nessa direção, que o Colegiado já reconheceu que o acionista controlador pode ser responsabilizado por condutas omissivas²⁸ e que, no caso em tela, a inércia da Bolognesi em pagar uma dívida vencida, ou permitir que a administração da Companhia não a cobre, representaria hipótese de abuso de poder de controle por omissão.
21. Acrescenta que, pelo fato de o 1º Mútuo não ter sido cobrado desde 2012, haveria discussões, inclusive, a respeito da eventual prescrição da pretensão da Companhia em face da Bolognesi, o que agravaria a conduta do referido Acionista Controlador.
22. No tocante ao 2º Mútuo, com relação aos valores transferidos pela Companhia para a Bolognesi em julho de 2014 no montante de R\$ 60.182.761,57, a Reclamação aponta a ausência de qualquer formalização contratual registrando as condições em que a operação teria sido contratada, contrariando jurisprudência do Colegiado, que defende que transações entre partes relacionadas devem ser realizadas com máxima transparência²⁹.
23. A ausência de contrato significaria que não teriam sido negociadas questões importantes, como taxas de juros, prazo de vencimento, *covenants* financeiros, hipóteses de vencimento antecipado ou quaisquer outras condições usuais em mútuos, que pudessem proteger os interesses da Companhia. Isso demonstraria que o negócio teria se dado em condições não equitativas, sem observar o melhor interesse da Companhia.
24. A Reclamação também relata que, após receber as transferências da Companhia, em operações não formalizadas e não aprovadas pelo conselho de administração, a Bolognesi transferiu contabilmente a dívida para as sociedades Cepasa e PE III igualmente sem formalização. A referida transferência contábil sequer foi objeto de aprovação pela Companhia, credora da dívida, em desacordo com o art. 299 do Código Civil, que exige, para cessão de dívida, o consentimento prévio e expresso do credor.
25. Teria havido, assim, expropriação de valores da Companhia pelo Acionista Controlador, não procedendo o argumento de que os recursos foram transferidos à Cepasa e PE III,

contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas; (...).”

²⁸ PAS CVM nº RJ2012/1131, Diretora Relatora Luciana Dias, julgado em 26.05.2015, em que acionista controlador da Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A. foi condenado por ter se omitido na defesa dos interesses da companhia controlada.

²⁹ PAS CVM nº RJ01/2011, Diretor Relator Henrique Machado, julgado em 27.02.2018.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

controladas pela Mesa, em que o FIP Multiner detém participação, pois essa participação é limitada a uma única ação e Cepasa e PE III não teriam condições financeiras de restituir os valores.

26. Assim como o 1º Mútuo, a dívida referente ao 2º Mútuo nunca teria sido cobrada e permanece em aberto, conforme consta das demonstrações financeiras da Companhia, sem que seja indicada qualquer forma de remuneração, como se fossem verdadeiros comodatos.

Descumprimento de deveres fiduciários

27. Além disso, a Reclamação alega que determinados administradores da Companhia descumpriram seus deveres de diligência e lealdade com a Companhia, ao não atuarem para que os supracitados créditos fossem cobrados, aventando a hipótese de que isso teria ocorrido em virtude de a contraparte da referida relação de crédito ser justamente o Acionista Controlador que os indicou. Acrescenta que o Colegiado já se manifestou a respeito de inércia semelhante, por parte de administradores³⁰.

28. Aduz que a ausência de cobrança das dívidas detidas pela Companhia em face da Bolognesi vinha sendo questionada há tempos pelos conselheiros de administração indicados pelo FIP Multiner, citando, a respeito, manifestação por eles registrada na reunião do conselho de administração da Companhia de 10.01.2019³¹, nesses termos:

“(…) no que se refere às rubricas Partes Relacionadas (mútuos com partes relacionadas) os ITRs 2018 refletem que (i) a partir de 01.01.2018, a Multiner deixou de remunerar as transações entre partes relacionadas para os saldos em aberto junto à Central Energética Palmeiras S.A. (“CEPASA”), em crédito correspondente a R\$64MM, e para a Termelétrica Pernambuco III (“PIII”), em crédito correspondente a R\$32MM, com base na arbitragem instaurada pelo Grupo Bolognesi, cujo objeto consiste na controvérsia sobre o cumprimento das obrigações previstas no Contrato de Reorganização e de Financiamento da Multiner (“Contrato de Reorganização”). Contudo, até onde temos conhecimento, CEPASA e PIII não são partes do referido procedimento arbitral, e dessa forma, não ficou pacificado o motivo da não remuneração dos saldos desses créditos. Adicionalmente, tais créditos constam no seu ativo não-circulante, dando a eles tratamento diferenciado, o que pode impactar na realidade financeira da Multiner.”

³⁰ PAS nº RJ2015/10020, Diretora Relatora Flávia Perlingeiro, julgado em 18.11.2019, no qual a Relatora registrou que “os direitos de que a companhia seja titular devem ser exercidos e defendidos, não sendo tolerada postura passiva ou leniente por parte dos administradores, ao menos não sem demonstração de que os custos envolvidos não justificariam os potenciais benefícios, bem conhecidos e avaliados de modo refletido e desinteressado”.

³¹ Doc. SEI 0932234 (Doc. 21).



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.gov.br/cvm

29. O protesto transcrito acima foi reiterado nas reuniões do conselho de administração da Companhia realizadas em 15.05.2019, 02.07.2019 e 12.11.2019³². Os conselheiros de administração e diretores indicados pela Bolognesi alegaram que **(i)** o 1º Mútuo, celebrado pelos antigos acionistas, deveria ter sido objeto de uma avaliação jurídica prévia, bem como apreciação prévia dos acionistas; **(ii)** o fato de os Mútuos estarem sendo discutidos no Procedimento Arbitral inviabilizaria sua cobrança pela Companhia; e **(iii)** o 2º Mútuo não poderia ser cobrado porque PE III e Cepasa estavam passando por dificuldades financeiras.

30. A Reclamação prossegue relatando que a administração contratou pareceres jurídicos sobre os Mútuos e a possibilidade de sua cobrança (“Parecer 1”³³, “Parecer 2”³⁴ e, quando em conjunto, “Pareceres”). Os Pareceres foram objeto de manifestação discordante específica dos conselheiros de administração indicados pelo FIP Multiner, na reunião do órgão de 07.08.2019³⁵. Segundo a Reclamação, os referidos documentos seriam “*rasos e enviesados*” e não possuiriam uma análise jurídica aprofundada ou um maior embasamento, tendo ambos erradamente concluído que os Mútuos estariam sendo discutidos no Procedimento Arbitral e que, portanto, não poderiam ser cobrados – ignorando o fato de que, na verdade, a Companhia, credora dos valores, não formulou ali pedido de cobrança de qualquer valor, pois a disputa objeto da arbitragem seria travada apenas entre as partes signatárias do Contrato de Reorganização.

31. Aduz que, mesmo que os Mútuos estivessem sendo discutidos no Procedimento Arbitral, o requerimento de instauração da arbitragem foi apresentado apenas em dezembro de 2017, ou seja, eles permaneceram pendentes por vários anos, sem que nenhuma cobrança tenha sido realizada por parte da administração da Companhia, mesmo quando sequer existia qualquer controvérsia a respeito do negócio em si.

³² Doc. SEI 0932234 (Doc. 23).

³³ Doc. SEI 0932234 (Doc. 25).

³⁴ Doc. SEI 0932233 (Doc. 26).

³⁵ Doc. SEI 0932234 (Doc. 27).



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.gov.br/cvm

32. Acrescenta, a respeito dos Pareceres, citando precedentes do Colegiado³⁶⁻³⁷, que opiniões de especialistas não servem como um salvo-conduto para que a administração pratique abusos tão patentes como a não cobrança de uma dívida vencida, líquida e exigível em face do Acionista Controlador.

33. Para a Reclamação, as negociações envolvendo os Mútuos teriam sido decisões negociais interessadas envolvendo a administração da Companhia e seu Acionista Controlador, com relação às quais se exige um padrão de comportamento mais rigoroso dos administradores, que não se restringiria, somente, à verificação da adequação do procedimento, mas também ao conteúdo da decisão e à existência de condições comutativas ou com pagamento compensatório adequado, conforme já decidiu o Colegiado³⁸.

III. Manifestação dos interessados no Processo

Manifestação da Companhia

34. Recebida a Reclamação pela CVM, a Companhia foi instada a se manifestar³⁹, tendo respondido⁴⁰ que o Contrato de Reorganização é uma avença complexa que, desde o início de sua vigência, teve sua implementação obstada por vários fatores. Diversas etapas da reestruturação financeira da Companhia não chegaram a ser implementadas e praticamente o único avanço foi a constituição da Mesa. Ao final, foi instaurado o Procedimento Arbitral, no âmbito do qual Bolognesi e FIP Multiner postulam a resolução do Contrato de Reorganização e a restituição das partes ao *status quo ante*, além do pagamento das perdas e danos.

35. De acordo com a Companhia, o cerne da Reclamação, no tocante aos administradores da Companhia, consiste no fato de que eles não teriam adotado medidas judiciais visando à cobrança dos Mútuos. No entanto, o tratamento a ser conferido aos créditos teria sido discutido

³⁶ PAS CVM nº RJ25/2003, Diretor Relator Eli Loria, julgado em 25.03.2008, nos termos da manifestação da Presidente Maria Helena Santana, que defendeu que os administradores precisam adotar uma análise crítica das opiniões de terceiros a eles submetidas e ficar atentos a sinais de alerta contrários.

³⁷ PAS CVM nº 01/2007, Diretor Relator Pablo Renteria, julgado em 26.05.2015, em que o Relator aponta que o direito de confiar não é absoluto, deixando de prevalecer diante de sinais de alerta em sentido contrário.

³⁸ PAS CVM nº RJ2013/11703, Diretor Relator Gustavo Borba, julgado em 09.09.2017, em que o Relator registrou que “*caso se verifique a existência de interesse em relação à questão a ser decidida, afasta-se o padrão de revisão da business judgment rule, analisando-se, conforme o caso, segundo as regras de impedimento de voto ou pela aplicação do padrão de revisão da entere fairness, hipótese em que o foco da análise volta-se aos detalhes e às condições da decisão tomada*”.

³⁹ Doc. SEI 0975144.

⁴⁰ Doc. SEI 1041471.



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.gov.br/cvm

em diversas reuniões do conselho de administração da Companhia, com farto material de apoio, tendo sido demonstrados os óbices que impediam a sua cobrança e o fato de que uma ação de cobrança contra a Bolognesi resultaria em prejuízos significativos para a Companhia.

36. Contrariamente ao alegado na Reclamação, o 1º Mútuo, decorrente da assunção de dívidas dos antigos controladores da Companhia, encontra-se inserido no Procedimento Arbitral, em vista da coligação do Contrato de Compra e Venda de Ações com o Contrato de Reorganização, cuja resolução é pleiteada por ambas as partes na arbitragem.

37. Dessa forma, são contratos interligados, que devem ser analisados e interpretados conjuntamente, como partes de um único negócio jurídico, estando a exigibilidade do 1º Mútuo e dos demais créditos em discussão diretamente atrelada ao resultado da arbitragem. A depender da forma como se dará a resolução do Contrato de Reorganização, tais obrigações poderão ser extintas.

38. Prossegue a Companhia informando que, embora o FIP Multiner alegue perante a CVM que o 1º Mútuo não está sujeito à arbitragem, de modo a sustentar uma violação de deveres fiduciários pelos administradores da Companhia, o referido fundo de investimento postula perante o Tribunal Arbitral a compensação dessa e outras dívidas da Bolognesi e, por conseguinte, a extinção dessa mesma dívida, como decorrência do pedido de exclusão do Acionista Controlador do quadro acionário da Companhia e a respectiva apuração de haveres⁴¹.

39. As críticas do FIP Multiner ao Parecer 2 fizeram com que os pareceristas, mediante solicitação da Companhia, elaborassem um memorando complementar, por meio do qual reafirmaram (i) a intenção das partes de proceder à resolução do Contrato de Reorganização, no âmbito do Procedimento Arbitral; e (ii) que os Mútuos, em que pese não estarem sendo cobrados na arbitragem, podem ser impactados pelo resultado do Procedimento Arbitral, que discute fatos que deram origem a eles.

⁴¹ Nesse sentido, o pedido formulado por FIP Multiner no item 5.5.21 do Termo de Arbitragem: “5.5.21. Sendo o Contrato de Reorganização, conforme as próprias Requeridas reconhecem, a “verdadeira premissa para ingresso do Grupo Bolognesi nesse empreendimento” e considerando-se ainda os sucessivos atos ilícitos e abusivos praticados por eles enquanto acionistas da companhia, requer-se seja determinada a exclusão da Bolognesi e da Brasilterm dos quadros societários da Multiner S.A., com a respectiva apuração de haveres, dos quais deverão ser compensados os créditos detidos pela Multiner contra as Requerentes e suas controladas/coligadas. Como consequência à saída das Requerentes da sociedade, o FIP requer seja declarada a rescisão do Acordo de Acionistas” (Doc. SEI 1041474, p. 22).



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.gov.br/cvm

40. Em relação ao 2º Mútuo, no montante total de R\$ 60.182.761,57, transferido da Companhia para a Bolognesi em julho de 2014 e, posteriormente, transferido para as sociedades Cepasa e PE III, nos valores de R\$41.044.609,06 e R\$19.138.152,51, respectivamente, a Companhia alega que o relatório elaborado pela Kroll detalha as operações que deram origem ao crédito. Ainda que não se tenha obtido evidência de sua prévia formalização contratual, sustenta que as aprovações societárias devidas foram obtidas, tendo os mútuos sido corretamente registrados e contabilizados na Companhia, com o pagamento de todos os respectivos impostos.

41. A Companhia contesta a afirmação da Reclamação de que o 2º Mútuo teria sido abordado apenas tangencialmente na reunião do conselho de administração de 13.11.2014, pois a ata da referida reunião demonstra que o FIP Multiner não somente teve conhecimento das operações que deram origem ao crédito, como também instruiu os conselheiros indicados pelo fundo a exigir sua reclassificação contábil⁴². Tal exigência, aliás, fez com que as demonstrações financeiras da Companhia referentes ao exercício social de 2014 fossem refeitas, de modo a registrar os mútuos com a PE III e Cepasa, e não com a Bolognesi.

