



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 Nº 19957.005597/2021-41

Reg. Col. 3151/24

Acusados: Edison Cordaro; Fábio Aylton Casal de Rey; Laodse Denis de Abreu Duarte; Paula Cristina Di Marco Huertas; Regiane Cristóvão Soares da Cruz

Assunto: Apurar a responsabilidade de acionistas, membros do conselho de administração e diretores da Indústrias J.B. Duarte S.A. por irregularidades no contexto de aumento de capital realizado em 2019

Relatora: Diretora Marina Copola

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Como descrito no relatório¹, o presente PAS foi instaurado pela SPS com o objetivo de apurar a responsabilidade dos acusados por infrações que teriam sido cometidas no contexto do Aumento de Capital, relacionadas à ausência de divulgação de fato relevante, a deveres inerentes às posições de acionista e de administrador e ao descumprimento do procedimento para a integralização da operação em bens.
2. Em relação ao primeiro desses temas, a Acusação atribuiu: **(i)** a Edison Cordaro, na qualidade de DRI da Companhia, violação ao art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/1976 e ao art. 3º, §§1º e 5º, da Instrução CVM nº 358/2002, por se omitir ao não ter divulgado fato relevante após 21/11/2018, tendo em vista mudanças no que havia sido inicialmente informado ao mercado; e **(ii)** a Laodse Duarte e a Paula Huertas, violação ao art. 3º, §2º, da mesma Instrução, por terem permanecido inertes em face de tal suposta omissão do DRI.

¹ Os termos iniciados em letras maiúsculas que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes é atribuído no relatório deste PAS.



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

3. A Acusação imputou a Fábio de Rey, Paula Huertas e Regiane Cruz, na qualidade de membros do conselho de administração da JB Duarte, o descumprimento do art. 170, §3º, da Lei, por terem aprovado, na RCA de 11/04/2019, a homologação do Aumento de Capital, mesmo após a integralização de ações ter ocorrido em crédito da Duagro contra a Companhia que não teria sido objeto de avaliação, tampouco aprovado na AGE de 21/02/2019 para essa finalidade, lançado em contrapartida ao suposto recebimento dos Direitos Hereditários, que, pouco antes, haviam sido negociados a valor significativamente inferior.
4. Quanto às imputações de inobservância de deveres dos acionistas e administradores previstos na Lei nº 6.404/1976, a SPS sustenta que:
- i) Laodse Duarte **(a)** na qualidade de diretor presidente e presidente do conselho de administração, teria descumprido seu dever de lealdade, em infração ao art. 155 da Lei, pois teria usurpado oportunidade comercial ao adquirir Direitos Hereditários para a Duagro, para posterior repasse com lucro à JB Duarte; e **(b)** teria abusado de seu poder de controle, em infração ao art. 116, parágrafo único, c/c art. 117, §1º, alínea “e”, da Lei, pois teria induzido administradores a aprovar os termos do Aumento de Capital e votado para a sua homologação na AGE de 29/04/2019, o que o teria beneficiado pelo recebimento de ações sem devida contrapartida, em detrimento da Companhia e de seus acionistas;
 - ii) Laodse Duarte e Edison Cordaro, na qualidade de diretores, teriam atuado em desvio de poder, em violação ao art. 154 da Lei, pois teriam atuado de maneira relevante em prol do Aumento de Capital, em detrimento dos interesses da Companhia e de seus acionistas;
 - iii) Fábio de Rey, na qualidade de presidente do conselho de administração, teria atuado em conflito de interesses, em infração ao art. 156 da Lei, pois teria representado simultaneamente os interesses do Espólio e da Companhia;
 - iv) Paula Huertas e Regiane Cruz, na qualidade de integrantes do conselho de administração, teriam faltado com seu dever de diligência, em violação ao art. 153 da Lei, ao aprovarem as propostas relacionadas ao Aumento de Capital apresentadas nas



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

reuniões de 11/01/2019 e de 11/04/2019 sem se informarem devidamente a esse respeito; e

- v) Paula Huertas, na qualidade de controladora e representante da Kracow, teria exercido o direito de voto de maneira abusiva, em violação ao art. 115 da Lei, ao se manifestar pela homologação do Aumento de Capital na AGE de 29/04/2019, o que teria beneficiado a sociedade que controlava, mas prejudicado a Companhia.

5. Uma vez que Edison Cordaro não apresentou defesa, no que lhe diz respeito, o presente voto se restringirá à análise da Acusação, uma vez que, em sede de processo administrativo sancionador no âmbito da CVM, a revelia não importa em confissão quanto à matéria de fato ou assunção de culpa, tampouco torna incontroversas as alegações acusatórias, nos termos do art. 28 da Resolução CVM nº 45/2021².

6. Ausente qualquer controvérsia relativa a questões preliminares, passo à análise do mérito das imputações formuladas pela área técnica.

II. MÉRITO

Ausência de divulgação de fato relevante

7. Como já pude me manifestar³, a informação exerce um papel fundamental no mercado de valores mobiliários, vez que permite a tomada de decisão, a formação de preços e o exercício de direitos, deveres e poderes de conteúdo patrimonial por parte dos investidores⁴.

8. À luz dessa premissa, o ordenamento brasileiro adota o princípio do *full disclosure*⁵, incumbindo os emissores do dever de divulgar as informações periódicas exigidas e aquelas

² Art. 28. A revelia não importa em confissão quanto à matéria de fato e não torna incontroversas as alegações da acusação, podendo o revel intervir em qualquer fase, recebendo o processo no estado em que se encontrar, sem direito à repetição dos atos já praticados.

³ Cf. meu voto no âmbito do PAS CVM nº 19957.017629/2024-01, Dir. Rel. Otto Lobo, j. em 02/12/2025.

⁴ Cf., nesse sentido: Marina Palma Copola, Regime de informação no mercado de valores mobiliários – Função da informação no mercado de valores mobiliários brasileiro, Dissertação de Mestrado, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

⁵ Cf., a esse respeito: “A informação é o principal bem jurídico tutelado pela intervenção estatal no mercado de capitais, inclusive no mercado de valores mobiliários [...] Com a disseminação da informação, segundo os padrões de qualidade e frequência estabelecidos na regulamentação, presume-se que o investidor tomará a melhor



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

informações eventuais tidas como efetivamente relevantes – ou seja, informações que, submetidas ao crivo da administração, têm potencial de alterar a percepção do mercado sobre a companhia.

9. Para orientar esse juízo, a regulamentação oferece parâmetros normativos. Nos termos do art. 2º da Instrução CVM nº 358/2002⁶ – vigente à época e substancialmente refletido no dispositivo de mesma numeração da Resolução CVM nº 44/2021 –, considera-se relevante qualquer deliberação ou ato que possa influenciar de modo ponderável: **(i)** a cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia ou a eles referenciados; **(ii)** a decisão dos investidores de comprar, vender ou manter tais valores mobiliários; ou **(iii)** o exercício de quaisquer direitos inerentes à sua titularidade. O dispositivo ainda apresenta, em seu parágrafo único, um rol exemplificativo de situações tipicamente enquadradas como relevantes, o que demonstra o esforço da norma em ilustrar, mas não esgotar, o universo de hipóteses possíveis.

10. Em concreto, o fato relevante divulgado em 21/11/2018 limitou-se a informar que o Imóvel seria conferido à Companhia no âmbito do Aumento de Capital, sem mencionar que a transação envolveria a negociação de direitos hereditários, cuja conferência ocorreria em paralelo à operação, ou, tampouco, que a Duagro seria parte do negócio. Reconheço ser possível que, naquele momento, os termos da transação ainda não estivessem plenamente definidos, muito embora Fábio de Rey tenha declarado expressamente que a negociação com o Espólio sempre considerou a Duagro como contraparte e teve início antes da elaboração do Laudo, que, datado de 06/11/2018, é anterior ao fato relevante.

11. Desse modo, ainda que não se possa descartar que já houvesse omissão quando da divulgação do fato relevante de 21/11/2018, é fato que, à medida em que os contornos da

decisão de investimento e que as fraudes serão evitadas. Tornou-se lugar comum citar a frase de Louis Brandeis, depois Ministro da Suprema Corte Americana, ao defender o full disclosure, ainda em 1914: ‘Sunlight is said to be the best of disinfectants; electric light the most efficient policeman’” (Marcelo Trindade, “O papel da CVM e o mercado de capitais no Brasil”, in Jairo Saddi (org.), *Fusões e Aquisições: aspectos jurídicos e econômicos*, São Paulo: IOB, 2002, pp. 297-329, p. 309).

⁶ Art. 2º Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembléia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável: I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados; II - na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; III - na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.



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

Cessão e do Aumento de Capital se tornaram mais nítidos, nenhuma providência foi adotada para atualizar ou complementar a divulgação originalmente feita. Assim, ainda que se admita, em um primeiro momento, algum grau de indeterminação a esse respeito, a omissão torna-se inequívoca posteriormente, considerando que, uma vez delineada essa estrutura, não sobreveio qualquer novo fato relevante destinado a atualizar o mercado e completar a informação anteriormente divulgada.

