



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI Nº 19957.008086/2019-66

Reg. Col. 1889/20

Acusados:	Roberto de Rezende Barbosa Manoel Felix Cintra Neto Luiz Masagão Ribeiro Jair Ribeiro da Silva Neto Afonso Antonio Hennel Walter Iorio
Assunto:	Apuração de responsabilidades de administradores do Banco Indusval S.A., por infrações ao disposto no art. 170, §§1º e 7º, da Lei nº 6.404/1976.
Diretora Relatora:	Flávia Perlingeiro

RELATÓRIO

I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP” ou “Acusação”) para apurar a responsabilidade dos conselheiros de administração do Banco Indusval S.A.¹ (“Indusval”, “Companhia” ou “Banco”) Roberto de Rezende Barbosa (“Roberto Barbosa”), Manoel Felix Cintra Neto (“Manoel Felix”), Luiz Masagão Ribeiro (“Luiz Masagão”), Jair Ribeiro da Silva Neto (“Jair Ribeiro”), Afonso Antonio Hennel (“Afonso Hennel”) e Walter Iorio (“Walter Iorio”, e, em conjunto com os demais, “Acusados” ou “Conselheiros”), por alegada violação às regras estabelecidas no art. 170, §§1º e 7º, da Lei nº 6.404/1976² (“LSA”), em operação de aumento de capital da Companhia.

2. À exceção de Walter Iorio, que, à época dos fatos, era conselheiro independente e não detinha participação acionária na Companhia, os demais acusados eram também acionistas

¹ Atualmente denominado Banco Voiter S.A.

² Art. 170. Depois de realizados 3/4 (três quartos), no mínimo, do capital social, a companhia pode aumentá-lo mediante subscrição pública ou particular de ações.

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

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

controladores do Banco.

3. Este PAS originou-se de fatos apurados inicialmente nos Processos Administrativos CVM SEI n^{os} 19957.003841/2019-6 e 19957.003478/2019-39, instaurados a partir de reclamações de P.S.W., acionista e então conselheiro independente do Banco, e T.L.A.S.Y., acionista minoritário do Indusval, contra os termos do aumento de capital proposto pela administração e aprovado pela Assembleia Geral Extraordinária da Companhia (“AGE”) de 27.3.2019.

II. OPERAÇÃO SUBJACENTE

4. Este PAS tem por objeto de análise operação de aumento de capital realizada pelo Indusval no valor total de R\$ 250 milhões, inserida em um contexto de crise econômico-financeira que o Banco passou a enfrentar a partir de 2015, culminando com o desenquadramento, a partir de 2017, em relação ao Índice de Basileia exigido pela regulamentação bancária³.

5. Como as medidas então tomadas pelo Banco visando a regularização de sua situação econômico-financeira teriam se mostrado insuficientes⁴, o Banco Central do Brasil (“BACEN”), por meio do Termo de Comparecimento n^o 20/2018-BCB/DESUP⁵, de 14.12.2018, exigiu que os controladores apresentassem, em cinco dias úteis, um plano de capitalização que fosse capaz de recompor os índices regulatórios⁶.

6. Em cumprimento ao determinado pelo BACEN, os controladores apresentaram, em 21.12.2018, um compromisso firme de capitalização do Banco, que contemplava a realização, até a data da publicação das demonstrações financeiras referentes ao exercício social de 2018, de um aporte financeiro de até R\$ 300 milhões⁷.

7. Em 11.03.2019, o Banco realizou a convocação de AGE para deliberar sobre a proposta da administração de aumento de capital social (“Proposta da Administração” ou “Proposta”)⁸, aprovada, por maioria⁹, em reunião do conselho de administração (“RCA”) tida na mesma data¹⁰.

8. A Proposta da Administração compreendia um aumento de capital no valor mínimo de

³ Conforme Resolução do Conselho Monetário Nacional (“CMN”) n^o 4.193/2013.

⁴ As ações tomadas para a referida regularização incluíram a redução da carteira de crédito, a venda do controle de uma subsidiária relevante, a emissão de dívida e a procura por investidores para a capitalização do Banco, conforme apontado no Termo de Comparecimento n^o 20/2018-BCB/DESUP.

⁵ Doc. SEI 0824913, p. 163.

⁶ O desenquadramento do Banco, além do Índice de Basileia, também incluía o patrimônio de referência e o Adicional de Capital Principal – ACP, que estavam negativos.

⁷ Doc. SEI 0824913, p. 335.