42. Após essa alteração, as demonstrações financeiras foram submetidas à apreciação da assembleia geral ordinária da Companhia realizada em 30.04.2015, quando foram aprovadas de forma unânime e sem ressalvas, inclusive com o voto favorável do FIP Multiner⁴³. Logo, essas demonstrações já destacavam a existência dos mútuos em questão.

43. A Companhia acrescenta que, naquela data, PE III e Cepasa já não eram mais sociedades controladas exclusivamente pela Bolognesi, mas pela Mesa, cujo acordo de acionistas conferia significativa ingerência ao FIP Multiner e que seria futuramente incorporada à Companhia, como previsto no Contrato de Reorganização. Dessa forma, PE III e Cepasa, devedoras do 2º Mútuo, seriam, ao final, integralmente controladas pela Companhia.

44. O Procedimento Arbitral, instaurado entre Bolognesi e FIP Multiner, possuiria inegável alcance sobre os Mútuos e qualquer medida judicial intentada pela Companhia teria baixíssimas chances de êxito. Com uma provável arguição preliminar de exceção de convenção arbitral, a

⁴² Conforme ata da reunião do conselho de administração de 13.11.2014 e orientação de voto do FIP Multiner (Doc. SEI 1041476).

⁴³ Conforme ata da assembleia geral ordinária de 2015 (Doc. SEI 1041477).



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.gov.br/cvm

extinção do processo judicial sem julgamento do mérito seria praticamente certa, o que implicaria, ademais, no pagamento das verbas sucumbenciais que seriam devidas pela Companhia, além das despesas com a contratação de advogados e custas processuais.

45. A temeridade da cobrança judicial dos créditos foi endossada pelos Pareceres, estudos jurídicos que foram contratados pela Companhia, conforme aprovados pela diretoria e pelo conselho de administração, incluindo os conselheiros indicados pelo FIP Multiner.

46. Somente a partir do resultado das diversas auditorias a que se submeteu a Companhia foi possível avaliar quais medidas poderiam ser adotadas com relação aos Mútuos. O relatório da Kroll, que melhor analisou a questão, somente foi concluído ao final de 2018 e seus resultados foram amplamente discutidos com o conselho de administração, o conselho fiscal e o Ministério Público Federal.

47. Além disso, a auditoria independente realizada pela EY vinha realizando um “*shadow review*” sobre os trabalhos da Kroll, revisando todos os registros contábeis da Companhia, o que culminou no refazimento das demonstrações financeiras referentes aos exercícios de 2015 e 2016, que somente foram aprovadas na AGE de 19.06.2018.

48. Após a avaliação do resultado das auditorias, no início de 2019, a diretoria apresentou ao conselho de administração um relato de todas as providências adotadas pela diretoria durante os anos anteriores, enumerando os vários mútuos existentes entre as sociedades do grupo e sugerindo providências⁴⁴. Porém, na reunião de 15.05.2019, o conselho de administração solicitou à diretoria que fosse feito “*um estudo específico e detalhado por escritório de advocacia externo de forma a se identificar com segurança e assertividade o endereçamento cabível com relação aos mútuos em aberto*”⁴⁵, tendo sido contratados, depois disso, os mencionados Pareceres, abordando a viabilidade de cobrança dos Mútuos.

49. Assim, a administração da Companhia teria se desincumbido do dever de se informar e de investigar, ao reunir, com o auxílio de diversas auditorias, todas as informações disponíveis acerca dos mútuos existentes entre as diversas sociedades integrantes do grupo econômico da Companhia.

⁴⁴ Proposta da diretoria para a reunião do conselho de administração de 15.05.2019 (Doc. SEI 1041481).

⁴⁵ Ata da reunião do conselho de administração de 15.05.2019 (Doc. SEI 1041482).



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.gov.br/cvm

50. Na mesma direção, foi destacada a contratação de duas opiniões legais, de escritórios de advocacia de renome, que analisaram de forma isenta e criteriosa a situação da Companhia frente aos Mútuos, subsidiando o conselho de administração e os acionistas da Companhia para a tomada de decisão com base em informações fidedignas e confiáveis.

51. Nesse sentido, a não cobrança dos créditos não caracterizou uma omissão, mas uma decisão informada, refletida e desinteressada da administração, que teve por finalidade proteger o patrimônio da Companhia.

Manifestação da Bolognesi

52. A Bolognesi enviou, em 24.06.2020, manifestação acerca da Reclamação⁴⁶. Informou que, em conduta típica de abuso de minoria, o FIP Multiner (por exemplo, nas assembleias gerais ordinárias de 30.04.2019 e de 09.06.2020) e os conselheiros de administração indicados pelo referido fundo (por exemplo, nas reuniões do conselho de administração de 10.01.2019, 29.03.2019, 02.07.2019 e 12.11.2019) vêm constantemente apresentando votos contrários à aprovação das demonstrações financeiras da Companhia. Tais votos são proferidos sob diversas justificativas, dentre elas, a de que os lançamentos relativos ao 2º Mútuo estariam incorretos, ignorando o fato de que esses valores já estavam refletidos em demonstrações financeiras anteriores, que haviam sido aprovadas pelo próprio FIP Multiner.

53. O 2º Mútuo estava registrado no 3º ITR de 2014 da Companhia como um crédito da Companhia em face da Bolognesi. Na reunião do conselho de administração de 13.11.2014, os conselheiros indicados pelo FIP Multiner recomendaram que tais valores fossem reclassificados para créditos contra Cepasa e PE III, considerando que os recursos haviam sido destinados a essas sociedades para a construção de usinas térmicas e compra de insumos para a produção de energia elétrica. As primeiras demonstrações financeiras anuais da Companhia que registraram a cessão dos créditos⁴⁷ foram as de 31.12.2014, aprovadas na assembleia geral ordinária de 30.04.2015, em conjunto com as contas dos administradores, tendo sido registrados os votos favoráveis proferidos pelo FIP Multiner.

⁴⁶ Doc. SEI 1041440.

⁴⁷ Créditos esses que vêm crescendo de valor, com uma remuneração de 105% do CDI.



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.gov.br/cvm

54. A não formalização do 2º Mútuo em um instrumento contratual escrito não pode ser considerada irregular. Os documentos contábeis da Companhia, Cepasa e PE III são prova de sua existência e de suas configurações atuais, já que as demonstrações financeiras de todas essas entidades registram os respectivos saldos de ativos ou passivos⁴⁸. Além disso, o Código Civil não exige forma específica para a celebração de contratos de mútuo, admitindo que a prova de sua celebração seja feita por qualquer meio, nos termos do art. 107 do diploma civilista.

55. Embora a melhor prática de governança possa ser a formalização dos contratos em documentos escritos, não se pode extrair da falta de formalização qualquer irregularidade, muito menos um ato que pudesse indicar abuso de poder de controle. O Colegiado, no julgamento do PAS CVM nº RJ2000/6479, em 05.06.2003, ao analisar empréstimos concedidos por companhia a sua controladora não formalizados em instrumento contratual, já se manifestou no sentido de que *“considerando que não há forma específica prescrita em lei, o mútuo e suas condições podem ser verificados por qualquer meio de prova admitido em lei, inclusive pela análise da escrituração contábil. Tal escrituração, porém, deve ser realizada com o detalhamento necessário a que dela se possa extrair as condições em que o contrato foi celebrado”*.

56. Segundo a Bolognesi, tampouco procede a alegação do FIP Multiner de que a Companhia não teria concordado com a cessão do 2º Mútuo, nos termos do art. 299 do Código Civil. A ata da mencionada reunião do conselho de administração de 13.11.2014 prova que a Companhia concordou com a cessão. Além disso, também estaria reconhecido nas próprias demonstrações financeiras da Companhia que os verdadeiros devedores do 2º Mútuo são Cepasa e PE III.

57. Quanto à eventual infração à alínea “f” do §1º do art. 117 da Lei nº 6.404/1976 (abuso de poder de controle), a Bolognesi aponta que a Reclamação não contém qualquer acusação relativa à falta de equitatividade do 1º Mútuo, até porque os valores não eram devidos originariamente pela Bolognesi, mas pelos antigos controladores.

⁴⁸ A Bolognesi aponta que as demonstrações financeiras da Companhia relativas ao exercício social findo em 31.12.2019 indicam, na nota explicativa nº 10.2., um crédito devido pela Companhia em face da Cepasa no valor de R\$ 65.158.000,00 e outro em face da PE III no valor de R\$ 33.126.000,00. Tais valores são refletidos nas demonstrações financeiras de Cepasa e PE III relativas ao exercício social de 31.12.2019, em ambos os casos na rubrica “partes relacionadas” do lado passivo do balanço patrimonial.



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.gov.br/cvm

58. Quanto ao 2º Mútuo, as demonstrações financeiras recentes da Companhia, de 31.12.2018 e 31.12.2019, passaram a registrar que a Companhia deixou de reconhecer, a partir de 31.12.2018, juros sobre os valores devidos por Bolognesi, Cepasa e PE III. Contudo, essa decisão se justifica porque os Mútuos estão sendo discutidos no Procedimento Arbitral. O fato de esses valores não estarem atualmente reconhecidos não quer dizer que eles nunca foram, não são ou não serão devidos, nem que as condições dessas dívidas não seriam equitativas.

59. Sobre o não pagamento dos Mútuos, embora a Lei nº 6.404/1976 imponha que a contratação entre acionista controlador e companhia controlada seja realizada em condições equitativas⁴⁹, já se consignou o entendimento de que a mera inadimplência do acionista controlador não significa que a operação não tenha sido celebrada em bases equitativas⁵⁰. Existe diferença entre a posição do acionista controlador como contraparte contratual da companhia e, por outro lado, como efetivo detentor do poder de controle. Em relações de natureza contratual, não é adequado exigir uma postura do acionista controlador distinta da posição de uma contraparte contratual típica, não havendo irregularidade na mera omissão do controlador em quitar uma dívida assumida perante a companhia.

60. Quanto a uma eventual intervenção do acionista controlador para fazer a sua dívida ser cobrada, no julgamento do PAS CVM nº RJ2015/10134, em 26.02.2018, em que se acusou o Distrito Federal de infração ao art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/1976, por ter sido omissos (i) em relação à cobrança de dívidas que detinha em face de companhia que controlava; e (ii) ao não quitar tais dívidas, levando à sua prescrição, o Colegiado entendeu que ambas as omissões não seriam reprováveis, pois não decorreria do dispositivo uma obrigação para que o acionista controlador atuasse naquele sentido.

61. Dessa forma, em uma relação contratual entre acionista controlador e companhia, não se exige que o primeiro atue de forma contrária ao seu interesse, mas apenas que se abstenha

⁴⁹ A Bolognesi afirma que os mútuos foram contratados em condições equitativas, não se podendo falar em infração à alínea “a” do §1º do art. 117 da Lei nº 6.404/1976, conforme voto vencedor proferido pelo Diretor Luiz Antonio Sampaio Campos no PAS CVM nº RJ2002/1173, julgado em 02.10.2003.

⁵⁰ Conforme manifestação do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, no PAS CVM nº 31/2000, julgado em 10.07.2003, de relatoria da Diretora Norma Parente, “a inadimplência dos controladores a meu ver não pode configurar que a operação tenha sido realizada em condições não-equitativas e bem assim o insucesso da operação. (...) O insucesso empresarial em nada se confunde com abuso de poder de controle nem com práticas não-equitativas e não é, em princípio, punível pela CVM.”



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.gov.br/cvm

de utilizar o seu poder de controle para influenciar a sociedade quanto à matéria de seu interesse. No caso concreto, dizer que a Bolognesi teria abusado do poder de controle ao se omitir em fazer a Companhia cobrar as dívidas ignora a distinção entre as posições que o acionista controlador pode se encontrar ao se relacionar com a companhia, como contraparte contratual e em exercício efetivo do poder de controle.

62. O 1º Mútuo não foi quitado porque a Bolognesi enfrenta dificuldades financeiras, derivadas **(i)** do atraso na implementação da reestruturação da Multiner; **(ii)** da oneração de seu balanço com outra dívida assumida da PE III, em 2012, no valor histórico de R\$ 150 milhões e atualizado de cerca de R\$ 300 milhões (“3º Mútuo”); assim como **(iii)** da dificuldade de obtenção de financiamentos em razão do seu envolvimento na Operação Greenfield. Com relação ao 2º Mútuo, Cepasa e PE III também passam por dificuldades financeiras graves. Não seria aceitável que tais sociedades tivessem que quitar os mútuos em prejuízo de sua própria sobrevivência.

Complemento da manifestação da Companhia

63. Em 07.08.2020⁵¹, a Companhia complementou a sua manifestação, com vistas a reforçar que os Mútuos estão sendo discutidos no Procedimento Arbitral, informando, que, em 07.07.2020, o Tribunal Arbitral emitiu a Ordem Processual nº 10. Nessa oportunidade, evidenciando esse entendimento, foi concedido prazo para indicação dos valores atualizados dos pedidos formulados pelas partes, descritos da seguinte forma: **(i)** mútuo financeiro entre a Companhia e PE III, no valor histórico de R\$ 150 milhões, definido acima como 3º Mútuo; **(ii)** assunção de dívida entre Bolognesi e antigos controladores da Companhia, no valor histórico de R\$ 22.282.937,70; **(iii)** saldo de ativos de Bolognesi, no valor histórico de R\$ 225.920.666,67; **(iv)** créditos de Postalís e Fundiágua, cuja conversão em capital foi prevista contratualmente; **(v)** valor do 2º Mútuo, chamado na Reclamação de “*empréstimo bumerangue*”; e **(vi)** dívidas garantidas pelas requerentes em favor da Companhia.

⁵¹ Doc. SEI 1071427.



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.gov.br/cvm

Complemento da manifestação do FIP Multiner

64. Em 24.09.2020, o FIP Multiner complementou a sua Reclamação⁵², pontuando que o comportamento do Acionista Controlador é pautado no seu próprio benefício. A administração da Companhia, por sua vez, ao insistir na impossibilidade de cobrança dos créditos por uma sociedade em situação financeira extremamente delicada, faz verdadeira confissão de conduta influenciada pelo Acionista Controlador e contrária aos interesses da Multiner.