12. Não há dúvidas de que o Aumento de Capital configurava fato relevante, dado que sua divulgação é indispensável para que os acionistas possam exercer adequadamente seus direitos, impondo à Companhia o dever de divulgar informações claras, completas e que não induzissem os investidores a erro⁷. A jurisprudência da CVM, ademais, é firme ao reconhecer que a participação do acionista controlador em operações relevantes constitui elemento particularmente sensível, cuja divulgação ao mercado deve ocorrer de maneira transparente e integral, sobretudo em operações dessa magnitude⁸⁻⁹. O Colegiado também já assentou que a administração nem sempre dispõe, desde o início, de todos os elementos necessários para a

⁷ Cf., nesse sentido: “[u]m outro aspecto importante sobre a divulgação de fatos relevantes, é que as informações divulgadas ao mercado pelas companhias devem sempre ser prestadas de forma completa (art. 3º, §4º da Instrução 358/02), clara e precisa (§5º do mesmo artigo). Considera-se completa uma informação quando ela contém os fatos, dados, nuances e demais informações necessárias para a avaliação do impacto da informação principal sobre preço dos valores mobiliários ou sobre as decisões de investimento relativas a esses valores mobiliários. Não é considerada informação completa aquela que possa induzir os investidores a erro. Assim, para que se possa considerar que a informação foi divulgada de forma completa, a companhia deverá, também, divulgar informações complementares à informação principal, mesmo que não sejam exigidas de forma expressa pela legislação ou pela eventual ordem de divulgação de informação expedida pela CVM. Ao procurar prestar informações de maneira completa, a companhia deve evitar a inclusão de detalhes que não tenham impacto razoável na decisão de investimento. A definição do que sejam esses detalhes de pouca relevância deve ser feita seguindo-se os mesmos critérios para a análise da relevância de um fato” (PAS CVM nº RJ2006/4776, Dir. Rel. Pedro Oliva Marcilio de Souza, j. em 17/01/2007).

⁸ Cf., nesse sentido: “acima de tudo, não se pode admitir que não seja dada qualquer transparência ao fato de tratar-se de operação com parte relacionada [...] Como prevê o art. 3º, §5º, da Instrução CVM nº 358/2002, a divulgação e a comunicação do fato relevante deve ser feita de modo claro e preciso. A incompletude do Fato Relevante acima descrita, omitindo informações essenciais para que o público investidor pudesse adequadamente assimilar e compreender a Alienação Metro e seu contexto, macula a conduta do DRI” (PAS CVM 19957.004392/2020-67, Dir. Rel. Alexandre Rangel, j. em 08/11/2022).

⁹ A situação, aqui, é nesse aspecto diferente daquela de que trata o meu voto no âmbito do PAS CVM nº 19957.017629/2024-01, Dir. Rel. Otto Lobo, j. em 02/12/2025.



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

compreensão integral de uma operação, razão pela qual as informações devem ser comunicadas ao mercado à medida que se tornem disponíveis¹⁰.

13. Dito isso, no que diz respeito à responsabilidade de Edison Cordaro, é possível concluir que, ao menos desde 11/01/2019, esse acusado passou a ter ciência dos termos do Aumento de Capital e da Cessão subjacente – e, em particular, da interposição do acionista controlador –, pois atuou como secretário da RCA realizada nessa data, cuja ata registra expressamente que os Direitos Hereditários haviam sido adquiridos pela Duagro junto ao Espólio e seriam utilizados para integralização do Aumento de Capital.

14. Por essa razão, entendo que Edison Cordaro violou o art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/1976 e o então vigente art. 3º, §§1º e 5º, da Instrução CVM nº 358/2002¹¹, ao deixar de divulgar, após tomar conhecimento dos elementos essenciais da estrutura adotada para o Aumento de Capital, fato relevante destinado a corrigir ou complementar as informações veiculadas no comunicado de 21/11/2018.

15. Nesse cenário, a norma estabelece que os acionistas controladores e administradores que tenham conhecimento de fato relevante e verifiquem a omissão do DRI no cumprimento de seu dever de comunicação devem informar imediatamente o fato à CVM, sob pena de responsabilidade. A esse respeito, o então Diretor Pablo Renteria já destacou que, embora haja divisão normativa de competências entre o DRI e os demais administradores, “é certo que estes últimos devem desempenhar com diligência as atribuições relativas ao dever de informação que lhe são reservadas nos termos da legislação vigente [...] atuando como uma ‘segunda linha de defesa’, tal como pretendido pela norma da CVM”¹².

16. No presente caso, Laodse Duarte e Paula Huertas, administradores da JB Duarte e signatários, na qualidade de representantes da Duagro, do instrumento particular da Cessão, datado de 21/12/2018, deveriam ter diligenciado para assegurar a divulgação ao mercado de informação evidentemente sensível e relevante, sobretudo a partir de 11/01/2019, diante da

¹⁰ Cf., nesse sentido, PAS CVM nº 22/99, Dir. Rel. Marcelo Trindade, j. em 16/08/2001; PAS CVM nº RJ2013/4369, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 27/01/2015; e PAS CVM nº RJ2014/6225, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 18/04/2017.

¹¹ Atualmente refletido, em substância, no dispositivo de mesma numeração da Resolução CVM nº 44/2021.

¹² PAS CVM nº RJ2014/6225, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 18/04/2017.



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

inércia do DRI. Como permaneceram omissos, entendo que ambos violaram o art. 3º, §2º, da Instrução CVM nº 358/2002¹³, combinado com o art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/1976, ao deixarem de adotar providências para a comunicação do fato relevante.

Inobservância do art. 170, §3º, da Lei nº 6.404/1976

17. A Lei nº 6.404/1976 admite a integralização de ações com bens, tangíveis ou intangíveis, desde que passíveis de avaliação pecuniária, tanto na constituição da sociedade (art. 7º) quanto nos aumentos de capital mediante subscrição de ações (art. 170, §3º). Em ambas as hipóteses, devem ser observadas as exigências do art. 8º do diploma legal, que disciplina a avaliação dos bens conferidos ao capital social e, por força do referido art. 170, §3º, aplica-se igualmente às subscrições realizadas em aumentos de capital.

18. Entre as salvaguardas do art. 8º, destacam-se: **(i)** a obrigatoriedade de que o laudo seja elaborado por três peritos ou por empresa especializada, garantindo-se a independência técnica da avaliação; **(ii)** a necessidade de submissão do laudo à assembleia geral, que detém a palavra final sobre a incorporação dos bens ao patrimônio social; e **(iii)** a proibição de voto do subscritor titular dos bens na deliberação assemblear que apreciar o laudo, nos termos do art. 115, §§1º e 2º, do diploma legal como forma de neutralizar potenciais conflitos de interesses.

19. Essas exigências servem à proteção da realidade e da efetividade do capital social, impedindo que a sociedade receba ativos inexistentes, intransferíveis, de titularidade incerta ou artificialmente valorizados. A lógica subjacente é impedir que administradores ou acionistas utilizem bens inadequados para alterar a estrutura de capital, impondo riscos indevidos aos demais acionistas e aos credores. As salvaguardas do art. 8º não constituem formalidades secundárias, mas mecanismos essenciais de disciplina das operações de aporte não monetário.

¹³ Atualmente refletido, em substância, no dispositivo de mesma numeração da Resolução CVM nº 44/2021.



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

20. Conforme reconhecido pela doutrina e há muito consolidado nesta autarquia¹⁴, a avaliação é dispensada excepcionalmente quando a integralização se dá por meio de créditos certos, líquidos e exigíveis contra a própria companhia, desde que esses créditos estejam devidamente contabilizados no passivo e refletidos nas demonstrações financeiras auditadas. Nesses casos, não há ingresso de novo bem ao patrimônio social, mas mera conversão de obrigação previamente reconhecida em capital. Fora dessa hipótese, prevalece o regime estrito do art. 8º, sem flexibilizações.

21. Em concreto, não é isso que se verifica. O crédito de R\$57,5 milhões reconhecido em favor da Duagro em 21/02/2019 não constava de demonstrações financeiras auditadas à época da integralização das ações no âmbito do Aumento de Capital. Seu reconhecimento no ativo da Companhia somente veio a constar nas informações contábeis referentes a 31/03/2019, divulgadas em 27/12/2019 e nas demonstrações financeiras anuais de 2019, disponibilizadas em julho de 2020. Não se tratava, portanto, de obrigação pré-existente, mas de crédito constituído *ad hoc*, no próprio contexto da operação de capitalização.