⁸ Doc. SEI 0824913, p. 53.

⁹ Na ocasião, o reclamante P.S.W., acionista e conselheiro independente da Companhia, foi contrário à aprovação da proposta de Aumento de Capital, aduzindo, em síntese, irregularidades na convocação e não ter tido acesso aos documentos que justificariam a realização do Aumento de Capital (Doc. SEI 0824913, p. 21).

¹⁰ Doc. SEI 0824913, p. 19.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

R\$ 245 milhões e máximo de R\$ 325,5 milhões, mediante a emissão de até 93.000.000 de novas ações ordinárias, no valor de R\$ 3,50 (três reais e cinquenta centavos) por ação, para subscrição privada, com compromisso de subscrição e integralização do valor mínimo por acionistas controladores¹¹ do Banco (“Aumento de Capital”). O percentual de diluição para os acionistas que não subscrevessem nenhuma ação no Aumento de Capital poderia variar de 82,161182% (caso a subscrição ficasse no valor mínimo) a 85,953224% (no caso de atingir o valor máximo).

9. De acordo com a Proposta da Administração, “*o preço de emissão das novas ações foi fixado com base na combinação dos critérios estabelecidos nos incisos I [a perspectiva de rentabilidade da companhia] e III [a cotação de suas ações em Bolsa de Valores ou no balcão organizado] do parágrafo 1º do artigo 170, da Lei n. 6.404/76, sem diluição injustificada para os atuais acionistas*” e “*com base em critérios verificáveis e tendo em vista a situação patrimonial da instituição (patrimônio de referência para efeitos de Banco Central do Brasil – BACEN)*”¹².

10. Na AGE de 27.03.2019, foi aprovado o Aumento de Capital, nos termos da Proposta da Administração, por maioria dos acionistas presentes, representando 80,44% do capital social¹³.

11. Encerrado o período para exercício do direito de preferência, constatou-se que foram subscritas 71.546.110 ações, correspondendo ao montante total de R\$250.411.385,00, conforme informado em comunicado ao mercado divulgado pelo Indusval em 10.05.2019¹⁴.

12. Em AGE realizada em 30.05.2019, os acionistas deliberaram homologar parcialmente o aumento do capital social do Banco no valor efetivamente subscrito e integralizado (de R\$250.411.385,00) e, em 25.06.2019, o referido aumento foi homologado pelo BACEN¹⁵.

13. Participaram do Aumento de Capital apenas os acusados¹⁶ (i) Roberto Barbosa, que aportou R\$ 196.250.001,50 e não sofreu diluição; e (ii) Jair Ribeiro, Manoel Felix e Luiz Masagão, que aportaram, respectivamente, R\$ 16.250.003,00, R\$ 15.500.002,00 e R\$ 10.500.000,00, e sofreram, respectivamente, diluição em suas participações na ordem de 23,1%, 47,6% e 57,7%. Por sua vez, Afonso Hennel não participou do Aumento de Capital e foi diluído em 82,4%.

¹¹ Como informado, a garantia firme de subscrição foi dada por quatro dos cinco acionistas do bloco de controle, com exceção de Afonso Hennel, a saber, os acusados Manoel Felix, Luiz Masagão, Jair Ribeiro e Roberto Barbosa.

¹² Doc. SEI 0824913, p. 53.

¹³ De acordo com o mapa final de votação analítico, o Aumento de Capital foi aprovado por 18 acionistas, sendo 5 controladores, representando 52,94% do capital social, e 13 minoritários, representando 27,53% (percentual que correspondia a mais da metade do capital minoritário, tendo em vista que, à época, o *free float* do Banco era de 47,06% do capital social). Por sua vez, 5 acionistas minoritários, representando 5,46% do capital, rejeitaram ou se abstiveram.

¹⁴ Doc. SEI 0824913, p. 593.

¹⁵ Dessa forma, o capital social da Companhia passou a ser de R\$ 1.100.254.654,25, dividido em 83.049.425 ações ordinárias e 3.749.410 ações preferenciais, ambas nominativas, escriturais e sem valor nominal.

