

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO
SANCIONADOR CVM nº RJ2017/565

- Acusados: Adolpho Vaz de Arruda Neto
Edson Queiroz Barcelos Junior
José Maria de Cesarino Henriques Soares
Júlio César Câmara
Marcelo Fagondes de Freitas
Michael Lenn Ceitlin
Paulo Roberto Leke
- Ementa: Inobservância de condições não comutativas na deliberação pela aprovação da subscrição das debêntures de emissão da companhia. Inabilitação temporária – Descumprimento da regulamentação em vigor na elaboração de demonstrações financeiras da companhia. Multas – Suposto descumprimento, por parte dos administradores, do dever de agir no interesse de suas respectivas companhias. Absolvição.
- Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, decidiu:
1. ABSOLVER os acusados **José Maria de Cesarino Henriques Soares, Michael Lenn Ceitlin e Paulo Roberto Leke**, na qualidade de membros do Conselho de Administração da Hércules S.A.; **Julio Cesar Câmara, Marcelo Fagondes de Freitas e Michael Lenn Ceitlin**, na qualidade de Diretores da Mundial S.A., da acusação de suposta infração ao disposto no art. 154 da Lei nº 6.404/76.
 2. APLICAR ao acusado Michael Lenn Ceitlin a **penalidade de inabilitação temporária pelo período de cinco anos** para o exercício de cargo de administrador, ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição, ou de outras entidades que dependam de autorização, ou de registro na Comissão de Valores Mobiliários, em razão do descumprimento do disposto no art. 245 da Lei nº 6.404/76, ao deliberar pela aprovação da subscrição das debêntures de emissão da Hércules S.A. em condições não comutativas.
 3. APLICAR aos acusados **Paulo Roberto Leke, Adolpho Vaz de Arruda Neto, Edson Queiroz Barcelos Junior, José Maria de Cesarino Henrique Soares**, na qualidade de membros do Conselho de Administração da Mundial S.A., a penalidade de **multa pecuniária individual no valor de R\$300.000,00**, em razão do descumprimento do disposto no art. 245 da Lei nº 6.404/76, ao deliberar pela aprovação da subscrição das debêntures de emissão da Hércules S.A. em condições não comutativas.
 4. APLICAR aos acusados **Michael Lenn Ceitlin, Júlio César Câmara e Marcelo Fagondes de Freitas**, na qualidade de membros da Diretoria da Hércules, a penalidade de **multa pecuniária individual no valor de R\$75.000,00**, pelo descumprimento do disposto no art. 176, c/c o 177, §3º, da Lei nº 6.404/76, ao não observar os itens 01, 06, 07 e 43 do Pronunciamento Técnico CPC 03, aprovado pela Deliberação CVM nº

641/2010, na elaboração das demonstrações financeiras da Hércules S.A. referente ao exercício social de 2014.

5. APLICAR aos acusados **Michael Lenn Ceitlin, Júlio César Câmara e Marcelos Fagondes de Freitas**, na qualidade de membros da Diretoria da Mundial S.A., a penalidade de multa pecuniária individual no valor de R\$200.000,00, por descumprimento ao disposto no art. 176, c/c o 177, §3º, da Lei nº 6.404/76, ao não observar os itens 58, 59 e 63 do Pronunciamento Técnico CPC 38, aprovado pela Deliberação CVM nº 604/2009, na elaboração das demonstrações financeiras da Mundial referentes aos exercícios sociais de 2012, 2013, 2014 e 2015.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538, de 05 de março de 2008, prazo esse, ao qual, de acordo com a orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando os litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

Tendo em vista a condenação do senhor Michael Lenn Ceitlin à penalidade de inabilitação temporária e a entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017, o Colegiado da CVM deliberou a concessão ao apenado do prazo de 10 (dez) dias, contados a partir da data de ciência da decisão para, querendo, requerer o efeito suspensivo da decisão desta Comissão.

Presente o advogado *Marcelo Freitas Pereira*, representante dos acusados Adolpho Vaz de Arruda Neto, Edson Queiroz Barcelos Junior, José Maria de Cesarino Henrique Soares, Michael Lenn Ceitlin e Paulo Roberto Leke.

Presente o Procurador-federal Leonardo Montanholi dos Santos, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Gustavo Borba, Henrique Balduino Machado Moreira, Pablo Renteria e o Presidente da CVM, Marcelo Santos Barbosa, Relator e Presidente da Sessão.

Ausente o Diretor Gustavo Machado Gonzalez.

Rio de Janeiro, 14 de dezembro de 2017.

Marcelo Santos Barbosa
Relator e Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº RJ2017/565
SEI nº 9957.001068/2017-91

Acusados: Michael Lenn Ceitlin
Paulo Roberto Leke
Adolpho Vaz de Arruda Neto
Edson Queiroz Barcelos Junior
José Maria de Cesarino Henrique Soares
Julio Cesar Camara
Marcelo Fagondes de Freitas

Assunto: Apurar a eventual responsabilidade dos senhores Michael Lenn Ceitlin, Julio Cesar Camara, Marcelo Fagundes de Freitas, Paulo Roberto Leke, José Maria de Cesarino Henrique Soares, Adolpho Vaz de Arruda Neto e Edson Queiroz Barcelos Junior, na qualidade de diretores, e/ou membros do Conselho de Administração de Mundial S.A. - Produtos de Consumo e Hercules S.A. - Fábrica de Talheres, por infração aos artigos 154, 176, c/c o 177, §3º, e 245, todos da Lei nº 6.404/76, bem como aos itens 01, 06 e 07 do CPC 03, e itens 58, 59 e 63 do CPC 38.

Relator: Presidente Marcelo Barbosa

Relatório

I. Introdução.

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador - PAS instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas em face de conselheiros de administração e diretores da Mundial S.A. – Produtos de Consumo (“Mundial” ou “Companhia”) e Hercules S.A. – Fábrica de Talheres (“Hercules”, em conjunto com a Mundial, “Companhias”) para apurar supostas irregularidades que teriam sido praticadas durante seus respectivos mandatos, relacionadas a (i) emissão de debêntures realizada pela Hercules e subscrita pela Mundial (“Emissão”), conforme aprovado nas assembleias gerais das Companhias realizadas em 13 de dezembro de 2013, assim como (ii) elaboração das Demonstrações Financeiras das Companhias relativas aos exercícios de 2012 a 2015, no âmbito das quais foram identificadas pela Acusação violações aos Pronunciamentos Técnicos CPC 03 e CPC 38¹.

2. O presente PAS originou-se do Processo CVM nº RJ-2013-13635, instaurado pela SEP tendo em vista representação² (“Representação”) encaminhada pela Procuradoria da Fazenda Nacional à Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE-CVM”), em 16 de dezembro de 2013, tratando da relação existente entre a Hercules e a Mundial, bem como as deliberações tomadas nas referidas assembleias gerais das Companhias, realizadas em 13 de dezembro de 2013, por meio das quais se aprovou a “*emissão de R\$ 400 milhões em debêntures pela Hercules, a serem subscritas pela Mundial, com estabelecimento de garantia sobre as marcas/patentes da primeira em favor da segunda*” (§3º do Termo de Acusação³).

3. As questões objeto do caso ora analisado tiveram origem em um mútuo (“Mútuo”), datado de 1988, realizado entre as Companhias, com a Mundial na condição de mutuante e a Hercules na de mutuária. Em 2003, a fim de amortizar a dívida contraída, remunerada de acordo com a variação do índice IPCA acrescida de seis pontos percentuais, aventou-se a emissão de debêntures pela Hercules, as quais seriam subscritas pela Mundial e integralizadas com o crédito proveniente do Mútuo. Embora tal operação tenha sido aprovada na assembleia geral extraordinária da Hercules de 29 de dezembro de 2003, não foi concretizada.

4. Dez anos depois, em 31 de dezembro de 2013, ocasião em que o saldo total do Mútuo já alcançava o valor de R\$ 389.007.000,00 (somatório do principal, juros e atualização monetária), as Companhias novamente estruturaram uma emissão de debêntures com a finalidade de permitir a quitação do Mútuo. Conforme mencionado, foi aprovada pelos acionistas das Companhias emissão (“Emissão”) de debêntures (“Debêntures”) pela Hercules no valor de R\$ 400.000.000,00, a serem totalmente subscritas pela Mundial, integralizadas com o crédito do Mútuo, e tendo como garantia a marca de titularidade da Hercules.

5. Há ainda outras características da Emissão aprovadas em assembleia e previstas em sua escritura de emissão que merecem ser destacadas neste Relatório: (i) a amortização do principal da dívida ocorreria anualmente através de pagamentos em espécie, mas tão somente se o fluxo de caixa operacional livre da Hercules fosse positivo, hipótese em que 50% de tal fluxo seria utilizado para amortizá-la; (ii) não haveria qualquer remuneração à debenturista (seja através de juros, participação no lucro ou prêmio de reembolso); (iii) que o principal da dívida não sofreria qualquer atualização ou correção, de sorte que a Hercules ficaria devendo apenas o valor nominal da nova dívida contraída.

6. A conclusão de tal operação, levou ao surgimento de uma nova dívida da Hercules frente à Mundial (uma espécie de novação), com termos e condições significativamente distintos daqueles constantes do Mútuo.

7. Em 2014, houve amortização parcial das Debêntures no valor de R\$ 84.369.000,00 ("Amortização Parcial"), por meio da transferência de base negativa e prejuízo (crédito) fiscal da Hercules para a Mundial, o qual à época estava reconhecido como "caixa" nas Demonstrações Financeiras de 2014 da Hercules. No mais, ainda sobre o valor da dívida, vale mencionar que de 2012 a 2015 não foram realizados testes de recuperabilidade (*impairment*) da dívida – seja como Mútuo, seja como Debêntures – pela Mundial.

8. Em vista dos fatos acima, segundo consta do parágrafo 181 do Termo de Acusação datado de 06 de março de 2017, identificou-se a ocorrência das seguintes irregularidades:

- a) *"A aprovação, pelos membros do Conselho de Administração da Mundial, da proposta de subscrição das debêntures de emissão da Hercules nas condições não-comutativas estabelecidas na Escritura de Emissão às fls. 75/91, em descumprimento ao artigo 245 da Lei nº 6.404/76".*
- b) *"A elaboração, por parte da diretoria da Hercules, da Demonstração de Fluxo de Caixa integrante às DFs de 2014, em desacordo com o artigo 176, c/c o 177, §3º, da Lei nº 6.404/76, c/c os itens 1, 6, 7 e 43 do Pronunciamento Técnico CPC 03, aprovado pela Deliberação CVM nº 641/2010, pelo reconhecimento de créditos fiscais como caixa na referida Demonstração";*
- c) *"O consentimento, pelos membros do Conselho de Administração da Hercules e pelos diretores da Mundial, com a transferência de créditos de prejuízo fiscal no valor de R\$ 84.396 mil, em outubro de 2014, em base diversa daquela estabelecida nas cláusulas 4.1.9 e 4.2.2 da Escritura de Emissão de Debêntures, em descumprimento ao artigo 154 da LSA";*
- d) *"A não elaboração, pelos diretores da Mundial, de teste de recuperabilidade em relação ao saldo da dívida da Hercules ao longo dos exercícios sociais de 2012, 2013, 2014 e 2015, em descumprimento ao artigo 176, c/c o 177, §3º, da Lei nº 6.404/76, ao não observarem os itens 58, 59 e 63 do Pronunciamento Técnico CPC 38, aprovado pela Deliberação CVM nº 604/09". (Parágrafo 181 do Termo de Acusação).*

II. Manifestações Preliminares.

9. Em 22 de janeiro de 2014, após receberem ofícios da SEP⁴ para se manifestarem sobre o Termo de Acusação, as Companhias responderam, em semelhante teor, que o

real significado da Emissão seria claro, constando do item 4.2.1 da respectiva escritura, conforme abaixo:

"o preço de subscrição das debêntures será o seu valor nominal e a integralização será feita no ato de subscrição, por meio da utilização de créditos detidos pela Mundial S/A Produtos de Consumo, já qualificada, em face da emissora".

10. Ademais, pontuaram que os créditos utilizados para a integralização das debêntures seriam provenientes de um mútuo celebrado entre elas, e que a marca Hercules seria dada em garantia em função de sua crescente valorização no mercado. Nesse tocante, destacaram que a empresa de consultoria Moore Stephens Prime Auditores e Consultores teria avaliado a marca Hercules em R\$ 330.241.902,00. Ainda, foi informado que a Hercules teria direito ao recebimento de receitas a título de royalties, as quais seriam utilizadas para amortizar seu endividamento.