22. O conjunto fático-probatório deste PAS revela, ainda, que o crédito foi reconhecido com o propósito de contornar o regime do art. 170, §3º, que incidiria caso a integralização se desse por meio dos Direitos Hereditários. A cessão desses direitos pela Duagro à Companhia – em contrapartida à qual foi reconhecido o crédito de R\$57,5 milhões – carecia de qualquer suporte documental e, à época, os próprios Direitos Hereditários encontravam-se submetidos a condições suspensivas para ser transferido do Espólio à Duagro, incluindo a obtenção de autorização do juízo competente do processo de inventário e, ainda, o pagamento em ações da JB Duarte a serem emitidas no Aumento de Capital. Em síntese, tratava-se de direitos cuja eficácia dependia precisamente da operação que supostamente pretendiam integralizar.

23. O fato de os acionistas da JB Duarte terem aprovado o laudo de avaliação do Imóvel não altera essa conclusão. A meu ver, a referência reiterada ao Imóvel no edital de

¹⁴ Cf., nesse sentido: “A Lei das Sociedades por Ações em vários de seus artigos, consagra o Princípio da Realidade do Capital Social. A realidade ou sinceridade do capital se traduz pela efetiva correspondência entre a cifra do capital e o valor real aportado à companhia, seja pela subscrição em dinheiro das ações emitidas, seja pela capitalização de créditos já constituídos, os quais figuram no passivo da companhia e gozam dos atributos de certeza e liquidez.” (Parecer CVM/SJU nº 035/1995, de 11/09/1995). Mais recentemente, cf. o PAS CVM nº 19957.008642/2019-02, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 25/07/2023.



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

convocação, na proposta da administração e na ata da AGE de 21/01/2019 contribuiu para construir a percepção de que o bem efetivamente conferido no Aumento de Capital seria, em essência, o mesmo que havia sido objeto de avaliação. Contudo, essa equiparação não se sustentava: o Imóvel, devidamente avaliado, não se confundia com os Direitos Hereditários, que estavam sujeitos a condições suspensivas, não haviam sido avaliados e, sobretudo, não podiam ser tratados como equivalentes ao bem final a ser eventualmente adquirido – até mesmo por conta dos custos consideráveis estimados para que se tornasse possível transferir a titularidade do Imóvel.

24. Em síntese, entendo que a operação foi desenhada de modo a permitir que a Duagro, controladora da Companhia controlada por Laodse Duarte, utilizasse direitos hereditários não registrados, não avaliados e sujeitos a condições suspensivas, substituindo-os artificialmente por um crédito recém-constituído, a ser imediatamente utilizado para subscrição de quase todas as ações emitidas no Aumento de Capital. Trata-se de mecanismo que esvaziou integralmente a proteção legal, configurando verdadeira fraude ao procedimento de integralização em bens previsto no art. 8º, e imposto pelo art. 170, §3º, ambos da Lei nº 6.404/1976.

25. Por essas razões, resta evidente que a homologação do Aumento de Capital na RCA de 11/04/2019 ocorreu à margem de tais salvaguardas legais. Ainda que Fábio de Rey, Paula Huertas e Regiane Cruz aleguem desconhecimento técnico, orientação do controlador ou ausência de participação efetiva nas discussões, tais argumentos não afastam sua responsabilidade: ao aprovarem a operação sem exigir avaliação independente dos bens efetivamente utilizados na integralização e sem verificar a consistência do crédito apresentado, violaram frontalmente o art. 170, §3º, da Lei nº 6.404/1976.

Descumprimento do dever de lealdade e abuso do poder de controle

26. Ao impor o dever de lealdade, o *caput* do art. 155 da Lei nº 6.404/1976 determina que os administradores devem “servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios”.

27. Esse padrão de conduta, baseado em conceitos propositalmente abertos, pode se amoldar às mais diversas circunstâncias. Como bem ponderou a Diretora Flavia Perlingeiro,



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

“trata-se de uma obrigação genérica de comportamento leal, inserido no sistema de deveres fiduciários, de agir com boa-fé e para fins legítimos, no interesse da companhia”¹⁵.

28. Essa obrigação tem por base o *duty of loyalty* dos regimes inglês e norte-americano, contexto em que já foi descrito como o mais importante dos deveres fiduciários¹⁶. Ele é voltado sobretudo a lidar com situações diversas nas quais os administradores pudessem se locupletar de operações e oportunidades em detrimento da companhia. Nos Estados Unidos, por exemplo, o dever de lealdade está no centro de toda a discussão ligada aos conflitos de interesse.

29. Nesses termos, o dever de lealdade se desenvolveu sob a premissa de que, para enfrentar de maneira abrangente o problema da responsabilidade dos administradores atuando na qualidade de agentes dos acionistas, seria necessário adotar um conceito suficientemente amplo, mas de núcleo determinado, capaz de abarcar situações ainda não previstas ou elencadas¹⁷.

30. Seguindo essa lógica e analisando a própria estrutura da norma, conclui-se que o rol de condutas consideradas desleais apresentado nos incisos do art. 155 é meramente exemplificativo.

31. A enumeração de situações de que lança mão o artigo busca, assim, conferir maior concretude ao padrão de conduta¹⁸ e auxiliar na delimitação do cerne dos comportamentos sobre os quais se pretende que a norma incida, tais como: **(i)** a utilização, em benefício próprio ou de outrem, de oportunidades comerciais de que o administrador tenha conhecimento em razão do exercício do cargo; **(ii)** a omissão no exercício ou proteção de direitos da companhia

¹⁵ PAS CVM nº RJ2015/10.020, Dir. Rel. Flavia Perlingeiro, j. em 19/11/2019.

¹⁶ Cf.: “The duty of loyalty is the most important fiduciary duty of corporate officers and directors. This duty requires that officers and directors not profit at the expense of their corporation, whether through self-dealing contracts, usurpation of corporate opportunities, or other means” (Joel Seligman, *The New Corporate Law*. **Brooklyn Law Review**, v. 59, n. 1, 1993, p. 3).

¹⁷ Cf.: “Most importantly, this general fiduciary duty of loyalty is a residual concept that can include factual situations that no one has foreseen and categorized. The general duty permits, and in fact has led to, a continuous evolution in corporate law.” (Robert Charles Clark, *Corporate Law*. Boston: Little Brown and Company, 1986, p. 141).

¹⁸ Cf., nesse sentido: Luiz Antonio de Sampaio Campos, ‘Órgãos Sociais’. In: Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões (coord.), *Direito das Companhias*, 2ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 823; e Nelson Eizirik, *a Lei das S/A Comentada*, vol. II, 2ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 135.



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

ou, visando à obtenção de vantagens para si ou outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia; e (iii) a aquisição, para revenda com lucro, de bens ou direitos sabidamente necessários para a companhia ou que esta tenha a intenção de adquirir.

32. Como descreve Luiz Antonio de Sampaio Campos:

“o administrador deve, portanto, servir à companhia, e não dela se servir; e, considerando que exerce uma função, as informações que obtiver e os atos que praticar no exercício do cargo, ou em decorrência do cargo, devem se pautar pela mais estrita lealdade à companhia e observância ao interesse social. Para tanto, o administrador não só não deve obter benefícios às custas da sociedade, como deve, por outro lado, evitar que a companhia, por ato ou omissão sua, sofra prejuízo ou deixe de auferir benefício.”¹⁹

33. A meu ver, não há dúvida de que Laodse Duarte se portou de forma desleal perante a Companhia, conduta que representa infração tanto no exercício do cargo de administrador, do que trato a seguir, quanto no exercício do poder de controle, sobre o que discorro mais adiante.

34. À primeira vista, sua conduta se amolda tanto à hipótese mais ampla do inciso I do *caput* do art. 155 da lei societária, uma vez que ele se aproveitou de oportunidade de negócio de que teve conhecimento na qualidade de presidente do conselho de administração e diretor presidente da JB Duarte, quanto àquela do inciso III, vez que, por meio da Duagro, se interpôs entre a Companhia e o Espólio na transação dos Direitos Hereditários, obtendo lucro com essa transferência.

35. Conforme relatado por ele mesmo e por Fábio de Rey, um assessor contratado por Laodse Duarte teria colocado os dois em contato sobre a possibilidade de negociação do Imóvel. Após tomar conhecimento dessa oportunidade, que alegadamente teria por objetivo capitalizar a Companhia, Laodse Duarte atuou explicitamente para se interpor entre o Espólio e a JB Duarte. Chama atenção, nesse sentido, que a elaboração do Laudo tenha sido contratada pela Duagro, não pela Companhia, e que, conforme relatado por Fábio de Rey em seu depoimento, teriam lhe informado que o valor de R\$57,5 milhões refletiria o potencial que o

¹⁹ Luiz Antonio de Sampaio Campos, ‘Órgãos Sociais’. In: Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões (coord.), *Direito das Companhias*, 2ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 821.



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

Imóvel teria após a atuação dos compradores, enquanto aquele de R\$11,7 milhões, correspondente ao preço de cessão, teria começado a ser negociado antes de tal avaliação, sem que jamais tivesse se cogitado a celebração do negócio diretamente com a Companhia.