¹⁶ Além dos controladores que haviam dado a garantia firme de subscrição, outros acionistas aportaram, em conjunto, no Aumento de Capital, R\$ 5.411.385,00 (aproximadamente 2% do valor total subscrito (R\$ 250 milhões)).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

III. MANIFESTAÇÕES PRÉVIAS

14. Instados pela área técnica¹⁷ a se manifestarem quanto ao cálculo e à justificativa do preço de emissão do Aumento de Capital e ao exercício do dever de diligência na aprovação da Proposta da Administração, os Conselheiros alegaram, resumidamente, o seguinte¹⁸:

(i) a capitalização era necessária para a sobrevivência do Banco, especialmente para atender os requisitos regulamentares perante o BACEN, cujo descumprimento poderia ensejar a imposição de regime de administração temporária ou a decretação da liquidação extrajudicial do Banco;

(ii) os administradores tinham tomado outras medidas buscando sanar o desenquadramento do Indusval sem que fosse necessária a injeção de recursos pelos acionistas controladores – incluindo a redução da carteira de crédito, a venda do controle de uma subsidiária relevante¹⁹ e a procura por investidores para a capitalização –, as quais, contudo, se mostraram insatisfatórias para a recomposição dos índices operacionais;

(iii) o Aumento de Capital vinha sendo debatido de forma recorrente entre os membros do conselho de administração (“Conselho”) do Banco e decorreu de compromisso assumido perante o BACEN²⁰;

(iv) o preço de emissão foi fixado de acordo com o §1º do art. 170 da Lei nº 6.404/1976, tendo os Conselheiros considerado:

(iv.a) a perspectiva de rentabilidade do Banco (inciso I), avaliada em zero por laudo de avaliação independente elaborado pela LCA Consultores, com base no fluxo de caixa nominal dos dividendos (“Primeiro Laudo”)²¹;

(iv.b) que o valor do patrimônio líquido da ação (inciso II) não seria critério adequado para determinar o seu valor econômico, tendo em vista que a situação patrimonial de uma instituição financeira estaria melhor refletida em seu patrimônio de referência, que, à época, era negativo²²; e

(iv.c) que a cotação média (inciso III) das ações nos 90 pregões anteriores à RCA,

¹⁷ Ofícios nºs 95, 96, 97, 98, 99 e 100/2019/CVM/SEP/GEA-3 (Doc. SEI 0824913, pp. 213-225).

¹⁸ Como as respostas dos Acusados, embora individuais (Doc. SEI 0824913, pp. 244; 324; 338; 378; 419 e 459), tinham conteúdo praticamente idêntico, são resumidas em conjunto neste Relatório.

¹⁹ Ao final do exercício de 2018, o Banco alienou o controle acionário que detinha na Guide Investimentos S.A. – Corretora de Valores, o que gerou um resultado contábil de R\$ 135 milhões.

²⁰ Termo de Comparcimento nº 20/2018-BCB/DESUP, de 14.12.2018 (Doc. SEI 0824913, p. 163).

²¹ Elaborado em março de 2019 (Doc. SEI 0824913, p. 63).

²² Conforme informações do 3º trimestre de 2018, divulgadas em 14.11.2018, o patrimônio de referência do Banco estava negativo em R\$ 224.569.000,00.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

de R\$ 14,61 para as ações ordinárias, e R\$ 5,88 para as ações preferenciais, não refletia apropriadamente o real valor econômico do Banco, tendo em vista a baixa liquidez das ações²³;

(v) o Aumento de Capital contava com o compromisso dos controladores de subscrever e integralizar o seu valor mínimo²⁴, ao preço unitário de R\$ 3,50;

(vi) considerando a existência de garantia de subscrição do Aumento de Capital no valor de R\$ 3,50, este foi o maior valor para o qual haveria demanda pela subscrição do valor mínimo proposto e não representou diluição injustificada dos acionistas, tanto que os próprios acionistas integrantes do bloco de controle concordaram em ser diluídos proporcionalmente;

(vii) a inexistência de diluição injustificada teria ficado demonstrada com a emissão de um novo laudo de avaliação pela LCA Consultores em maio de 2019 (“Segundo Laudo”)²⁵, que, apurando o valor econômico do Banco após a realização do Aumento de Capital, e para outros fins (a emissão de letras financeiras conversíveis em ações ordinárias), avaliou em R\$ 2,50 a ação ordinária de emissão do Banco; e

(viii) o Aumento de Capital, nos termos da Proposta da Administração, foi aprovado em AGE por acionistas representando 80,44% do capital social, o que denotou a adesão e aceitação, pela base acionária da Companhia, dos critérios adotados pelo Conselho.

