

SESSÃO DE JULGAMENTO
DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR

CVM Nº 12/01

Acusado: Daniel Benasayag Birmann

Ementa: - Violação dos artigos 155, II (dever de lealdade) e 156 (conflito de interesses), ambos da Lei nº 6.404/76 - multa.

- Descumprimento do § 2º da Instrução CVM nº 31/84 em razão da não publicação do fato relevante relativo à alteração do controle da Cemepe Investimentos S/A.- inabilitação.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e nos termos do disposto no artigo 11, § 1º, inciso II, da Lei nº 6.385/76, decidiu, por unanimidade de votos, aplicar ao senhor **Daniel Benasayag Birmann** :

a) a pena de **multa** no valor de R\$ **27.518.215,50**, equivalente a 50% do valor das operações irregulares, por violação dos artigos 155, II e 156, ambos da Lei nº 6.404/76;

b) a pena de **inabilitação** temporária, pelo prazo de **cinco anos**, para o exercício do cargo de administrador, ou de conselheiro fiscal, de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários, pela não publicação do fato relevante relativo à alteração do controle da Cemepe como exigido pelo § 2º da Instrução CVM nº 31/84.

O acusado punido terá um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao CRSFN, nos termos do parágrafo único do artigo 14 da Resolução CMN nº 454/77, prazo esse, ao qual, de acordo com a orientação fixada pelo CRSFN, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando os litisconsortes tiverem diferentes procuradores.

Proferiu defesa oral o advogado Nelson Laks Eizirik, representando o acusado Daniel Benasayag Birmann.

Presente à sessão de julgamento o procurador-federal Arnaldo Almeida de Amorim, representante, na CVM, da Procuradoria Federal.

Participaram do julgamento os diretores Pedro Oliva Marcilio de Sousa, relator, Wladimir Castelo Branco Castro e o presidente da CVM, Marcelo Fernandez Trindade, que presidiu a sessão.

Rio de Janeiro, 12 de janeiro de 2006.

Pedro Oliva Marcilio de Sousa

Diretor-Relator

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente da Sessão de Julgamento

Relatório

01. Trata-se de inquérito administrativo instaurado com a finalidade de apurar, (i) falta de dever de lealdade do presidente do conselho de administração da Cemepe Investimentos S.A. ("Companhia"), em dois aumentos de capital realizados no decorrer do exercício de 1997 e certas operações relacionadas, e (ii) a não publicação de fato relevante relativo à mudança de controle da Companhia. O indiciado é Daniel Benasayag Birmann, presidente do conselho de administração e diretor de relação com investidores da Companhia ("Indiciado").

Origem

02. O presente processo teve origem em duas reclamações apresentadas a esta Autarquia por Francisco Asclépio Barroso Aguiar ("Reclamante"), acionista minoritário da Companhia (fls. 15/16 e fls. 24/25).

Primeira Reclamação: operação de incorporação

03. Em sua primeira correspondência, datada de 17.12.96, o Reclamante denunciava que a Companhia não publicava suas demonstrações financeiras há nove meses, desde o 1º trimestre de 1996. Apesar disso, convocou, para 19.12.96, uma AGE para deliberar sobre a incorporação da Companhia pela Ficap Marvin S.A. (cuja denominação havia sido alterada para SAM Indústrias S.A.), ambas sociedades sob controle final do Indiciado. O Reclamante indicou em sua denúncia que a desvalorização das cotações das ações da Companhia, de R\$ 17,00 para R\$ 0,40, nos meses precedentes poderia ter sido propositalmente causada para viabilizar a incorporação.

