PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N° 19957.009371/2019-02
Reg. Col. nº 1963/20

Acusados:	Ricardo Mottin Júnior
	Ernani Catalani Filho
	Luiz Alcemar Baumart
Assunto:	Apuração de responsabilidade de administradores da Recrusul S.A. por supostas irregularidades em operação de aumento de capital. Infração ao art. 170, §§ 1º e 7º, da Lei nº 6.404/1976 e ao art. 2º, IX, do Anexo 30-XXXII da Instrução CVM nº 480/2009.
Relator:	Presidente Marcelo Barbosa

RELATÓRIO

I. Objeto e origem

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP” ou “Acusação”) para apurar a responsabilidade de Ricardo Mottin Júnior (“Ricardo Mottin”), Ernani Catalani Filho (“Ernani Catalani”) e Luiz Alcemar Baumart (“Luiz Baumart”), em conjunto “Acusados”, na qualidade de membros do conselho de administração da Recrusul S.A. (“Recrusul” ou “Companhia”), por terem aprovado, na reunião do conselho de administração realizada em 01.11.2018, o encaminhamento de proposta de aumento de capital com preço de emissão das ações ordinárias e das ações preferenciais com deságios não justificados pelas condições de mercado, bem como sem explicar pormenorizadamente a escolha do critério adotado, o que teria ocasionado a diluição injustificada dos antigos acionistas.

2. Este processo teve origem no Processo CVM nº 19957.010200/2018-37 (“Processo de Origem”), que analisou a operação de aumento de capital por subscrição particular de novas ações além do limite do capital autorizado, nos termos do estatuto social da Recrusul, aprovada em reunião do conselho de administração realizada em 01.11.2018.

II. Dos Fatos

3. Em 07.01.2016, foi firmado um acordo com credores ("Plano de Pagamentos")[1], como parte da renegociação de créditos após a recuperação judicial da Recrusul. Aos credores foi concedida a opção de receber recursos provenientes da alienação da sede da Companhia ou da capitalização de créditos com subscrição de ações.

4. Em 01.11.2018, foi realizada reunião do conselho de administração, na qual se propôs a convocação de assembleia geral extraordinária ("AGE") para a deliberação sobre aumento do limite do capital, o que originou a divulgação, em 05.11.2018, de fato relevante com informações sobre a proposta do aumento de capital a ser deliberada na AGE de 22.11.2018 ("Aumento de Capital"), conforme requerido pelo Anexo 14 da Instrução CVM nº 481/09 ("ICVM 481"), e tendo como características[2]:

(i) aumento de capital no valor de R$ 95.501.849,85, com a emissão de 70.742.111 novas ações (23.706.183 ações ordinárias e 47.035.928 ações preferenciais) ao preço de emissão unitário de R$ 1,35 (independentemente da espécie), fixado nos termos do art. 170, §1º, III, da Lei nº 6.404/1976, a partir da cotação média das ações ordinárias e ações preferenciais de emissão da Companhia nos 90 (noventa) últimos pregões da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão ("B3"). Sobre tal valor foi aplicado um deságio médio de 7,5% para as ações preferenciais e de 60% para as ações ordinárias, com a finalidade de motivar os atuais acionistas a exercerem seu direito de subscrição, o que seria justificado, principalmente no caso das ações ordinárias, por sua baixa liquidez no mercado;

(ii) após o aumento de capital - cujos objetivos seriam (a) a necessidade de cumprimento do Plano de Pagamentos com a conversão de dívidas em ações e a consequente amortização de passivos críticos à continuidade dos negócios; e (b) a viabilização de recursos para a alocação em capital de giro, com a finalidade de dar continuidade ao crescimento das operações em 2019 - o capital social da Recrusul passaria para até R$ 220.000.000,00, dividido em 25.408.950 ações ordinárias e 50.414.424 ações preferenciais;

(iii) as ações a serem emitidas fariam jus a todos os direitos e vantagens concedidos às já existentes, incluindo dividendos e eventuais remunerações

[1] Doc. SEI 0876038.
[2] Doc. SEI 0854662.