15. Ao final, a SEP concluiu²⁶⁻²⁷ que “*os administradores da Companhia demonstraram, em suas argumentações, terem agido com cuidado e diligência, ao se reunirem e buscarem*

²³ Nesse sentido, apontaram que o volume médio diário negociado nestes pregões para as ações ordinárias foi de apenas R\$ 607,53, e que em apenas 10 dos 90 pregões as ações ordinárias foram efetivamente negociadas. Em relação às preferenciais, teria havido negociações em todos os pregões, com um volume médio de R\$ 66.707,00.

²⁴ Conforme informado em fato relevante divulgado pela Companhia em 25.03.2019, integrantes do bloco de controle e pessoas a eles relacionadas cederam a Roberto Barbosa, então titular de 13,34% do capital social do Banco, gratuitamente, parte ou a totalidade de seus direitos de preferência na subscrição do Aumento de Capital, de forma que esse acionista seria responsável pela integralização da ordem de R\$ 196 milhões, representativos de aproximadamente 80% do valor mínimo do Aumento de Capital. Manoel Felix, Luiz Masagão e Jair Ribeiro também se comprometeram a subscrever e integralizar, respectivamente, R\$ 15,5 milhões, R\$ 10,5 milhões e R\$ 16,2 milhões.

²⁵ Doc. SEI 0824913, p. 638.

²⁶ Relatório nº 77/2019-CVM/SEP/GEA-3, de 19.08.2019 (Doc. SEI 0824913, pp. 516-530), aprovado por meio do Memorando nº 168/2019-CVM/SEP/GEA-3, de 19.08.2019 (Doc. SEI 0824913, pp. 660-662).

²⁷ Além das possíveis irregularidades envolvendo o exercício do dever de diligência e o cálculo e justificativa do preço de emissão do Aumento de Capital aqui relatadas, pela relação direta com o objeto das acusações em questão, a análise da SEP compreendeu também questões relacionadas a possíveis (i) descumprimento do art. 8º da Instrução CVM nº 481/2009, pela não apresentação de informações sobre as partes relacionadas que subscreveriam o Aumento de Capital; (ii) existência de conflito de interesses dos membros do CA, à luz do art. 156 da LSA, pelo fato de cinco dos sete conselheiros serem também acionistas controladores; e (iii) descumprimento do art. 21-W, §6º, I e II, da Instrução CVM nº 481/2009, pelo atraso na divulgação dos mapas finais de votação sintético e detalhado da AGE de 27.03.2019, que aprovou o Aumento de Capital. Ao final das investigações, a SEP concluiu não prosseguir com as acusações em



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

*alternativas para solucionar os graves problemas financeiros que a Companhia já apresentava anteriormente à aprovação do Aumento de Capital*²⁸, não formulando acusação de ofensa ao disposto no art. 153 da Lei nº 6.404/1976.

16. Não obstante, sugeriu a instauração de processo administrativo sancionador contra os Acusados, em razão da existência de elementos suficientes de autoria e materialidade quanto às alegadas infrações ao disposto no art. 170, §1 e §7º, da Lei nº 6.404/1976.

IV. ACUSAÇÃO

17. Diante dos referidos fatos e manifestações, a SEP formulou termo de acusação²⁹ contra os conselheiros de administração do Banco com base nas conclusões relatadas a seguir.

18. De acordo com a SEP, os Acusados, ao aprovarem a Proposta da Administração para o Aumento de Capital, não teriam adotado *“qualquer um dos três critérios estabelecidos no artigo 170 da nº 6.404/76, nem conseguiram comprovar (memória de cálculo e descrição pormenorizada) como teriam atingido o preço por ação de R\$3,50, utilizando os critérios de rentabilidade futura (Laudo 1 LCA) e da cotação da ação da Companhia na B3”*.

19. Para a área técnica, a definição do preço de emissão teria decorrido de negociação com o acusado Roberto Barbosa, membro do bloco de controle e do conselho de administração do Banco, negociação essa que não teria observado os critérios do mencionado art. 170 da LSA e *“não encontraria suporte no entendimento firmado pelo Colegiado da CVM, em 09.04.2013, durante o julgamento do processo administrativo sancionador nº RJ-2009- 8316, de que: (...) um processo de negociação independente tende a tornar comutativa a operação e a demonstrar o cumprimento dos deveres fiduciários dos administradores previstos em lei”*.

20. Ainda segundo a Acusação, o preço de emissão de R\$ 3,50 adotado no Aumento de Capital seria substancialmente inferior ao de R\$ 12,70 por ação ordinária e preferencial fixado no âmbito de outro aumento de capital realizado pela Companhia em 31.08.2015, no valor de R\$ 80 milhões, com base exclusivamente no critério de cotação das ações preferenciais na B3.