04. Essa primeira reclamação foi analisada pela CVM (Relatório de Análise 07/97, fls. 22, datado de 28.01.97), tendo-se então concluído que a falta de liquidez e a substancial depreciação das cotações das referidas ações à época constatada, *"não afetou somente a Cemepe, mas também as demais empresas do Grupo Arbi, listadas na carta do Reclamante [Ficap Marvin, Cemepe, D F Vasconcelos, Modata, CVC Cartuchos e DFV Automação e Robótica] , em decorrência dos problemas enfrentados pelo Grupo e amplamente divulgados nos meios de comunicação. Finalmente, em caso de incorporação, o parâmetro predominante deveria ser o valor patrimonial"*.

05. Em 27.05.97, as conclusões do Relatório de Análise foram comunicadas ao Reclamante em 27.05.97 (Ofício/CVM/SIN/GIO/647/97, fls. 23), quando se lhe deu notícia, ainda, (i) de que a Companhia e a SAM Indústrias S.A. tinham reconsiderado a decisão de incorporação e cancelado as decisões a ela pertinentes (fls. 19 e 20); e (ii) que estavam sendo adotadas as medidas administrativas cabíveis com relação ao atraso no envio das informações financeiras. A reclamação foi, então, arquivada.

Segunda reclamação: aumento de capital

06. Já em sua segunda correspondência, datada de 05.09.97, o Reclamante denunciava especificamente as circunstâncias dos aumentos de capital objeto deste inquérito. Resumidamente, suas alegações eram de que:

(i) o conselho de administração da Companhia aprovou dois aumentos de capital seguidos, em reuniões de 22.07.97 e 05.08.97, totalizando R\$ 12.262.397,50 e resultando na emissão de 4.020.164.660 ações ordinárias e 4.020.164.658 preferenciais;

(ii) ainda que se tenha dado direito de preferência aos demais acionistas, tal aumento, representativo de um acréscimo superior a 700% das ações anteriormente emitidas, diluiu a participação dos acionistas não controladores, considerando-se que a subscrição foi realizada com base no valor de R\$ 1,57, pouco acima do valor de bolsa, enquanto que o valor patrimonial das ações, de acordo com as demonstrações financeiras mais recentes do grupo, era de R\$ 40,00;

(iii) embora escolhido com base nas perspectivas de rentabilidade da Companhia, não foi apresentada justificativa pormenorizada para o aumento, contrariando o art. 170, §7º da Lei 6.404/76;

(iv) não ficou claro se a integralização do referido aumento dar-se-ia em dinheiro, por meio de compensações entre as *holdings* e sub-*holdings* do Grupo Arbi, ou por meio da compensação de créditos e débitos entre tais sociedades;

(v) a Companhia levou 45 dias para divulgar as atas das reuniões do conselho de administração que decidiram sobre o aumento; e

(vi) os controladores da Companhia *"após a venda de seus melhores ativos, (Caraíba Metais para Previ, Marvin para a Eluma/Paranapanema/Previ, Ficap, para um grupo multinacional), com os minoritários não recebendo um único centavo com estas vendas, (...), deslocaram o produto da venda (R\$ 50 milhões) para a semi falida MODATA e, talvez, para outras empresas do mesmo Grupo Arbi (o Banco, por exemplo) em situação similar, evidenciando, no mínimo, numa clara demonstração de uso indevido de recursos entre empresas e em detrimento visível dos minoritários"*.

07. A segunda reclamação provocou o desarquivamento do processo relativo à primeira reclamação e motivou pedido de informações sobre as condições do aumento de capital (Fax/CVM/GER/025/97, de 22.09.97, fls. 29), atendido pela Companhia em 01.10.97, quando esclareceu, quanto ao preço de emissão, que ele *"foi determinado com base no valor da última cotação no pregão de 16 de outubro de 1996, realizado em Bolsa de Valores, das ações ordinárias (R\$ 1,51),*

acrescido de ágio justificado pela participação indireta adquirida pela CEMEPE na BCP S.A., empresa vencedora da licitação para explorar a Banda "B" de telefonia celular na região da grande São Paulo e adjacências" (fls. 31).