36. A tentativa de explicar a diferença entre esses dois valores – com base nos custos que seriam necessários para regularizar o Imóvel, transferir sua titularidade e desenvolver os projetos de preservação e compensação ambiental – esbarra em uma contradição: se a diferença de preço se justificasse por tais custos, faria sentido que, em contrapartida à Cessão, a Duagro arcasse com eles.

37. Mas não é isso que se verifica nos autos deste PAS: a Companhia, além de ter creditado R\$57,5 milhões em favor da sociedade controladora, após esta ter adquirido tais direitos por R\$11,7 milhões, arcaria com os R\$25 milhões que, segundo Laodse, seriam necessários para regularizar o Imóvel. Essa constatação é corroborada pela proposta orçamentária datada de 15/08/2019 voltada a esse fim, na qual a JB Duarte é representada pelo acusado. Nota-se ainda que, como corretamente apontado pela Acusação, nenhum orçamento, projeto ou plano de negócio voltado à regularização, utilização ou exploração do Imóvel parece ter sido elaborado à época das transações. Dessa forma, a interposição da Duagro entre o Espólio e a Companhia, sem qualquer justificativa econômica ou contrapartida, lhe geraria uma vantagem indevida de, no mínimo, cerca de R\$45 milhões.

38. Trato essa quantia como o ganho mínimo da Duagro com a estrutura adotada porque há, ainda, indícios múltiplos, sérios e convergentes de que a Cessão e o negócio subsequente firmado com a JB Duarte foram simulados, estruturados exclusivamente com a intenção de viabilizar o Aumento de Capital, sem a efetiva entrega de contrapartida, em prejuízo da Companhia. Nessas circunstâncias, a vantagem auferida pela Duagro alcançaria a integralidade do crédito de R\$ 57,5 milhões registrado em seu favor.

39. Como corretamente constatado pela Acusação, desde a assinatura do instrumento de Cessão já era possível saber que a transferência dos Direitos Hereditários dependia de formalidades legais que não foram cumpridas, bem como que a subsequente transferência do Imóvel e sua utilização para a finalidade anunciada exigiria investimentos significativos – aspectos ignorados por Laodse Duarte.



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

40. Com efeito, a Cessão não observou a forma exigida para a alienação de direitos hereditários, tendo sido celebrada por instrumento particular, e não por escritura pública, como determina o art. 1.793 da Lei nº 10.406/2002 (o Código Civil).

41. Tampouco há nos autos instrumento que formalizem a subsequente cessão dos Direitos Hereditários da Duagro para a JB Duarte, muito menos há indicação de se tenha considerado que a titularidade desses direitos ainda se sujeitava a condições suspensivas não verificadas. Apesar disso, a Companhia reconheceu crédito integral em favor da Duagro como se houvesse recebido tais direitos.

42. A meu ver, restou suficientemente demonstrado que o crédito lançado em favor da Duagro carecia de contrapartida, e, conseqüentemente, que Laodse Duarte não só se interpôs entre o Espólio e a JB Duarte para capturar ganho direto com a Cessão, como também estruturou o Aumento de Capital, valendo-se simultaneamente de sua posição de administrador – que lhe permitiu intervir na modelagem e execução da operação – e de sua posição de controlador – a partir da qual pôde influenciar deliberações sociais e aprová-las –, de modo a receber, por meio da sociedade que controlava, ações sem qualquer aporte real. Trata-se, em essência, de apropriação indevida de valor da Companhia por meio da criação de um crédito artificial utilizado para integralização das ações.

43. Isso é corroborado pelo fato de que a decisão de reconhecer o crédito de R\$57,5 milhões em favor da Duagro foi tomada apesar de a própria Duagro dever, à época, R\$32,06 milhões à Companhia, cuja recuperabilidade já vinha sendo questionada por seus auditores independentes. Ainda assim, não houve qualquer tentativa de compensação entre essa dívida e o crédito utilizado para a integralização de ações no Aumento de Capital. A Contibrasil, que devia R\$33,82 milhões à JB Duarte, também integralizou novas ações a partir de cerca de R\$1,849 milhões em crédito cedido pela Duagro. A ausência de qualquer tentativa de compensação entre esses créditos atesta que o Aumento de Capital e a alegada conferência dos Direitos Hereditários não tinham por finalidade o reforço de seu patrimônio, mas sim permitir a integralização do maior número possível de ações pela sociedade controladora.

44. Para além disso, chama atenção a ausência de fundamentação econômica e suporte documental para as cessões de parcelas do crédito feitas pela Duagro. É factível que as cessões feitas a prestadores de serviço tenham tido o objetivo de remunerá-los, sem qualquer custo



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

para a Duagro, por sua atuação na estruturação do Aumento de Capital e da Cessão subjacente, o que seria condizente com a prestação de serviços não para a Companhia, mas para a própria sociedade controladora, a qual as operações verdadeiramente beneficiaram.

45. Também reconheço a possibilidade de que a cessão de créditos em favor da Kracow e da Contibrasil – igualmente desprovidas de justificativa econômica e suporte documental – tenham sido feitas com a intenção de influenciar o comportamento desses acionistas nas AGE em que deliberaram sobre o Aumento de Capital e, ainda, de Paula Huertas, controladora e presidente da Kracow, nas RCA de 11/01 e 11/04/2019. Na AGE de 21/02/2019, a aprovação do Laudo e do Aumento de Capital – nas quais a Duagro se absteve – se deu com o voto favorável da Kracow e da Contibrasil, titulares então de 21,5% e 1,33% do capital votante, respectivamente. Cada uma delas recebeu uma parcela do crédito registrado em favor da Duagro: aproximadamente R\$13,92 milhões no caso da Kracow e R\$1,85 milhão no caso da Contibrasil.

46. A atuação de Laodse Duarte para influenciar essa deliberação é corroborada pelo depoimento de L.C.M., procurador da Contibrasil naquela assembleia, segundo o qual teria sido informado pelo próprio acusado de que atuaria em nome daquela acionista, sem ter analisado previamente a documentação da assembleia – tarefa que, conforme relatado por ele, “competiria” a Laodse Duarte.

47. No mesmo sentido, na AGE de 29/04/2019, a Duagro, representada por Laodse Duarte, votou favoravelmente à homologação dos termos do Aumento de Capital. Soma-se a isso sua influência sobre os membros do conselho de administração, amplamente corroborada pelos depoimentos de Fábio de Rey, Paula Huertas e Regiane Cruz, que narraram ter ele centralizado decisões, conduzido pautas e orientado votos, valendo-se da inexperiência, dependência e fragilidade técnica dos demais conselheiros. Isso era possível porque, ao mesmo tempo, Laodse Duarte era controlador indireto da Companhia, diretor presidente, responsável por submeter matérias para a deliberação do conselho de administração, e até 21/02/2019, presidente desse órgão social.

48. Na posição de diretor presidente, Laodse Duarte adotou uma série de medidas que contribuíram para a aprovação e a homologação do Aumento de Capital. Além de ter contratado consultoria e escritório de advocacia para alegadamente dar suporte à captação de



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

recursos pela Companhia – os quais receberam parcela do crédito de R\$57,5 milhões do controlador, utilizada para integralizar ações –, ele representou a JB Duarte, na qualidade de interveniente anuente do instrumento de Cessão, e aprovou, em reunião de diretoria realizada em 08/04/2019, a propositura da homologação dos termos do Aumento de Capital ao conselho de administração.

49. Como se vê, a participação ativa da Duagro na assembleia e a influência direta exercida sobre os órgãos da administração permitiram ao acusado viabilizar a aprovação de uma operação que sabia não ser exequível, dado que os Direitos Hereditários não poderiam ser transferidos à Companhia naquele momento e que o Imóvel demandaria vultosos investimentos nunca considerados.

50. O resultado dessa atuação coordenada foi a diluição injustificada dos acionistas que não participaram do Aumento de Capital em 97,3%, que suportaram os efeitos econômicos da operação sem que tivesse havido qualquer entrega de contrapartida pela Duagro. A operação, concebida, articulada e conduzida por Laodse Duarte, beneficiou exclusivamente a sociedade controladora –que recebeu ações sem qualquer ônus – e implicou manifesto prejuízo para a JB Duarte e seus demais acionistas.

51. Os mesmos fatos que evidenciam a violação ao dever de lealdade do administrador caracterizam o exercício abusivo do poder de controle, nos termos do art. 116, parágrafo único, combinado com o art. 117, §1º, alínea “e”, da Lei nº 6.404/1976.

52. Como já tive a oportunidade de registrar²⁰, em situações como a aqui examinada, o acúmulo das posições de administrador e de controlador torna naturalmente difusas as fronteiras entre a influência do controle e a atuação na gestão dos negócios. Consequentemente, a conduta examinada projeta efeitos simultaneamente nessas duas esferas, de modo que o seu enquadramento tanto como violação ao dever de lealdade quanto como abuso do poder de controle mostra-se não apenas adequado, mas necessário para abarcar o uso indevido das prerrogativas fiduciárias sob ambas as lentes.