21. Para a SEP, o fato de o Banco passar por uma crise econômico-financeira *“não poderia justificar a realização de um Aumento de Capital em desacordo com os parâmetros legais”*.

22. Sobre o fato de o Segundo Laudo, elaborado após a realização do Aumento de Capital, ter avaliado em R\$2,50 cada ação ordinária de emissão da Companhia, a Acusação ressaltou que

relação aos itens “i” e “ii”, e, em relação ao item “iii”, pelo cabimento de envio de ofício de alerta ao Diretor de Relações com Investidores do Banco.

²⁸ Relatório nº 77/2019-CVM/SEP/GEA-3, de 19.08.2019 (Doc. SEI 0824913, p. 527).

²⁹ Doc. SEI 0825434.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

“*esse laudo sequer existia à época da tomada de decisões pelo Conselho de Administração da Companhia ou das negociações que culminaram com o estabelecimento do valor pelo qual o aumento de capital foi efetivamente levado à cabo*”, razão pela qual não comprovaria a inexistência de diluição injustificada dos antigos acionistas.

23. Além disso, para a SEP, não teria qualquer relevância o fato de o Aumento de Capital ter sido aprovado “*com voto favorável de parte significativa dos acionistas minoritários*”, porque “*a aprovação em assembleia [não tem] o condão de permitir uma infração a dispositivos legais*” e porque “*não há como desconsiderar os interesses daqueles acionistas que votaram contrariamente à operação*”. Da mesma forma, seria indiferente o fato de um dos conselheiros independentes ter aprovado a operação, já que “*outro conselheiro independente não apenas [não teria aprovado] a operação, como também [teria rejeitado] a proposta na referida AGE*”.

24. Por fim, de acordo com a Acusação, a gravidade do caso foi realçada pelo “*elevado percentual de diluição do Aumento de Capital, que atingiu mais de 80%, para os acionistas do Banco Indusval que não participaram da Operação*”, e por “*terem sido protocoladas duas reclamações sobre o Aumento de Capital, sendo uma delas formulada por conselheiro independente de administração*”.

25. Diante do exposto, a SEP entendeu que os Acusados, na qualidade de membros do Conselho do Banco, descumpriram o disposto no art. 170, §§1º e 7º, da LSA, por terem “*aprovado proposta da administração referente ao Aumento de Capital sem utilizar, alternativa ou conjuntamente, qualquer um dos três critérios estabelecidos no referido dispositivo legal para fixação do preço de emissão, nem apresentar as devidas justificativas pormenorizadas*”.

V. MANIFESTAÇÃO DA PFE

26. Por meio do Parecer nº 00198/2019/GJU - 4/PFE-CVM/PGF/AGU³⁰, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE-CVM”) manifestou o entendimento de que os requisitos formais previstos nos arts. 5º, 6º e 7º da então vigente Instrução CVM nº 607/2019 foram atendidos.

VI. DEFESAS

27. Os conselheiros Roberto Barbosa³¹ e Walter Iorio³² apresentaram defesas individuais e os demais acusados Afonso Hennel, Jair Ribeiro, Luiz Masagão e Manoel Felix apresentaram

³⁰ Doc. SEI 0868330.

³¹ Doc. SEI 0942093.

³² Doc. SEI 0942074.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

defesa conjunta³³ (todas, em conjunto, “Defesas”). Como muitos argumentos de defesa são comuns a diversos defendentes, as alegações trazidas pelos Acusados serão resumidas de forma agrupada. Quando pertinente, serão feitas observações particularizando os Acusados.

Preliminar

28. A defesa de Afonso Hennel, Jair Ribeiro, Luiz Masagão e Manoel Felix alegou, preliminarmente, que a acusação é genérica e não permite o exercício do direito de contraditório e de ampla defesa, porque não teria levado em consideração os esclarecimentos prestados pelos defendentes em suas manifestações prévias.

Da necessidade do Aumento de Capital

29. Em primeiro plano, os Acusados fazem uma breve contextualização do cenário de crise econômico-financeira enfrentada pelo Banco desde 2015, e agravada a partir de 2017, com o seu desenquadramento em relação aos patamares mínimos do Índice de Basileia.

30. Nesse sentido, reiteraram argumentos já trazidos em suas manifestações prévias quanto a necessidade e urgência do Aumento de Capital para a continuidade das atividades do Banco, especialmente considerando que (i) as medidas conduzidas pela administração para seu saneamento não teriam se mostrado suficientes para o restabelecimento de seus índices operacionais³⁴; e (ii) o não atendimento dos requisitos regulamentares poderia ensejar a imposição de regime de administração temporária ou a decretação da liquidação extrajudicial.