Solicitação de inspeção

08. A resposta da Companhia ensejou solicitação de inspeção (nº 006/98, fls. 32) tendo por objetivo verificar: (i) a possibilidade de favorecimento entre partes relacionadas; (ii) em quais instituições financeiras são aplicadas as sobras de caixa da Companhia e as condições pactuadas; e (iii) a legitimidade quanto às aquisições e alienações de investimentos pela Companhia nos anos anteriores. A inspeção gerou um relatório (Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-1/002/2000 – fls. 33/46) no qual se informou que não foram encontradas provas de ilicitude com relação às hipóteses "(i)" e "(ii)" e, quanto ao ponto "(iii)", apresentou as seguintes conclusões:

(i) a empresa Charles Ltd, com sede nas Ilhas Virgens Britânicas, assumiu o controle da Companhia após o aumento de capital deliberado na reunião do conselho de administração realizada em 22.07.97 e 05.08.97, quando passou a deter uma participação de 88,32% das ações ordinárias e 87,38% do capital total (fls. 487 e 488). Os termos do aumento de capital foram aprovados em reunião do conselho de administração da Companhia, que contou com a presença e voto favorável do Indiciado, como se comprova da ata, por ele assinada (fls. 544/547). As atas dessas reuniões foram publicadas no Diário Oficial 35 e 21 dias após a realização das referidas reuniões (fls. 472 e 473), e apresentadas à CVM com 38 e 24 dias de atraso. Em 04.09.97, foi publicado aviso aos acionistas, subscrito pelo Indiciado, na condição de presidente do conselho de administração, informando-lhes sobre a possibilidade de exercício de sua preferência (fls. 474 e 475;

(ii) constava dessas publicações que, sem prejuízo do direito de preferência, as ações seriam subscritas pela sociedade Charles Ltd. e integralizadas mediante aproveitamento de créditos que esta sociedade detinha junto à Companhia, os quais se referiam a quantias depositados em sua conta corrente (fls. 484/487), por sua vez suportados por contratos de câmbio (fls. 476/481);

(iii) a justificativa para o preço de emissão não foi suficientemente pormenorizada, e, em função da diferença entre o valor patrimonial das ações da Companhia (próximo a R\$ 40,00 por lote de mil ações) e sua cotação média em bolsa (R\$ 1,41), o valor de R\$ 1,57 pode ter sido fixado para inibir o exercício do direito de preferência pelos acionistas não controladores, causando diluição injustificada dos antigos acionistas;

(iv) a Companhia adquiriu, no 3º trimestre de 1997 e 1º trimestre de 1998, cotas da BSB Participações Ltda. ("BSB"), pagando um ágio de aproximadamente 960%, os quais estariam fundamentados na expectativa de rentabilidade futura da empresa;

(v) Embora motivado pela mesma razão (oportunidade de investimentos em telefonia celular¹), o ágio praticado na aquisição de ações subscritas pela Charles Ltd na compra de ações da Companhia foi de 11%, em comparação aos 960% pagos pela aquisição, pela Companhia, das cotas da BSB;

(vi) não houve estudo econômico detalhado que justificasse a aquisição das cotas da BSB pela Companhia, o que caracterizaria prática de liberalidade por parte da administração da Companhia (infração do art. 154 da Lei 6.404/76). Adicionalmente, as demonstrações financeiras da BSB apresentavam, em 31.12.98, prejuízos acumulados de R\$ 10.742.158,68, que se repetiram sucessivamente no decorrer de 1999;

(vii) houve descumprimento do art. 2º da Instrução 31/84, dado que a Companhia não comunicou imediatamente à CVM, nem divulgou na imprensa, a mudança de controle.