11. Em 24 de agosto de 2015, foi encaminhado o Ofício nº 199/2015/CVM/SEP/GEA-4 ao Diretor de Relações com Investidores – DRI das Companhias, Sr. Michael Lenn Ceitlin, solicitando informações a respeito da Emissão, em especial sobre sua Amortização Parcial.

12. Em 20 de dezembro de 2015, o DRI das companhias protocolizou resposta asseverando, dentre outros pontos, que o mútuo entre as companhias teria sido iniciado em 1988, atingindo o valor de R\$ 389.007.000,00 em 2013 e que a emissão das debêntures teria respeitado a comutatividade de que trata o art. 245 da Lei nº 6.404/76 e os demais preceitos legais aplicáveis. Quanto à Amortização Parcial, afirmou que esta teria sido efetivada com a transferência de prejuízos fiscais e base de cálculo negativa de CSLL entre as Companhias e que, diante do advento da Lei nº 13.043/2014, os créditos próprios de prejuízos fiscais e base de cálculo negativa de CSLL teriam passado a ser equiparados a "moeda", podendo, portanto, serem reconhecidos por analogia como pagamento em espécie.

13. A partir de tal lógica, segundo o DRI, inicialmente a administração da Hercules teria decidido classificar a transação com os créditos tributários decorrentes de prejuízo fiscal como "*atividades de financiamento*". Em um segundo momento, contudo, o DRI sustentou que após terem analisado a literatura contábil e as interpretações contidas no CPC 03, teriam decidido reavaliar tal classificação, entendendo que não deveriam ser consideradas "caixa" para fins contábeis, razão pela qual estariam "*promovendo as ações necessárias para efetuar a reapresentação das demonstrações financeiras do exercício findo em 31.12.2014*".

14. Na sequência, em cumprimento ao artigo 11 da Deliberação nº 538/08, a SEP enviou ofícios⁵ aos ora acusados, para que se manifestassem sobre os fatos em tela, os quais encaminharam suas respostas⁶ em teor semelhante ao da resposta do DRI das Companhias, asseverando que:

"...o Conselho de Administração da Hercules aprovou, em 28.10.2013, a emissão de 400.000 debêntures, pelo valor total de até R\$ 400.000 mil, tendo como garantia o penhor dos registros das marcas de titularidade da Hercules. As referidas debêntures foram integralmente adquiridas pela Mundial, conforme aprovado na Assembleia Geral Extraordinária da Companhia realizada em 13.12.13, com a compensação dos créditos que esta detinha com a Hercules em razão do mútuo⁷".

15. Destacaram ainda que a referida aprovação teria ocorrido apenas após a avaliação da marca "Hercules", garantia da Emissão.

16. Sobre os questionamentos da SEP relacionados a não realização do teste de

impairment, os diretores acusados explicaram que seria preparado, anualmente, laudo de avaliação da marca e análise da capacidade de pagamento da Hercules. Nesse tocante, destacaram que nos anos de 2014 e 2015, a marca teria atingido valores acima de R\$ 236 milhões, razão por que a administração da companhia teria entendido não ser necessário ajustar seus registros.

17. Destacou-se, também, que no laudo de capacidade de pagamento das debêntures teria ficado evidenciada a geração de caixa operacional da Hercules a partir de 2020 em montantes suficientes para promover a quitação do saldo ao longo do tempo, considerando o valor da marca e a geração operacional de caixa.

18. Os acusados alegaram ainda que a solução encontrada para a extinção do Mútuo atenderia à necessidade de realização do crédito, trazendo benefícios para as partes envolvidas, e que a proposta da administração no sentido de suspender a correção monetária do saldo devedor do mútuo e sua transformação em debêntures com participação nos resultados garantiria um fluxo de amortização do saldo devedor.

19. Em resposta ao Ofício nº 47/2017/CVM/SEP/GEA-4, enviado somente à Mundial, esta informou que "*o recebimento e utilização, pela Companhia, de "créditos próprios de prejuízos fiscais e base de cálculo negativa de CSLL⁸" da Hercules foi decisão dos seguintes administradores: Michael Ceitlin, Julio Cesar Camara e Marcelo Fagundes de Freitas, todos diretores à época.*

III. Acusação.

20. Após o recebimento das manifestações preliminares dos acusados em sede instrutória, em 06 de março de 2017, a SEP apresentou Termo de Acusação em face dos acusados, em que constam os argumentos abaixo destacados, ainda não mencionados neste Relatório.

21. Cabe ressaltar que após examinar a peça acusatória, a Procuradoria Federal Especializada entendeu que estariam preenchidos os requisitos constantes dos artigos 6º e 11 da Deliberação CVM nº 538, de 2008⁹.

III.1. A Emissão de Debêntures.

22. Em relação à Emissão, a SEP concluiu que teria havido a substituição de uma dívida onerosa de R\$ 389.007.000,00 – a qual existiria, em grande parte, em função dos juros decorrentes do Mútuo – por outra sem correção ou remuneração. Além disso, as Debêntures emitidas pela Hercules seriam perpétuas. Nesse sentido, a SEP afirmou que "*os termos da Escritura tornam tacitamente improvável a declaração de vencimento antecipado das debêntures, pelo descumprimento das obrigações da emissora¹⁰.*

23. Segundo a área técnica, os princípios da onerosidade e comercialidade são essenciais às debêntures, de sorte que sua emissão deverá, necessariamente, prever remuneração ao subscritor. Nesse tocante, a SEP transcreveu parte do Parecer/CVM/SJU/nº 042¹¹, de 17 de maio de 1982, segundo o qual "*[a] estipulação de juros decorre da própria essência da debênture, que constitui título representativo do direito de crédito do seu titular perante a companhia.*

24. Ademais, a Acusação sustentou que uma operação dessa natureza (emissão de debêntures sem qualquer forma de correção ou remuneração aos seus subscritores), ainda que seja considerada juridicamente possível, enfrentaria questões de ordem prática, tendo em vista que os investidores do mercado de capitais esperariam alguma

forma de compensação financeira, a qual deveria exceder a mera devolução do capital emprestado. Dessa forma, a área técnica concluiu "*pela impossibilidade de uma sociedade anônima, em condições de mercado, lograr êxito ao ofertar debêntures ao mercado sem prever qualquer forma remuneratória*"¹².

25. Também foi apontado pela SEP que "*meses antes, em 15.05.2013 (fls. 624), esses mesmos membros do Conselho de Administração da Mundial, ao tratarem de outra operação, deliberaram a emissão pública de debêntures no valor total de R\$ 90 milhões, remuneradas a IPCA + 8% a.a., visando 'à redução do custo do endividamento bancário e à extensão de seu prazo', esperando, dessa forma, 'melhorar o perfil de endividamento da Companhia, contribuindo para a perenidade do negócio'*"¹³.

26. Nesse sentido, a Acusação concluiu que os Srs. Michael Lenn Ceitlin, Paulo Roberto Leke, Adolpho Vaz de Arruda Neto, Edson Queiroz Barcelos Junior e José Maria de Cesarino Henrique Soares, na qualidade de membros do Conselho de Administração da Mundial, ao deliberarem pela aprovação da subscrição das Debêntures na Reunião do Conselho de Administração de 21 de agosto de 2013, teriam violado o art. 245 da Lei nº 6.404/76, em função das condições não comutativas e da geração de benefício a sociedade do mesmo grupo.

III.2. O Tratamento Contábil dos Créditos Fiscais nas DFs¹⁴ e a Amortização Parcial.

27. Quanto ao reconhecimento dos créditos fiscais como caixa, a SEP sustenta que tal classificação teria sido equivocada, explicitando que "*caixa compreende numerário em espécie e depósitos bancários disponíveis, enquanto que equivalentes de caixa são aplicações financeiras de curto prazo e alta liquidez*"¹⁴, o que não seria o caso.

28. Dessa forma, a Acusação considerou que, à luz do CPC 03, a transferência desses créditos à Mundial para fins de Amortização Parcial não poderia ter sido considerada como "saída de caixa", e portanto teria havido irregularidade contábil no reconhecimento dos créditos fiscais em questão.

29. Também foi salientado pela área técnica que essa "*classificação equivocada distorceu sobremaneira a posição patrimonial e financeira da Hercules, uma vez que, por conta do reconhecimento dos créditos fiscais na DFC, o 'Caixa gerado nas atividades operacionais' ficou majorado em R\$ 84.369 mil, enquanto que o 'Caixa decorrente das atividades de financiamento' ficou minorado no mesmo montante*"¹⁵.

30. Nesse sentido, a Acusação entendeu que essa "*classificação equivocada acabou por justificar a transferência dos créditos fiscais à Mundial, à qual deveriam ser pagos valores referentes a parcela fluxo de caixa operacional livre, nos termos da Escritura de Emissão de debêntures, que obriga ainda a Hercules a honrar as amortizações com pagamentos em espécie*"¹⁶.

31. Ademais, a SEP salientou que os diretores da Hercules, em manifestação feita nos termos do artigo 11 da Deliberação CVM nº 538/08, teriam reconhecido o erro por eles cometido ao tratar os créditos fiscais como "caixa", inclusive na transferência destes à Mundial. Em vista disso, a área técnica afirmou que "*os dados comparativos do exercício de 2014 constante da demonstração de fluxo de caixa da Hercules relativa ao exercício de 2015 foram refeitos. A divulgação pela Companhia do sobredito erro é apresentada na Nota Explicativa 3.5 das DFs de 2015*"¹⁷.

32. Assim, a SEP concluiu que os Srs. Michael Lenn Ceitlin, Julio Cesar Camara e Marcelo Fagundes de Freitas, na qualidade de diretores da Hercules quando da

Amortização Parcial, teriam infringido o art. 176, c/c o art.177, §3º, da Lei nº 6.404/76, ao não observarem o § 1º do CPC 03, em atenção às definições constantes dos §§ 6º e 7º desse Pronunciamento.

III.3. O Descumprimento da Escritura de Emissão de Debêntures e do Dever de Lealdade.

33. A SEP entendeu que teria havido violação do disposto na Escritura de Emissão das debêntures, a qual, em seu *item 4.2.2*, estatuiria que a amortização das Debêntures teria que ser feita em espécie, com base no fluxo de caixa operacional livre da Hercules. Tendo em vista que os membros do Conselho de Administração da Hercules à época, Srs. Michael Lenn Ceitlin, Paulo Roberto Leke e José Maria de Cesarino Henrique Soares, aprovaram a transferência de créditos de prejuízo fiscal e base de cálculo negativa da CSLL à Mundial, a Escritura de Emissão teria sido descumprida, permitindo-se que R\$84.396.000,00 transitassem do patrimônio da Hercules para a Mundial. Com efeito, os referidos administradores da Hercules teriam infringido o dever de lealdade insculpido no art. 154 da Lei nº 6.404/76.

34. Nesse tocante, a área técnica evidenciou que, mesmo após a retificação da Demonstração do Fluxo de Caixa referente ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, havendo-se alterado o "Fluxo de Caixa Livre" da companhia para um resultado negativo de R\$ 1.175.000,00, a Hercules teria mantido a transferência do ativo decorrente de prejuízos fiscais à Mundial (isto é, a Amortização Parcial).

35. No que toca aos diretores da Mundial, Srs. Michael Lenn Ceitlin, Julio César Camara e Marcelo Fagundes de Freitas, a SEP também entendeu que teria havido infração ao art. 154 da Lei das S.A., tendo em vista que os acusados aceitaram que a Amortização Parcial fosse feita em base diversa daquela prevista na Escritura de Emissão e que ocorresse em período diverso daquele estipulado na Escritura de Emissão. Portanto, tais acusados não teriam observado o interesse da Companhia insculpido no art. 154 da Lei nº 6.404/76.

III.4. A não realização de teste de recuperabilidade.

36. Conforme já mencionado neste Relatório, por meio dos Ofícios 199/2015, 103/2016, 104/2016 e 105/2016, a SEP questionou os diretores da Mundial acerca das razões pelas quais entendiam que não caberia a realização de teste de recuperabilidade pelos valores devidos pela Hercules a título do mútuo, nos exercícios de 2008 a 2013, e das Debêntures, nos exercícios de 2013 a 2015.