31. A esse respeito, pontuaram que a situação de crise financeira vivenciada pelo Banco não apenas evidenciaria que o Aumento de Capital tinha fundamentação econômica legítima e não visava prejudicar os acionistas minoritários, como também “foi relevante para o processo de fixação do preço de emissão do aumento, porque exigiu dos administradores que buscassem uma solução para a definição de um preço que resultasse na capitalização do Banco, ao mesmo tempo em que a situação financeira delicada do [Banco] dificultava que esse preço fosse fixado em patamares muito elevados”³⁵.

32. Ponderaram, ademais, que a própria SEP teria reconhecido, em fase pré-sancionadora, o alinhamento ao interesse social com relação ao Aumento de Capital e o cumprimento dos deveres fiduciários pelos administradores do Banco³⁶.

³³ Doc. SEI 0942112.

³⁴ Tais medidas incluíam: (i) uma política de redução de sua carteira de crédito; (ii) a alienação do controle de uma subsidiária relevante – a Guide Investimentos S.A. – Corretora de Valores; (iii) a captação de dívida subordinada no valor de R\$35 milhões; e (iv) tratativas com um investidor estrangeiro que aportasse R\$200 milhões no Banco.

³⁵ Doc. SEI 0942112, pp. 10-11.

³⁶ Conforme Relatório nº 77/2019-CVM/SEP/GEA-3 e Memorando nº 168/2019-CVM/SEP/GEA-3.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

Do preço de emissão e justificativa

33. Quanto ao disposto no §1º do art. 170 da LSA, aduziram que, ao contrário do que afirma a Acusação, a negociação entre os acionistas do bloco de controle foi um dos elementos, mas não o único, para a definição do preço de emissão de R\$ 3,50.

34. Outros critérios considerados, de forma combinada, foram a perspectiva de rentabilidade do Banco e a cotação das ações ordinárias de sua emissão em bolsa (incisos I e III, respectivamente, do §1º do art. 170 da LSA), os quais, no entanto, quando utilizados de forma isolada, eram inadequados para a precificação do Aumento de Capital, pois: (i) a perspectiva de rentabilidade, com base no Primeiro Laudo, acabou por estimar em zero o valor da ação; e (ii) a cotação média das ações ordinárias nos 90 pregões anteriores à RCA, de R\$ 14,61, não refletia apropriadamente o real valor econômico, tendo em vista a baixa liquidez das ações³⁷, especialmente frente ao volume de negociação que seria necessário à luz do ingresso de até R\$ 300 milhões no capital.

35. Por sua vez, o valor do patrimônio líquido da ação (inciso II do §1º do art. 170 da LSA) seria, segundo pontuado por alguns dos defendentes, critério de todo inapropriado para determinar o seu valor econômico. Nesse aspecto, sublinharam que, no momento em que o Conselho deliberou sobre o Aumento de Capital, o patrimônio líquido do Banco era positivo (no valor R\$91,15 milhões)³⁸ *“porque se pressupunha que o Aumento de Capital seria realizado”* e que *“[s]em o ingresso de recursos do Aumento de Capital, o Banco não geraria lucros tributáveis futuros e, assim, não poderia reconhecer aquele crédito no valor de R\$424,88 milhões, o que tornaria o seu patrimônio líquido negativo”*^{39_40_41}.

36. Ainda segundo os defendentes, o artigo 170, §1º, da LSA não exige que o preço de emissão seja fixado consoante os três critérios de avaliação que menciona, mas apenas “tendo em vista” esses critérios, admitindo certa flexibilidade, de acordo com as circunstâncias e peculiaridades de cada caso concreto e observados os interesses dos acionistas. Assim, a lei não excluiria a possibilidade de se recorrer a outros parâmetros que sejam úteis para apurar o valor econômico das ações, incluindo a negociação com os futuros subscritores. A propósito, citam

³⁷ Nesse sentido, apontaram que o volume médio diário negociado nestes pregões para as ações ordinárias foi de apenas R\$ 607,53, e que em apenas 10 dos 90 pregões as ações ordinárias foram efetivamente negociadas.

³⁸ Com base nas demonstrações financeiras do terceiro trimestre (ITR) de 2018, divulgadas em 14.11.2018.

³⁹ Doc. SEI 0942112, p. 20.