53. O art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/1976 estabelece, de forma ampla, um padrão de conduta para o controlador, orientado à realização do objeto e ao cumprimento da

²⁰ PAS CVM nº 19957.005572/2019-22, de minha relatoria, julgamento iniciado em 11/11/2025.



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

função social da companhia, assim como ao respeito e lealdade aos direitos e interesses de acionistas e *stakeholders* da companhia, enquanto o art. 117, §1º, apresenta um rol exemplificativo de condutas contrárias a tal padrão – técnica normativa semelhante à utilizada no art. 155, novamente ilustrativa e não exaustiva. Como bem explicado por Anelise Paschoal Garcia Duarte Leite²¹:

“Trata-se [o art. 116, parágrafo único] de cláusula geral, complementada e iluminada, em alguma medida, pelo art. 117, §1º, mas que não é por ele contida ou reduzida. Em outras palavras, a enumeração legal de hipóteses de abuso de poder de controle [...] não exclui ou reduz o campo de aplicação da cláusula geral que circunscreve a atuação legítima do acionista controlador, impondo-lhe deveres.”

54. O fio condutor das hipóteses previstas no art. 117, §1º, reside no “princípio básico de que constitui abuso de poder de controle qualquer decisão que não tenha por finalidade o interesse social, mas que vise a beneficiar exclusivamente o acionista controlador, em detrimento da sociedade, dos acionistas minoritários e de terceiros”²².

55. Entre tais hipóteses está aquela da alínea “e”, relativa à indução de administradores para a prática de ato ilegal ou para promover a sua ratificação em assembleia geral, em descumprimento de seus deveres legais ou estatutários e contra o interesse da companhia, que a Acusação corretamente atribuiu à Laodse Duarte.

56. A conduta de Laodse Duarte, nos termos descritos acima, se amolda precisamente a essa alínea: valendo-se de sua posição de controle e de sua ascendência sobre os órgãos sociais, aprovou e conduziu operação destinada a gerar benefício à Duagro – materializado no recebimento de ações da JB Duarte sem efetiva contrapartida –, em prejuízo manifesto à Companhia e aos acionistas que não participaram do Aumento de Capital, severamente diluídos.

²¹ A Caracterização do Abuso do Poder de Controle nas Sociedades Anônimas e os Meios de Repressão, São Paulo: Quartier Latin, 2025, pp. 31-2. Cf., ainda, nesse sentido: “Diferentemente da técnica adotada em relação aos administradores (artigos 153 a 157), a Lei nº 6.404, de 1976, não especificou categorias de deveres fiduciários atribuídos ao controlador. O dispositivo que trata dos padrões de conduta desse acionista é uma cláusula geral que comporta uma série de obrigações.” (PAS CVM nº RJ2012/1131, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 26/05/2015).

²² Nelson Eizirik, a Lei das S/A Comentada, vol. II, 3ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021, pp. 282-3.



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

57. Foi exatamente esse o cenário que se apresentou no caso concreto, em que o poder de controle foi instrumentalizado para fins alheios ao interesse social, configurando-se verdadeiro desvio de poder, seja da perspectiva do controlador, seja daquela do administrador, de que trato na próxima subseção.

Desvio de poder

58. O desvio de poder, previsto no art. 154 da Lei nº 6.404/1976, se caracteriza quando o administrador, embora formalmente atuando no exercício de suas atribuições, emprega a estrutura e os recursos da companhia para alcançar finalidade diversa daquela para a qual o poder lhe foi conferido. Trata-se de situação em que o ato, sob aparência de regularidade formal, é praticado com desvio de finalidade, voltando-se a propósitos alheios ao interesse social – o que, na prática, configura uma forma de fraude à lei societária e ao próprio estatuto da companhia²³. Como bem ponderado pelo Diretor Gustavo Gonzalez:

“[O] exame de desvio de poder não se esgota em uma análise acerca da independência e do interesse do administrador. Com efeito, para que o artigo 154 cumpra com a sua finalidade, a revisão em casos de suspeita de desvio requer um olhar diferente e uma consulta mais abrangente, que busque apurar se atos praticados pelos administradores, ainda que formalmente corretos, buscavam de fato atingir fins ilegais, contrários à ordem pública ou aos interesses da companhia.”²⁴⁻²⁵.

²³ Modesto Carvalhosa, Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, v. 3, 5ª ed., São Paulo: Saraiva, 2011, p. 334.

²⁴ Voto do Diretor Gustavo Gonzalez no PAS CVM nº RJ2013/11703, Dir. Rel. Gustavo Borba, j. em 31/07/2018.

²⁵ Cf., no mesmo sentido: “[a] decisão poderá se revestir de aparente formalidade, mediante o cumprimento de procedimentos de governança, mas, no mérito, carecer manifestamente de lógica econômica” (Marília Lopes e Pedro Brigagão, O Mérito de Decisões Negociais como Prova de Violação do art. 154, *caput*, da Lei das S.A., Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários, Edição Comemorativa dos 45 Anos das Leis nº 6.385 e 6.404, v. II, p. 313); e “Não se exige do administrador [no art. 154], então, apenas uma conduta formalmente de acordo com os preceitos da LSA, mas, sim, materialmente em linha com os seus preceitos. Da mesma forma que os conceitos de discricionariedade próprios do direito administrativo têm aplicação aos administradores, permitindo a LSA larga margem de ação. Essa faixa de atuação é conferida apenas para que o administrador possa realizar o objeto social e atender ao interesse social, à medida que o poder e a liberdade dos administradores é eminentemente funcional como órgão da companhia.” (Luiz Antonio de Sampaio Campos, ‘Deveres e responsabilidades’, In: Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões (coord.), Direito das Companhias,



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

59. Em seu *caput*, o art. 154 estabelece uma cláusula geral que orienta e delimita a discricionariedade dos administradores com base no interesse da companhia e nos preceitos legais do bem público e da função social da empresa²⁶, de maneira similar ao que o parágrafo único do art. 116 faz em relação ao acionista controlador²⁷. Nesse sentido, a sua infração restará caracterizada sempre que “o administrador intencionalmente desvirtuar o exercício de suas funções para atender a interesses outros que não os sociais”²⁸.

60. Por sua vez, o art. 155 se apresenta como um desdobramento do art. 154, ao obrigar o administrador, de maneira mais específica a, além de agir no interesse social, manter reserva sobre os negócios da companhia. Trata, assim, mais especificamente, de situações em que os administradores possam se locupletar de operações e oportunidades em detrimento da companhia.

61. Tendo isso em vista, neste PAS, e considerando que os mesmos elementos que fundamentam a conclusão pela violação do art. 155 por Laodse Duarte também evidenciam, de forma inequívoca, o desvio de finalidade exigido para a configuração do art. 154, entendo mais adequado tratar ambas as infrações de maneira conjunta para fins de apenamento. Com efeito, seja na qualidade de diretor presidente, seja, até fevereiro de 2019, como presidente do conselho de administração, Laodse Duarte atuou de modo determinante para viabilizar o Aumento de Capital e a Cessão subjacente, operações que permitiram à Duagro receber ações da Companhia sem qualquer contrapartida efetiva, beneficiando a sociedade que controlava – e, em última análise, a si próprio – em detrimento direto da Companhia.

62. No que diz respeito à conduta de Edison Cordaro, embora ele tenha alegado que se amparou em parecer da assessoria jurídica para confirmar a suficiência da documentação

2ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2017, pp. 816-7). Cf., ainda: Nelson Eizirik, a Lei das S/A Comentada, vol. III, 3ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 141.

²⁶ “A imposição de tais deveres, pela lei, apresenta conteúdo nitidamente finalístico, como se infere do art. 154, uma vez que a atividade dos administradores só se legitima na medida em que se dirige à consecução dos fins sociais, no interesse da companhia, satisfeitas, ainda, as exigências do bem público e da função social da empresa.” (José Alexandre Tavares Guerreiro, Responsabilidade dos Administradores de sociedades anônimas, Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 42, 1981, pp. 74-75).

²⁷ PAS CVM 21/2004, Dir. Rel. Pedro Oliva Marcilio de Sousa, j. em 15/05/2007.

²⁸ Marília Lopes e Pedro Brigagão, O Mérito de Decisões Negociais como Prova de Violação do art. 154, *caput*, da Lei das S.A., Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários, Edição Comemorativa dos 45 Anos das Leis nº 6.385 e 6.404, v. II, p. 304.



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

relativa aos Direitos Hereditários, sua atuação concreta revela participação ativa para conferir aparência de regularidade a uma operação que, desde o início, não atendia ao interesse da Companhia.