37. Os argumentos trazidos inicialmente pelos diretores da Mundial foram no sentido de que a Hercules teria plena capacidade de cumprir as obrigações pecuniárias advindas do Mútuo e das Debêntures. A respeito, ressaltaram que as Companhias, inclusive, teriam realizado estudos e produzido laudos que teriam confirmado a capacidade de amortização das Debêntures pela Hercules ao longo do tempo.

38. Sobre esse ponto, a SEP sustentou que a solicitação desses estudos denotaria justamente a preocupação das Companhias com a recuperação desses créditos, reforçando a necessidade dos testes exigidos pelo CPC 38. A área técnica também frisou que os faturamentos da Hercules, segundo suas demonstrações financeiras anuais, evidenciariam sua incapacidade de saldar a dívida junto à Mundial.

39. Dessa forma, a Acusação concluiu que os Srs. Michael Lenn Ceitlin, Julio Cesar Camara e Marcelo Fagundes de Freitas, diretores da Mundial, ao não realizarem teste de recuperabilidade (primeiro do mútuo e depois das debêntures) nos exercícios de 2012,

2013, 2014 e 2015, teriam impedido a correta análise da situação econômico-financeira da Companhia, violando o art. 176 c/c o art. 177, § 3º da Lei nº 6.404/76, e os itens 58, 59 e 63 do CPC 38, que estabelecem os regramentos acerca da recuperabilidade de ativos financeiros.

IV. Defesas.

40. Os acusados apresentaram defesas conjuntas, repetindo muitos dos argumentos trazidos em suas manifestações preliminares, havendo se dividido em dois grupos (i) diretores da Mundial e da Hercules e (ii) conselheiros de administração da Mundial e/ou da Hercules¹⁸.

41. Foi exposto que *"as respectivas administrações das Companhias concluíram que o melhor plano para resolver a questão do mútuo seria um planejamento que envolvesse a utilização da própria marca"*, tendo em vista essa teria tido crescimento em seu reconhecimento no mercado. Também se argumentou que *"a Mundial ainda passou a possuir uma garantia para a cobrança da dívida, consubstanciada na marca Hercules"*, a qual teria atingido o valor de R\$ 335.794.134,00 ao final de 2013.

42. Nesse sentido, teria havido a novação do mútuo em debêntures com a intenção de *"possibilitar que a devedora Hercules efetuasse o pagamento da dívida e também para que esta ofertasse garantia real do referido pagamento"* ("Novação"). Quanto a esse ponto, a defesa fez uma analogia com o que ocorre no âmbito de processos de recuperação judicial, no qual os credores e devedores acertam a renegociação/novação da dívida, de forma que se obtenham termos e condições satisfatórios para ambas as partes¹⁹.

43. A defesa do segundo grupo também buscou esclarecer que o Conselho de Administração da Mundial não teria deliberado pela subscrição e integralização das debêntures, mas a Assembleia Geral Extraordinária da Companhia, de forma que os acusados não poderiam ser responsabilizados por decisão do órgão soberano da Companhia. Inclusive, salientou-se que as sociedades controladas por Michael Ceitlin teriam se absterido de votar na AGE da Mundial, buscando evitar qualquer conflito de interesse ou abuso de poder de controle.

44. Em relação ao crédito fiscal devido pela Hercules, sustentou-se que, à luz do art. 33 da Lei nº 13.043/2014, os *"membros da Administração da Hercules concluíram que a melhor alternativa seria reconhecer esta operação como equivalente de caixa"*. Ademais, ressaltaram que a KPMG Auditores Independentes se manifestou em relação ao Ofício nº 199/2015 já referido neste Relatório, certificando a idoneidade das respostas fornecidas pela Mundial à CVM.

45. Novamente, os acusados confirmaram que a Administração da Hercules teria reavaliado essa classificação, *"entendendo serem essas transações não-caixa para fins contábeis"*. Assim, a Hercules teria promovido a reapresentação dos saldos de 31 de dezembro de 2014 nas demonstrações de 31 de dezembro de 2015, não representando, portanto, prejuízo às informações prestadas ao mercado em geral.

46. Alegou-se que não houve desrespeito aos termos da Escritura de Emissão das Debêntures, pois *"no momento da aprovação da transferência de créditos de prejuízo fiscal para a amortização parcial das debêntures, tais créditos haviam sido classificados como 'moeda corrente' e, por isso, a amortização foi caracterizada como saída de caixa pela Hercules e entrada em caixa pela Mundial"*.

47. A defesas também sustentaram que a SEP estaria interferindo em uma relação

entre partes privadas que buscavam atender aos interesses das Companhias. Nesse sentido, foi afirmado que *"uma vez se tratar de relação de crédito-débito entre particulares, não seria necessária nenhuma manobra, uma vez que sempre houve a possibilidade de aditamento da forma de pagamento [das Debêntures]"*.

48. Também foi afirmado pelas defesas que a CVM não teria se manifestado no momento oportuno quanto ao descumprimento da Escritura de Emissão, de forma que teria falhado em seu papel preventivo. Ainda, foi argumentado que as Companhias foram diligentes em reclassificar os créditos fiscais após terem sido notificados pela CVM.

49. Em relação à acusação de nãorealização de teste de recuperabilidade, as defesas afirmam que as Companhias teriam providenciado, ao final de cada ano, Laudo de Avaliação da marca Hercules e Laudo de Capacidade de Pagamento, *"a fim de demonstrar a capacidade de recuperabilidade do crédito pela Mundial"*.

50. Dessa forma, no laudo mais recente, teria sido demonstrada a capacidade de pagamento do saldo ao longo do tempo, razão por que a Mundial teria entendido não haver necessidade de efetuar o reconhecimento de perdas nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2013 a 31 de dezembro de 2015. Adicionalmente, os acusados sustentaram que teriam contratado consultoria²⁰ que ratificou não existir violação aos itens 58, 59 e 63 do CPC 38. Com efeito, os acusados teriam concluído que não haveria quaisquer evidências da não recuperabilidade do ativo.

VI. Da Distribuição do Processo.

51. Em reunião do Colegiado ocorrida em 19 de setembro de 2017, fui sorteado como relator deste processo.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 14 de dezembro de 2017.

Marcelo Barbosa
Presidente-Relator

¹ Itens 01, 06, 07 e 43 do Pronunciamento Técnico CPC 03, aprovado pela Deliberação CVM nº 641/2010 e itens 58, 59 e 63 do Pronunciamento Técnico CPC 38, aprovado pela Deliberação CVM nº 604/2009.

² Ofício 4550/2013 na forma da Portaria PGFN nº. 947/08.

³ Segundo consta do mesmo parágrafo, a Representação destacou, por exemplo, que as Companhias possuiriam *"os mesmos gestores e representantes, identidade de sede e estabelecimento"* e *"composição acionária – e respectivo controle corporativo – inter-relacionada"*, além de que a Mundial *"aufere a totalidade dos proveitos econômicos das operações e ativos"* da Hercules, o que sublinharia o domínio de fato da primeira sobre a segunda.

⁴ OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/N.º005/2014 e OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/N.º006/2014

⁵ Ofícios nº 103, 104, 105, 106, 107, 108, 109, 110, 111, 112 e 113 2016/CVM/SEP/GEA-4.

⁶ À exceção do Sr. Edson Queiroz Barcelos Junior, que não enviou resposta à SEP.

⁷ Parágrafo 17 do Termo de Acusação.

⁸ Parágrafo 26 do Termo de Acusação.

⁹ Parecer nº 00043/2017/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU.

¹⁰ Parágrafo 78 do Termo de Acusação.

¹¹ Ementa: *"Ainda que não estipulado o pagamento de juros, a debênture não pode deixar de oferecer uma vantagem pecuniária ao debenturista, tendo em vista que a remuneração do capital é da própria essência do empréstimo comercial"*.

¹² Parágrafo 65 do Termo de Acusação.

¹³ Parágrafo 85 do Termo de Acusação.

¹⁴ Parágrafo 119 do Termo de Acusação.

¹⁵ Parágrafo 123 do Termo de Acusação.

¹⁶ Parágrafo 124 do Termo de Acusação.

¹⁷ Parágrafo 128 do Termo de Acusação.

¹⁸ Constam do primeiro grupo os Srs. Julio Cesar Câmara e Marcelo Fagundes de Freitas (diretores das duas Companhias). Constam do segundo grupo os Srs. Paulo Roberto Leke (conselheiro de administração das duas Companhias), Adolpho Vaz de Arruda Neto (conselheiro de administração da Mundial), Edson Queiroz Barcelos Junior (conselheiro de administração da Mundial), José Maria de Cesarino Henriques Soares (conselheiro de administração das duas Companhias) e Michael Lenn Ceitlin (conselheiro de administração das duas Companhias). Ressalte-se que, apesar de constar do segundo grupo, o Sr. Ceitlin também era diretor das duas Companhias.

¹⁹ Nesse sentido, a defesa do segundo grupo citou os seguintes precedentes: TJ/SP – Apelação nº 1004774-70.2016.8.26.0100 e TJ/SP – Agravo de Instrumento nº 2139565-86.2016.8.26.0000.

²⁰Sustentare Consultoria Empresarial ("Sustentare").

Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2017/565

SEI nº 19957.001068/2017-91

Acusados: Michael Lenn Ceitlin
Paulo Roberto Leke
Adolpho Vaz de Arruda Neto
Edson Queiroz Barcelos Junior
José Maria de Cesarino Henrique Soares
Julio Cesar Camara
Marcelo Fagundes de Freitas

Assunto: Apurar a eventual responsabilidade dos senhores Michael Lenn Ceitlin, Julio Cesar Camara, Marcelo Fagundes de Freitas, Paulo Roberto Leke, José Maria de Cesarino Henrique Soares, Adolpho Vaz de Arruda Neto e Edson Queiroz Barcelos Junior, na qualidade de diretores, e/ou membros do Conselho de Administração de Mundial S.A. - Produtos de Consumo e Hercules S.A. - Fábrica de Talheres, por infração aos artigos 154, 176, c/c o 177, §3º, e 245, todos da Lei nº 6.404/76, bem como aos itens 01, 06 e 07 do CPC 03, e itens 58, 59 e 63 do CPC 38.

Relator: Presidente Marcelo Barbosa

VOTO

1. O presente caso envolve uma série de institutos jurídicos singulares e relevantes tanto do ponto de vista do direito societário quanto do direito civil (obrigações e contratos), como o mútuo feneratício, a debênture, a novação, a dação em pagamento e a transação entre sociedades coligadas.

2. Sobre este último, vejamos que a Mundial e a Hercules são sociedades coligadas que possuem o mesmo controlador final (Sr. Michael Ceitlin), situação que impõe às duas companhias e a seus administradores¹ obrigações e deveres específicos quando da realização de negócios jurídicos entre si, delineados na Lei das S.A. e na regulamentação desta CVM.

3. Nesse tocante, vale a transcrição do art. 245 da Lei nº 6.404/76, que prevê dever específico a ser observado pelos administradores de uma companhia, quando da realização de uma operação com sociedade coligada, controladora ou controlada:

"Art. 245. Os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhes zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado; e respondem perante a companhia pelas perdas e danos resultantes de atos praticados com infração ao disposto neste artigo."

4. Pela leitura do dispositivo acima, compreende-se que a Lei Societária não proíbe operações entre companhias integrantes do mesmo grupo de fato, apenas estabelecendo determinadas regras que visam a evitar eventual confusão de interesses entre as sociedades. Ao estatuir que sociedades coligadas devem observar condições estritamente comutativas ou com pagamento compensatório adequado quando contratam entre si, o legislador deixou claro que cada sociedade, ressalvado quando incidir o disposto no Capítulo XXI da Lei das S.A., deve perseguir singularmente seu próprio interesse social. Nesse tocante, veja-se o disposto no trecho abaixo da Exposição de Motivos da Lei nº 6.404/76:

"O Projeto, depois de regular, até o Capítulo XIX, as companhias como unidades empresariais distintas, disciplina, nos Capítulos XX a XXII a nova realidade que são as sociedades coligadas e o grupo de sociedades. No seu processo de expansão, a grande empresa levou à criação de constelações de sociedades coligadas, controladoras e controladas, ou grupadas - o que reclama normas específicas que redefinem, no interior desses grupamentos, os direitos das minorias, as responsabilidades dos administradores e as garantias dos credores. Para isso - e em forma tentativa a ser corrigida pelas necessidades que a prática vier a evidenciar - o Projeto distingue duas espécies de relacionamento entre sociedades, quais sejam: a) sociedades coligadas, controladoras e controladas, que mantêm entre si relações societárias segundo o regime legal de sociedades isoladas e não se organizam em conjunto reguladas neste Capítulo; b) sociedades controladoras e controladas que, por convenção levada ao Registro de Comércio, passam a constituir grupos societários, com disciplina própria, prevista no Capítulo XXI." (grifou-se)

5. Em relação a esse ponto, cabe realizar breve reflexão acerca da aplicação do art. 245 em sociedades integrantes de grupos de fato e de grupos de sociedades. Embora nessas duas hipóteses as companhias que integram os grupos tenham características distintas, como objeto social, quadro acionário e credores, o referido dispositivo somente se aplica aos grupos de fato.