de capital que viessem a ser declarados pela Companhia após a homologação do aumento de capital pela assembleia geral. Tal homologação poderia ser realizada parcialmente, respeitando o limite mínimo de 50% do valor total da operação;

(iv) cada acionista detentor de ações ordinárias e de ações preferenciais teria o direito de subscrição de 0,93 novas ações para cada ação em seu nome no encerramento do pregão da B3 de 22.11.2018, independentemente da espécie. O prazo para o exercício do direito de preferência seria de 30 (trinta) dias corridos (de 23.11.2018 a 23.12.2018). O acionista que optasse por não exercer esse direito teria seu capital potencialmente diluído em 93,29855%; e

(v) as partes relacionadas que detinham o controle da Companhia teriam se comprometido a subscrever e integralizar, em moeda corrente nacional ou em créditos, o valor mínimo de R$ 32 milhões[3].

5. Em 26.04.2019, foi realizada assembleia geral extraordinária em que foi, entre outros assuntos (i) homologada a operação de aumento de capital; e (ii) deliberada a atualização do estatuto social da Companhia, de modo a refletir o aumento de capital[4].

6. Por meio dos Ofícios nº 4/2019/CVM/SEP/GEA3, de 11.01.2019, e nº 122/2019/CVM/SEP/GEA3, de 24.05.2019, a SEP solicitou à Companhia informações sobre o Aumento de Capital, em especial uma explicação pormenorizada do critério adotado para a fixação do preço de emissão das novas ações e se o critério escolhido teria sido resultado de uma negociação entre a Companhia e seus credores[5].

7. Em seus esclarecimentos, a Companhia repetiu a justificativa constante da proposta da administração[6] e ressaltou que o critério escolhido não havia sido objeto de negociação com os credores da Companhia[7]:

> *"Não se aplica a elaboração de laudos, mas sim estudos que subsidiaram a fixação do preço de emissão como descrito a seguir. Os critérios de cotação, patrimonial e perspectiva de rentabilidade futura, previstos no artigo 170 §1º da Lei 6404/76, não parecem adequados no caso da Companhia em sua situação*

[3] Doc. SEI 0633052.
[4] Doc. SEI 0854662.
[5] Doc. SEI 0854662, páginas 31-32 e 47-48.
[6] Doc. SEI 0854662, página 35.
[7] Doc. SEI 0854662, página 52.

atual pois o patrimônio líquido da Companhia é negativo devido aos sucessivos prejuízos apresentados e pela "limpeza de balanço" orientada pelos seus auditores independentes.

Com base nas médias dos negócios nos últimos 90 dias, os preços praticados foram de R$ 3,38 por Ação Ordinária e R$ 1,46 por Ação Preferencial. Aplicamos um deságio de 7,5% no preço da ação preferencial em função da liquidez, perfil da Companhia e aderência dos credores a um preço que refletisse o risco da transformação de seus passivos em equity da Companhia.

Com base neste preço das ações preferenciais, alinhamos o mesmo preço para as ações ordinárias cuja liquidez é bastante restrita em função de representar ações com direito a voto e riscos inerentes ao negócio e, atualmente, mais profundamente pelas interpretações judiciais que envolvem as ações com direito a voto e sua possível e provável responsabilidade solidária de tais acionistas em relação às demandas de passivos judiciais da Companhia optou-se por não onerar, mais do que já está sendo onerado, tais acionistas que subscrevam esta classe de ações."

8. Tendo considerado insuficientes os esclarecimentos prestados pela Companhia, a SEP enviou aos administradores presentes à reunião do conselho de administração realizada em 01.11.2018, na qual foram aprovados os termos da operação de Aumento de Capital[8], ofícios ("Ofícios")[9] solicitando a manifestação dos Acusados sobre o deságio aplicado no preço das novas ações ordinárias e eventual diluição injustificada dos acionistas não subscritores.