09. Em razão das conclusões acima, o Relatório de Inspeção sugeriu a instauração de inquérito administrativo contra a Companhia e seus administradores. Em 04.02.00, a SEP apresentou, por meio do Memo/GEA-2/003/00 (fls. 02/07), proposta de instauração de inquérito destinado a avaliar os procedimentos praticados pelo Indiciado, Simon Guerchon e Ítalo Julio Romano Barbeiro, todos conselheiros de administração da Companhia, em provável infração dos arts. 153 e 154, "a", §2º da Lei 6.404/76 e art. 2º da Instrução 31/84. Tal sugestão foi acompanhada pela SRE (Memo/CVM/SRE/17/2000, de 31.03.00, fls. 08 e 09).

Inquérito administrativo

10. A proposta de abertura de inquérito foi aprovada pelo Colegiado por unanimidade, em reunião de 14.07.01 (fls. 10/14). Em 16.10.01, foi instaurada Comissão de Inquérito por meio da Portaria/CVM/PTE/197 (fls. 01), seguida da Portaria/CVM/PTE/234, de 09.11.01 (fls. 489).

11. Durante a instrução do presente inquérito foram reunidos documentos e tomados depoimentos de diversos envolvidos nos eventos ocorridos. Destaco, dentre eles, o estudo técnico elaborado por um grupo de trabalho interno da Companhia (conforme declarações de Samuel Papelbaum, fls. 553 e 554), que teria dado amparo à decisão de investimento em cotas da BSB, inclusive no tocante ao ágio pago na operação (fls. 555/567).

Relatório final e imputações

12. Em 13.12.02, a Comissão de Inquérito apresentou seu relatório final (fls. 575/591). Segundo a Comissão de Inquérito, o preço utilizado para a subscrição de ações da Companhia — R\$ 1,57/lote de mil — satisfaria a condição do inciso III do art. 170 da Lei 6.404/76, dado que se baseou nas cotações das ações em bolsa.

13. Quanto ao ágio pago pela Companhia na subscrição de cotas da BSB (414% e 1.900% do valor patrimonial das cotas desta sociedade, respectivamente, na primeira e segunda subscrição de cotas), entendeu a Comissão de Inquérito que os elementos considerados pelos administradores para fundamentar sua decisão foram insuficientes. Segundo a Comissão de Inquérito, o estudo feito pelo grupo de trabalho interno da Companhia foi considerado desprovido da independência necessária para suportar uma decisão de investimento, posto que elaborado sob a supervisão de funcionários da Companhia, que também tinham vinculação profissional com outras sociedades do "Grupo Arbi". A Comissão de Inquérito ainda destacou que o Indiciado seria um dos beneficiados pelo pagamento do tal ágio, em razão das cotas que detinha no capital social da BSB.

14. Por último, a Comissão de Inquérito entendeu que, nos termos da Instrução 31/84 (art. 2º e art. 1º, "a"), deveria ser publicado fato relevante relativo à mudança de controle acionário da Companhia, antes pertencente à Dadmeg Participações S.A., para a Charles Ltd, subscritora dos aumentos de capital ocorridos, o que não foi feito no caso.

15. A Comissão de Inquérito concluiu pela imputação, ao Indiciado, na qualidade de presidente do conselho de administração e de diretor de relações com o mercado da Companhia, das responsabilidades (fls. 586 e 587):

(i) *"por faltar com o dever de lealdade relativamente a essa companhia aberta e intervir em operação na qual possuía interesse conflitante com a mesma, ao decidir a respeito da aquisição das 57 quotas de emissão da BSB Participações Ltda., no 3º trimestre de 1997 e 1º trimestre de 1998, com elevados ágios e sem respaldo de um Laudo de Avaliação, tendo em vista beneficiar-se diretamente desta decisão por ser cotistas da BSB Participações Ltda., em infração ao inciso II do caput do artigo 155 e ao caput do artigo 156, todos da Lei 6.404/76, atualizada pela Lei 9.457/97";*

(ii) *"por não divulgar fato relevante relativamente à transferência do controle acionário da CEMEPE Investimentos S.A. para Charles Ltd., em decorrência das subscrições, efetuadas por esta última, dos aumentos de capital deliberados nas reuniões do Conselho de Administração realizadas em 22.07.97 e 05.08.97, em infração ao disposto no caput do art. 2º, combinado com alínea "a" do parágrafo único do ar. 1º, ambos da Instrução CVM nº 31/84".*

Defesa do Indiciado

16. Em 26.11.03, o Indiciado apresentou sua defesa (fls. 598/637), requerendo, ao final, absolvição das acusações. Essa defesa será apreciada nos itens que se seguem.