65. Além disso, o pedido do FIP Multiner no Procedimento Arbitral, de compensação de créditos da Companhia contra eventuais haveres do Acionista Controlador, não altera a conclusão de que o crédito não está sendo discutido na arbitragem. A compensação requerida não coincide e não substitui a cobrança dos Mútuos, que representam valores líquidos e certos devidos pelo Acionista Controlador à Companhia. Os créditos que formam os Mútuos não poderiam sequer ser cobrados pelo FIP Multiner, uma vez que a credora é a Companhia e, portanto, é ela a única parte com legitimidade ativa para cobrá-los.

66. A Ordem Procedimental nº 10, trazida pela Companhia, foi proferida apenas com o objetivo de atualizar o valor atribuído ao Procedimento Arbitral e não comprova que os Mútuos estariam sendo cobrados na arbitragem.

67. Quanto à alegação do Acionista Controlador de que a remuneração dos Mútuos, a uma taxa de 105% do CDI, comprovaria a ausência de condições privilegiadas, o Reclamante afirma que a praxe de mercado não é a contratação de mútuos sem formalização contratual ou sem a negociação de outras condições além da taxa de juros. Nesse sentido, no julgamento do PAS CVM nº RJ2015/10134, o Diretor Gustavo Borba afirmou que *“o contrato (...) não contém expressa previsão de multa pelo atraso no pagamento, o que, por si só, já seria um indício a ser investigado, uma vez que os contratos entre partes relacionadas devem observar a estrita comutatividade (art. 245 da LSA), sendo certo que a ausência de previsão de multa por atraso no pagamento seria incongruente com as práticas do mercado”*. Ressalta a manifestação de voto do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos no julgamento do PAS CVM nº RJ2000/6479, no qual, apesar de afirmar que *“o mútuo e suas condições podem ser verificados por qualquer meio de prova admitido em lei, inclusive pela análise da escrituração contábil”*,

⁵² Doc. SEI 1105043.



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.gov.br/cvm

ressalva que *“tal escrituração, porém, deve ser realizada com o detalhamento necessário a que dela se possa extrair as condições em que o contrato foi celebrado”*.

68. Até o ano de 2017, constava das demonstrações financeiras da Companhia apenas a taxa de juros incidente sobre o 2º Mútuo e, a partir do exercício social findo em 2018, a Companhia simplesmente deixou de reconhecer tais valores em suas demonstrações. Logo, as demonstrações financeiras da Companhia nunca evidenciaram outros detalhes dos quais se pudesse *“extrair as condições em que o contrato foi celebrado”*. Atualmente, nem mesmo a taxa de juros do referido mútuo está prevista em seus documentos contábeis, não sendo possível afirmar que o 2º Mútuo foi celebrado em condições equitativas.

69. Além de não possuírem a devida formalização contratual ou detalhamento contábil da sua contratação, os negócios objeto do 2º Mútuo também não foram deliberados pelo conselho de administração da Companhia, contrariamente ao que dispõe a cláusula 7.9 do acordo de acionistas. Sobre o fato de os membros do conselho de administração indicados pelo FIP Multiner terem manifestado sua opinião acerca da contabilização do 2º Mútuo ao apreciar o 3º ITR de 2014, tal manifestação, ao contrário do que alegam a Companhia e o Acionista Controlador, se referiu apenas ao tratamento contábil da cessão do mútuo para PE III e Cepasa, não configurando aprovação societária da operação, nem prova da anuência dos conselheiros ou do FIP Multiner sobre o mútuo e as suas condições.

70. Aduz ser simplista e equivocada a alegação da Bolognesi de que seria esperado do acionista controlador apenas que não impeça a administração da Companhia de exercer seus direitos, sem a exigência de postura diferente de qualquer outra contraparte contratual. Cita o precedente registrado no PAS CVM nº RJ2015/10677, caso no qual o Diretor Relator Henrique Machado admitiu a possibilidade da responsabilização do controlador por condutas omissivas, pois, caso *“não utilize seu poder para realizar o objeto social da companhia, fazer cumprir a sua função social ou atender direitos e interesses dos demais acionistas, ele viola dever de agir imposto por lei”* e haverá infração por omissão ao art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/1976.

71. No que tange ao argumento da Companhia de que a cobrança dos Mútuos seria temerária, o FIP Multiner alega haver inúmeras medidas que já poderiam ter sido adotadas pela



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.gov.br/cvm

administração, como a cobrança extrajudicial ou uma notificação visando à interrupção da prescrição da dívida, que não envolveriam os pretensos riscos de condenação em honorários de sucumbência.

72. A contratação de Pareceres de especialistas para auxiliar os administradores a analisarem questões críticas da Companhia poderia configurar um ato de diligência, desde que tivesse ocorrido à época dos fatos, jamais para tentar justificar posteriormente um comportamento questionado.

Complemento da manifestação da Companhia

73. Em 28.10.2020, a Companhia respondeu à complementação do FIP Multiner⁵³. Em suma, pontuou que a resolução postulada por ambas as partes no Procedimento Arbitral implicará o desfazimento do vínculo contratual e a decisão a ser proferida na arbitragem deverá abarcar todas as obrigações que orbitam em torno do Contrato de Reorganização, o que afetará, inclusive, a exigibilidade e a própria subsistência dos Mútuos.

74. A Companhia e seus pareceristas jamais alegaram que os créditos detidos pela Companhia são objeto de cobrança no Procedimento Arbitral, mas apenas que a exigibilidade dos Mútuos está diretamente atrelada ao resultado da arbitragem.

75. No entanto, não se pode desconsiderar que o pedido de compensação formulado pelo FIP Multiner representa, na verdade, uma forma de cobrança dos créditos em questão. Isso porque a compensação requerida pelo FIP Multiner resultaria na extinção dos créditos, alcançando o mesmo resultado que seria atingido com o pagamento decorrente de uma ação judicial de cobrança, por exemplo.

Complemento da manifestação da Bolognesi

76. Em 19.11.2020, a Bolognesi respondeu às ponderações complementares do FIP Multiner⁵⁴, sustentando que, na medida em que, conforme o Contrato de Reorganização e o 1º Aditivo, PE III e Cepasa se tornariam subsidiárias integrais da Companhia, não havia que se

⁵³ Doc. SEI 1129163.

⁵⁴ Doc. SEI 1143215.



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.gov.br/cvm

cogitar de prejuízo à Companhia ou a seus acionistas. Também não seria necessário cercar o 2º Mútuo de todas as formalidades típicas de negociações entre partes relacionadas.

77. Pelo pouco potencial lesivo de tais operações, a Instrução CVM nº 480/2009 não exige que sejam divulgadas transações entre a companhia e suas subsidiárias integrais, nos termos do comunicado do Anexo 30-XXXIII. No âmbito do edital de audiência pública SDM nº 03/2013, que deu origem à Instrução CVM nº 552/2014, a Autarquia assim se manifestou: *“Pelo pouco potencial lesivo, não precisarão ser objeto de divulgação imediata (i) as transações entre o emissor e suas subsidiárias integrais; (ii) as transações entre subsidiárias integrais do emissor; e (iii) as transações entre o emissor e seus administradores referentes à própria atividade de administração da companhia”*.

78. As demonstrações financeiras de PE III e Cepasa seriam consolidadas com as da Companhia, cujos acionistas participariam integralmente dos lucros de todas essas entidades. Enquanto as ações de emissão de tais sociedades não fossem incorporadas à Companhia, também não haveria possibilidade de favorecimento, já que a Mesa não poderia distribuir dividendos aos seus acionistas, conforme acordado entre as partes no 1º Aditivo.

Esclarecimentos adicionais solicitados à Companhia

79. Em 17.12.2020, a SEP solicitou à Companhia esclarecimentos adicionais sobre a não adoção de medidas para a cobrança dos Mútuos⁵⁵. Em resposta, a Companhia informou⁵⁶ que o fato de os Mútuos estarem atrelados ao Contrato de Reorganização e em discussão no Procedimento Arbitral impede sua cobrança, como destacado nos Pareceres, contratados pela Companhia. A cobrança dos créditos, além de inviável, faria com que sua cobrança amigável não trouxesse qualquer resultado, especialmente pela postura litigiosa de ambas as partes no Procedimento Arbitral já instaurado, ambiente no qual são discutidos esse e outros temas relacionados ao Contrato de Reorganização.

80. Apesar disso, a diretoria se desincumbiu de seus deveres nesse tocante, ao sugerir ao conselho de administração, em proposta apresentada na reunião do conselho de administração de 15.05.2019, que fosse submetida à assembleia geral da Companhia a adoção das seguintes

⁵⁵ Doc. SEI 1161821.

⁵⁶ Doc. SEI 1165281.



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.gov.br/cvm

medidas: **(i)** propositura de ação de cobrança do crédito por via judicial ou arbitral, já que há previsão nesse sentido, sendo a Câmara de Conciliação, Mediação e Arbitragem CIESP/FIESP o foro competente previsto no Contrato de Reorganização; **(ii)** assinatura de memorando de entendimentos, contratando de forma consensual e amigável um fluxo de pagamento futuro, tendo em vista a situação de caixa das sociedades envolvidas; e **(iii)** aguardar o resultado da combinação de negócios para a realização de aumento de capital.

81. As propostas não foram acolhidas, tendo o conselho de administração deliberado, por unanimidade, que a diretoria contratasse pareceres jurídicos contendo opiniões sobre o endereçamento cabível com relação aos Mútuos em aberto. A cobrança do 1º Mútuo foi discutida nas reuniões do conselho de administração de 29.03.2019 e 15.05.2019.

82. Quanto à transferência do 2º Mútuo da Bolognesi para Cepasa e PE III, essa transferência só se deu após a reunião do conselho de administração de 13.11.2014, na qual os membros indicados pelo FIP Multiner exigiram a reclassificação contábil dos respectivos valores, seguindo orientação de voto do próprio FIP Multiner. Os atuais diretores da Companhia, eleitos entre 2016 e 2017, não têm condições de informar os motivos pelos quais, à época da celebração do 2º Mútuo, não se considerou necessário formalizá-lo em instrumento contratual próprio.

83. Entretanto, segundo a Companhia, é possível supor que a formalização do 2º Mútuo tenha sido considerada desnecessária, tendo em vista que, com a transformação da Cepasa e PE III em subsidiárias integrais da Companhia – providência que viria a ser implementada em curto espaço de tempo –, o 2º Mútuo teria efeitos patrimoniais neutros para os acionistas da Companhia.

84. Quanto aos atuais diretores, quando do início dos respectivos mandatos, a formalização de instrumento contratual e um consenso acerca de condições acessórias ao 2º Mútuo já se mostravam inviáveis, tendo em vista a deterioração do relacionamento entre os acionistas da Companhia, o que resultou no litígio deflagrado ao final de 2017. Ademais, houve pedido de resolução do Contrato de Reorganização, com requerimento de desconstituição das relações obrigacionais ali previstas e de outras dele originadas.



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.gov.br/cvm

85. De acordo com um dos pareceristas, em uma análise “*menos conservadora*”, e considerando eventual interrupção do prazo prescricional por ato de reconhecimento de dívida, “*a pretensão ao cumprimento da Obrigação Bolognesi estaria prescrita somente em 31.08.2028, momento em que, provavelmente, a Arbitragem estará encerrada*”. O outro parecerista, por sua vez, pondera que o prazo prescricional pode sequer estar em curso, caso se entenda configurado um inadimplemento contratual de parte a parte, no âmbito do Contrato de Reorganização, de seus acessórios e aditivos.

86. Por fim, a despeito do entendimento exposto nos Pareceres, a Companhia recebeu da Bolognesi documentos formalizando a renúncia ao direito de arguir a prescrição dos créditos relativos aos Mútuos em questão⁵⁷.

Esclarecimentos adicionais solicitados aos administradores

87. Para atendimento ao disposto na Instrução CVM nº 607/2019, a SEP solicitou a manifestação individual de todos os administradores que ocuparam seus cargos na Companhia entre 06.02.2015 e 29.03.2019⁵⁸.

88. Em suas respostas⁵⁹, os ex-administradores, em sua maioria, alegaram que **(i)** os mútuos foram contraídos em período anterior ao início dos respectivos mandatos; **(ii)** em um primeiro período, a cobrança dos créditos não era cogitada, por ser incoerente com o processo de reestruturação da Companhia, ainda em implementação; **(iii)** os mútuos foram submetidos ao escrutínio de várias sociedades de auditoria; e **(iv)** posteriormente, a cobrança teria sido prejudicada em virtude das discussões travadas entre os acionistas no Procedimento Arbitral.

IV. Análise da SEP

89. Após analisar os fatos expostos acima, a SEP lavrou o Relatório nº 9/2021-CVM/SEP/GEA-3, em 11.02.2021 (“Relatório 9”)⁶⁰, explicando as razões pelas quais não concordou com o entendimento, defendido pela Reclamação, de que teria havido **(i)** descumprimento do dever de diligência pelos administradores da Companhia; e **(ii)** abuso de poder de controle pela Bolognesi.

⁵⁷ Docs. SEI 1165288 e 1165289.

⁵⁸ Doc. SEI 1172648.

⁵⁹ Docs. SEI 1190865 a 1191246.

⁶⁰ Doc. SEI 1194091.



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.gov.br/cvm

90. Dessa forma, ressaltando que a Companhia possui como acionistas apenas o Grupo Bolognesi e o FIP Multiner, que já são parte do Procedimento Arbitral desde 2017, não existindo acionistas minoritários a serem protegidos no caso concreto, a SEP, pelas razões expostas a seguir, concluiu não serem necessárias maiores diligências naquele momento.

Descumprimento do dever de diligência pelos administradores da Companhia

91. Em vista dos documentos e informações trazidas aos autos, a SEP analisou os procedimentos utilizados pelos administradores da Companhia, no tocante aos Mútuos, detidos pela Companhia em face da Bolognesi, para avaliar, à luz do entendimento que vem prevalecendo neste Colegiado, se eles se desincumbiram ou não de seus deveres de se informar, vigiar e investigar os negócios sociais⁶¹.

92. A Área Técnica apontou que, em virtude do previsto no *caput* do art. 1º da Lei nº 9.873/1999⁶², somente poderiam ser consideradas em sua análise eventuais ilegalidades cometidas a partir de 06.02.2015, ou seja, 5 (cinco) anos antes da instauração do Processo⁶³.