6. Como se sabe, a Lei das S.A. não tratou especificamente dos grupos de fato, limitando-se a disciplinar em maior detalhe os grupos de direito. No primeiro caso, seu reconhecimento é dado pela análise do controle das sociedades, de modo que a existência do grupo está diretamente ligada a verificação de "cruzamentos" de participações acionárias entre as companhias que o integram. No segundo caso, o grupo somente é formado após a ocorrência de um procedimento formal de aprovação.

7. Conforme reconhecido na doutrina² e em precedentes desta CVM³, a lei permitiu a possibilidade do interesse individual da companhia ser sacrificado em prol do interesse do grupo apenas nas hipóteses de grupos de direito, tendo em vista originarem-se de contratos em que as partes estão cientes dos riscos a que estão sujeitas, como a possibilidade de os administradores atuarem em defesa do interesse de outra sociedade do grupo (ou do grupo como um todo), em detrimento do individual. Nesse sentido, vale lembrar que na hipótese de uma companhia decidir integrar grupo de direito, a lei garante direito de recesso aos acionistas dissidentes.

8. A esse respeito, Fábio Konder Comparato já elucidou:

"Pela regra do art. 245, torna-se, em tese, impossível a atuação do grupo societário como um conjunto em que cada sociedade trabalha no interesse geral, ou no da controladora, e não no seu próprio interesse⁴."

9. Não obstante, a análise dos autos denota estarmos diante de um cenário em que os administradores da Mundial e da Hercules agiram como se administrassem sociedades

pertencentes a grupo de direito e não de fato. Entendo que este ponto está por trás de cada uma das quatro supostas irregularidades apontadas pela Acusação – em especial da primeira, as quais novamente transcrevo:

a) *"A aprovação, pelos membros do Conselho de Administração da Mundial, da proposta de subscrição das debêntures de emissão da Hercules nas condições não-comutativas estabelecidas na Escritura de Emissão às fls. 75/91, em descumprimento ao artigo 245 da Lei nº 6.404/76".*

b) *"A elaboração, por parte da diretoria da Hercules, da Demonstração de Fluxo de Caixa integrante às DFs de 2014, em desacordo com o artigo 176, c/c o 177, §3º, da Lei nº 6.404/76, c/c os itens 1, 6, 7 e 43 do Pronunciamento Técnico CPC 03, aprovado pela Deliberação CVM nº 641/2010, pelo reconhecimento de créditos fiscais como caixa na referida Demonstração";*

c) *"O consentimento, pelos membros do Conselho de Administração da Hercules e pelos diretores da Mundial, com a transferência de créditos de prejuízo fiscal no valor de R\$ 84.396 mil, em outubro de 2014, em base diversa daquela estabelecida nas cláusulas 4.1.9 e 4.2.2 da Escritura de Emissão de Debêntures, em descumprimento ao artigo 154 da LSA";*

d) *"A não elaboração, pelos diretores da Mundial, de teste de recuperabilidade em relação ao saldo da dívida da Hercules ao longo dos exercícios sociais de 2012, 2013, 2014 e 2015, em descumprimento ao artigo 176, c/c o 177, §3º, da Lei nº 6.404/76, ao não observarem os itens 58, 59 e 63 do Pronunciamento Técnico CPC 38, aprovado pela Deliberação CVM nº 604/09".(Parágrafo 181 do Termo de Acusação).*

10. Passarei, então, a analisar separadamente cada uma das imputações acima.

I. Aprovação da Subscrição das Debêntures em Condições não Comutativas.

11. A primeira irregularidade apontada pelo Termo de Acusação diz respeito à proposta do Conselho de Administração da Mundial levada à assembleia da companhia realizada em 13 de dezembro de 2013, de aprovação da subscrição das Debêntures por parte da Mundial, a qual não teria refletido termos comutativos.

12. Ao analisar essa questão, devemos ter em mente que eventual infração à primeira parte do art. 245 da Lei nº 6.404/76⁵ pressupõe a conclusão de que os conselheiros acusados, em prejuízo da companhia administrada (Mundial), favoreceram sua sociedade coligada (Hercules), ao aprovar a realização de operação que não observou condições estritamente comutativas, ou em que não houve pagamento compensatório adequado.

13. No caso concreto, em linha com o que foi apontado pela defesa dos Conselheiros, entendo que a subscrição das Debêntures deve ser analisada sob a ótica de uma novação de dívida. Isso porque sua aprovação teve o objetivo de substituir o Mútuo, razão por que, inclusive, as Debêntures foram integralizadas pela Mundial com os créditos dali advindos.

14. A esse respeito, os acusados alegaram que, com a Novação, buscou-se viabilizar o pagamento da dívida do Mútuo, dificultado face ao contínuo crescimento do montante mutuado em função da correção monetária e dos juros previstos no contrato (o qual seria interrompido pelos termos da nova dívida). Entendo que este argumento apenas

reforça a suspeita de que a operação tinha como objetivo favorecer uma parte (a Hercules), em detrimento da outra (a Mundial), o que é vedado pelo referido art. 245.

15. Nesse tocante, sustentaram ainda que teriam feito, *mutatis mutandis*, o que é feito em recuperações judiciais (a saber, renegociar a dívida). Entretanto, entendo que a analogia feita pelos acusados não cabe no presente caso. Em primeiro lugar, porque a Hercules, não obstante vir enfrentando dificuldades financeiras nos últimos anos, não se encontra em recuperação judicial. Nesse sentido, cabe lembrar que as negociações ocorridas no âmbito de recuperações judiciais são influenciadas pelo receio dos credores de nada receberem (aceitando valor significativamente inferior ao originalmente pactuado), e mirando o reerguimento da companhia. Ademais, notemos que tal argumento da defesa esbarra em outro argumento trazido pelos próprios acusados: a expectativa de melhora para os próximos anos da Hercules.

16. Além disso, entendo que a renegociação de uma dívida e consequente novação de uma obrigação devem ser entendidas como um novo contrato, sobre o qual incidirão igualmente os requisitos de comutatividade ou compensação adequada previstos no art. 245 da Lei das S.A.. Duas formas aceitas por este Colegiado para se verificar o cumprimento ou não do referido dispositivo legal são comparar o negócio (no caso, os termos da Emissão) (i) com outros similares já realizados pela companhia, e (ii) com outro, hipotético, caso fosse concluído com terceiro independente. O Diretor Pablo Renteria, quando do julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2011/11073, julgado em 15 de dezembro 2015, discorreu a respeito em seu voto, nos seguintes termos:

"A Exposição de Motivos da Lei esclarece que a norma é destinada a proteger acionistas minoritários e credores da companhia dos prejuízos que poderiam resultar da realização de operações com sociedades integrantes do mesmo grupo econômico. Cuidando-se de partes relacionadas, sujeitas a controle ou influência significativa comum, avulta o risco de os termos da transação não se revelarem equitativos, já que não foram negociados arm's length, como ocorreria entre partes independentes. Daí porque o legislador, no aludido art. 245, ênfatiza o dever de lealdade dos administradores, bem como exige deles que ajam com elevada diligência na condução das negociações. Nessa direção, cumpra-lhes adotar todas as medidas a seu alcance para que a transação observe condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado. Desta feita, não se afigura comutativo o negócio firmado fora das condições gerais de mercado ou em termos mais onerosos do que aqueles observados em contratos semelhantes firmados pela companhia com terceiros independentes. Nesse sentido já se observou que⁶: '[o] fim da lei é evitar que a companhia favoreça, com prejuízo próprio, a controladora ou outra sociedade do grupo. Favorecimento pressupõe obséquio, parcialidade: não há favorecimento enquanto a sociedade contrata aos preços em vigor no mercado ou fixados pelo Estado, ou nas mesmas condições em que estaria disposta a contratar com terceiros.'" (grifou-se)

17. Enquanto o primeiro teste não é aplicável ao caso sob exame, tendo em vista que a Emissão foi a primeira e única realizada pela Hercules, o segundo teste foi utilizado pela Acusação. Antes de analisar a conclusão da SEP, devemos ter em mente que as Debêntures subscritas não conferiram nenhum tipo de contrapartida ou remuneração à debenturista Mundial, seja através do pagamento de juros, participação no lucro da companhia emissora ou prêmio de reembolso, como prevê o art. 56 da Lei das S.A.⁷ – a Escritura de Emissão não previa sequer atualização monetária da dívida.

18. Em sede de companhias abertas, não parece haver condições para que a administração aceite repactuação de crédito em termos que não incluam alguma remuneração do valor devido. A esse respeito, notemos que a Exposição de Motivos da

Lei das S.A.⁸ dispõe que os "artigos 53 a 57 asseguram à companhia ampla liberdade na definição das **vantagens** conferidas pelas debêntures aos seus titulares" (grifou-se).

19. Ou seja, o legislador pressupôs que debêntures necessariamente conferem ao debenturista algum tipo de vantagem, o que no caso concreto, não ocorreu. Esse entendimento encontra respaldo no seguinte trecho do Parecer CVM/SJU nº 042/1982: "[a]inda que não estipulado o pagamento de juros, a debênture não pode deixar de oferecer uma vantagem pecuniária ao debenturista, tendo em vista que a remuneração do capital é da própria essência do empréstimo comercial" (grifos meus).

20. Posicionamento no mesmo sentido constou do Parecer CVM/SJU nº 057/1982: "Sabe-se que as operações comerciais terão sempre caráter especulativo, não sendo possível conceber que, em se tratando de um empréstimo de natureza comercial – como o que origina a emissão de debêntures – não se assegure remuneração ao capital emprestado, e nem sequer a atualização de sua expressão monetária".

21. Feitas as considerações acima, noto que ao comparar a Emissão com outras emissões realizadas por companhias abertas, a SEP chegou à conclusão de que "no estoque de debêntures registradas no SND, as quais, em conjunto, perfazem R\$ 807.890.595.531,14 (...), inexistente a figura da 'debênture sem remuneração'⁹" (§88 do Termo de Acusação). Concordo com a Acusação no sentido de que a operação não se deu em termos comutativos, não tendo sido realizada em condições de mercado, sendo o fato de as Debêntures não preverem qualquer vantagem à Mundial suficiente para demonstrar que seus conselheiros não poderiam ter recomendado a operação à assembleia.

22. Noto ainda que as Debêntures são perpétuas, estando sua amortização condicionada à existência de fluxo de caixa operacional livre da Hercules, de modo que a Mundial sequer consegue estimar quando ocorrerá a amortização integral do principal da dívida. Ou seja, fato é que a administração da Mundial trocou uma dívida de exigibilidade certa por uma de exigibilidade incerta, pois as amortizações somente ocorreriam se houvesse saldo disponível.

23. A esse respeito, ressalto que, na verdade, a Novação resultou na realização de um empréstimo gratuito para a Hercules, sendo clara a ausência da necessária comutatividade da operação, o que vai contra a própria natureza onerosa dos institutos jurídicos utilizados pelas Companhias.

24. Em sua defesa, os acusados chegaram a sustentar que a operação teria sido comutativa (e caso não o fosse, teria previsto pagamento compensatório adequado), dado que a Mundial teria passado a ter como garantia marca de titularidade da Hercules. Nessa linha, a Mundial teria trocado uma dívida (o Mútuo) sem garantia, por outra (as Debêntures) com garantia de valor supostamente significativo, e, em contrapartida, teria aberto mão de qualquer remuneração.