Prescrição da pretensão punitiva

17. Preliminarmente, o Indiciado argüiu ocorrência de prescrição, dado que as infrações referem-se a fatos ocorridos em julho e agosto de 1997 e em fevereiro de 1998, cuja prescrição ocorreria, respectivamente, em julho e agosto de 2002 e em fevereiro de 2003, quando se escoaria o prazo de cinco anos estabelecido pelo art. 1º da Lei 9.873/99. Somente em outubro de 2003, houve a intimação do Indiciado, único ato inequívoco legítimo para interromper a prescrição (inciso II, art. 2º, da Lei 9.873/99).

Não publicação de fato relevante

18. Quanto à acusação de não publicação de fato relevante referente à mudança do controle da Companhia após a participação adquirida pela Charles Ltd, sustentou que a publicidade quanto a tal ocorrência foi dada com a publicação das atas das reuniões do conselho de administração, permitindo aos minoritários, investidores de mercado de capitais e à própria CVM, concluir que a Charles Ltd era a nova controladora da Companhia. A informação em questão só

deixou de ser divulgada durante o período de 22.07.97 e 26.08.97 (data entre a deliberação do primeiro aumento de capital da Companhia e a publicação das atas que aprovaram os aumentos). Considerando que as normas sobre divulgação têm caráter instrumental, seria indiferente a forma com que se dá tal divulgação, contanto que possa ser atendida a finalidade de informação ao mercado.

19. Além disso, salientou que o ingresso da Charles Ltd não acarretou qualquer mudança efetiva na condução das atividades da Companhia, pois aquela sociedade não participava, efetivamente, da condução dos negócios sociais. Estes continuaram a ser comandados pelo Indiciado, que também estava à frente da anterior controladora, Dadmeg Participações S.A.

20. Tal fato estaria comprovado (i) pelas declarações coincidentes de todos os depoentes ouvidos pela Comissão de Inquérito; (ii) pelo fato de que todos os conselheiros e diretores da Companhia eram pessoas relacionadas ao Indiciado, ou que trabalhavam no "Grupo Arbi"; (iii) pelo fato de que os órgãos administrativos da Companhia continuaram a ser integrados por pessoas relacionadas ao "Grupo Arbi". Dessa forma, o ingresso da Charles Ltd, não sendo capaz de alterar a orientação dos negócios sociais, não era fato efetivamente relevante.

Ágio pago pela Companhia na aquisição de cotas da BSB

21. A decisão de investimento em cotas da BSB foi tomada em estrita observância aos interesses sociais da Companhia. Nos relatórios referentes aos exercícios de 1996 e 1997, foi expressamente anunciada a intenção da administração de remodelar a carteira de investimentos da Companhia, concentrando-se em empresas de telecomunicações. As perspectivas de rentabilidade de tal setor eram suportadas por diversos estudos, além daquele preparado pelo grupo de trabalho interno da Companhia, e era comum o pagamento de ágio em tais investimentos.

22. Em suporte à sua tese, o Indiciado juntou laudo, datado de 09.05.10 (fls. 639/697) elaborado por empresa de consultoria independente — a MC Consultores Associados — que corroborava o aporte feito na BSB. Aplicando-se ao caso as informações constantes desse segundo laudo, tem-se que o investimento feito pela Companhia na BSB corresponderia, no ano de 2000, a um valor econômico de R\$ 74,5 milhões na BCP S.A., representando, após dois anos, uma valorização econômica de 35,5%.