93. Com relação ao período entre a referida data e a eclosão da Operação Greenfield, em setembro de 2016, a SEP deu razão ao argumento apresentado pela Companhia e por alguns administradores no sentido de que os Mútuos estavam inseridos no contexto do Contrato de Reorganização, que sofreu diversas dificuldades para ser implementado. Nesse sentido, quaisquer medidas – coercitivas ou não, tomadas pela Companhia visando à execução das obrigações – poderiam prejudicar a relação entre Bolognesi e FIP Multiner, colocando em risco ainda maior a reorganização financeira planejada.

94. A Área Técnica também apontou, em relação ao 1º Mútuo, que, enquanto a Companhia era controlada pelo antigo acionista controlador, não houve a estipulação de data para o seu

⁶¹ A Área Técnica menciona o PAS CVM nº 25/203, Diretor Relator Eli Loria, julgado em 05.03.2008; o PAS CVM nº 21/04, Diretor Relator Pedro Marcilio, julgado em 15.05.2007; bem como a manifestação de voto do Presidente Marcelo Barbosa, no julgamento do PAS CVM nº RJ2014/12838, julgado em 25.06.2019.

⁶² “Art. 1º Prescreve em cinco anos a ação punitiva da Administração Pública Federal, direta e indireta, no exercício do poder de polícia, objetivando apurar infração à legislação em vigor, contados da data da prática do ato ou, no caso de infração permanente ou continuada, do dia em que tiver cessado.”

⁶³ Em vista do marco inicial de 06.02.2015, a SEP na apuração dos fatos, tomou o período de 2015 a 2019 para solicitar (i) esclarecimentos a ex-administradores da Multiner (Doc. SEI 1194091, item 10); bem como (ii) atas e outros documentos à Companhia (Doc. SEI 1194091, item 60).



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.gov.br/cvm

pagamento, circunstância que foi mantida após o controle ser transferido para a Bolognesi, em função das dificuldades para a implementação do plano de reestruturação da Companhia.

95. Sobre o período entre a deflagração da Operação Greenfield, em 2016, e a instauração do Procedimento Arbitral, em dezembro de 2017, a SEP também concordou com a alegação da Companhia e de alguns administradores de que a prioridade da administração era apurar a veracidade das informações contábeis da Companhia. Para tanto, conforme anteriormente relatado, foi realizada a revisão desses registros por sociedades de auditoria, o que fez com que as demonstrações financeiras de 2015 e 2016 fossem reapresentadas.

96. Após a instauração da arbitragem, em 2017, segundo análise da Área Técnica, não haveria elementos capazes de demonstrar a suposta omissão dos administradores em efetivar medidas para que a Companhia cobrasse os Mútuos em aberto com a Bolognesi, tanto judicial como extrajudicialmente.

97. Em relação a uma cobrança judicial, a SEP considerou que os administradores tiveram o suporte dos Pareceres – dois pareceres jurídicos que opinaram pela improbabilidade de êxito de uma eventual ação de cobrança naquele momento. Isso porque poderia ser arguida, com razão, preliminar de exceção de convenção arbitral, o que levaria à extinção do processo sem julgamento de mérito e à consequente obrigação de arcar com as verbas de sucumbência.

98. Os Pareceres também opinaram pela inexistência de risco de prescrição dos créditos detidos pela Companhia em face do Acionista Controlador, o que foi reforçado pelo fato de a Bolognesi ter firmado, em 08.06.2020, instrumento jurídico formalizando a renúncia ao direito de arguir a prescrição dos créditos relativos aos Mútuos.

99. A SEP registrou, ainda, não terem sido apresentados elementos suficientes para afirmar que os administradores não poderiam seguir as conclusões apresentadas nos Pareceres.

100. Quanto à eventual adoção de providências extrajudiciais, a SEP acatou o argumento da Companhia e de alguns dos administradores de que tais medidas provavelmente não surtiriam efeito, tendo em vista que o relacionamento entre as partes já estava deteriorado, o que resultou, inclusive, no litígio materializado no Procedimento Arbitral.



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.gov.br/cvm

101. Nesses termos, a SEP concluiu não ser possível extrair, do caso concreto, um descumprimento do dever de diligência por parte dos administradores da Companhia, no tocante à não cobrança dos Mútuos.

Abuso de poder de controle

102. Definindo o abuso do poder de controle como “*qualquer decisão que não tenha por fim precípua o interesse social, visando beneficiar exclusivamente o acionista controlador em detrimento dos demais acionistas*”, a Área Técnica apurou a eventual ocorrência da infração por parte da Bolognesi em virtude da (i) falta de pagamento do 1º Mútuos; (ii) ausência de formalização em contrato do 2º Mútuos; e (iii) transferência do 2º Mútuos para Cepasa e PE III.

103. Sobre o não pagamento do 1º Mútuos, a SEP destacou que, quando de sua assunção pela Bolognesi, a dívida do antigo controlador da Companhia não possuía prazo de pagamento, pagamento esse que estava vinculado à reorganização societária e viria a ser abarcado pelo Procedimento Arbitral em andamento, conforme já relatado.

104. Para a SEP, a ausência de pagamento da dívida, por si só, não caracteriza abuso do poder de controle, por não ser prática realizada no âmbito do exercício deste poder. Citou, nesse sentido, a já mencionada manifestação do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, no PAS CVM nº 31/2000, julgado em 10.07.2003, que registrou o entendimento de que “*insucesso empresarial em nada se confunde com abuso de poder de controle*”.

105. Em relação à ausência de cobrança da dívida pela Companhia, considerando que há independência entre o administrador e aquele que o elegeu⁶⁴, seria necessário apresentar elementos capazes de sinalizar que a Bolognesi havia impedido os administradores de cobrar a dívida, o que não foi demonstrado nos autos. Fez referência ao precedente da CVM que firmou entendimento de não responsabilização do acionista controlador em negociações de responsabilidade dos administradores da companhia⁶⁵.

⁶⁴ A Área Técnica esclareceu que “*a legislação proíbe o voto dos administradores das reuniões em que tiver interesse próprio, não afastando tais administradores quando há interesse do acionista que [os] elegeu*”.

⁶⁵ No PAS nº RJ2015/10677, julgado em 07.02.2017, o Diretor Relator Henrique Machado registrou que “*no regime jurídico adotado pela Lei nº 6.404/1976, compete à administração, e em particular à diretoria, conduzir o processo de negociação que precede a contratação, em nome da companhia, com terceiros*”, e que “*parece especialmente importante que a CVM delimite, com clareza, os deveres e responsabilidades que tocam ao controlador, de modo a evidenciar que a condução do processo de negociação compete aos administradores, que*



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.gov.br/cvm

106. No que diz respeito à ausência de formalização do 2º Mútuo (relativo à transferência da Companhia para a Bolognesi, em julho de 2014, do valor de R\$ 60.182.761,57, para ressarcir investimentos que haviam sido realizados em Cepasa e PE III), a SEP ponderou que, apesar de não ter havido a devida especificação em contrato de todas as suas condições, a prova da existência da dívida poderia ser feita com base nos documentos contábeis da Companhia, Cepasa e PE III, que também registravam remuneração de 105% do CDI.

107. Ademais, conforme previsto no Contrato de Reorganização, Cepasa e PE III se tornariam subsidiárias integrais da Multiner, por meio da incorporação à Mesa, sendo que esta sociedade não distribuiria dividendos antes de ser incorporada pela Companhia. Esses fatos, segundo a Área Técnica, confirmariam a alegação da Companhia de que o 2º Mútuo não precisaria ostentar todas as formalidades de uma transação entre partes relacionadas. Na mesma direção, a SEP apontou que não foi possível identificar nos autos qualquer questionamento anterior sobre o assunto, seja do FIP Multiner, seja dos membros da administração, antes da instauração do litígio entre os acionistas da Companhia.

108. Porém, a Área Técnica ressaltou não ser usual que um mútuo seja contratado entre uma companhia aberta e sua controladora sem a devida formalização, causando estranheza, também, a ausência de deliberação do conselho de administração da Companhia sobre o assunto. Nesse sentido, na medida em que, em julho de 2014, o valor referente ao 2º Mútuo foi transferido para a própria Bolognesi, e não para as subsidiárias, deveriam ter sido observadas todas as regras previstas para negociações entre partes relacionadas. Entretanto, em função do prazo prescricional de 5 (cinco) anos, a SEP manifestou entendimento de que tal fato estaria fora do poder de sanção da CVM, que, no presente caso, só alcançaria eventuais ilegalidades cometidas a partir de 06.02.2015.

109. A Área Técnica também firmou posição no sentido de que não haveria justa causa para questionar uma eventual falha da administração, ao não rever posteriormente as condições do 2º Mútuo, pois, em 13.11.2014, com a aprovação unânime do conselho de administração, a dívida foi transferida diretamente para a Cepasa e PE III, sociedades que seriam, como previsto

não podem eximir-se do dever de zelar pela equidade da operação realizada com sociedade do mesmo grupo econômico, nem mesmo sob a alegação de que agiram sob a direção do controlador”.



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.gov.br/cvm

em contrato, futuras subsidiárias integrais da Companhia. Dessa feita, a SEP concluiu ser razoável a ausência de formalização do 2º Mútuo.

110. A Reclamação contesta a própria transferência contábil do 2º Mútuo para a Cepasa e PE III, mas a SEP apontou que – além de a transferência ter sido aprovada por unanimidade pelo conselho de administração, inclusive com o voto favorável dos conselheiros indicados pelo FIP Multiner, com a motivação de que foram aquelas sociedades que utilizaram os recursos – não foi constatado qualquer indício de que essa transferência tenha se dado em razão de influência por parte da Bolognesi.

111. Ademais, na data da transferência, tanto a Cepasa quanto a PE III já haviam sido incorporadas pela Mesa, não sendo possível afirmar que a transferência tenha causado prejuízo ao FIP Multiner, nem que tenha sido realizada contra os melhores interesses da Companhia.

112. Por fim, a SEP ressaltou que a transferência contábil do 2º Mútuo foi realizada em 13.11.2014, antes, portanto, da data inicial do prazo de prescrição de 5 (cinco) anos, que se iniciou no dia 06.02.2015.

V. Recurso

113. Em 11.03.2021, o FIP Multiner, com fulcro nos parágrafos 4º e 7º do art. 4º da Instrução CVM nº 607/2019, combinado com os itens I e III da Deliberação CVM nº 463/2003, tempestivamente, interpôs recurso (“Recurso”)⁶⁶ contra as conclusões exaradas no Relatório 9, requerendo, alternativamente, caso a SEP não reconsiderasse sua posição em relação aos aspectos apontados, que o Recurso fosse acolhido e encaminhado para apreciação do Colegiado.

114. O Recorrente sustenta que a SEP fundamentou sua análise em premissas equivocadas e, por conseguinte, chegou a conclusões igualmente equivocadas. O FIP Multiner contesta a afirmação da Área Técnica de que o 1º Mútuo “*não possuía prazo de pagamento*”, declarando que, quando foram transferidas dos antigos controladores para a Bolognesi, em 28.03.2012, as obrigações possuíam prazos de vencimentos estipulados, estando tais dívidas, inclusive, já vencidas⁶⁷. Dessa forma, a Bolognesi tinha ciência de que estava vinculada ao estipulado nos respectivos instrumentos de confissão de dívida, não tendo cumprido as obrigações para “se

⁶⁶ Doc. SEI 1213221.

⁶⁷ Doc. SEI 0932233 (Docs. 7 e 8).



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.gov.br/cvm

aproveitar do fato de que o 1º Mútuo não estipula multa ou qualquer consequência no caso de inadimplemento da obrigação de pagamento, em claro ato de má-fé e abuso de poder de controle.”.

115. Ademais, o Recorrente contesta a SEP por, aparentemente, ter aceitado a alegação de que o 1º Mútuo não foi pago em função das condições financeiras adversas da Bolognesi, em suposta ausência de má-fé. Todavia, a conduta condizente com a boa-fé requereria que, ao menos, houvesse uma tentativa de negociação para o pagamento da dívida vencida ou, ainda, que fosse promovida alguma medida para atenuar os danos ao credor.

116. No que tange ao 2º Mútuo, o Recorrente alega que a SEP se equivocou ao considerar, em sua análise, que **(i)** o referido mútuo corresponderia a um ressarcimento à Bolognesi; **(ii)** a transferência contábil à Cepasa e à PE III não teria gerado prejuízo à Companhia e ao fundo; e **(iii)** a transferência teria sido aprovada pelo conselho de administração da Companhia.

117. Quanto à finalidade de ressarcimento identificada pela SEP, o FIP Multiner aduz que não há qualquer comprovação de que a Bolognesi aplicou os recursos na Cepasa e na PE III e, mesmo que houvesse, não seria cabível um eventual ressarcimento, uma vez que a obrigação de efetuar o investimento naquelas sociedades era direcionada à Bolognesi e não à Companhia, em razão do estipulado no Contrato de Reorganização, firmado em 28.03.2012.

118. Por meio do referido instrumento, a Bolognesi havia se comprometido a aportar R\$ 337 milhões na Companhia mediante entrega de ações de emissão da PE III e Cepasa⁶⁸. Entretanto, como as ações foram avaliadas em R\$ 111 milhões, no 1º Aditivo ao Contrato de

⁶⁸ Cláusula 2.2.5.: “Incorporação das ações de emissão das Controladas Brasilterm. Uma vez cumpridas as condições para a conclusão da Operação de Alienação de Controle Acionário da Multiner, as Partes comprometem-se a fazer com que a Multiner incorpore: (i) a totalidade das ações de emissão da sociedade Termelétrica Pernambuco III S.A., titular do direito de exploração da Usina-Projeto Brasilterm-Bolognesi UTE Pernambuco III; (ii) a totalidade das ações de emissão da sociedade Central Energética Palmeiras S.A., titular do direito de exploração da Usina-Projeto Brasilterm-Bolognesi UTE Palmeiras; e (iii) eventualmente, caso seja necessário para que os ativos considerados neste item alcancem o valor de R\$ 337.000.000,00 (trezentos e trinta e sete milhões de reais), a totalidade das ações de sociedade de propósito específico proprietária de uma terceira Usina-Projeto Brasilterm-Bolognesi, a ser identificada oportunamente pela Brasilterm-Bolognesi e aprovada pelo FIP Multiner (em conjunto, “Controladas Brasilterm”), nos termos do art. 252 da Lei 6.404/76, de tal modo que Brasilterm se torne titular de ações ordinárias de emissão da Multiner em quantidade a ser determinada de acordo com uma relação de troca a ser fixada pelas Partes, com base na avaliação da Multiner e das Controladas Brasilterm, a ser realizada por instituição independente, contratada de comum acordo pelas Partes (“Incorporação de Ações”).”