25. Ocorre que a constituição de uma garantia não tem por efeito tornar o empréstimo gratuito em oneroso, não sendo equiparável às vantagens pecuniárias de que trata o art. 56 da Lei. Ainda que a constituição de garantia possa, em tese, proporcionar segurança ao credor, ela não constitui espécie de remuneração, apta a justificar a subscrição das debêntures com os recursos da companhia aberta, que, como se sabe, visa sempre ao lucro.

26. Além disso, ainda que o argumento dos acusados fosse válido, estaria duplamente prejudicado: primeiro, porque o valor da garantia (marca Hercules) é inferior ao da

dívida; segundo, em razão da existência de penhora por parte da Fazenda Nacional.

27. Por fim, foi sustentado pelos acusados que, uma vez que a subscrição das debêntures não teria sido deliberada por eles, mas pela assembleia geral extraordinária da Companhia, não poderiam ser responsabilizados. Não obstante o fato de a assembleia geral ser o órgão de deliberação máximo das companhias, entendo que os administradores não se isentam de responsabilidade pelas deliberações tomadas em seus respectivos órgãos sociais (Conselho de Administração e Diretoria), pelas recomendações feitas aos acionistas da companhia ou por outros atos praticados no exercício de suas funções – sobre os quais recaem seus deveres fiduciários.

28. No caso concreto, os acusados deliberaram, em reunião do conselho de administração realizada em 28 de outubro de 2013¹⁰, pela aprovação da proposta de subscrição das Debêntures, deliberação que foi levada aos acionistas na AGE de 13 de dezembro de 2013 da Mundial, conforme consta do Edital de Convocação de tal assembleia (assinado pelo Presidente do Conselho, Sr. Michael Ceitlin), bem como de sua ata. Dessa forma, compreendo que o fato de a competência para a aprovação da Emissão ser da assembleia não exime os administradores de responsabilidade, tendo em vista que os acionistas, ao reunirem-se em assembleia, devem levar em conta as recomendações da administração, presumindo sua regularidade. Com efeito, entendo que o fato de os acionistas ratificarem o que foi proposto pelos administradores não tem o condão de tornar lícitos os atos praticados pelos administradores.

29. A esse respeito, cabe notar que a letra do art. 245 da Lei das S.A. não define o momento em que deve ser analisada a conduta do administrador (destinatário do dispositivo legal). Considerando se tratar de um dever de lealdade específico, entendo que se deve considerar sua forma de atuação desde o início das negociações da operação até sua conclusão, isto é, durante todo o processo decisório.

30. Apesar de não constar do escopo da Acusação, entendo válido mencionar os potenciais conflitos de interesse existentes no caso em tela, tanto por parte do controlador final das Companhias, quanto por parte dos administradores das Companhias. Isso porque, ao que parece, o Sr. Michael Ceitlin votou nas assembleias gerais que aprovaram a Emissão, bem como nas RCAs, ocasiões em que outros administradores de ambas as Companhias também participaram das deliberações tomadas.

31. Pelos motivos aqui expostos, dou razão à acusação, por entender que os Srs. Michael Lenn Ceitlin, Paulo Roberto Leke, Adolpho Vaz de Arruda Neto, Edson Queiroz Barcelos Junior e José Maria de Cesarino Henrique Soares, na qualidade de membros do conselho de administração da Mundial, descumpriram o disposto no art. 245 da Lei 6.404/76, ao proporem aos acionistas da Mundial a aprovação da subscrição das Debêntures em condições sabidamente não comutativas.

II. Tratamento Contábil no Reconhecimento dos Créditos Fiscais.

32. Segundo a Acusação, teria havido irregularidades na elaboração das Demonstrações Financeiras da Hercules referentes ao exercício social de 2014, em função de classificação equivocada (i) de prejuízos fiscais e base negativa da contribuição social ("Créditos Fiscais"), reconhecidos como equivalentes de caixa e (ii) da transferência desses créditos para a Mundial, reconhecida como saída de caixa¹¹.

33. Sobre o primeiro item, por entender que créditos fiscais não poderiam ser considerados caixa, tampouco equivalentes de caixa, a Acusação considerou que a classificação realizada estaria em desconformidade com os itens 01, 06 e 07 do CPC 03¹².

Em relação ao segundo, a SEP entendeu que foi desrespeitado o disposto no item 43¹³ do referido Pronunciamento Contábil, uma vez que, não havendo caixa para ser transferido, a transferência dos Créditos Fiscais não deveria constar da demonstração de fluxo de caixa da Hercules, o que teria distorcido de forma relevante a situação patrimonial e financeira da companhia¹⁴.

34. Sobre tal acusação, os diretores da Hercules sustentaram que teriam realizado as referidas classificações contábeis segundo seu melhor entendimento à época, avaliando o conjunto normativo vigente e, em especial, o artigo 33 da Lei 13.043/2014, que, ao permitir que créditos fiscais sejam utilizados para pagamento de tributos, teria equiparado tais créditos a "moeda". Nessa linha, pontuaram que não teriam encontrado, *"dentro do conjunto de normas que compõem as práticas contábeis adotadas no Brasil, regulamentos, interpretações ou exemplos que pudessem ser adaptados perfeitamente à transação específica, e que pudessem nortear o seu tratamento na demonstração dos fluxos de caixa"*.

35. No meu entendimento, tal argumento de defesa não merece prosperar. Como consta dos itens 06 e 07 do CPC 03, caixa compreende numerário em espécie e depósitos bancários disponíveis, e equivalentes de caixa são aplicações financeiras de curto prazo e alta liquidez que são prontamente conversíveis em montante conhecido de caixa, estando sujeitas a um risco de mudança de valor não significativo.

36. Como se vê, os comandos em análise são objetivos e bem delimitados, não comportando interpretações como a alegada pelos acusados. Assim, entendo que a tese de que o art. 33 da Lei 13.043/2014 teria monetizado os créditos fiscais, tendo em vista que permitiu sua utilização para pagamento de tributos, não merece prosperar. Veja-se o que dispõe o referido dispositivo:

"Art. 33. O contribuinte com parcelamento que contenha débitos de natureza tributária, vencidos até 31 de dezembro de 2013, perante a Secretaria da Receita Federal do Brasil - RFB ou a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional - PGFN poderá, mediante requerimento, utilizar créditos próprios de prejuízos fiscais e de base de cálculo negativa da CSLL, apurados até 31 de dezembro de 2013 e declarados até 30 de junho de 2014, para a quitação antecipada dos débitos parcelados.

§ 1º Os créditos de prejuízo fiscal e de base de cálculo negativa da CSLL poderão ser utilizados, nos termos do caput, entre empresas controladora e controlada, de forma direta ou indireta, ou entre empresas que sejam controladas direta ou indiretamente por uma mesma empresa, em 31 de dezembro de 2013, domiciliadas no Brasil, desde que se mantenham nesta condição até a data da opção pela quitação antecipada."

37. Da leitura do comando legal acima se extrai, em primeiro lugar, que não há disposição expressa que permita a inclusão dos Créditos Fiscais na definição de caixa ou equivalente de caixa, de modo que a delimitação constante do CPC 03, norma em vigor e aplicável ao caso concreto, deveria ter sido respeitada pelos diretores das Companhias quando da elaboração das DFs de 2014. A Lei não garantiu – ou pretendeu garantir – *status* de moeda aos créditos fiscais, tendo tão somente criado a possibilidade de quitação antecipada de débitos fiscais específicos¹⁵.

38. Voltando ao conceito de equivalente de caixa, entendo ser incontroverso que créditos fiscais jamais poderiam ter sido nele enquadrados, tendo em vista não se tratar de investimento que tem conversibilidade imediata em montante conhecido de numerário em espécie.

39. Nesse sentido, repito que a letra dos itens 01, 06 e 07 do CPC 03 é clara, de modo que não havia margem de discricionariedade para a administração das Companhias quanto ao que incluir em tal classificação.

40. Ademais, não é plausível a alegação de que os acusados fizeram tal escolha segundo seu melhor entendimento, inclusive após terem realizado estudos e consultas internas. A meu ver, os diretores da Hercules, na elaboração das DFs, não se depararam com questões contábeis controversas e de difícil compreensão, em que eventuais erros cometidos poderiam ser considerados escusáveis. Pelo contrário.

41. A defesa sustentou que, após os questionamentos feitos pela SEP, a administração teria reavaliado a classificação inicial realizada, entendendo que a transação, de fato, não se amoldaria ao conceito de caixa definido pela norma contábil (CPC 03). Em razão dessa nova análise, afirmaram que a Hercules "*promoveu a ação necessária para eliminar os efeitos da transação anterior, tendo reapresentado as demonstrações financeiras do exercício findo em 31.12.2014*" e que a "*representação (sic) dos saldos de 31.12.2014 foi devidamente divulgada nas demonstrações financeiras de 31.12.2015, não representando qualquer prejuízo às informações prestadas ao mercado em geral.*"

42. Nas notas explicativas das DFs de 2015 (item 3.5) constam os seguintes esclarecimentos a respeito do ocorrido, os quais seguem acompanhados de quadro comparativo com os valores corrigidos:

"Os valores correspondentes relativos ao saldo da demonstração do resultado correspondente ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014, originalmente apresentados nas demonstrações contábeis daquele exercício estão sendo reapresentados, em conformidade com o CPC 23 – "Políticas Contábeis, Mudança de Estimativa e Retificação de Erro" e CPC 26(R1) – "Apresentação das demonstrações contábeis". A reapresentação está sendo efetuada em decorrência da identificação de erros em período subsequente a emissão das demonstrações financeiras relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014, como demonstrado a seguir:

· Reclassificação do montante de R\$ 107.239 mil considerado na Demonstração do Resultado na rubrica "outras receitas financeiras" para a rubrica "imposto de renda e contribuição social diferidos", relativo à utilização de prejuízos fiscais e base negativa da contribuição social da Hercules para liquidar o seu passivo tributário, nos termos da Lei 11.941/09, que instituiu o programa de pagamento e parcelamento de débitos federais, reaberta pela Lei 12.996/14.

· Eliminação dos efeitos considerados na Demonstração dos Fluxos de Caixa relativos à transferência do prejuízo fiscal e base negativa da contribuição social sobre o lucro líquido, a título de amortização parcial das debêntures detidas pela coligada Mundial, haja visto se tratar de transação que não envolve o uso de caixa ou equivalentes de caixa (CPC 03.43) e correspondente divulgação nas notas explicativas."

43. O CPC 23 mencionado acima, o qual dispõe sobre retificação de erros nas demonstrações contábeis, trata especificamente da hipótese em tela, qual seja, de erros materiais (aqueles que podem influenciar as decisões econômicas) serem descobertos apenas no período posterior àquele em que ocorreu a desconformidade, ocasião em que tais erros são "*corrigidos na informação comparativa apresentada nas demonstrações contábeis [do] período posterior*" (item 41). Nessa linha, o item 42 do CPC 23 determina:

"Sujeito ao disposto no item 43, a entidade deve corrigir os erros materiais de períodos anteriores retrospectivamente no primeiro conjunto de demonstrações

contábeis cuja autorização para publicação ocorra após a descoberta de tais erros: (a) por reapresentação dos valores comparativos para o período anterior apresentado em que tenha ocorrido o erro; ou (b) se o erro ocorreu antes do período anterior mais antigo apresentado, da reapresentação dos saldos de abertura dos ativos, dos passivos e do patrimônio líquido para o período anterior mais antigo apresentado."

44. Apesar de entender que as informações e dados inseridos nas notas explicativas das DFs de 2015 visaram a atender o item (a) acima¹⁶, o item 43 referido no item 42 não foi respeitado pelos administradores da Mundial. Tal dispositivo estabelece que, em regra, um "erro de período anterior deve ser corrigido por reelaboração retrospectiva" – regra que somente é afastada caso seja "impraticável determinar os efeitos específicos de um período ou o efeito cumulativo do erro", o que entendo não ser o caso.

45. Dito isso, ao contrário do que a defesa dos acusados quer fazer crer, não houve a reapresentação das DFs de 2014¹⁷ da Hercules, mas tão somente o esclarecimento acima em suas DFs de 2015. Assim, fato é que as classificações equivocadas ainda subsistem nas DFs de 2014 da Hercules, como rápida busca no site da CVM permite constatar. No mais, como a retificação apenas ocorreu com a divulgação ao mercado das DFs de 2015, me parece claro que houve prejuízo ao público investidor, o qual ficou em posse de informações equivocadas durante todo o período entre a divulgação das DFs de 2014 (maio de 2015) e das DFs de 2015 (maio/junho de 2016).