63. Além de ter sido o responsável pela divulgação do fato relevante de novembro de 2018, junto de Laodse Duarte, ele participou da contratação dos prestadores de serviço que atuaram na Cessão e no Aumento de Capital e da celebração do instrumento de Cessão, na qualidade de representante da JB Duarte.

64. Ademais, ao participar da deliberação da diretoria de abril de 2019 que recomendou a aprovação dos termos do Aumento de Capital, ele endossou o reconhecimento do crédito de R\$57,5 milhões em favor da Duagro, mesmo diante da ausência de contrapartida e das fragilidades documentais evidenciadas sobre que já discorri, contribuindo decisivamente para o uso da administração da Companhia para viabilizar o benefício indevido do acionista controlador. A soma dessas condutas, realizadas no exercício formal de suas funções, mas orientadas a finalidades alheias ao interesse social, caracteriza o desvio de poder previsto no art. 154 da Lei nº 6.404/1976.

Conflito de interesses

65. Nos termos do art. 156 da Lei nº 6.404/1976, é vedado ao administrador “intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores”, incumbindo-lhe, ainda, comunicar aos demais administradores seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse”. Trata-se de comando que objetiva preservar a integridade do processo decisório societário e assegurar que os administradores atuem exclusivamente orientados pelo interesse social.

66. Como destaca Nelson Eizirik, o dispositivo tem por finalidade disciplinar situações de conflito de interesses, evitando que “o administrador, ao contratar com a sociedade (o chamado *self-dealing*), privilegie o seu interesse pessoal em detrimento do interesse social”²⁹. Nesse sentido, o conflito de interesses se configura a partir da satisfação do interesse

²⁹ Nelson Eizirik, a Lei das S/A Comentada, vol. III, 3ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 172.



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

individual mediante o sacrifício do interesse coletivo ou no sentido contrário, de modo que haverá “conflito de interesse entre o administrador e a sociedade quando ele é portador, em determinada situação, de um dúplice e contraditório interesse: o social e o particular, sendo que um não pode ser atendido sem que o outro seja sacrificado”³⁰.

67. Como apontado pela SPS, de um lado, Fábio de Rey atuou, a partir de 21/02/2019, como presidente do conselho de administração da Companhia; de outro, como inventariante do Espólio, diretamente envolvido na Cessão, cuja remuneração se daria em ações emitidas no Aumento de Capital. Era essa a situação à época da RCA de 11/04/2019, em que ele votou pela aprovação dos termos do Aumento de Capital.

68. A esse respeito, o próprio Fábio de Rey declarou ter apenas “visto as decisões que tinham sido tomadas pela Diretoria” e que “tudo era decidido por eles e isso era passado em Assembleia Geral, à [sic] qual eu assinava”, em referência à atuação de Laodse Duarte. Em sua defesa, acrescentou que a Cessão teria sido estruturada conforme orientação do assessor jurídico de Laodse Duarte, que teria exigido que ele assumisse a presidência do órgão social para acompanhar o andamento da operação e o recebimento das ações pelo Espólio.

69. Tendo isso em vista, não há dúvida de que Fábio de Rey estava exposto a interesses contrapostos: o da Companhia, na estruturação de um aumento de capital supostamente voltado ao seu fortalecimento patrimonial, mas que Laodse Duarte utilizou para obter vantagem indevida; e o do Espólio, do qual era inventariante e herdeiro, cujo recebimento das ações pactuado na Cessão dependia diretamente do êxito da operação. Assim, o resultado das deliberações afetava simultaneamente as esferas jurídicas da JB Duarte, do Espólio e do próprio acusado.

70. Nesse cenário, é possível reconhecer que sua atuação se desenvolveu em ambiente permeado por interesses contrapostos. Mesmo sob uma perspectiva “material”, adotada em precedentes recentes do Colegiado, observa-se que o acusado, segundo sua própria narrativa, ocupou a presidência do conselho com o propósito de acompanhar a operação e assegurar que o Espólio recebesse as ações previstas na Cessão, e, por isso, limitou-se a seguir orientações

³⁰ Nelson Eizirik, A Lei das S/A Comentada, v. 3 (arts. 138 a 205), 3ª ed., São Paulo: Quartier Latin, 2021, pp. 172-173.



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 Laodse Duarte ao votar no exercício dessa função. Com isso, ele aderiu de forma irrefletida a deliberações alinhadas a interesses alheios ao da Companhia, contribuindo decisivamente para a aprovação de operação que, ao final, se revelou prejudicial à JB Duarte e aos acionistas diluídos injustificadamente.

71. Por essas razões, considerando que a responsabilização do acionista controlador não exime o administrador da observância de seus deveres fiduciários, entendo configurada a violação ao art. 156 da Lei nº 6.404/1976 por Fábio de Rey, por efetiva atuação em conflito de interesses.

Descumprimento do dever de diligência

72. O art. 153 da Lei nº 6.404/1976 determina que os administradores devem “empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios”. Trata-se de um conceito aberto que impõe aos administradores o dever de atuar de forma cuidadosa no exercício de suas atividades, na persecução dos interesses da companhia e de seus fins sociais.

73. Com efeito, uma conduta cautelosa, dentro de balizas razoáveis é, verdadeiramente, o mínimo que se pode esperar de qualquer indivíduo que aceite um cargo como administrador de companhia aberta. Não por acaso, o dever de diligência consta do primeiro artigo da seção IV da lei societária, que versa sobre os deveres e responsabilidades dos administradores.

74. A opção legislativa por uma formulação abrangente, baseada em conceitos abertos, não é acidental: com essa técnica, também adotada em outros países com mercados mais desenvolvidos³¹, busca-se conferir maior adaptabilidade à aplicação de um padrão de atuação que deve evoluir ao mesmo passo das mudanças observadas no ambiente de negócios.

75. Por outro lado, precisamente por conta da linguagem ampla da regra, não é possível deduzir um único comportamento esperado dos administradores – é necessário que o exame

³¹ Cf., nesse sentido: “*all of our core jurisdictions* [Alemanha, Brasil, EUA, França, Itália, Japão e Reino Unido] *impose a very broad duty on corporate directors and officers to take reasonable care in the exercise of their offices—the duty of care.*” (John Armour, Luca Enriques et. al., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 3ª ed., Oxford University Press, 2017, item 3.4.1).



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 diligência se dê caso a caso³². Daí porque o Colegiado da CVM já consagrou o entendimento de que “não há que se falar em um comportamento diligente genérico para todos os casos. Apesar de existirem diversos procedimentos comuns e boas práticas, empresas distintas demandam soluções diferentes”³³.

76. Dada a amplitude com que essa expectativa de cuidado foi vazada no art. 153 da Lei nº 6.404/1976, consolidou-se ao longo do tempo que a análise de conformidade da conduta tem caráter eminentemente procedimental, recaindo sobre o processo adotado para a tomada de decisão, e não sobre o resultado obtido.

77. Nos casos que lidam com a diligência empregada em uma decisão de cunho negocial, a análise deve concentrar-se no procedimento decisório efetivamente adotado pelos administradores, conforme os padrões esperados de indivíduos em posições semelhantes, e não na substituição do juízo empresarial quanto à conveniência e à oportunidade do investimento. Em qualquer caso, o acerto material da decisão, em si, permanece imune ao controle de mérito pela CVM. Em outras palavras, não interessa, para os fins da avaliação da autarquia, se o resultado da conduta do indivíduo se mostrou incorreto ou inadequado, desde que ele tenha sido alcançado a partir do emprego de um juízo racional fruto de um processo decisório adequado. Nesse sentido, o dever de diligência é uma típica obrigação de meio, e não de resultado³⁴.

78. Em concreto, as condutas de Paula Huertas e Regiane Cruz distanciaram-se do padrão de diligência esperado de administradores de companhia aberta. Ambas admitiram que não buscaram compreender as matérias submetidas às RCA de 11/01 e 11/04/2019, limitando-se a comparecer às reuniões e a assinar atas sem realizar qualquer verificação mínima dos documentos ou justificativas que embasavam as deliberações. Paula Huertas afirmou que, ao chegar às reuniões, as decisões relevantes já estavam tomadas e que se limitava a ouvir e

³² Esse exame deve levar em conta diversos fatores, a exemplo de “estruturas e fluxos internos das companhias, bem como a cultura, desenvolvimento tecnológico, tamanho, estrutura, entre outros.” (PAS CVM nº 19957.007916/2019-38, Dir. Rel. Daniel Maeda, j. em 19/12/2024).

³³ PAS CVM nº 18/2008, Rel. Dir. Alessandro Broedel Lopes, j. em 14/12/2010.

³⁴ Cf. Giuseppe Ferri: “[l]a responsabilità dell’amministratore sorge in funzione della violazione da parte sua di un obbligo, del venir meno da parte sua ad un suo dovere. Non è sufficiente a determinare la responsabilità dell’amministratore il risultato negativo dell’attività sociale o dei singoli atti.” (*Le Società*, Torino: UTET, 1971, p. 525).