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.gov.br/cvm

Reorganização, firmado em 14.07.2014, foi estabelecido que o aporte dessas ações seria realizado na Mesa e que haveria um aporte de ativos adicionais pela Bolognesi na Companhia⁶⁹.

119. Alega o Recorrente que, quando a Companhia transferiu o montante de R\$ 60.182.761,57 para a Bolognesi, em julho de 2014, Cepasa e PE III já haviam sido precificadas e aportadas na Mesa, conforme consta da cláusula 3.3 do 1º Aditivo ao Contrato de Reorganização, firmado em 14.07.2014, de forma que não caberia qualquer pagamento a título de ressarcimento dos valores⁷⁰.

120. Ademais, o valor em questão não poderia ser confundido com qualquer forma de ressarcimento, uma vez que a Bolognesi o reconhece como mútuo e que houve a cessão da posição de devedora à Cepasa e à PE III. Acrescentou que as figuras do mutuário e do ressarcido estão em “*polos diametralmente opostos na relação jurídica*”, tendo em vista que, no âmbito da celebração de um contrato de mútuo, o mutuário se compromete ao pagamento de dívida ao credor; ao passo que, na ocasião de ressarcimento, a indenização não gera “*qualquer obrigação de retorno financeiro a quem o ressarce*”.

121. Nessa perspectiva, ressaltando que a Companhia não é uma subsidiária integral do Grupo Bolognesi, o FIP Multiner afirma que a apropriação de recursos de uma controlada sem a observância de formalidades, procedimentos e aprovações configura abuso por parte do controlador.

122. O FIP Multiner também diverge do entendimento de que a transferência do 2º Mútuo à Cepasa e à PE III, subsidiárias da Mesa, não teria gerado prejuízos ao fundo, argumentando que a Bolognesi teria retirado milhões de reais da Companhia sem formalização e com a destinação

⁶⁹ Cláusula 3.3: “*Procedimento para o Aporte do Saldo de Ativos. O Aporte do Saldo de Ativos será realizado em duas tranches, nos seguintes termos: (a) Bolognesi expressamente concorda e se obriga a aportar na Multiner ou na SPE, por meio da conferência de bens para fins de integralização do capital social, ações de 1 (uma) ou mais sociedades de propósito específico cuja totalidade das ações de sua emissão sejam detidas por sociedade controlada direta ou indiretamente pela Bolognesi, avaliadas em R\$ 100.000.000,00 (cem milhões de reais) até o dia 31.12.2015 (“Primeira Tranche do Saldo de Ativos”); e (b) Bolognesi expressamente concorda e se obriga a aportar na Multiner ou na SPE, por meio da conferência de bens para fins de integralização do capital social, ações de 1 (uma) ou mais sociedades de propósito específico cuja totalidade das ações de sua emissão sejam detidas por sociedade controlada direta ou indiretamente pela Bolognesi, avaliadas em R\$ 125.920.666,67 (cento e vinte e cinco milhões, novecentos e vinte mil, seiscentos e sessenta e seis reais e sessenta e sete centavos) até o dia 31.12.2020 (“Segunda Tranche do Saldo de Ativos”).*”

⁷⁰ Conforme relatado pelo Recorrente, “*a Multiner não é uma subsidiária integral do Grupo Bolognesi, mas sim uma sociedade holding cujo capital é detido majoritariamente pelo FIP Multiner, e indiretamente, pelos pensionistas dos fundos de pensão cotistas do fundo*”.



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.gov.br/cvm

dos recursos sujeita apenas ao seu arbítrio. Somado a isso, sem que houvesse a aprovação por parte da Companhia, o Grupo Bolognesi transferiu a dívida para companhias sem estrutura financeira necessária à restituição dos valores.

123. Ademais, conforme divulgado nas demonstrações financeiras da Mesa relativas ao exercício social de 2019 (item 41 do Recurso), o Grupo Bolognesi também teria retirado recursos da Mesa por meio de contratos de mútuo que ultrapassavam o montante de R\$ 40 milhões, o que teria impactado negativamente a posição patrimonial futura do FIP Multiner na Mesa.

124. Quanto à alegada aprovação do conselho de administração da Companhia para a transferência da dívida para a Cepasa e a PE III, o Recorrente assevera que, ao contrário da conclusão da Área Técnica, “*não houve deliberação formal dos conselheiros a respeito da transferência do 2º Mútuo*”.

125. O Recorrente pontua que a ordem do dia na reunião do órgão de 13.11.2014 foi “(i) *Apreciar as Demonstrações referentes ao 3º trimestre de 2014 da Companhia*”, ressaltando que “*apreciar*” as demonstrações financeiras trimestrais – as quais não exigem a aprovação pelo conselho de administração – não se confunde com “*aprovar*” as contas da administração.

126. Assim, o que foi discutido na referida reunião disse respeito, meramente, ao tratamento formal da cessão do 2º Mútuo à Cepasa e à PE III, e não ao mérito das operações com partes relacionadas. Os conselheiros indicados pelo FIP Multiner solicitaram que a Companhia apresentasse a ata da reunião em que teria havido a aprovação da referida operação, considerando que a prática estaria em dissonância com o estipulado no acordo de acionistas⁷¹ e no estatuto social da Companhia⁷². Entretanto, a Companhia limitou-se a informar “(…) *que a nota de partes relacionadas está de acordo com as regras exigidas pela CVM, CPC’s*

⁷¹ “7.9 *As seguintes matérias deverão ser aprovadas por pelo menos 4 (quatro) membros do Conselho de Administração em reunião do Conselho:[...] (iii) observando o disposto no item 10.19 deste Acordo, transações com partes relacionadas, assim entendidas como quaisquer negócios entre a Companhia e qualquer das Partes (e os sócios diretos ou indiretos de qualquer das Partes, bem como quaisquer Afiliadas) ou administradores;*”

⁷² “Art. 17. *As seguintes matérias deverão ser aprovadas por pelo menos 4 (quatro) membros do Conselho de Administração em reunião do Conselho:[...] (c) transações com partes relacionadas, assim entendidas como quaisquer negócios entre a Companhia e qualquer das Partes (e os sócios diretos ou indiretos, os parentes e afins dos sócios de qualquer das Partes, bem como companhias controladas por qualquer das Partes ou sob controle comum das Partes) ou administradores.*”



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.gov.br/cvm

Auditoria” e que não haveria “*indicação para expor abertura nas DFs, tendo em vista que esses documentos são públicos*”. Dessa forma, não teria sido comprovado que o tema foi deliberado em outra reunião do órgão.

127. A despeito do marco prescricional apontado pela SEP, dia 06.02.2015, o Recorrente defende que, embora a conduta abusiva da Bolognesi tenha se iniciado com a assunção e celebração dos Mútuos antes de 2015, tal prática se estende até, pelo menos, o momento da elaboração do Recurso. Isso porque os Mútuos não foram pagos e permanecem em aberto nas demonstrações financeiras da Companhia. Nesse sentido, “*a postura omissiva do Grupo Bolognesi na cobrança e no efetivo pagamento dos Mútuos bem como o fato de eles permanecerem em aberto nas informações contábeis da Companhia configuram que seu comportamento abusivo se protraí no tempo*” e a Companhia ainda sofre com as consequências da dívida da Bolognesi. Nesse sentido, “*o colegiado da CVM vem acolhendo a tese de que infrações continuadas não prescrevem enquanto não cessa a irregularidade*”. Citou, nessa direção, o (i) PA CVM nº 19957.011041/2019-79 (“PA SP2016/0053”), Diretor Relator Henrique Machado, julgado em 14.04.2020; e (ii) PAS CVM nº 19957.010661/2019-91 (“PAS 13/2014”), mesma relatoria, julgado em 05.11.2019.

128. Por fim, a respeito da afirmação da SEP de que a Companhia só teria dois acionistas, consignou que o FIP Multiner tem como cotistas diversas entidades fechadas de previdência complementar, as quais, por sua vez, têm como contribuintes pessoas naturais, de forma que são elas que suportam os danos causados pelas condutas irregulares da Bolognesi.

VI. Manifestação da SEP sobre o Recurso

129. Em 22.03.2021, a SEP manifestou-se sobre o Recurso (“Relatório 24”)⁷³, mantendo a conclusão exarada no Relatório 9, entendendo que não seriam necessárias diligências adicionais a respeito das questões formuladas pelo FIP Multiner.

130. O primeiro ponto abordado foi a alegação do Recorrente de que o fato de os Mútuos terem sido firmados antes de 06.02.2015 não faria com que estivesse prescrita a ação sancionadora da CVM, tendo em vista que os Mútuos nunca foram pagos e permanecem em

⁷³ Doc. SEI 1217833.



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.gov.br/cvm

aberto nas demonstrações financeiras da Companhia, prolongando-se no tempo a prática abusiva do Acionista Controlador.

131. Apesar de reconhecer que o Colegiado, nos precedentes trazidos no Recurso, se posicionou no sentido de que não há que se falar em prescrição no contexto de infrações continuadas, a SEP apontou que tais precedentes envolveram situações distintas da controvérsia dos autos.

132. Nesse sentido, o PA SP2016/0053 tratou de contrato com pagamentos periódicos, cuja rescisão foi considerada pelos administradores como excessivamente onerosa em razão dos termos contratuais. Já o PAS 13/2014 tratou de mútuo realizado mediante diversas transferências. Em ambos os casos, o Colegiado fez referência à “*execução de cada prestação*”, diferentemente do caso em tela, em que não haveria uma infração continuada, por se tratar de contratos de mútuo que não se renovam periodicamente e cuja cobrança estaria obstada, na perspectiva da administração da Companhia, em decorrência de discussão em sede arbitral.

133. Para a SEP, uma eventual infração continuada poderia se dar pela falta de diligência dos administradores em não cobrar o mútuo, mas, conforme consignou no Relatório 9, não haveria elementos para concluir por esta infração. Tampouco foram apresentados indícios de que o Acionista Controlador tenha impedido os administradores de cobrar a dívida.

134. Apesar dessas considerações, a SEP qualificou como “*oportuno e de fundamental importância*” que o Colegiado examinasse a questão, pois caso se “*entenda que o acionista controlador e administradores da Companhia possam ser punidos pela assinatura de um mútuo fora do período punitivo da CVM e que ainda não foi quitado (uma vez que a prática, em tese, não teria cessado), tal entendimento afetará tanto a presente análise (tendo em vista a existência de indícios de irregularidades quando da assinatura), quanto em outros casos que se assemelhem a esse*”.

135. No tocante ao alegado abuso de poder de controle por parte da Bolognesi, em virtude do não pagamento do 1º Mútuo, a Área Técnica admitiu que a assunção de dívida vencida por parte da Bolognesi, nos mesmos termos anteriormente pactuados entre a Companhia e os antigos controladores, tinha o condão de gerar a expectativa de que o débito fosse quitado imediatamente ou, ao menos, que fosse renegociado pelo devedor. Desse modo, na medida em



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.gov.br/cvm

que a Bolognesi alegou no curso do processo que não possuía condições financeiras para o pagamento, a SEP considerou ser possível depreender que a assunção da dívida, sem condições de pagá-la, denota má-fé.

136. Apesar disso, a conduta não configuraria abuso de poder de controle, pois não teria sido lesiva à Multiner, já que as dívidas que formaram o 1º Mútuo estavam vencidas quando a Bolognesi as assumiu e foram assumidas nas mesmas condições que vigiam para o antigo controlador, que também não as estava pagando⁷⁴. Ademais, a suposta infração já estaria prescrita, tendo em vista que o 1º Mútuo foi acordado em 2012, a menos que “o Colegiado da CVM entenda, em sede de recurso, pela não prescrição”, o que levaria a SEP a “realizar diligências adicionais a fim de apurar se ocorreu infração, por parte da Bolognesi, referente ao fato de ter assumido uma dívida sem perspectivas de pagá-la”.

137. Sobre o 2º Mútuo, a SEP inicialmente esclareceu que não o tratou, no Relatório 9, como um ressarcimento da Companhia à Bolognesi, mas sim como um “mútuo originado pelo ressarcimento”. Dessa forma, a sua celebração teria sido motivada pela intenção de compensar as despesas contraídas pela Bolognesi a título de investimento na PE III e Cepasa. Assim, uma vez que houve o investimento, havia a expectativa de reaver o valor investido.

138. Apesar de não constar dos autos comprovação quanto à aplicação dos recursos nas sociedades PE III e Cepasa, a SEP considerou que este fato não autoriza a interpretação de que aquela não tenha sido a destinação dada ao montante. Ressaltou que a própria administração da Companhia, quando da aprovação do 3º ITR/2014, sugeriu a alteração da dívida para Cepasa e PE III, o que indica que, 4 (quatro) meses após a efetiva transferência dos recursos, a administração teria entendido que eles teriam sido transferidos para aquelas sociedades.

139. Contudo, quanto à alegação do FIP Multiner de que esses investimentos teriam sido realizados pela Bolognesi anteriormente à avaliação da Cepasa e PE III e, portanto, já incluídos

⁷⁴ A SEP cita, nessa direção, voto do Diretor Relator Pablo Renteria, no PAS CVM nº RJ2012/11199: “De outra parte, em consonância com o disposto no art. 117, §1º, alínea “f”, o controlador não pode abusar de sua autoridade sobre a administração para contratar com a companhia em condições não equitativas. Extrai-se do texto normativo que a análise da CVM, neste caso, há de ser substancial, configurando-se o abuso apenas mediante a demonstração de que a transação foi lesiva para a companhia. Ainda que o processo de negociação que levou à contratação não tenha sido conduzido a contento, o controlador deve ser responsabilizado apenas se restar comprovado que os termos do contrato o favoreceram em detrimento da companhia.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

no valor de sua incorporação na Mesa, em 14.07.2014, a Área Técnica afirma que poderia ter havido a configuração de abuso do poder de controle e falta de diligência dos administradores caso **(i)** a informação fornecida pelo Recorrente se confirmasse; **(ii)** a Bolognesi tivesse celebrado contrato de mútuo para reaver os recursos aplicados; e **(iii)** tivesse ocorrido a transferência da dívida para as subsidiárias.