46. Por fim, a defesa salienta que se tratava de questão de fácil resolução, uma vez que bastaria que a CVM informasse qual era seu posicionamento em relação ao tratamento contábil que deveria ser empregado nessa operação específica. Diante deste argumento, entendo oportuno esclarecer que a CVM cumpriu seu papel de regulação ao editar a Deliberação CVM nº 641/10, que aprovou o CPC 03 (R2), no qual constam regras claras sobre a classificação que deveria ter sido dada aos Créditos Fiscais.

47. Ressalto, ainda, que em nenhum momento a Hercules consultou esta Autarquia a respeito da classificação realizada, não estando em sua competência prestar assessoria *ex officio* individualizada a seus regulados. Ademais, a responsabilidade pelo cumprimento da legislação contábil vigente recai sobre a administração da companhia, que não pode se eximir de observar fielmente as normas editadas pela CVM sob o pretexto de não ter sido previamente orientada pela CVM.

48. Por fim, considerando que os Créditos Fiscais foram classificados equivocadamente como caixa, em infração aos itens 06 e 07 do CPC 03, entendo que os itens 01 e 43 da mesma norma, os quais estabelecem que as companhias devem elaborar a demonstração dos fluxos de caixa de acordo com os requisitos constantes do referido CPC, e que "[t]ransações de investimento e financiamento que não envolvem o uso de caixa ou equivalentes de caixa devem ser excluídas da demonstração dos fluxos de caixa", bem como o artigo 176, c/c o 177, §3º, da Lei nº 6.404/76 também foram infringidos.

49. Isso porque, como apontado pela Acusação, a inadequada classificação dos Créditos Fiscais comprometeu a elaboração da Demonstração de Fluxo de Caixa da companhia, fazendo com que os valores dos Créditos Fiscais (expressivos R\$ 84.369.000,00) fossem erroneamente incluídos na Demonstração de Fluxo de Caixa do exercício de 2014.

50. Indo além, conforme será melhor explorado no Capítulo seguinte, importa notar que a Amortização Parcial somente pôde ser realizada em função da irregularidade cometida. Isso porque a classificação dos Créditos Fiscais como caixa disparou o gatilho previsto na Escritura de Emissão que condiciona qualquer amortização da dívida, qual

seja, a existência de fluxo de caixa operacional livre positivo¹⁸.

51. A esse respeito, cabe notar que, conforme apontado pela Acusação (§145 do TA), a retificação do erro cometido nas demonstrações financeiras da companhia não fez com que o *status quo ante* fosse reestabelecido, isto é, que a Amortização Parcial fosse desfeita. Esse fato demonstra como as distorções geradas pela irregularidade praticada repercutiram em suas relações comerciais com terceiros (no caso, em dívida da companhia). A meu ver, este tipo de conduta grave deve ser repreendida adequadamente, a fim de que não se repita.

52. Por todo o exposto, considerando que os argumentos apresentados pelos acusados não foram suficientes para afastar a acusação em tela, entendo que os Srs. Michael Lenn Ceitlin, Julio Cesar Camara e Marcelo Fagundes de Freitas, na qualidade de diretores da Hercules¹⁹, ao fazer elaborar as demonstrações financeiras da Hercules relativas ao exercício de 2014 em desrespeito à regulamentação em vigor, descumpriram os itens 01, 06, 07 e 43 do Pronunciamento Técnico CPC 03, aprovado pela Deliberação CVM nº 641/2010, bem como o artigo 176, c/c o 177, §3º, da Lei nº 6.404/76.

III. Amortização Parcial das Debêntures pela Transferência de Créditos Fiscais.

53. Em relação à transferência dos Créditos Fiscais da Hercules para a Mundial, no valor de R\$ 84.369.000,00²⁰, além de entender que o tratamento contábil efetuado pelas Companhias não seguiu as disposições regulamentares, a área técnica entendeu que a Amortização Parcial teria sido realizada em desconformidade com o estipulado na Escritura de Emissão, tendo em vista que (i) não foi realizada nos prazos previstos e (ii) não respeitou o fluxo de caixa operacional livre ("FCOL") da Hercules²¹. Nesse sentido, a Acusação concluiu que os diretores da Mundial e os conselheiros de administração da Hercules teriam violado o art. 154 da Lei das S.A., por não terem agido no interesse das respectivas Companhias.

54. O item 4.2.2 da referida Escritura assim dispõe:

"4.2.2. Amortização. O valor nominal das debêntures, sobre o qual não incidirá qualquer correção monetária, será pago em espécie e (i) amortizado anualmente, com base no fluxo de caixa operacional livre do exercício social vencido, nos 10 (dez) primeiros dias úteis após a divulgação das demonstrações financeiras da Emissora, em qualquer das formas previstas no Art. 133 da Lei nº 6.404/76, obrigatoriamente, e (ii) amortizado trimestralmente, caso haja fluxo de caixa operacional livre positivo, nos 10 (dez) primeiros dias úteis após a divulgação das demonstrações financeiras da Emissora do trimestre imediatamente anterior, em qualquer das formas previstas no Art. 133 da Lei nº 6.404/76, de forma não obrigatória e a exclusivo critério da Emissora, e (iii) por ocasião do vencimento final ou do vencimento antecipado, até o 10º (décimo) dia útil posterior ao evento."

55. Em relação ao primeiro descumprimento apontado pela SEP, é incontroverso que a amortização ocorreu em prazo diverso do estipulado na Escritura, como consta do Termo de Acusação: "A transferência de créditos tributários foi aprovada na RCA de 08.10.2014 da Hercules (fls. 486). As DFs de 2013 da Hercules foram arquivadas no Sistema IPE em 17.04.2014. O Formulário 2º ITR da Hercules foi arquivado no Empresas.Net em 22.08.2014²²".

56. Todavia, entendo que tal conclusão passa pela análise do mérito de decisão negocial tomada pelos administradores das Companhias, estando fora da competência deste Colegiado. Conforme será abaixo explorado, a escritura de emissão em exame é um contrato particular, o qual pode ter seus termos e condições alterados caso ambas as

partes concordem e caso as alterações estejam dentro dos contornos da lei.

57. Quanto à segunda violação da Escritura, a saber, o pagamento não ter sido realizado em espécie, as defesas dos acusados alegaram que, no momento da aprovação da transferência dos Créditos Fiscais, estes estavam classificados como "moeda corrente", de sorte que não haveria óbice ao reconhecimento de tal operação como saída de caixa. Dessa forma, também não teria havido descumprimento da Escritura de Emissão, tendo em vista que o pagamento teria sido realizado em espécie.

58. Entendo que o argumento apresentado pelas defesas não é procedente. Os erros na classificação dos Créditos Fiscais e, conseqüentemente, da transferência desses créditos são ilícitudes que não podem ser utilizadas para justificar a realização de outras delas decorrentes. Entendo que cada ilícito deve ser tratado de forma individual, sob pena de se formar um cenário em que infratores terminam por ser beneficiados pela prática consecutiva e reiterada de irregularidades. Essa hipótese não me parece salutar.

59. Igualmente improcedente é a afirmação de que esta CVM teria falhado em seu papel "educativo e preventivo", ao não ter avisado os administradores das Companhias sobre o descumprimento da Escritura de Emissão.

60. Não obstante as considerações acima, entendo que os acusados não devem ser responsabilizados por violação do art. 154 da Lei das S.A., dado que não restou demonstrado que as condutas praticadas pelos administradores foram realizadas contra o interesse das Companhias.

61. Conforme mencionado, entendo que as questões analisadas pela Acusação – termos e condições previstos na Escritura de Emissão – são contratuais, estando sujeitas às regras e princípios próprios do Direito Civil (como o princípio da autonomia privada). Nesse sentido, percebe-se que as Companhias, de comum acordo²³, concordaram em receber e quitar parcialmente determinada obrigação de forma diversa da originalmente pactuada.

62. Vejamos o enquadramento de tais fatos ao instituto da dação em pagamento, previsto no art. 356 do Código Civil de 2002, o qual dispõe: "[o] credor pode consentir em receber prestação diversa da que lhe é devida²⁴". A experiência mostra que, em determinadas situações, é interessante para o credor consentir em receber prestação diversa da originalmente pactuada. Por exemplo, pode ser "mais conveniente para o credor receber coisa diversa do que nada receber ou receber com atraso²⁵". Entendo ter sido este o caso.

63. O artigo 154 da Lei 6.404/76 estabelece que: "O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa".

64. Tendo em vista o escopo desse dispositivo legal, entendo que a opção dos acusados pela amortização parcial em base diversa da originalmente pactuada não constitui conduta contra o interesse nem da Hercules, nem da Mundial. Quanto aos administradores da Hercules, entendo que a Acusação não trouxe aos autos prova que leve à conclusão de que estes não agiram no interesse da companhia. A meu ver, o alongamento de uma dívida não necessariamente será a melhor opção para uma companhia, podendo a Amortização Parcial ser considerada, por exemplo, como uma forma de reduzir seu passivo.

65. O mesmo raciocínio se aplica aos administradores da Mundial. A aceitação de recebimento de um crédito através de um meio de pagamento com menos liquidez não

irá necessariamente contra o interesse da Companhia. Reitero que tais conclusões pressupõem a entrada no mérito de decisão negocial discricionária dos administradores, o que, a princípio, excederia a competência desta Autarquia.

66. No meu entendimento, neste caso, a CVM somente poderia intervir nesta relação entre particulares se restasse comprovado, por exemplo, que a dação em pagamento teve por finalidade subverter a comutatividade do negócio, o que não ocorreu *in casu*. Somente então caberia à CVM responsabilizar os administradores, por terem utilizado o instituto para fins diferentes daqueles para os quais fora criado, e contra o interesse da companhia administrada. Nessa hipótese, a meu ver, a Autarquia não estaria avaliando o mérito da decisão, mas a conduta do administrador no processo decisório.

67. Dessa forma, voto pela absolvição dos Srs. Michael Lenn Ceitlin, Paulo Roberto Leke e José Maria de Cesarino Henrique Soares, na qualidade de membros do Conselho de Administração da Hercules, assim como pela absolvição dos Srs. Julio César Camara e Marcelo Fagundes de Freitas, na qualidade de diretores da Mundial, quanto à acusação de violação ao artigo 154 da Lei 6.404/76.

IV. Não Realização de Teste de Recuperabilidade e Não Reconhecimento de Perdas Decorrentes de Ajuste ao Valor Recuperável.

68. O Srs. Michael Lenn Ceitlin, Julio Cesar Câmara e Marcelo Fagundes de Freitas, na qualidade de diretores da Mundial²⁶, também foram acusados de infração ao art. 176, c/c o 177, §3º, da Lei nº 6.404/76. O fundamento da acusação foi a suposta inobservância dos itens 58, 59 e 63 do Pronunciamento Técnico CPC 38, aprovado pela Deliberação CVM nº 604/09, na elaboração das demonstrações financeiras relativas aos exercícios sociais de 2012, 2013, 2014 e 2015.

69. A SEP expôs no Termo de Acusação que esses mesmos diretores da Mundial já foram julgados pelo Colegiado da CVM, no âmbito do PAS RJ2013/6224²⁷, e condenados por inobservância dos itens 58, 59 e 63 do CPC 38, com relação às demonstrações financeiras dos exercícios de 2010 e 2011. Como se vê, ao observar que a Mundial continuou não realizando o teste de recuperabilidade da dívida – inicialmente ainda na forma do Mútuo e posteriormente na forma das Debêntures – e que subsistiam as mesmas razões para se fazer o teste, a área técnica elaborou nova acusação referente aos exercícios sociais seguintes.

70. O item 58 do CPC 38 dispõe que as companhias devem avaliar, na data de cada balanço patrimonial, se existe alguma evidência objetiva de que um ativo financeiro esteja sujeito a perdas em seu valor recuperável. Se tal evidência existir, a companhia deve aplicar o item 63 (para ativos financeiros contabilizados pelo custo amortizado) para quantificar a perda identificada.