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

assinar as atas; Regiane Cruz declarou que participava apenas quando convocada por Laodse Duarte, recebendo no próprio encontro instruções sobre como votar. Nenhuma delas tomou qualquer iniciativa para formar juízo próprio sobre as operações deliberadas.

79. Os depoimentos revelam ainda que ambas deixaram de examinar os documentos de suporte das deliberações — inclusive aqueles que aprovaram e homologaram o Aumento de Capital — alegando falta de conhecimento técnico. Paula Huertas descreveu seu cargo como figurativo e guiado integralmente pelas orientações de Laodse Duarte e da assessoria interna; Regiane Cruz afirmou que aceitara integrar o conselho mediante remuneração e que sua atuação era meramente formal, limitada a assinar documentos e votar conforme instruções, sem interação com os demais conselheiros.

80. Tais circunstâncias, longe de afastarem a sua responsabilidade, evidenciam a completa abdicação das funções inerentes aos cargos que ocupavam e o esvaziamento do órgão, que parecia atuar como uma instância homologatória da vontade do acionista controlador — que, lembre-se, era também o diretor presidente e, até 21/02/2019, foi presidente do conselho de administração da Companhia.

81. Conforme destacado pela área técnica, não há nos autos registro de qualquer análise feita por Paula Huertas ou Regiane Cruz acerca dos riscos e condicionantes relacionados à efetiva transferência do Imóvel à JB Duarte, tampouco sobre os investimentos necessários para sua regularização ou sobre o potencial retorno econômico que poderia advir de seu aproveitamento. A falta de qualquer diligência prévia é incompatível com o exercício mínimo da função.

82. Na RCA de 11/01/2019, constava de forma explícita a possibilidade de integralização do Aumento de Capital com Direitos Hereditários, de titularidade da Duagro, a sociedade controladora. A participação direta da sociedade controladora na operação configurava um sinal de alerta evidente, que deveria ter motivado as conselheiras a redobram a cautela e a exigir informações adicionais, sobretudo porque Laodse Duarte centralizava a formulação e apresentação das matérias.

83. Da mesma forma, na RCA de 11/04/2019, estavam presentes outros sinais de alerta relevantes, como já discutido: (i) a ausência de laudo de avaliação nos termos do art. 170, §3º,



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

da Lei nº 6.404/1976; **(ii)** a inexistência de suporte documental da transferência dos Direitos Hereditários ou do Imóvel para a Companhia; **(iii)** a constituição de crédito de R\$57,5 milhões em favor da Duagro, apesar de a cessão estar sujeita a condição suspensiva; e **(iv)** o fato de a integralização ter ocorrido quase integralmente com esse crédito, seja pela própria controladora, seja, após a sua cessão sem qualquer suporte documental, a prestadores de serviço envolvidos na estruturação da operação – com destaque para os assessores que elaboraram os pareceres jurídicos e contábeis cuja existência, segundo as acusadas, Laodse Duarte utilizaria para convencê-las a aprovar as matérias. Esses elementos, somados, exigiam escrutínio reforçado por parte das conselheiras.

84. Em operações que envolvem o acionista controlador, o órgão de administração deve atuar de forma particularmente vigilante, de modo a assegurar que o negócio seja conduzido em condições equitativas para a Companhia e os demais acionistas. Nesse contexto, a alegação de desconhecimento técnico e de confiança irrestrita nas orientações de Laodse Duarte ou de assessores não é apta a eximir responsabilidade, especialmente diante de múltiplos sinais de alerta e da própria posição ocupada pelas conselheiras no processo decisório.

85. A alegação de que exerciam a função de maneira figurativa e de que atuavam apenas formalmente – seja por ausência de contato com outros conselheiros, seja por entender que as decisões já teriam sido tomadas por Laodse Duarte –, reforça a violação do dever de diligência. O administrador não pode se escusar alegando ignorância ou incapacidade técnica: caso não detenha conhecimentos suficientes, cabe-lhe buscar esclarecimentos, assessoria ou, em última instância, abster-se de votar quando não tiver elementos suficientes para exercer seu juízo fiduciário.

86. Dessa forma, ao não se informarem adequadamente, ao não investigarem os riscos evidentes e ao aceitarem, sem qualquer questionamento, as orientações de Laodse Duarte nas RCA de 11/01 e 11/04/2019, Paula Huertas e Regiane Cruz deixaram de empregar o cuidado esperado no exercício da função, violando o dever de diligência previsto no art. 153 da Lei nº 6.404/1976.



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

Abuso do direito de voto

87. O art. 115 da Lei nº 6.404/1976 impõe a todos os acionistas o dever de exercer o direito de voto no interesse da companhia, vedada sua utilização com o propósito de causar dano à sociedade ou a outros acionistas ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus. O dispositivo estabelece, portanto, um padrão objetivo de comportamento, aplicável a qualquer sócio que participe de deliberações sociais, independentemente de deter posição de controle ou de influenciar diretamente a gestão.

88. No caso em exame, entendo que Paula Huerta violou de maneira inequívoca esse dever legal. Os elementos constantes dos autos revelam que ela não votou orientada pelo interesse da JB Duarte, mas sim movida por (i) instruções de Laodse Duarte, que reconhecidamente exercia forte influência sobre sua atuação; ou (ii) benefícios diretos que recebeu no contexto da operação, incompatíveis com a posição que ocupava como administradora e acionista da Companhia.

89. Nesse sentido, a acusada admitiu expressamente que atuava na Companhia sob orientação de Laodse Duarte, a quem seguia em questões de gestão e deliberações sociais. Tal submissão, por si só, já demonstra que sua atuação não se guiava por juízo próprio acerca do interesse social, mas por alinhamento pessoal com o controlador – circunstância agravada pelo fato de que ela própria era administradora da Companhia, cargo que exige independência material, análise técnica e diligência reforçada.

90. Sua conduta é também reprovável quando se considera que, ao representar a Duagro na celebração do instrumento de Cessão, Paula Huerta deveria ter conhecimento das fragilidades jurídicas e das inconsistências documentais que permeavam a operação. Na qualidade de interveniente anuente pela controladora, atuou ao lado de Laodse Duarte na formalização de um negócio que não atendia às exigências legais e que posteriormente serviria de base para o reconhecimento de um crédito artificial de R\$57,5 milhões em favor da Duagro.

91. Não é plausível, portanto, que, ao votar nas assembleias que aprovaram o Laudo e o Aumento de Capital, Paula Huerta ignorasse a ausência de escritura pública, as condições suspensivas não verificadas, a inexistência de cessão subsequente válida para a JB Duarte e o



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

fato de que a Companhia passaria a reconhecer como crédito um ativo cuja contrapartida, na prática, não recebeu.

92. A esse quadro soma-se o benefício econômico que ela própria recebeu. Consta dos autos que a Duagro cedeu cerca de R\$13,92 milhões do seu crédito em face da Companhia à Kracow, sociedade por ela controlada, que, depois, cederia parte de seu direito de preferência à própria Duagro, a prestadores de serviços com atuação na estruturação das operações e à Contibrasil.

93. Diante dessas circunstâncias, concluo que a atuação de Paula Huerta nas assembleias que deliberaram sobre o Laudo e o Aumento de Capital não observou o interesse da JB Duarte, mas foi direcionada à viabilização da operação concebida por Laodse Duarte e ao próprio benefício de sua sociedade, a Kracow. Seu voto não apenas contribuiu decisivamente para a aprovação de uma operação lesiva, mas o fez em um cenário no qual detinha informações mais do que suficientes para reconhecer a inviabilidade jurídica, econômica e operacional de tal operação.

94. Assim, a meu ver, restou configurado o exercício abusivo do direito de voto, nos termos do art. 115 da Lei nº 6.404/1976.

III. CONCLUSÃO E PENALIDADES

95. Os fatos objeto deste PAS ocorreram após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017, que alterou a Lei nº 6.385/1976. Dessa forma, os valores máximos das penas desde então previstos na lei são aplicáveis a este caso, observados os parâmetros introduzidos na regulamentação da CVM pela Instrução CVM nº 607/2019, atualmente refletidos na Resolução CVM nº 45/2021.

96. Na fixação de penalidades por esta CVM, o Colegiado deve atentar para os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, assim como os motivos que justifiquem sua imposição. Em cada caso, cabe, portanto, avaliar a gravidade do ilícito e as condutas, observadas eventuais circunstâncias agravantes ou atenuantes, à luz da legislação de regência da matéria.



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

97. Não deixo de levar em consideração a semelhança das condutas dos acusados objeto deste PAS, salvo no caso de Fábio de Rey, com aquelas que resultaram em sua condenação no âmbito do PAS CVM nº 19957.008642/2019-02, o qual tratou de outras duas operações de aumento de capital realizadas pela JB Duarte integralizadas com créditos originados da conferência de imóvel e, ao menos em parte, sem efetiva contrapartida.