140. Porém, como o 2º Mútuo e as transferências se realizaram em 2014, a infração estaria prescrita e, para a adoção de possíveis diligências pela SEP, o Colegiado teria que apreciar a questão e decidir pela não ocorrência de prescrição.

141. Relativamente à transferência contábil do 2º Mútuo da Bolognesi para Cepasa e PE III, e sua aprovação pelo conselho de administração da Multiner, a SEP consignou que, apesar de não ter sido aprovado formalmente, os administradores tinham ciência da operação, tendo, inclusive, requerido a alteração no 3º ITR/2014 com vistas a refletir que o mútuo foi celebrado com a Cepasa e PE III, não sendo crível que tais administradores *“solicitarium a transferência sem concordarem que tal mútuo não seria, de fato, de responsabilidade dessas subsidiárias”*.

142. Porém, mais uma vez a SEP ressaltou que *“caso o Colegiado da CVM entenda que a infração quanto a assinatura do 2º mútuo e sua transferência não tenham prescrito e que reste comprovado que os investimentos que deram origem ao 2º mútuo já estavam considerados quando da avaliação destas subsidiárias para fins do Contrato de Reorganização, a meu ver, será apurada eventual infração dos administradores e acionista controlador pela transferência do mútuo, mesmo que este não tenha sido aprovado de forma mais específica”*.

143. Em relação aos mútuos relativos às transferências de valores da Mesa para sociedades ligadas à Bolognesi, constantes das demonstrações financeiras de 2019 daquela sociedade, a SEP apontou que, como este fato não havia sido apresentado inicialmente pelas partes envolvidas, ela não emitiria opinião na presente manifestação e realizaria diligências adicionais para verificar se eles foram realizados com o objetivo de transferir recursos à Bolognesi, em detrimento dos melhores interesses da Mesa e da Companhia⁷⁵.

144. Por fim, a respeito da alegação do FIP Multiner de que, apesar de a Companhia ter como acionistas apenas o Acionista Controlador e o próprio fundo, este *“tem como principais cotistas*

⁷⁵ As diligências realizadas e respectivas conclusões da SEP estão relatadas nos itens 157 e seguintes.



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.gov.br/cvm

entidades fechadas de previdência complementar, as quais, por sua vez, têm como contribuintes pessoas físicas”, a SEP apontou que estava em curso na Autarquia o PAS nº 19957.001921/2020-71, apurando a conduta dos prestadores de serviço do FIP Multiner.

145. Pelas razões expostas, observada a ressalva de que seriam realizadas diligências adicionais sobre os mútuos com a Mesa, a SEP entendeu não existirem elementos que justificassem a reforma do posicionamento contido no Relatório 9, ficando mantida sua decisão de não prosseguir com uma acusação.

146. Contudo, na medida em que um dos fundamentos apresentados pelo FIP Multiner é o de que a posição da SEP relativa à contagem do prazo de prescrição da pretensão punitiva da CVM estaria em dissonância com o posicionamento prevalecente do Colegiado, cabe ao Colegiado apreciar o Recurso. A SEP ressaltou que, em seu entendimento, não seria possível utilizar, no presente caso, a conclusão do Colegiado alcançada no âmbito do PA CVM SP2016/0053.

147. Dessa forma, a SEP enviou o Processo à Superintendência Geral (“SGE”), recomendando o seu posterior encaminhamento ao Colegiado, nos termos do §4º do art. 4º da Instrução CVM nº 607/2019 c/c o inciso I da Deliberação CVM nº 463/2003.

148. A SEP acrescentou que o Recurso apresentou outros fatos que só ensejariam a realização de diligências adicionais caso o Colegiado entendesse que eventuais irregularidades relacionadas à constituição dos Mútuos não estariam fulminadas pela prescrição, de modo que não seria necessária uma análise específica do Colegiado quanto a tais pontos nesse momento.

VII. Manifestação da Bolognesi sobre o Recurso

149. Em 19.04.2021, a Bolognesi apresentou manifestação a respeito do Recurso⁷⁶, propugnando, inicialmente, por sua inadmissibilidade, pois não se estaria, no caso concreto, diante de qualquer das hipóteses previstas no §4º do art. 4º da Instrução CVM nº 607/2019, a saber, ausência de fundamentação ou desconformidade com posicionamento prevalecente no Colegiado.

⁷⁶ Doc. SEI 1243064.



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.gov.br/cvm

150. Nos termos resumidos a seguir, a Bolognesi também contesta as alegações do FIP Multiner de que a SEP, em sua manifestação, teria adotado premissas equivocadas sobre o Recurso interposto pelo fundo. Defende, ao final, não haver qualquer motivo a justificar o oferecimento de acusação sobre os fatos aqui tratados.

151. A SEP não ignorou as datas de vencimento das dívidas do 1º Mútuo, mas apenas reconheceu que elas foram assumidas em um contexto próprio, em que as partes não acordaram uma data para a sua satisfação, que não seria esperada imediatamente, o que faz com que o seu não pagamento pela Bolognesi não tenha decorrido de má-fé. Nesse sentido, as partes deliberadamente deixaram de estabelecer consequências para o inadimplemento do 1º Mútuo, não podendo ser presumida a má-fé do devedor que se vale de uma prerrogativa contratualmente estabelecida.

152. O FIP Multiner tinha pleno conhecimento de que os valores referentes ao 2º Mútuo referiam-se a investimentos realizados pela Bolognesi em Cepasa e PE III e, com base nisso, orientou os conselheiros de administração da Companhia indicados pelo fundo a solicitar a sua reclassificação contábil no 3º ITR/2014, conforme registra a ata da reunião do conselho de administração de 13.11.2014, não sendo crível que esta solicitação fosse sugestão meramente formal e desprovida de qualquer análise de mérito.

153. Também comprovaria a anuência do FIP Multiner à cessão do 2º Mútuo o voto do fundo pela aprovação, na AGO da Companhia de 30.04.2015, sem quaisquer ressalvas, das demonstrações financeiras e das contas dos administradores relativas ao exercício findo em 2014, as quais já registravam PE III e Cepasa como devedoras.

154. As operações financeiras entre sociedades ligadas à Bolognesi e Mesa teriam sido revisadas pela Kroll e muitas delas foram realizadas quando Cepasa e PE III ainda faziam parte do Grupo Bolognesi, sendo inverídica a afirmação de que os mútuos registrados nas demonstrações financeiras da Mesa prejudicariam a *“posição patrimonial futura”* do FIP Multiner nessa sociedade.

155. Ao contrário do alegado pelo Recorrente, o inadimplemento de um mútuo nada tem a ver com a sua caracterização como infração continuada – que se restringe àquela infração em que *“duas ou mais infrações da mesma espécie que, pelas condições de tempo, lugar, maneira*



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.gov.br/cvm

*de execução e outras semelhantes, devem ser havidas como continuação da primeira*⁷⁷. Por isso, o prazo da prescrição da pretensão punitiva da CVM inicia-se na data da prática do ato. Os Mútuos também não representam infrações permanentes – que são aquelas infrações que se caracterizam pela extensão no tempo da situação típica, configurando, na verdade, uma infração instantânea, cujos efeitos podem se protrair no tempo.

156. Dessa forma, sendo de 5 (cinco) anos o período de prescrição da pretensão punitiva da CVM, no presente caso só poderão ser consideradas eventuais ilegalidades cometidas a partir de 06.02.2015.

VIII. Diligências adicionais

157. Após manifestar-se sobre o recurso, a SEP realizou diligências para apurar eventuais indícios de irregularidades relacionados aos mútuos divulgados nas demonstrações financeiras da Mesa, nas quais a Mesa é indicada como credora de sociedades ligadas à Bolognesi. Para tanto, foram solicitadas informações à Companhia, à Mesa⁷⁸ e ao FIP Multiner⁷⁹.

158. Recebidas as informações solicitadas e considerando, também, a já relatada manifestação da Bolognesi sobre o Recurso, a Área Técnica elaborou o Parecer Técnico nº 20/2021-CVM/SEP/GEA-3 (“Parecer Técnico 20”)⁸⁰, datado de 14.05.2021, por meio do qual concluiu não haver elementos que permitissem afirmar que os recursos teriam transitado de forma ilícita da Mesa para as sociedades vinculadas à Bolognesi.

159. Os saldos em aberto dos referidos mútuos, presentes nas demonstrações financeiras de 2018, conforme apontado pelo FIP Multiner, teriam sido oriundos de saldos sem movimentação desde 2016, remanescentes do período em que se fazia uso de caixa único entre as sociedades vinculadas à Companhia.

160. Esses saldos seriam residuais, se comparados aos valores que transitaram entre as sociedades em exercícios anteriores, tendo o mencionado relatório elaborado pela Kroll

⁷⁷ Conforme definiu o Diretor Gustavo Gonzalez em seu voto no julgamento do PAS CVM nº 19957.007809/2018-29, em 02.06.2020.

⁷⁸ Docs. SEI 1222286, 1242732-34, 1247664 e 1259374-78.

⁷⁹ Docs. SEI 1247757 e 1260339.

⁸⁰ Doc. SEI 1260702.



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.gov.br/cvm

registrado ingresso de recursos na Mesa, por meio da PE III e Cepasa, superiores a R\$ 12 bilhões.

161. Em vista disso, o Parecer Técnico 20 concluiu não existirem elementos que justificassem a adoção, pela SEP, de novas diligências.

IX. Distribuição

162. Na reunião do Colegiado de 01.04.2021, o Processo foi distribuído para minha relatoria⁸¹.

X. Sentença Arbitral

163. Em 17.03.2022, o FIP Multiner protocolou manifestação⁸², anexando sentença proferida em 01.02.2022 no Procedimento Arbitral (“Sentença Arbitral”)⁸³, com pedido de tratamento confidencial⁸⁴, deferido por mim nos termos de despacho lavrado em 18.03.2022⁸⁵.

164. Em sua parte dispositiva, a Sentença Arbitral firmou decisão (i) pela improcedência dos pedidos de resolução do Contrato de Reorganização, formulados tanto pela Bolognesi, quanto pelo FIP Multiner⁸⁶; (ii) pela condenação da Bolognesi a aportar na Companhia, em até 30 dias da publicação da Sentença Arbitral, os montantes de R\$ 100 milhões e R\$ 125,9 milhões, equivalentes à diferença da avaliação de ativos no Contrato de Reorganização⁸⁷; e (iii) pela inexigibilidade do 3º Mútuo devido pela Bolognesi; e de créditos detidos por fundações cotistas do FIP Multiner⁸⁸ em face da Bolognesi.

165. O FIP Multiner alega, em síntese, que, na Sentença Arbitral⁸⁹, não há qualquer referência aos 1º e 2º Mútuos, discutidos no presente Processo. Portanto, como dito anteriormente, não haveria como sustentar que a sua cobrança, por parte da Multiner, seria

⁸¹ Doc. SEI 1230089.

⁸² Doc. SEI 1462789 (fls.1-7).

⁸³ Doc. SEI 1462789 (fls. 8-296).

⁸⁴ Por meio da Ordem Processual n° 9, de 04.06.2020, foi autorizada a juntada dos autos do Procedimento Arbitral ao presente Processo, “*desde que preservada a confidencialidade de todos os documentos e petições do mencionado procedimento arbitral*”, como informado pelo FIP Multiner.

⁸⁵ Doc. SEI 1463783.

⁸⁶ V. itens 16 e 17 deste Relatório.

⁸⁷ V. item 9 e NR 15 deste Relatório.

⁸⁸ V. itens 62 e 63 deste Relatório, observado que o 3º Mútuo não faz parte da controvérsia tratada no presente Processo.

⁸⁹ Doc. SEI 1462789 (fls. 277-293).



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.gov.br/cvm

objeto do Procedimento Arbitral, como alegaram equivocadamente a Companhia e a Bolognesi, para tentar justificar a inércia na cobrança dos créditos detidos em face do Acionista Controlador.

166. O Recorrente acrescenta que a Companhia era a única legitimada para cobrar os valores devidos pela Bolognesi nos termos dos Mútuos e que, não obstante esse fato, a Multiner não formulou qualquer pedido nesse sentido no âmbito do Procedimento Arbitral. Limitou-se apenas a requerer tutela antecedente em caráter liminar, para que o Tribunal Arbitral suspendesse a exigibilidade de qualquer obrigação da Companhia decorrente do Contrato de Reorganização e do Acordo de Acionistas – pedido este que foi indeferido no curso do Procedimento Arbitral⁹⁰.

167. Reitera, assim, que não havia óbice à cobrança dos Mútuos pela Companhia, muito menos baseado nos pleitos formulados no Procedimento Arbitral, o que reforçaria os abusos cometidos pelo Acionista Controlador e o descumprimento dos deveres fiduciários dos administradores da Companhia indicados por ele, ao se manterem inertes quanto à referida cobrança⁹¹.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 22 de março de 2022.

Alexandre Costa Rangel

Diretor Relator

⁹⁰ Conforme Ordem Processual n° 12, proferida em 30.09.2020.

⁹¹ A manifestação defende que os administradores indicados pelo FIP Multiner, C.E.L.B e E.M.C.M, buscaram adotar medidas visando à cobrança dos Mútuos e, portanto, não seriam responsáveis pelas infrações.



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.gov.br/cvm

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº 19957.000887/2020-17

Reg. Col. nº 2120/21

Interessados: Multiner FIP Multiner de Investimento em Participações Multiestratégia
Multiner S.A.
Bolognesi Energia S.A.

Assunto: Recurso contra decisão da área técnica, nos termos do art. 4º, inciso I, alínea “a”, §§4º e 7º, da Instrução CVM nº 607/2019

Relator: Diretor Alexandre Costa Rangel

Voto

I. Objeto

1. Cuida-se, aqui, de recurso interposto por FIP Multiner¹, em 11.03.2021, com fulcro nos arts. 4º, inciso I, alínea “a”, §§4º e 7º, da Instrução CVM nº 607/2019²; e nos itens I e II da Deliberação CVM nº 463/2003³, contra decisão da SEP de não formular acusação contra os administradores e o Acionista Controlador da companhia aberta Multiner, respectivamente, por descumprimento de deveres fiduciários e abuso de poder de controle, em decorrência de supostas irregularidades relacionadas aos Mútuos, firmados entre a Companhia e a Bolognesi,

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes for atribuído no relatório que o antecede (“Relatório”).