71. Tal item deve ser lido em conjunto com o item 59 do CPC 38, o qual dispõe que há perda no valor recuperável de um ativo financeiro quando (i) existe evidência objetiva em função de um evento superveniente ao reconhecimento inicial do ativo (evento de perda); e (ii) se esse evento impacta o fluxo de caixa futuro estimado do ativo. Dito isso, cabe notar que a primeira hipótese de evento de perda no valor recuperável mencionada pelo CPC é a "*significativa dificuldade financeira do emitente ou do obrigado*" (alínea (a)).

72. Como se vê, o normativo é claro ao definir que a dificuldade financeira da companhia devedora constitui evidência objetiva de que haverá perda no valor recuperável do ativo financeiro, sendo este um "evento de perda".

73. Ressalto que os acusados foram condenados no supramencionado PAS em função da verificação dessa hipótese específica – a saber, as dificuldades financeiras da Hercules. Sendo assim, apesar de no Termo de Acusação a SEP não ter identificado qual das hipóteses constantes do item 59 do CPC 38 incide no presente caso concreto, apenas mencionando que as condições de fato teriam sido mantidas, me limitarei a analisar tal hipótese (fazendo a ressalva de que há outras aplicáveis).

74. Sobre esta acusação específica, as defesas sustentaram que *"ao final de cada ano é realizado Laudo de Avaliação da marca Hercules e Laudo de Capacidade de Pagamento das Debêntures"* ("Laudos") com a finalidade de demonstrar a recuperabilidade do crédito. Segundo o primeiro laudo, a marca Hercules teria atingido o montante de R\$ 335.794.113,00 em 2013, R\$ 235.695.842,00 em 2014 e R\$ 263.484.065,00 em 2015.

75. Já com relação ao Laudo de Capacidade de Pagamento das Debêntures, elaborado anualmente pela Sustentare Consultoria Empresarial, a defesa afirmou que: *"embora o fato de os laudos apresentarem resultados financeiros negativos nos anos iniciais projetados, em todos os laudos apresentados esta dificuldade é eliminada nos anos de 2020 e 2021, sendo que a partir de 2021 restará apenas o endividamento com o Refis"*.

76. Argumentaram, ainda, que não haveria evidências da não recuperabilidade do ativo em decorrência das características das debêntures, as quais não possuiriam *"correção monetária, juros e prazo para sua amortização"*, sendo que *"o contrato de licenciamento da marca est[aria] em pleno vigor, gerando receitas mensais de royalties, bem como h[averia] lucro contábil e geração de caixa operacional no realizado do ano de 2016"*.

77. A SEP enfrentou esses argumentos afirmando que (i) são muito semelhantes aos já refutados no referido PAS RJ-2013-6224; (ii) após a emissão das Debêntures, a Hercules realizou apenas um pagamento à Mundial, por meio da transferência de créditos fiscais; (iii) a confecção dos referidos laudos denota preocupação com a recuperação desses créditos, reforçando a necessidade dos testes; e (iv) a Hercules segue apresentando passivo a descoberto²⁸.

78. Primeiramente, em relação ao Mútuo, parece-me claro que a dificuldade de adimplemento da Hercules permaneceu presente nos exercícios sociais de 2012 e 2013. De acordo com as demonstrações financeiras da companhia referentes a tais exercícios, seu faturamento continuou apresentando valores semelhantes aos verificados nos exercícios de 2010 e 2011, o que indica que a situação econômica da companhia não melhorou no período²⁹.

79. Dessa forma, não há como afirmar que as condições econômico-financeiras da companhia mudaram de forma a não ser mais necessária a realização dos testes de recuperabilidade do Mútuo exigidos pelo CPC 38. Com relação à suposta infração relativa aos exercícios de 2014 e 2015 (quando as Debêntures já haviam substituído o Mútuo), cabe notar que a defesa concentrou seus esforços argumentativos em relação às Debêntures. Todavia, entendo que a Novação da dívida ocorreu justamente em função do temor de a Hercules inadimplir com suas obrigações, o que reforça ainda mais a necessidade dos referidos testes.

80. Diante disso, conforme explicarei abaixo, entendo que os argumentos relativos à suposta desnecessidade de realização do teste de *impairment* das Debêntures são igualmente insuficientes para afastar sua incidência. Inicialmente, vale reiterar que os próprios Laudos enfraquecem a tese da defesa, tendo em vista que sua realização demonstra preocupação da administração da Mundial quanto à recuperação desses créditos, e que revelam que a marca Hercules (ativo intangível da companhia) teve

queda em seu valor de 2013 para 2014, não se recuperando significativamente em 2015. Nesse tocante, vale mais uma vez lembrar que a amortização das Debêntures ficou condicionada ao fluxo de caixa operacional livre da Mundial, o que torna ainda mais incerta a recuperação do valor, considerando as dificuldades financeiras da Hercules.

81. Veja-se que a própria defesa expõe as dificuldades financeiras da Hercules, ao dizer que "*foi esclarecido pela Sustentare que muito embora o fato de os laudos apresentarem resultados financeiros negativos nos anos iniciais projetados, em todos os laudos apresentados esta dificuldade é eliminada nos anos de 2020 e 2021*". No meu entendimento, a projeção favorável, ainda que venha a se confirmar, não afasta a necessidade de realização dos testes de *impairment* verificada a partir de critérios objetivos (neste caso, a situação financeira da companhia), na data do balanço.

82. Ademais, o argumento trazido pela defesa de que não haveria evidências da não recuperabilidade do ativo em função de se tratar de debêntures perpétuas sem correção e remuneração também não deve prosperar. Primeiramente, porque a Novação não altera a condição financeira do devedor e, em segundo lugar, porque a própria ausência de remuneração já é um indicativo de perda no valor recuperável desse crédito. Isso porque quando da quitação da dívida, o credor/debenturista receberá exatamente o mesmo valor pactuado no D-0 (isto é, apenas seu valor nominal, sem que haja atualização monetária). De fato, tendo em vista os efeitos inflacionários – sem contar com o fato de que o credor poderia ter alocado o valor emprestado em algum investimento rentável –, em termos reais, o credor receberá menos do que o valor emprestado³⁰.

83. Pelos motivos aqui expostos, entendo que assiste razão à Acusação quanto à persistência das condições que ensejam a necessidade de realizar o teste de *impairment*, tendo em vista que o recebimento dos créditos detidos pela Mundial permaneceu incerto em função da condição financeira da Hercules ao longo dos exercícios sociais de 2012, 2013, 2014 e 2015.

84. Assim sendo, a meu ver, os Srs. Michael Lenn Ceitlin, Julio Cesar Câmara e Marcelo Fagundes de Freitas não observaram o disposto nos itens 58, 59 e 63 do CPC 38, havendo conseqüentemente descumprido os deveres constantes dos art. 176, c/c o 177, §3º, da Lei nº 6.404/76 no que toca à elaboração das demonstrações financeiras de 2012, 2013, 2014 e 2015.

V. Conclusão.

85. Por fim, passo à fixação das penalidades a serem cominadas aos acusados.

86. Quanto a não realização do teste de *impairment* nas DFs de 2012 a 2015 da Mundial, ressalto que os Srs. Michael Lenn Ceitlin, Marcelo Fagundes de Freitas e Julio Cesar Camara já foram condenados pelo Colegiado desta CVM, na qualidade de Diretores da Mundial, pela mesma falta, quando da elaboração das demonstrações financeiras da companhia relativas aos exercícios sociais de 2010 e 2011³¹. A decisão do Colegiado proferida no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2013/6224, julgado em 13 de maio de 2016 transitou em julgado após a decisão do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, de 18 de abril de 2017³², que não deu provimento ao recurso interposto por esses acusados.

87. Os fatos analisados neste PAS são referentes aos exercícios sociais encerrados em 31.12.2012, 31.12.2013, 31.12.2014 e 31.12.2015, sendo, portanto, posteriores à ocorrência da irregularidade apreciada no âmbito do PAS CVM nº RJ 2013/6224 (2010 e 2011) e anteriores ao respectivo trânsito em julgado administrativo (abril de 2017).

88. Por tal motivo, apesar de não ser possível considerar a condenação referente ao PAS CVM nº RJ 2013/6224 para fins de reincidência, a qual pressupõe a prática da infração após o trânsito em julgado, entendo que tal processo poderá ser levado em conta quando da valoração da pena. Nesse mesmo sentido, o Diretor Gustavo Gonzalez se manifestou em recente decisão deste Colegiado³³:

"Não obstante, em linha com o entendimento vigente na seara penal, aplicável por analogia ao processo administrativo sancionador, a condenação acima referida deve ser utilizada para fins de valoração negativa na etapa de dosimetria, pois (i) as irregularidades que aqui se julgam são posteriores aos fatos objeto do PAS CVM nº RJ 2010/12042 e (ii) a referida decisão já transitou em julgado na esfera administrativa."

89. Por todo o exposto, com fulcro no art. 11 da Lei nº 6.385/76, e considerando as particularidades de cada uma das quatro imputações tratadas neste caso, **voto**:

a) Pela **absolvição** de Michael Lenn Ceitlin, Paulo Roberto Leke e José Maria de Cesarino Henrique Soares na qualidade de membros do Conselho de Administração da Hercules S.A, e de Michael Lenn Ceitlin, Julio Cesar Camara e Marcelo Fagondes de Freitas, na qualidade de Diretores da Mundial S.A., das acusações de infração ao art. 154 da Lei 6.404/76.

b) Em razão do descumprimento do artigo 245 da Lei nº 6.404/76, ao deliberar pela aprovação da subscrição das debêntures de emissão da Hercules em condições não comutativas:

- (i) Pela **condenação** de Michael Lenn Ceitlin à penalidade de **inabilitação temporária pelo período de 5 (cinco) anos** para o exercício de cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários³⁴.
- (ii) Pela **condenação** de Paulo Roberto Leke, Adolpho Vaz de Arruda Neto, Edson Queiroz Barcelos Junior, José Maria de Cesarino Henrique Soares, na qualidade de membros do Conselho de Administração da Mundial S.A., **ao pagamento de multa individual no valor de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais)**³⁵.

c) Pela **condenação** de Michael Lenn Ceitlin, Julio Cesar Camara e Marcelo Fagondes de Freitas, na qualidade de membros da Diretoria da Hercules, **ao pagamento de multa individual no valor de R\$ 75.000,00 (setenta e cinco mil reais)**³⁶, pelo descumprimento do artigo 176, c/c o 177, §3º, da Lei nº 6.404/76, ao não observar os itens 01, 06, 07 e 43 do Pronunciamento Técnico CPC 03, aprovado pela Deliberação CVM nº 641/2010 na elaboração das demonstrações financeiras da Hercules referente ao exercício social de 2014.

d) Pela **condenação** de Michael Lenn Ceitlin, Julio Cesar Camara e Marcelo Fagondes de Freitas, na qualidade de membros da Diretoria da Mundial S.A., **ao pagamento de multa individual no valor de 200.000,00 (duzentos mil reais)**³⁷, por descumprimento do artigo 176, c/c o 177, §3º, da Lei nº 6.404/76, ao não observar os itens 58, 59 e 63 do Pronunciamento Técnico CPC 38, aprovado pela Deliberação CVM nº 604/2009 na elaboração das demonstrações financeiras da Mundial referentes aos exercícios sociais de 2012, 2013, 2014 e 2015.

90. É como voto.

Rio de Janeiro, 14 de dezembro de 2017.

Marcelo Barbosa
Presidente-Relator

¹ A esse respeito, cabe destacar que as Companhias têm administradores em comum.

² “A segunda regra específica aos grupos de fato é a referente à proteção de companhias controladas ou coligadas contra atos de abuso de poder.” (COMPARATO, Fábio Konder. Os Grupos Societários na Nova Lei de Sociedades por Ações In Revista de Direito Mercantil Industrial Econômico e Financeiro nº 23, Ano XV – Nova Série 1976. Revista dos Tribunais, 1976. p. 97).