9. Em resposta conjunta datada de 07.11.2019, Ricardo Mottin e Luiz Baumart alegaram, em resumo, que (i) a motivação da Companhia teria sido baseada tão somente em questões de mercado, considerando a baixa liquidez das ações ordinárias, em comparação às ações preferenciais; (ii) não teria havido qualquer negociação com credores para a precificação das ações emitidas; e (iii) utilizando-se de seu poder discricionário, o conselho de administração teria adotado o critério que entendeu mais adequado ao cenário da Companhia, tendo explicitado o referido critério no aumento de

[8] Doc. SEI 0854662.
[9] Ofício nº 222/2019/CVM/SEP/GEA-3 (doc. SEI 0856369), Ofício nº 223/2019/CVM/SEP/GEA-3 (doc. SEI 0856364) e Ofício nº 224/2019/CVM/SEP/GEA-3 (doc. SEI 0856367), todos de 09 de outubro de 2019.

capital, que foi aprovado pela unanimidade dos acionistas ordinários presentes na assembleia[10].

10. De acordo com a SEP, até a lavratura da peça acusatória, Ernani Catalani não havia apresentado resposta ao Ofício.

11. Porém, em manifestação complementar às razões de defesa apresentadas pelos Acusados, foi esclarecido que a resposta de Ernani Catalani ao Ofício fora encaminhada à CVM tempestivamente, tendo sido juntado aos autos o protocolo da documentação que teria sido enviada[11] e a referida resposta ao Ofício[12], em anexo à manifestação complementar da defesa[13].

12. Ernani Catalani, em sua resposta ao Ofício, além de discorrer sobre o histórico da Recrusul e sobre o processo de recuperação judicial a que se submeteu a Companhia, alegou, resumidamente, que (i) a diluição dos acionistas foi justificada, uma vez que o aumento de capital foi benéfico para a Companhia, tendo havido aumento do patrimônio dos acionistas não subscritores; (ii) o deságio aplicado ao preço das ações seria necessário para cumprir o objetivo de redução de passivos e captação de recursos de que a Companhia necessitava e se justificava em razão da baixa liquidez das ações, além de ser necessário para tornar o negócio atrativo.

III. Conclusões da Acusação

13. Após analisar os esclarecimentos oferecidos pela Companhia e pelos Acusados, a SEP entendeu que a Companhia não justificou adequadamente o deságio aplicado ao preço das ações ordinárias emitidas no âmbito do aumento de capital e a eventual diluição injustificada dos acionistas subscritores, tendo atuado em desacordo com o art. 170, §§ 1º

[10] Doc. SEI 0876034.
[11] Doc. SEI 0940060.
[12] Doc. SEI 0940059.
[13] Doc. SEI 0940057.

e 7º[14], da Lei nº 6.404/1976 e com o art. 2º, IX, do Anexo 30-XXXII da Instrução CVM nº 480/2009[15].

14. Sustenta também a Acusação que seria razoável supor que a administração envidou esforços para aprovar o Aumento de Capital com o objetivo de atender aos anseios dos credores, na medida em que se tratava de uma capitalização de créditos detidos em face da Companhia, aprovada de acordo com o Plano de Pagamentos.

15. Nessa linha, argumenta que o preço de emissão das ações a um preço médio excessivamente inferior ao preço médio de cotação não seria justificável, mesmo em face da necessidade de a Companhia sanear as suas dívidas, buscando a sua recuperação financeira, ressaltando que, conforme informado pela Companhia, a diluição potencial dos acionistas que não subscreveram o Aumento de Capital foi de 93,29%.

16. Desta forma, a Acusação concluiu que os Acusados aprovaram encaminhar à assembleia proposta de aumento de capital cujo preço de emissão das ações ordinárias e preferenciais embutiam deságios não justificados pelas condições de mercado, assim como entendeu que não foi apresentada explicação pormenorizada acerca dos aspectos econômicos que determinaram a escolha do critério adotado para a definição do preço de emissão.

17. Não foi apresentada manifestação técnica complementar acerca das razões de defesa, na forma do art. 38 da Instrução CVM nº 607/2019.

IV. Manifestação da PFE

18. A Procuradoria Federal Especializada junto à CVM ("PFE") manifestou-se pela adequação do Termo de Acusação quanto aos requisitos formais constantes dos incisos

---

[14] "*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."