² “Art. 4º Considerando as informações obtidas na investigação das infrações administrativas, as superintendências poderão: I – deixar de lavrar termo de acusação nos casos em que: a) concluir pela inexistência de irregularidades ou pela extinção da punibilidade; ou (...). § 4º Somente caberá recurso da decisão contida no inciso I, do *caput*, se ausente a fundamentação ou caso esteja em desacordo com posicionamento prevalecente no Colegiado. (...) § 7º A norma que dispõe sobre o recurso ao Colegiado de decisões proferidas pelos superintendentes da CVM aplica-se aos recursos previstos no § 4º exclusivamente no que diz respeito aos prazos e procedimentos.”

³ “I – Das decisões proferidas pelos Superintendentes da Comissão de Valores Mobiliários - CVM caberá recurso para o Colegiado no prazo de 15 (quinze) dias úteis, contados da sua ciência pelo interessado. II - O recurso será oferecido em petição escrita e fundamentada, desde logo acompanhada dos documentos em que se basear a argumentação do recorrente, sendo dirigido ao Superintendente que houver proferido a decisão impugnada.”



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.gov.br/cvm

detentora de seu controle acionário.

2. Na reunião do Colegiado de 01.04.2021, o Processo foi distribuído para minha relatoria.

II. Manifestação de Voto

3. Este voto **(i)** apresenta algumas ponderações introdutórias, que incluirão considerações acerca da admissibilidade de recursos contra decisões das áreas técnicas; **(ii)** avança para uma análise específica de enquadramento da decisão recorrida nas hipóteses regulamentares de dissonância de entendimento prevalecente no Colegiado e ausência de fundamentação; e **(iii)** por fim, caminha para a conclusão.

Ponderações introdutórias e requisitos de admissibilidade de recursos contra decisões das áreas técnicas

4. A partir da vigência da Instrução CVM nº 607/2019⁴, os recursos interpostos em face de decisões das áreas técnicas da CVM de não oferecer acusação em casos específicos devem demonstrar o cumprimento de, pelo menos, um dos seguintes requisitos objetivos de admissibilidade: **(i)** ausência de fundamentação da decisão da área técnica; ou **(ii)** desacordo da decisão com posicionamento prevalecente no Colegiado⁵.

5. Conforme já tive a oportunidade de me manifestar, como relator do PA 19957.011041/2019-79, trata-se de rol bem específico e direto: apenas em caso de ausência de fundamentação ou de incompatibilidade com posição dominante do Colegiado é que surge o direito subjetivo de eventuais interessados interporem recurso para questionar decisão da área

⁴ O Relatório 9 foi assinado em 11.03.2020 e o Recurso interposto em 11.02.2021, aplicando-se, portanto, os requisitos de admissibilidade da Instrução CVM nº 607/2019, cuja vigência iniciou-se em 01.09.2019.

⁵ O arcabouço anterior trazia solução idêntica àquela positivada na Instrução CVM nº 607/2019 para o trato dos requisitos de admissibilidade no contexto de recursos oferecidos em face de decisão da área técnica que, porventura, opte por não oferecer uma acusação em caso concreto. Como apontado pelo então Diretor Henrique Machado, em seu voto de 14.04.2020 no PA 19957.011041/2019-79, acompanhado por unanimidade pelo Colegiado: *“De toda forma, vale aqui registrar que, mesmo antes da edição da ICVM 607/2019, a CVM adotava modelo institucional que preza pela autonomia entre as funções de investigação e acusação, atribuídas às áreas técnicas, e a função julgadora, reservada ao Colegiado, com vistas a inibir eventuais conflitos e conferir maior eficiência às atividades da Autarquia. Em decorrência desse modelo, já não cabia ao Colegiado intervir nas atividades de investigação e acusação, e já competia às superintendências, fundamentadamente, a decisão sobre a instauração ou não de processo administrativo sancionador, com base nos fatos e nas provas analisados. Mais do que isso, ainda sob a égide da Deliberação CVM nº 463/2003 (“DCVM 463/2003”), aplicável aos processos administrativos [não] sancionadores quando da interposição do recurso e que entendo ser aplicável ao caso, este Colegiado já adotava critérios de admissibilidade semelhantes àqueles que viriam a ser cristalizados na ICVM 607/2019, quais sejam, a ausência de fundamentação da decisão recorrida ou seu desacordo com posicionamento prevalecente no Colegiado” (grifos meus).*



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.gov.br/cvm

técnica de não prosseguir com a acusação.

6. No presente Processo, a SEP considerou prescritas eventuais irregularidades cometidas anteriormente a 06.02.2015 e, no tocante ao período posterior, entendeu não haver justa causa para acusar o Acionista Controlador ou os administradores da Multiner.

7. O Recorrente, por outro lado, alega que a Área Técnica fundamentou sua análise em premissas equivocadas. Uma delas seria a definição do referido marco prescricional, pois – conforme entendimento prevalecente do Colegiado, segundo o Recorrente – o não pagamento e a ausência de cobrança dos Mútuos configurariam infrações de natureza continuada por parte do Acionista Controlador. Tais omissões ainda não haviam cessado até a data de interposição do Recurso, não tendo sido sanadas até hoje, considerando que os Mútuos devidos à Companhia ainda não foram pagos e nem cobrados.

8. Ao apreciar o Recurso, a SEP manteve o seu posicionamento sobre o não oferecimento de acusação, uma vez que a pretensão punitiva da CVM para apurar ações ou omissões alegadamente irregulares anteriores a 06.02.2015 estaria prescrita, nos termos da Lei nº 9.873/1999. Contudo, caso o Colegiado dê provimento à alegação do Recorrente de que as supostas práticas irregulares anteriores a essa data não estão prescritas, registrou que diligências adicionais terão que ser realizadas, em vista de fatos novos apontados pelo Recorrente. As análises realizadas pela Área Técnica, dessa forma, se concentraram apenas no período posterior a 06.02.2015.

9. Desse modo, decidirei, primeiramente, se a decisão da SEP relativa ao período prescricional está equivocada – em dissonância com posicionamento prevalecente do Colegiado, como alega o FIP Multiner. Caso essa tese se confirme, haverá o retorno dos autos à Área Técnica para novas diligências e revisão das circunstâncias de fato. Não prevalecendo a tese do Recorrente sobre prescrição, avaliarei se, para as ações e omissões verificadas posteriormente a 06.02.2015, foi correta a decisão da SEP de não formular acusações em face do Acionista Controlador e dos administradores da Multiner.

Alinhamento da decisão recorrida com entendimento predominante no Colegiado

10. O Recorrente alega que o marco prescricional definido pela SEP, dia 06.02.2015, está em desacordo com o posicionamento prevalecente do Colegiado, no tocante à conduta do



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.gov.br/cvm

Acionista Controlador⁶. Em sua visão, “*a postura omissiva [da Bolognesi] na cobrança e no efetivo pagamento dos Mútuos, bem como o fato deles permanecerem em aberto nas informações contábeis da Companhia configuram que seu comportamento abusivo se protraí no tempo*” e se caracteriza como uma infração continuada, cuja prescrição somente se consuma em 5 (cinco) anos, contados do dia em que tiver cessado, nos termos do art. 1º da Lei nº 9.873/1999.

11. Considero, no entanto, que os precedentes que o Recorrente traz em suporte à sua tese não se amoldam ao presente Processo. São eles o PAS CVM nº 13/2014, julgado em 05.11.2019; e o PA CVM nº SP2016/0053, julgado em 14.04.2020.

12. O PAS CVM nº 13/2014 apurou a transferência de recursos por intermédio de “*contrato de mútuo flagrantemente irregular*”⁷, firmado entre sociedades sob controle comum. O Colegiado, por unanimidade, entendeu que a defesa dos interesses da companhia por parte de seus controladores e administradores deve ser realizada não apenas quando da celebração de um contrato, mas também em relação à execução das prestações dele decorrentes e de seus respectivos efeitos, conforme o seguinte excerto do voto do Relator:

“[...] Rechace-se, por oportuno, o argumento apresentado pelas defesas de que a Acusação teria reconhecido estar ‘fora do escopo temporal da investigação’ a celebração do contrato de mútuo, motivo pelo qual não se poderia questionar as obrigações dele decorrentes. A Acusação reconheceu tão somente a prescrição ‘da data da assinatura do contrato’, em razão de ter transcorrido mais de cinco anos do início das investigações, e não do caráter

⁶ Em manifestação protocolada em 17.03.2022, em que trouxe aos autos a Sentença Arbitral, proferida em 01.02.2022 no contexto do Procedimento Arbitral, o FIP Multiner estendeu suas alegações aos administradores da Companhia, que, ao se manterem inertes quanto à cobrança dos Mútuos, não teriam observado o melhor interesse da Companhia – com exceção daqueles administradores da Companhia que haviam sido indicados pelo FIP Multiner, os quais se manifestaram no sentido de buscar a cobrança dos Mútuos em diversas oportunidades (Doc. SEI 1462789, fl. 5).

⁷ Nos termos do voto do Relator: “(...) a falta de comutatividade do contrato de mútuo (...) é incontroversa, pois o instrumento não previu remuneração para compensar os valores mutuados (fls. 724). A concessão de linha de crédito de R\$100 milhões para o acionista controlador, sem prever qualquer contraprestação à [Companhia], em conjuntura de insolvência da Companhia, revela que não havia por parte da administração nenhuma preocupação com o potencial risco de expropriação do patrimônio social derivado de uma contratação com parte relacionada. E a inexistência de encargos financeiros demonstra inequivocamente o favorecimento da sociedade devedora em prejuízo da Companhia, que não obteve, em troca, qualquer compensação, sendo, portanto, incompatível com o interesse da [Companhia].”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

abusivo das obrigações dele decorrentes, cujos efeitos não foram cessados.

Em outras palavras, a investigação dos responsáveis pela celebração do contrato ficou, no sentir da Acusação, prejudicada, cabendo a ela avaliar a responsabilidade daqueles que deram cumprimento a contrato flagrantemente irregular e que se omitiram no exercício de suas atribuições diante de situação prejudicial à Companhia.

Ainda sobre o tema, cabe reconhecer que a conduta ilícita era reiterada toda vez que novos valores eram mutuados (...), de modo que, além do ilícito se protrair no tempo, cabia ao agente beneficiário da irregularidade, no caso o acionista controlador (...), o poder de fazer cessar, a qualquer tempo, os efeitos deletérios de sua conduta, assumindo a infração natureza permanente. Nestes casos, por força do que dispõe o art. 1º da Lei nº 9.873/99 antes transcrito, a contagem inicial do prazo prescricional desloca-se da data da prática do ato para o dia em que tiver cessado os seus efeitos.

Diante deste quadro fático, concluo que a administração (...) transferiu valores para sociedades controladas pelo acionista controlador sem justificativa econômica comprovada para a relação de crédito e sem contrapartida para a Companhia, bem como deu cumprimento a contrato de mútuo flagrantemente irregular, na medida em que emprestou recursos para o acionista controlador sem prever mínima compensação à Companhia. E tudo isso ocorreu justamente quando a Companhia se encontrava insolvente, sem recursos financeiros ou patrimoniais para saldar suas dívidas. [...]"
(grifou-se)

13. Por sua vez, o PA CVM nº SP2016/0053 envolveu a intermediação de contrato de locação de imóveis da companhia, por sociedade pertencente ao controlador. Em seu voto, acompanhado por unanimidade pelo Colegiado, o Relator expressou o entendimento de que “os efeitos do contrato em exame se protraem durante toda a sua vigência (...). E, de fato, o contrato estabelece prestações singulares sucessivas, em períodos consecutivos, ao longo de sua vigência. Assim sendo, a análise da incidência da prescrição deve ter por objeto as condutas praticadas, ou não, pelos agentes ao longo da execução de uma obrigação contratual de trato



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.gov.br/cvm

sucessivo”. Nesse sentido:

“[...] na perspectiva da responsabilidade do controlador que, em violação aos arts. 116 e 117 da Lei nº 6.404/1976, exerce o poder de controle para que seja assinado contrato em benefício próprio e em detrimento da companhia, o prazo de prescrição da pretensão punitiva se renova ao longo do tempo, na forma da segunda parte do art. 1º, da Lei nº 9.873/99. Isto porque ele responde continuamente pelos danos causados à companhia na execução de cada prestação e, ainda que de forma omissiva, atua permanentemente em desvio de poder ao permitir a execução periódica da obrigação viciada. Ao longo de todo o período, o controlador tem instrumentos e o dever legal de agir para cessar a irregularidade.

Por outro lado, na perspectiva do conselheiro de administração que toma conhecimento das transferências indevidas de recursos e manifesta-se pela aprovação das demonstrações financeiras, sem nenhum tipo de consideração ou questionamento, em infração ao dever de diligência estabelecido no art. 153 da Lei nº 6.404/76, a prescrição ocorre cinco anos após cada uma das respectivas aprovações das demonstrações financeiras pelos conselheiros. Trata-se de ato instantâneo, não havendo que se falar em infração continuada ou de natureza permanente, devendo ser reconhecida a prescrição da pretensão punitiva dos acusados que tenham participado da aprovação das demonstrações financeiras mais de cinco anos antes da instauração do processo sancionador, como ocorreu no mencionado precedente.

Em uma abordagem mais genérica, na hipotética situação do administrador que, em violação aos seus deveres fiduciários, participa exclusivamente da assinatura do contrato e não participa, de qualquer forma, da sua execução, a prescrição ocorre cinco anos após a prática daquele ato. Isto porque, também desta feita, a conduta irregular é praticada em ato instantâneo que não se renova nem permanece sendo praticada ao longo do tempo. Na mesma linha, na hipotética situação dos administradores que periodicamente dão execução ou tomam ciência da continuidade da execução das prestações decorrentes da obrigação de trato sucessivo, a prescrição da pretensão



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.gov.br/cvm

punitiva ocorrerá em relação a cada um dos atos de execução (ou de ciência), também não havendo cogitar em infração continuada ou permanente. A regra, portanto, é de análise da continuidade ou permanência da conduta, conforme descrita na legislação de regência. [...]” (grifou-se).