⁴⁰ Nos termos da Resolução CMN nº 3.059/2002, Circular BACEN nº 3.171/2002 e Instrução CVM nº 371/2002.

⁴¹ Se descontados os efeitos da contabilização dos créditos tributários no valor de R\$424,88 milhões, o valor do patrimônio líquido, no 3º ITR de 2018, seria negativo em R\$333,73 milhões.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

doutrina e jurisprudência da CVM⁴² e do Superior Tribunal de Justiça – STJ⁴³.

37. Nesse contexto, ressaltaram que o valor de rentabilidade e o valor de troca no mercado de bolsa corresponderiam a “*dois extremos de um intervalo de preço*” e que a negociação entre os acionistas controladores foi a alternativa encontrada pois não seria razoável “*simplesmente arbitrar um preço intermediário entre aqueles dois critérios*”⁴⁴.

38. Reiteraram, nesse ponto, que o preço unitário de R\$3,50 foi o maior valor para o qual haveria demanda pela subscrição das ações do Banco, na medida em que somente naquele preço Roberto Barbosa garantiria 80% do valor mínimo do Aumento de Capital⁴⁵, assegurando, assim, a sua viabilidade. Consoante alegaram, o referido preço não representou diluição injustificada dos acionistas, tanto que os próprios acionistas integrantes do bloco de controle concordaram em ser diluídos proporcionalmente⁴⁶.

39. Os defendentes também refutaram a alegação da SEP de que a negociação teria se dado entre partes relacionadas. Sublinharam que, à luz da regulamentação em vigor, embora os acionistas controladores sejam, em relação à Companhia, partes relacionadas, seriam, entre si, parceiros comerciais, sócios, mas não partes relacionadas⁴⁷.

40. Consoante sustentaram, a presunção de comutatividade sobre as negociações havidas entre os membros do bloco de controle, partes independentes entre si, estaria preservada na medida em que eles seriam titulares de interesses contrapostos: (i) de um lado, o acionista Roberto Barbosa, que integralizaria cerca de 80% do Aumento de Capital e não sofreria diluição, que buscava negociar o menor preço; e (ii) de outro, os controladores que seriam diluídos e tinham interesse na fixação do maior preço possível. Nessa linha, foi juntado aos autos parecer jurídico elaborado pela Dra. Luciana Dias⁴⁸.

41. Algumas defesas acrescentaram que a contraposição de interesses entre os acionistas controladores existia não apenas do ponto de vista patrimonial, mas também político, já que, em decorrência do Aumento de Capital, Roberto Barbosa passaria a deter a posição de acionista

⁴² PAS CVM nº RJ2010/16884, Dir. Rel. Otávio Yazbek, j. em 17.12.2013; PAS CVM nº RJ2009/8316, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 09/04/2013; Processo CVM nº RJ2014/5297, Dir. Rel. Roberto Tadeu Fernandes, j. em 13/09/2016.

⁴³ REsp. 1.190.755-RJ, Rel. Min. Luis Salomão, j. em 21.06.2011.

⁴⁴ Doc. SEI 0942112, p. 21.

⁴⁵ Por meio da cessão gratuita de parte ou da totalidade do direito de preferência dos demais acionistas controladores e pessoas a eles relacionadas.

⁴⁶ Como informado, Afonso Hennel não deu garantia firme de subscrição e sofreu diluição de 82,4%. Jair Ribeiro, Manoel Felix e Luiz Masagão deram garantia firme de subscrição de, respectivamente, R\$ 16.250.003,00, R\$ 15.500.002,00 e R\$ 10.500.000,00, e sofreram diluição em suas participações na ordem de 23,1%, 47,6% e 57,7%.

⁴⁷ Deliberação CVM nº 642/2010, que aprova o Pronunciamento Técnico CPC nº 5(R1).

⁴⁸ Doc. SEI 0942095.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

majoritário do bloco de controle, o que, inclusive, teria levado à celebração, em 26.08.2019, de um novo acordo de acionistas, em substituição ao acordo então em vigor, conferindo-lhe poderes políticos adicionais⁴⁹. Pontuaram, também, que, após o Aumento de Capital, Jair Ribeiro e Luiz Masagão, conselheiros e diretores presidentes do Banco, foram afastados das funções executivas com a eleição de uma nova diretoria na RCA de 28.05.2019.

42. Dessa forma, sustentaram que, ao contrário do que concluiu a Acusação, o critério utilizado para a definição do preço de emissão seria legítimo e estaria respaldado, também, pelo entendimento adotado pelo Colegiado da CVM no PAS nº RJ2009/8316.