³ “Aliás, a disciplina legal especial dos grupos de sociedades regulados pela Lei das S.A. me leva a discordar da conclusão do Relator de que não há diferença prática, do ponto de vista da independência do conselheiro, entre o grupo de fato e o grupo de direito. Como acabo de referir, acho que a lei criou justamente essa diferença prática: enquanto no grupo de direito há subordinação entre administradores de sociedades que podem não possuir sequer controle comum (além de se afastar a regra da comutatividade entre partes relacionadas prevista no art. 245), **no grupo de fato essa subordinação não existe (e a regra do art. 245 se aplica), justamente por inexistir a convenção de grupo criando-a.**” (trecho da manifestação de voto da ex-Presidente Maria Helena Santana, no âmbito do PAS CVM RJ2007/3882, j. em 14 de maio de 2008 – grifou-se)

⁴ COMPARATO, Fábio Konder. Os Grupos Societários na Nova Lei de Sociedades por Ações In Revista de Direito Mercantil Industrial Econômico e Financeiro nº 23, Ano XV – Nova Série 1976. Revista dos Tribunais, 1976. p.97.

⁵ O referido art. 245 deve ser lido em duas partes. A primeira enaltece o dever de lealdade dos administradores, proibindo-os de realizar operações com sociedades do mesmo grupo de fato com sacrifício ao interesse da companhia a que servem. A segunda parte, por sua vez, reforça o dever de diligência dos administradores na negociação dessas operações, exigindo deles a adoção das medidas aptas a preservar “condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado”.

⁶ José Luiz Bulhões Pedreira, Sociedades Coligadas, Controladoras e Controladas, in Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (Org.), Direito das Companhias, Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 1941. V. também Nelson Eizirik, A Lei das S/A Comentada, vol. 3, Quartier Latin, 2011. pp. 359 e 360; e Modesto Carvalhosa, Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, 2ª edição, vol.4, tomo II, São Paulo: Saraiva, 2003. pp. 32 e 33.

⁷ “Art. 56. A debênture poderá assegurar ao seu titular juros, fixos ou variáveis, participação no lucro da companhia e prêmio de reembolso.”

⁸ Seção I do Capítulo V da Exposição de Motivos nº 196, de 24 de Junho de 1976, do Ministério da Fazenda.

⁹ A SEP realizou consulta à base de dados de debêntures registradas no Sistema Nacional de Debêntures da CETIP.

¹⁰ Observo que consta da página do site da CVM relativa à Mundial RCA idêntica a que consta da página da Hercules, de modo que presumo que ambas ocorreram na mesma data e seguindo os mesmos termos.

¹¹ Essa transferência teve como intuito amortizar parcialmente as debêntures da Emissão, o que ensejou outra acusação pela SEP, também apreciada neste voto.

¹² Ressalto que, na análise do presente caso, foram consideradas as disposições do CPC 03 (R2) - Demonstração dos Fluxos de Caixa, aprovado pela Deliberação CVM nº 641/10.

¹³ “43. Transações de investimento e financiamento que não envolvem o uso de caixa ou equivalentes de caixa devem ser excluídas da demonstração dos fluxos de caixa. Tais transações devem ser divulgadas nas notas explicativas às demonstrações contábeis, de modo que forneçam todas as informações relevantes sobre essas atividades de investimento e de financiamento.”

¹⁴ Nesse sentido, a área técnica evidenciou que “por conta do reconhecimento dos créditos fiscais na DFC, o ‘caixa gerado nas atividades operacionais’ ficou majorado em R\$ 84.369 mil, enquanto que o ‘[c]aixa decorrente das atividades de financiamento’ ficou minorado no mesmo montante” (§ 123 do Termo de Acusação).

¹⁵ Vale ressaltar que os acusados não estão sendo acusados por terem transferido os créditos fiscais entre as Companhias, como permite o parágrafo 1º acima transcrito, mas pela forma que contabilizaram a transação.

¹⁶ Apesar de não estar no escopo da Acusação, entendo que a divulgação realizada foi incompleta, não constando das DFs de 2015 todos os itens elencados no item 49 do CPC 23, a seguir transcrito: “Ao aplicar o item 42, a entidade deve divulgar: (a) a natureza do erro de período anterior; (b) o montante da retificação para cada período anterior apresentado, na medida em que seja praticável: (i) para cada item afetado da demonstração contábil; e (ii) se o Pronunciamento Técnico CPC 41 – Resultado por Ação se aplicar à entidade, para resultados por ação básicos e diluídos; (c) o montante da retificação no início do período anterior mais antigo apresentado; e (d) as circunstâncias que levaram à existência dessa condição e uma descrição de como e desde quando o erro foi corrigido, se a reapresentação retrospectiva for impraticável para um período anterior em particular. As demonstrações contábeis de períodos subsequentes à retificação do erro não precisam repetir essas divulgações.

¹⁷ Nesse sentido, a SEP ressaltou que “as Demonstrações Financeiras referentes ao exercício findo em 31.12.2014 não foram reapresentadas (fls. 667/668), contrariamente ao mencionado pela administração” (§ 123 do Termo de Acusação).

¹⁸ A esse respeito, ver o seguinte trecho das atas das assembleias das Companhias em que se aprovou a Emissão: “As debêntures terão direito, exclusivamente e a título de amortização, ao recebimento de rendimentos variáveis, equivalentes à (sic) **50% (cinquenta por cento) do fluxo de caixa operacional livre da Companhia**, definido como o resultado da subtração

entre o seu resultado operacional líquido, deduzido do imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido, e amortizações referentes aos parcelamentos de tributos, a partir da data de sua integralização, ficando o Conselho de Administração da Hercules competente para fixar e determinar a época e as condições dessa amortização.

¹⁹ A SEP acusou os três diretores da Hercules tendo em vista que seu Estatuto Social não atribui competência específica aos seus diretores no que se refere à elaboração das demonstrações financeiras. (§ 133 do Termo de Acusação).

²⁰ Vale notar que, nas demonstrações financeiras de 2015 da Hercules, ora é utilizado o valor de R\$ 84.369.000,00, ora o valor de R\$ 84.396.000,00 para a Amortização Parcial das Debêntures.

²¹ Nesse sentido, a SEP ressaltou que, após a reclassificação dessa transferência pela Hercules, seu FCOL ficou negativo em R\$ 1.175.000,00, valor que, em tese, impossibilitaria a transferência dos Créditos Fiscais.

²² Parágrafo 141 do Termo de Acusação.

²³ Nos termos do art. 313 do Código Civil de 2002: “[o] credor não é obrigado a receber prestação diversa da que lhe é devida, ainda que mais valiosa”, o que pressupõe a aceitação de ambas as partes.

²⁴ A doutrina civilista elenca alguns pressupostos para a adequada aplicação desse instituto, como (i) a existência de uma dívida; (ii) a concordância do credor; (iii) a entrega, pelo devedor, da coisa diversa devida com o fito de extinguir a obrigação. O caso em tela amolda-se à hipótese prevista no supracitado artigo, assim como se adéqua aos requisitos estipulados pela doutrina, uma vez que a credora (Mundial) consentiu com a amortização parcial em base diversa daquela originalmente prevista na Escritura, por meio da transferência realizada pela devedora (Hercules) com o objetivo de extinguir (parcialmente) a obrigação.

²⁵ Sílvio de Salvo Venosa, *Direito Civil*, p. 287 (citado por TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena e BODIN DE MORAES, Maria Celina. *Código Civil Interpretado*. 2. Ed Revista e Atualizada. Rio de Janeiro: Editora Renovar, 2011, p. 656).

²⁶ A SEP acusou os três diretores da Mundial tendo em vista que seu Estatuto Social não atribui competência específica aos seus diretores no que se refere à elaboração das demonstrações financeiras. (§ 162 do Termo de Acusação).

²⁷ O voto do Diretor-Relator Roberto Tadeu Antunes Fernandes foi acompanhado por unanimidade em Sessão de Julgamento ocorrida em 13 de maio de 2016.

²⁸ Em 30 de setembro de 2016, a SEP apontou que esse saldo estava em R\$ 335.137.000,00.

²⁹ Faturamento de R\$ 3.200.000,00 em 2010, R\$ 3.104.000 em 2011, R\$ 3.903.000,00 em 2012, R\$ 3.512.000,00 em 2013, R\$ 3.668.000,00 em 2014 e R\$ 1.758.000,00 em 2015, segundo tabela constante do parágrafo 168 do Termo de Acusação.

³⁰ Nesse sentido, veja-se o disposto no item 36 da Orientação Técnica OCPC 3 aprovada pela CVM através do Ofício-circular CVM/SNC/SEP nº 03/2009, de 19 de novembro de 2009, que trata do reconhecimento, mensuração e evidenciamento de instrumentos financeiros: “Após o reconhecimento inicial, a entidade deve mensurar os ativos financeiros, incluindo os derivativos que sejam ativos, pelos seus valores justos, sem dedução dos custos de transação em que possa incorrer na venda ou outra baixa, exceto no caso dos seguintes ativos financeiros: (a) empréstimos [ativos financeiros não derivativos com pagamentos fixos ou determináveis que não são cotados em mercado ativo, salvo exceções] e recebíveis, conforme definidos no item 7, que devem ser mensurados pelo custo amortizado por meio da utilização do método da taxa efetiva de juros” (grifou-se). O item 7 da referida OCPC define o método da taxa efetiva de juros como “o método utilizado para calcular o custo amortizado de ativo ou de passivo financeiro (ou grupo de ativos ou de passivos financeiros) e de alocar a receita ou a despesa de juros no período pertinente. A taxa efetiva de juros (taxa interna de retorno - implícita) é a taxa de desconto que aplicada sobre os pagamentos ou recebimentos futuros estimados ao longo da expectativa de vigência do instrumento financeiro ou, quando apropriado, por um período mais curto, resulta no valor contábil líquido do ativo ou passivo financeiro. Ao calcular a taxa efetiva de juros, a entidade deve estimar os fluxos de caixa considerando todos os termos contratuais do instrumento financeiro (por exemplo, liquidação antecipada, opções de compra e derivativos semelhantes), mas não deve considerar perdas de crédito futuras. O cálculo deve incluir todas as comissões pagas ou recebidas entre as partes do contrato, os custos de transação e todos os outros prêmios ou descontos. Há a premissa de que os fluxos de caixa e a vida esperada de um grupo de instrumentos financeiros semelhantes podem ser confiavelmente estimados. Contudo, naqueles raros casos em que não é possível estimar confiavelmente os fluxos de caixa ou a vida esperada de um instrumento financeiro (ou grupo de instrumentos financeiros), a entidade deve utilizar os fluxos de caixa do contrato ao longo de todo o prazo do contrato do instrumento financeiro (ou grupo de instrumentos financeiros)”. A meu ver, a devida aplicação do método acima, nos termos da Orientação, pela Mundial evidenciaria as questões de recuperação do crédito ora em análise.

³¹ Por infringirem o artigo 176, c/c o art. 177, §3º, da Lei nº 6.404/76, em inobservância aos itens 58, 59 e 63 do CPC 38, aprovado pela Deliberação CVM nº 604/09.

³² Julgado na 401ª Sessão de Julgamento do CRSFN.

³³ Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.006767/2016-47, j. 28 de novembro de 2017, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez.

³⁴ Penalidade com fulcro no art. 11, inciso IV da Lei nº 6.385/76 c/c art. 1º, inciso I, alínea ‘j’ da Instrução CVM nº 491/11. Levou-se em consideração para a estipulação desta penalidade, o fato de que o Sr. Ceitlin é o controlador final das duas Companhias. A meu ver, apesar de o Sr. Ceitlin não ter sido acusado por abuso do poder de controle (nos termos do art. 117, § 1º, da Lei das S.A.), a condição de controlador agrava sua responsabilidade no presente caso. Considerarei, ademais, o fato de que o Sr. Ceitlin é o único Acusado que é conselheiro de administração e diretor das duas Companhias, ocupando, inclusive, os principais cargos em tais órgãos (Presidente do Conselho e Diretor Presidente).

³⁵ Penalidade com fulcro no art. 11, inciso II e § 1º, inciso I da Lei nº 6.385/76.

³⁶ Penalidade com fulcro no art. 11, inciso II e § 1º, inciso I da Lei nº 6.385/76. Levou-se em consideração para a estipulação desta multa, o fato de que (i) os administradores da Hercules reconheceram as irregularidades cometidas e (ii) a companhia prestou determinadas informações a respeito nas demonstrações financeiras seguintes, relativas ao exercício social de 2015.

³⁷ Penalidade com fulcro no art. 11, inciso II e § 1º, inciso I da Lei nº 6.385/76. Levou-se em consideração para a estipulação desta multa, os maus antecedentes dos Acusados (vide §§ 86, 0 e 88 deste voto), bem como o fato de que a infração se repetiu em quatro exercícios sociais consecutivos.