14. O que se observa é que, nesses precedentes, o controlador firmou com a companhia “*contrato flagrantemente irregular*” ou “*em benefício próprio e em detrimento da companhia*”. Em tais situações, existia a previsão de obrigação posterior de execução a seu favor, mediante prestações sucessivas. Embora em ambos os casos a assinatura dos contratos estivesse fulminada pela prescrição, o Colegiado decidiu que os efeitos do contrato se protraíam no tempo e a “*conduta ilícita era reiterada toda vez que novos valores eram mutuados*”. Daí se afirmar em tais precedentes que, embora os atos de formalização do contrato possam estar prescritos, “*a análise da incidência da prescrição deve ter por objeto as condutas praticadas, ou não, pelos agentes ao longo da execução de uma obrigação contratual de trato sucessivo*”.

15. No presente Processo, no entanto, até o momento não houve ação ou omissão posterior a 06.02.2015 que possa ser confundida com qualquer modalidade de obrigação contratual de trato sucessivo. Após a constituição dos Mútuos, e especificamente no que diz respeito aos termos e condições que regulam os direitos e obrigações relacionados aos Mútuos, nenhum contrato foi celebrado e nenhum pagamento foi efetivado pela Companhia em favor do Acionista Controlador. Por ora, pelo que consta dos autos, as irregularidades, caso de fato tenham existido⁸, poderiam estar circunscritas à origem das relações obrigacionais estabelecidas entre as partes, limitadas ao momento específico **(i)** da assunção das dívidas vencidas que constituíram o 1º Mútuo; **(ii)** da transferência dos recursos da Companhia para a Bolognesi, que formou o 2º Mútuo; ou **(iii)** da transferência contábil do 2º Mútuo da Bolognesi para Cepasa e PE III.

16. No entanto, não se pode falar na ocorrência de infração continuada para qualquer dos três atos. Tais atos ocorreram antes da data que marca o prazo de 5 (cinco) anos anteriores à

⁸ É perfeitamente possível que tais irregularidades (anteriores ao marco prescricional) tenham existido, mas não é o objeto deste Processo por ora. Como relatado, caso as supostas irregularidades relacionadas à origem dos Mútuos fossem infrações continuadas, a SEP necessitaria de diligências adicionais para apurar se houve abuso de poder de controle ou quebra dos deveres fiduciários dos administradores quando da constituição dos Mútuos.



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.gov.br/cvm

instauração do Processo e que delimita, temporalmente, o poder de sanção da CVM, sendo (i) o primeiro, a assunção pela Bolognesi das dívidas do 1º Mútuo até então devidas pelos antigos controladores, na data de aquisição do controle da Companhia pelo Acionista Controlador e que já se encontravam vencidas; (ii) o segundo, a transferência de valores em favor da Bolognesi para, supostamente, ressarcir investimentos feitos pelo Acionista Controlador, no contexto do 2º Mútuo; e (iii) o terceiro, a transferência contábil dessa última dívida (2º Mútuo) da Bolognesi para as sociedades em que os valores foram aplicados, as quais deveriam, dessa forma, ser as devedoras da Companhia.

17. Nenhum desses eventos correspondeu a uma execução de obrigação em favor da Bolognesi, mediante prestações sucessivas. O 1º Mútuo tratou-se, na verdade, de assunção de dívidas anteriormente vencidas, inserida na operação de transferência de controle e reorganização societária da Companhia, sem qualquer previsão de continuidade de pagamentos que pudessem caracterizar o 1º Mútuo como uma obrigação de trato sucessivo.

18. Não há nos autos, ademais, qualquer elemento que indique que a assunção dessas dívidas pela Bolognesi, no âmbito da aquisição do controle da Companhia e de sua reorganização societária, tenha sido feita por meio de “*contrato flagrantemente irregular*” ou “*em benefício próprio e em detrimento da companhia*”, nos termos dos precedentes invocados pelo Recorrente. Corroborando a minha percepção quanto à ausência de flagrante ilegalidade dos Mútuos, em sua origem, o fato de esse ponto não ter sido levado à discussão no Procedimento Arbitral, como o próprio FIP Multiner reiterou em suas manifestações neste Processo, afirmando que os Mútuos não eram objeto de discussão em arbitragem, tanto que sequer constaram da parte dispositiva da Sentença Arbitral e poderiam ser cobrados mesmo com o Procedimento Arbitral ainda em curso.

19. Cabe ressaltar, além disso, que as eventuais irregularidades ocorridas após 06.02.2015 – que teriam sido praticadas pelo Acionista Controlador, ao não pagar à Companhia o valor devido pelos Mútuos; e pelos administradores da Multiner, ao não cobrarem os Mútuos do Acionista Controlador enquanto durasse o Procedimento Arbitral – foram avaliadas no mérito, de forma fundamentada, pela SEP, especificamente no que se refere ao período posterior ao marco prescricional. A Área Técnica, assim, concluiu que não vislumbrou elementos que corroborassem uma conduta irregular após aquela data.



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.gov.br/cvm

20. No que tange ao 2º Mútuo, tampouco se pode falar na existência de previsão de pagamentos que o caracterizassem como uma obrigação de trato sucessivo, até porque não houve formalização, em contrato, da transferência dos valores da Companhia para a Bolognesi. Ademais, a obrigação foi transferida para Cepasa e PE III em 2014 (ainda no período prescrito), sendo que, depois de 06.02.2015, não havia prestações vencidas que deveriam ser cumpridas pelo Acionista Controlador. Do mesmo modo, nesse período, a SEP não identificou indícios de conduta ilícita da parte da Bolognesi ou dos administradores da Multiner, quanto à não cobrança do 2º Mútuo pela Companhia.
21. Por fim, a transferência contábil do 2º Mútuo para Cepasa e PE III, por sua natureza, não envolveu qualquer obrigação de trato sucessivo, de modo que qualquer irregularidade relacionada à constituição propriamente dita do 2º Mútuo (ocorrida em julho de 2014) já teria sido atingida pela prescrição.
22. Entendo, portanto, que não procedem os argumentos do Recorrente no sentido de que no caso concreto, à semelhança dos mencionados precedentes, eventuais irregularidades relacionadas aos Mútuos seriam infrações de natureza continuada e que a conduta irregular do Acionista Controlador teria, dessa forma, se protraído no tempo. Como afirmei acima, considero que os precedentes que o Recorrente menciona em suporte à sua tese apresentam características fáticas distintas daquelas verificadas no presente Processo.
23. Acompanho, portanto, a manifestação da Área Técnica, consubstanciada nos Relatórios 9 e 24, no sentido de que a pretensão punitiva da CVM se encontra prescrita com relação aos fatos anteriores a 06.02.2015. Assim, voto pela ausência do requisito de admissibilidade do Recurso, exigido pelo §4º do art. 4º da Instrução CVM nº 607/2019, referente à dissonância com entendimento prevalecente no Colegiado.
24. Antes de avançar ao tópico seguinte sobre a fundamentação da decisão da Área Técnica, é importante tecer um comentário adicional.
25. Em virtude do reconhecimento da prescrição no âmbito administrativo, entendo que não cabe à CVM como um todo – o que inclui este Colegiado e áreas técnicas – tecer qualquer juízo de mérito sobre a caracterização ou não de eventuais irregularidades relacionadas à constituição dos Mútuos e à transferência contábil do 2º Mútuo, questões ocorridas antes de 06.02.2015.



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.gov.br/cvm

Não há opinião a esse respeito firmada pela Autarquia e nem deveria haver. A confirmação da prescrição fulmina preliminarmente a questão e prejudica qualquer análise de mérito sobre o caso. Nesse sentido, todas as considerações ou conjecturas de conteúdo que constem dos autos acerca de fatos ocorridos antes de 06.02.2015, em especial no Relatório 24, com elementos porventura contrários ou favoráveis à configuração de tais irregularidades, não são referendadas pelo Colegiado da CVM, como instância máxima decisória da Autarquia.

Existência de fundamentação na decisão recorrida

26. No que se refere ao segundo requisito de admissibilidade do Recurso, constante do §4º do art. 4º da Instrução CVM nº 607/2019 – ausência de fundamentação da decisão da área técnica em não prosseguir com a acusação –, entendo que a decisão recorrida possui fundamentação adequada.

27. De plano, o posicionamento da SEP que consta do Relatório 9 foi amparado em um conjunto extenso de informações, documentos e esclarecimentos fornecidos por todos os interessados no Processo. Noto que alguns deles se manifestaram nos autos diversas vezes, como descrito em maior profundidade no Relatório. Com efeito, além das manifestações do FIP Multiner, foram recebidos esclarecimentos da Multiner, do Acionista Controlador e dos administradores da Companhia que ocuparam seus cargos a partir de 06.02.2015.

28. De posse desses documentos, esclarecimentos e informações, a Área Técnica, de forma pormenorizada, abordando cada um dos núcleos de supostas irregularidades trazidas pela Reclamação, motivou e fundamentou sua decisão, concluindo que não seriam necessárias maiores diligências de sua parte.

29. Nesse sentido, a SEP consignou, no tocante ao pagamento e cobrança dos Mútuos, que a ausência de pagamento da dívida, por si só, não caracterizaria abuso do poder de controle e que não foram apresentados elementos que indicassem que a Bolognesi havia impedido os administradores da Companhia de cobrá-los (sempre tomando como referência o lapso temporal posterior a 06.02.2015).

30. Além disso, os Mútuos estavam inseridos no contexto do Contrato de Reorganização e, depois do início da Operação Greenfield, em setembro de 2016, auditorias externas documentadas nos autos buscaram apurar a veracidade das informações contábeis da



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Companhia. Depois disso, foi instaurado o Procedimento Arbitral entre Bolognesi e FIP Multiner. Constam dos autos pareceres jurídicos que opinaram no sentido de que, enquanto durasse o litígio em sede arbitral, seriam remotas as chances de êxito em eventual ação judicial de cobrança e pela inexistência de risco de prescrição dos créditos – com o complemento de que eventual cobrança extrajudicial também não surtiria efeito, uma vez que o relacionamento entre as partes já não se dava em bases amigáveis.

31. Sobre o 2º Mútuo, a existência da dívida estava registrada nos documentos contábeis da Companhia, da Cepasa e da PE III, que também registravam remuneração de 105% do CDI. A Área Técnica apontou que a ausência de formalização também seria mitigada (i) pela incorporação de Cepasa e PE III à Mesa, tornando-as subsidiárias integrais da Multiner; e (ii) pelo fato de que a Mesa não distribuiria dividendos antes de ser incorporada pela Companhia.

32. A SEP também emitiu o Parecer Técnico 20, como resultado de investigação adicional realizada para apurar fatos apontados no Recurso, relativos a supostas irregularidades em mútuos firmados entre a Mesa e sociedades ligadas à Bolognesi, tendo concluído, após as diligências que entendeu cabíveis, pela ausência de elementos que permitissem confirmar alguma irregularidade relacionada a tais mútuos.

33. Da mesma forma, no Relatório 24, em resposta à alegação do Recorrente de que, apesar de não haver outros minoritários da Multiner a proteger, o efeito dos atos supostamente ilícitos seria suportado pelos participantes das entidades de previdência complementar cotistas do FIP Multiner, a SEP apontou que tramitou na SIN procedimento de investigação sobre a conduta dos prestadores de serviço do fundo, com acusação já formulada.

34. Ante o exposto, no que se refere ao período não atingido pela prescrição, entendo que a decisão recorrida apresentou fundamentação adequada ao deslinde dos fatos, em termos quantitativos e qualitativos, não vislumbrando justa causa no prosseguimento de uma acusação sobre quaisquer ações ou omissões trazidas aos autos que tenham ocorrido posteriormente ao marco prescricional de 06.02.2015. Voto, assim, pela ausência do requisito de admissibilidade do Recurso, exigido pelo §4º do art. 4º da Instrução CVM nº 607/2019, referente à ausência de fundamentação da decisão da Área Técnica.



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.gov.br/cvm

Considerações sobre a Sentença Arbitral

35. Cabe, por fim, apontar que a recente Sentença Arbitral, proferida em 01.02.2022, no bojo do Procedimento Arbitral, decidiu pela improcedência dos pedidos de resolução do Contrato de Reorganização, que haviam sido formulados tanto pela Bolognesi quanto pelo FIP Multiner.

36. Desse modo, observo que nada foi decidido na parte dispositiva da Sentença Arbitral sobre os Mútuos. A rigor, nada foi sequer diretamente pedido sobre o tema no Procedimento Arbitral. Apesar disso, o principal argumento suscitado pela Companhia e seus administradores, neste Processo, para ainda não terem dado início à cobrança dos Mútuos nas instâncias cabíveis repousou no fato de que os Mútuos estavam relacionados ao Contrato de Reorganização, à época ainda em discussão no Procedimento Arbitral – argumento esse que foi levado em consideração pela Área Técnica e por este voto, em conjunto com outros elementos, para concluir pela ausência de justa causa no oferecimento de acusação sobre as questões apuradas no período não prescrito.

37. Por esse motivo, a partir do encerramento do Procedimento Arbitral, entendo que a Área Técnica pode – caso esteja de acordo, assegurada a plena independência e autonomia no exercício das suas atribuições de fiscalização, de investigação e, se assim entender, de acusação – avaliar a pertinência de monitorar o andamento das medidas que estejam sendo adotadas pela Companhia para cobrança dos Mútuos em face dos respectivos devedores, inclusive para apurar se as ações e omissões dos administradores da Companhia e do Acionista Controlador, após a Sentença Arbitral, encontram-se alinhadas aos seus deveres e obrigações previstos na Lei nº 6.404/1976.

III. Conclusões

38. Ante o exposto, acompanhando a manifestação da Área Técnica consubstanciada no Relatório 9, ratificada no Relatório 24 e no Parecer Técnico 20, voto pelo não conhecimento do Recurso, em virtude da ausência dos requisitos de admissibilidade exigidos pelo §4º do art. 4º da Instrução CVM nº 607/2019, tendo em vista que a decisão ora recorrida não se encontra em dissonância com entendimento prevalecente no Colegiado, tendo, ainda, apresentado fundamentação adequada.



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.gov.br/cvm

39. Em complemento, considerando a Sentença Arbitral proferida em 01.02.2022, nos termos descritos acima, entendo que a Área Técnica pode avaliar se as condutas dos administradores da Companhia relacionadas à cobrança dos Mútuos que forem adotadas a partir do encerramento do Procedimento Arbitral, bem como do Acionista Controlador, encontram-se em conformidade com os respectivos deveres e obrigações estabelecidos na Lei nº 6.404/1976.

É como voto.

Rio de Janeiro, 22 de março de 2022.

Alexandre Costa Rangel

Diretor Relator