[15] "*Art. 2º. Em caso de aumento de capital mediante subscrição de ações, o emissor deve:* (...) *IX – caso o preço de emissão tenha sido fixado com ágio ou deságio em relação ao valor de mercado, identificar a razão do ágio ou deságio e explicar como ele foi determinado.*"

do art. 6º da Instrução CVM nº 607/2019 e quanto ao atendimento da exigência prevista no *caput* do art. 5º do citado normativo[16].

V. Defesa

19. Os Acusados apresentaram defesa conjunta[17].

20. A defesa alega que a única premissa utilizada pela Acusação para considerar ilícito o deságio aplicado ao preço de emissão das ações no Aumento de Capital seria de que sua fixação se deu em razão de negociação entre a Companhia e seus credores, no âmbito do Plano de Pagamentos aprovado em 07.01.2016.

21. Nessa linha, sustenta que em nenhum momento a fixação do preço de emissão das ações do Aumento de Capital foi objeto de deliberação pelos credores no âmbito do Plano de Pagamentos.

22. Aduz, dessa forma, que a motivação da Companhia foi baseada tão somente em questões de mercado, considerando a baixa liquidez das ações ordinárias em comparação às ações preferenciais.

23. Ademais, sustenta a defesa que somente as ações preferenciais foram objeto de capitalização de créditos pelos credores da Recrusul, não havendo, portanto, qualquer interesse por parte dos credores da Companhia na determinação do preço de emissão das ações ordinárias no aumento de capital.

24. A defesa reconhece que a determinação do preço de emissão das ações da Companhia era de competência do conselho de administração, conforme disposto no estatuto social. Porém, argumenta que a referida proposta foi aprovada em assembleia geral realizada em 22.11.2018 por todos os acionistas presentes, representativos de 89,35% do capital votante, sem que tenha havido qualquer ressalva.

25. Sustenta que não cabe a esta Autarquia interferir na fixação do preço de emissão das ações, pois a referida determinação de preço estaria no âmbito de discricionariedade da Companhia. Para a defesa, os critérios adotados na fixação do preço foram amplamente justificados e devidamente aprovados pelos acionistas, cumprindo-se, portanto, com o disposto no art. 170, §§ 1º e 7º, da Lei nº 6.404/1976, bem como no art. 2º, IX, do Anexo 30-XXXII da Instrução CVM nº 480/2009.

[16] Doc. SEI 0906537.
[17] Doc. SEI 0937758.

26. Segundo a defesa dos Acusados, repetindo o contido na proposta da administração[18], *"os critérios de cotação, patrimonial e perspectiva de rentabilidade futura, previstos no artigo 170 §1º da Lei 6404/76, não parecem adequados no caso da Companhia em sua situação atual pois o patrimônio líquido da Companhia é negativo devido aos sucessivos prejuízos apresentados e pela "limpeza de balanço" orientada pelos seus auditores independentes".*

27. Assim, o método utilizado para a fixação do preço foi a cotação média dos últimos 90 (noventa) dias das ações preferenciais, aplicando-se um deságio de 7,5%, o qual foi fundamentado no critério de custo de oportunidade do dinheiro balizado pela taxa anual Selic.

28. A defesa alega que em razão da falta de liquidez das ações ordinárias, o preço de emissão para esta espécie de ações foi o mesmo que o fixado para as ações preferenciais, tendo sido aplicado ao caso o disposto no Parecer de Orientação CVM nº 5, de 03.12.1979, utilizando-se "*da regra geral de não empregar preços diferentes para suas ações, uma vez que não estavam atendidos requisitos do PO 05/79".*

29. Por fim, invoca como circunstâncias atenuantes a ausência de prejuízo ao mercado ou aos demais acionistas, a ausência de dolo e a prestação de informações acerca da materialidade das supostas infrações, bem como requer a produção de prova complementar sem, no entanto, especificá-las e que, em caso de condenação, as infrações imputadas aos Acusados sejam consideradas de natureza leve.

30. Adicionalmente a defesa requereu, em nova manifestação de razões de defesa, que fosse analisada como preliminar de mérito a manifestação de Ernani Catalani em resposta ao Ofício nº 223/2019/CVM/SEP/GEA-3[19], a qual foi considerada pela SEP como não apresentada, conforme anteriormente referido.