43. Os Acusados defenderam, ainda, que a operação de aumento de capital do Banco realizada em agosto de 2015, ao preço de R\$12,70 por ação ordinária e preferencial, seria imprestável à comparação pretendida pela SEP: (i) por envolver também a emissão de ações preferenciais, (ii) por abranger valor bastante inferior (R\$80 milhões) e (iii) porque, naquela operação, o Banco ainda atendia aos patamares mínimos do Índice de Basileia, que deixou de atender apenas a partir de 2017, o que demonstraria “*a profunda diferença do ponto de vista da saúde financeira da instituição de 2015 para 2019*”⁵⁰.

44. Ademais, arguíram que seria equivocada a conclusão da peça acusatória no sentido de desconsiderar (i) o Segundo Laudo, elaborado com dados posteriores ao Aumento de Capital, que avaliou em R\$2,50 cada ação ordinária do Banco; (ii) a aprovação da operação por um dos conselheiros independentes; e (iii) a aprovação em AGE por um percentual significativo do capital social do Banco (80,44%) e dos acionistas minoritários. Nesse aspecto, apontaram que a CVM teria, inclusive, deixado claro no Relatório nº 77/2019-CVM/SEP/GEA-3 que tais elementos poderiam justificar a não abertura de processo administrativo sancionador contra os Conselheiros do Banco, ensejando apenas o envio de ofício de alerta.

45. Contra-argumentando as conclusões da SEP quanto ao descumprimento do §7º do art. 170 da LSA, os Acusados aduziram que a Proposta da Administração apresentou informações detalhadas quanto aos critérios que foram adotados na fixação do preço de emissão, inclusive indicando os motivos pelos quais a utilização isolada dos critérios de rentabilidade futura e da cotação das ações não seriam adequados. Segundo alegaram, seria equivocado o entendimento da

⁴⁹ Destacaram, nesse sentido, que, ao assumir a posição de acionista majoritário, com 75,8% das ações ordinárias do bloco de controle, Roberto Barbosa passou a ser capaz de decidir sozinho as matérias submetidas à reunião prévia de acionistas, cujas deliberações eram tomadas pelo voto de acionistas titulares da maioria das ações ordinárias do bloco, nos termos da cláusula 5.6.5 do novo acordo. Assim, “*enquanto antes do Aumento de Capital o poder de controle era exercido de maneira mais uniforme pelos acionistas que integravam o bloco de controle, após o aumento ele passou a se concentrar de forma mais acentuada no Sr. Roberto de Rezende Barbosa, refletindo a sua participação majoritária no [Banco]*” (Doc. SEI 0942112, p. 28).

⁵⁰ Doc. SEI 0942112, p. 33.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

SEP de que o preço deveria ser justificado por meio de memória de cálculo, seja porque não haveria na lei ou na regulamentação qualquer exigência nesse sentido, seja porque contradiz entendimento consolidado do Colegiado da CVM, que admite flexibilidade na forma de se justificar o preço⁵¹.

46. Nesse ponto, alguns defendentes acrescentaram que as negociações entre os acionistas controladores eram do conhecimento do mercado, tendo sido divulgadas pelo Banco previamente à realização da AGE que aprovou o Aumento de Capital, conforme fato relevante de 25.03.2019.

47. Por fim, os Acusados pediram, em suas Defesas, que lhes fosse assegurado o direito de apresentar proposta de termo de compromisso dentro do prazo regulamentar, ao fim do qual, entretanto, nenhum dos Acusados optou por fazê-lo.

VII. DISTRIBUIÇÃO

48. Na reunião do Colegiado de 18.08.2020⁵², fui designada por sorteio relatora deste PAS.

VIII. PAUTA DE JULGAMENTO

49. Em 01.09.2022, foi publicada pauta de julgamento no diário eletrônico da CVM⁵³, em cumprimento ao disposto no art. 49 da Resolução CVM nº 45, de 31.08.2021.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 26 de setembro de 2022.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro

Diretora Relatora

⁵¹ Mencionam, nesse sentido: Processo CVM nº RJ2004/3098, Dir. Rel. Marcelo Fernandez Trindade, j. em 19.04.2005 e Processo CVM nº RJ2014/5297, Dir. Rel. Roberto Tadeu, j. em 13.09.2016.

⁵² Doc. SEI 1078085.

⁵³ Doc. SEI 1600365.