98. Nos termos do art. 1º, inciso I, do Anexo B à Resolução CVM nº 45/2021, o descumprimento dos arts. 115, 116, 117, 153, 154, *caput*, 155, *caput*, 156, *caput*, é considerado grave³⁵. Da mesma forma, o art. 18 da Instrução CVM nº 358/2002 reputa grave a violação às disposições desta Instrução³⁶.

99. Tendo em vista o recebimento de vantagem indevida pela Duagro e pela Kracow no âmbito do Aumento de Capital, de que Laodse Duarte e Paula Huertas eram, respectivamente, controladores, fixo as penalidades de multa referentes ao descumprimento de seus deveres na qualidade de acionistas com base nos seguintes percentuais sobre o valor da emissão irregular, que, em concreto, corresponde a R\$57.137.043,60: 10% para o descumprimento do art. 116, parágrafo único, c/c art. 117, §1º, alínea “e”, da Lei nº 6.404/1976; e 5% para o descumprimento do art. 115 da Lei nº 6.404/1976.

100. Em relação às demais infrações, com base nas circunstâncias fáticas e em precedentes deste Colegiado que tiveram por objeto condutas dos acusados deste PAS envolvendo a JB Duarte³⁷, fixo as seguintes penas-base:

- i) R\$400.000,00 para as penalidades de multa por violação (a) do art. 157, §4º da Lei nº 6.404/1976 e do art. 3º, §§1º e 5º, da Instrução CVM nº 358/2002 por Edison Cordaro; e (b) do art. 3º, §2º, da mesma Instrução por Laodse Duarte e Paula Huertas;

³⁵ Art. 1º Consideram-se infração grave, ensejando a aplicação das penalidades previstas nos incisos III a VIII do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, as seguintes hipóteses: I – descumprimento dos arts. 115; 116; 117; 153; 154, *caput* e §§ 1º e 2º; 155, *caput* e §§ 1º, 2º e 4º; 156, *caput* e § 1º; 165, *caput* e §§ 1º e 2º; art. 170, §§ 1º e 7º, 201; 202, *caput* e §§ 5º e 6º; 205, *caput* e § 3º; 245; 254-A, *caput*; e art. 273 da Lei nº 6.404, de 1976; [...].

³⁶ Art. 18. Configura infração grave, para os fins previstos no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, a transgressão às disposições desta Instrução.

³⁷ PAS CVM nº 19957.008642/2019-02, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 25/07/2023, em que, por fatos anteriores à entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017: (i) Laodse Duarte foi condenado às penalidade de (a) inabilitação temporária, pelo prazo de 72 meses, por infração ao art. 154 da Lei nº 6.404/1976, (b) multa de R\$500 mil, por infração ao art. 156 da Lei nº 6.404/1976, (c) multa de R\$500 mil, por infração ao art. 116,



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

- ii) R\$200.000,00 para a multa por descumprimento do art. 170, §3º, da Lei nº 6.404/1976 por Fábio de Rey, Paula Huertas e Regiane Cruz;
- iii) 72 meses para a penalidade de inabilitação temporária por descumprimento dos arts. 154 e 155 da Lei nº 6.404/1976 por Laodse Duarte;
- iv) R\$500.000,00 para a multa por descumprimento do art. 154 da Lei nº 6.404/1976 por Edison Cordaro;
- v) R\$500.000,00 para a multa por descumprimento do art. 156 da Lei nº 6.404/1976 por Fábio de Rey; e
- vi) 60 meses para a penalidade de inabilitação temporária por descumprimento do art. 153 da Lei nº 6.404/1976 por Paula Huertas e Regiane Cruz.

101. Considero ainda, na dosimetria das penas, de um lado, como circunstâncias agravantes: **(i)** a reiteração do descumprimento do art. 154 da Lei por Laodse Duarte e Edison Cordaro e dos arts. 153 e 170, §3º, por Paula Huertas e Regiane Cruz; e **(ii)** a expressiva vantagem pretendida por Laodse Duarte em relação à infração dos arts. 154 e 155; e **(iii)** o emprego de ardil, fraude ou simulação por Laodse Duarte em relação à infração dos arts. 154 e 155. De outro, como circunstâncias atenuantes, levo em conta: **(i)** os bons antecedentes de Fábio de Rey; **(ii)** a prestação de informações relativas à materialidade dos ilícitos por Paula Huertas e Regiane Cruz; e **(iii)** a ausência de indícios de que Regiane Cruz tenha tido qualquer benefício direto em decorrência do Aumento de Capital ou da Cessão subjacente. Cada agravante e atenuante incidirá sobre as penas-base no percentual de 15%.

parágrafo único, da Lei nº 6.404/1976, e (d) multa de R\$500 mil, por infração ao art. 170, §3º, da Lei nº 6.404/1976; **(ii)** Edison Cordaro foi condenado às penalidades de (a) inabilitação temporária, pelo prazo de 60 meses, por infração ao art. 154 da Lei nº 6.404/1976, (b) multa de R\$500 mil, por infração ao art. 156 da Lei nº 6.404/1976, e (c) multa de R\$500 mil, por infração ao art. 155, *caput*, da Lei nº 6.404/1976; **(iii)** Paula Huertas e Regiane Cruz foram condenadas às penalidades de (a) multa no valor de R\$200 mil e R\$150 mil, respectivamente, por infração ao art. 170, §3º, da Lei nº 6.404/1976, e (b) multa no valor de R\$300 mil e R\$225 mil, respectivamente, por infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976; e PAS CVM nº 19957.015040/2022-07, Dir. Rel. Otto Lobo, j. em 13/06/2024, em que, por fatos posteriores à entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017, Laodse Duarte foi condenado à penalidade de multa no valor de R\$460 mil, por infração ao art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/1976 e ao art. 3º, §1º da Instrução CVM nº 358/2002, a partir de uma pena-base de R\$400 mil.



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

102. Por todo o exposto, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/1976, voto por condenar:

i) **Edison Cordaro** às penalidades de:

- (a) multa pecuniária de **R\$575.000,00** pelo descumprimento do art. 154 da Lei nº 6.404/1976; e
- (b) multa pecuniária de **R\$400.000,00** do art. 157, §4º da Lei nº 6.404/1976 e do art. 3º, §§1º e 5º, da Instrução CVM nº 358/2002;

ii) **Fábio de Rey** às penalidades de:

- (a) multa pecuniária de **R\$170.000,00** pelo descumprimento do art. 170, §3º, da Lei nº 6.404/1976; e
- (b) multa pecuniária de **R\$425.000,00** pelo descumprimento do art. 156 da Lei nº 6.404/1976;

iii) **Laodse Duarte** às penalidades de:

- (a) multa pecuniária de **R\$5.713.704,36** pelo descumprimento do art. 116, parágrafo único, c/c art. 117, §1º, alínea “e”, da Lei nº 6.404/1976;
- (b) multa pecuniária de **R\$400.000,00** pelo descumprimento do art. 3º, §2º, da Instrução CVM nº 358/2002; e
- (c) inabilitação temporária, pelo prazo de **104 meses**, para o exercício de cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, pelo descumprimento dos art. 154 c/c art. 155 da Lei nº 6.404/1976;

iv) **Paula Huertas** às penalidades de:

- (a) multa pecuniária de **R\$2.856.852,18** pelo descumprimento do art. 115 da Lei nº 6.404/1976;
- (b) multa pecuniária de **R\$340.000,00** pelo descumprimento do art. 3º, §2º, da Instrução CVM nº 358/2002; e
- (c) multa pecuniária de **R\$200.000,00** pelo descumprimento do art. 170, §3º, da Lei nº 6.404/1976;



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

- (d) inabilitação temporária, pelo prazo de **60 meses**, para o exercício de cargo de administradora ou de conselheira fiscal de companhia aberta, pelo descumprimento do art. 153 da Lei nº 6.404/1976; e
- v) condenar **Regiane Cruz** às penalidades de:
 - (a) multa pecuniária de **RS170.000,00** pelo descumprimento do art. 170, §3º, da Lei nº 6.404/1976; e
 - (b) inabilitação temporária, pelo prazo de **51 meses**, para o exercício de cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, pelo descumprimento do art. 153 da Lei nº 6.404/1976.

103. Por fim, nos termos do art. 9º da Lei Complementar nº 105/2001 e do art. 12 da Lei nº 6.385/1976, sugiro que o resultado deste julgamento seja comunicado ao Ministério Público Federal no Estado de São Paulo, em complemento à comunicação realizada anteriormente³⁸.

É como voto.

Rio de Janeiro, 9 de dezembro de 2025.

Marina Copola

Diretora Relatora

³⁸ Art. 13. Compete à Superintendência Geral efetuar comunicações: I – ao Ministério Público, quando verificada a existência de indícios de crimes definidos em lei como de ação pública; [...]. §1º A PFE deverá emitir parecer prévio sobre as comunicações previstas neste artigo.