VI. Proposta de Termo de Compromisso

31. Os Acusados apresentaram proposta conjunta de celebração de termo de compromisso, na qual sugeriram pagar à CVM o valor total de R$ 60.000,00 (sessenta mil reais), a título de indenização por danos difusos, sendo R$ 20.000,00 (vinte mil reais) para cada Acusado.

[18] Doc. SEI 08544662.
[19] Doc. SEI 0856364.

32. A PFE, ao analisar a proposta apresentada, opinou pela inexistência de óbice à sua celebração, destacando que o Comitê de Termo de Compromisso ("CTC") deve *"avaliar a idoneidade dos valores oferecidos para a efetiva prevenção a novos ilícitos e a realização do caráter pedagógico do processo sancionador"*[20].

33. Desta forma, o CTC, tendo em vista o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da Instrução CVM nº 607/2019 e o fato de a CVM já ter celebrado termos de compromisso em casos de descumprimento ao art. 170, §§ 1º e 7º, da Lei 6.404/1976, como, a título de exemplo, no PAS CVM RJ2009/8316, decidiu negociar as condições da proposta apresentada, nos termos do disposto no art. 83, §4º, da Instrução CVM nº 607/2019.

34. Assim, o CTC sugeriu, em 26.05.2020, o aprimoramento da proposta apresentada para o montante total de R$ 610.000,00 (seiscentos e dez mil reais), sendo o valor individual de R$ 200.000,00 (duzentos mil reais) para Ricardo Mottin e Luiz Baumart e R$ 210.000,00 (duzentos e dez mil reais) para Ernani Catalani, *"em razão do seu histórico"*[21].

35. Os proponentes apresentaram contraproposta[22] no valor total de R$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais), sendo R$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) para cada um dos acusados. Em reunião realizada em 07.07.2020, o CTC decidiu reiterar os termos da negociação deliberada anteriormente, concedendo novo prazo para a manifestação dos proponentes.

36. Os Acusados, no prazo estabelecido pelo CTC, apresentaram nova proposta pontuando as mesmas alegações da proposta anterior, porém, propuseram alterar a proposta conjunta para R$ 305.000,00 (trezentos e cinco mil reais), sendo R$ 100.000,00 (cem mil reais) para Ricardo Mottin, R$ 100.000,00 (cem mil reais) para Luiz Baumart e R$ 105.000,00 (cento em cinco mil reais) para Ernani Catalani.

37. Deste modo, considerando os valores propostos e a ausência de novas alegações, o CTC decidiu, em reunião realizada em 28.07.2020, uma vez mais, reiterar os termos da

[20] Doc. SEI 0985516.
[21] Doc. SEI 1124111.
[22] Alegaram resumidamente que: "*(i) os valores eram "exorbitantes" e feriam os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade; (ii) "as supostas infrações relativas ao preço de fixação da emissão das ações ordinárias não trouxeram prejuízo aos acionistas"; (iii) houve "agravamento da situação econômico-financeira de todas as companhias, em face da crise do COVID-19"; (iv) o porte da Companhia não condiz com os valores sugeridos, uma vez que se trata de empreendimento regionalizado; e (v) os acusados têm bons antecedentes e demonstraram boa-fé na apresentação das informações solicitadas pela CVM.*" (Doc. SEI 1124111).

negociação deliberada em 26.05.2020, concedendo novo prazo para manifestação dos proponentes.

38. Os Acusados, porém, não se manifestaram após a deliberação do dia 28.07.2020.

39. Assim, o CTC propôs ao Colegiado a rejeição da proposta conjunta apresentada pelos acusados, considerando, especialmente *"o fato de a proposta final não ser suficiente para o desestímulo de práticas semelhantes"*[23].

40. Em 03.11.2020, o Colegiado, por unanimidade, acompanhando o parecer do CTC, decidiu rejeitar a proposta conjunta de termo de compromisso.

VII. Distribuição

41. Em Reunião do Colegiado ocorrida em 03.11.2020 (Reg.1963/20), fui sorteado relator deste processo.[24]

É o relatório.

Rio de Janeiro, 03 de maio de 2021.

Marcelo Barbosa

Presidente Relator

[23] Doc. SEI 1124111.
[24] Doc. SEI 1131587.