Inexistência de infração ao art. 156 da Lei 6.404/76

23. Para o Indiciado, ele não pode ser considerado impedido de intervir nas operações em questão pelo mero fato de ser cotista da BSB e administrador da Companhia.

24. A primeira operação de aquisição de participação da Companhia em BSB não contou com a participação desta sociedade, da qual o Indiciado era cotista. Isto porque, em tal operação, as cotas da BSB foram recebidas pela Companhia por força de permuta realizada com a Charles Ltd, que lhe deu em troca ações da Cemisa Participações S.A..

25. Além disso, o art. 156 da Lei 6.404/76 não vedaria a participação do administrador em operações nas quais eventualmente possa ter conflito de interesses. O entendimento recente do Colegiado acerca da matéria seria o de que não há proibição de participação nas hipóteses de conflito de interesses apenas formal — como é o caso da presente situação. Dessa forma, dever-se-ia apurar *a posteriori* o conteúdo da deliberação, investigando-se se houve intenção de provocar prejuízos à sociedade. Essa opinião da CVM, manifestada com relação à aplicação do art. 115 (conflito de interesses dos acionistas) deveria ser aplicada também quanto ao art. 156 (conflito de interesses dos administradores). A Comissão de Inquérito não provou que o Indiciado sacrificou o interesse social da Companhia em seu benefício.

Inexistência de infração ao art. 155, II, da Lei 6.404/76

26. Finalmente, não houve violação do dever de lealdade (art. 155, II, da Lei 6.404/76), dado que as decisões de investimento tomadas pela Companhia viabilizaram a realização de uma operação que atendia a seus interesses. O Indiciado comportou-se de acordo com os padrões de diligência e lealdade que lhes são impostos, não podendo ser responsabilizado porque a operação realizada não teve êxito, como no caso.

Documentos Juntados por Determinação do Relator e Manifestação do Indiciado.

27. Determinei a juntada aos autos das alterações contratuais da BSB datadas de 20.06.97, 15.08.97, 19.08.97, 13.02.98 e 08.05.98, bem como da ata de reunião de cotistas realizada em 24.03.98 (fls. 742 a 785), para avaliar os aumentos de capital objeto deste processo e os aumentos de capitais anteriores. Os dados referentes a esses aumentos podem ser observados abaixo:

- (i) Alteração de Contrato Social da BSB do dia 20.06.97 (transferência de quotas de

terceiros para o Indiciado):

(a) Preço de Aquisição por Quota: R\$1,00

(b) Capital Social: R\$230,00

(c) Total de Quotas: 230;

(d) Valor Unitário da Quota (divisão entre o valor do capital social e o número de quotas): R\$1,00

(e) Participação da Companhia: Não

(f) Participação do Indiciado: aquisição de 2 quotas (0,9% do total), por R\$ 2,00 (representativas do mesmo valor do capital social);

(g) Participação de Pessoas Ligadas ao Indiciado: Não identificada, embora a única outra cotista fosse a Celadon Limited, sociedade com sede em outro país, representada por Simon Guerchon, conselheiro de administração da Companhia e empregado de empresas do "Grupo Arbi";

(ii) Aumento de Capital do dia 15.08.97 (56 dias após o aumento de capital anterior):

(a) Valor do Aumento: R\$ 28.777.539,50;

(b) Quantidade de Quotas Emitidas: 60;

(c) Preço de Subscrição por Quota: R\$ 491.369,82, para a Forecast, R\$487.387,73 para a Charles Ltd e R\$473.234,20 para a Companhia.

(d) Capital Social Após Aumento de Capital: R\$28.777.769,50;

(e) Total de Quotas após Aumento de Capital: 290

(f) Valor Unitário da Quota (divisão entre o valor do capital social e o número de quotas): R\$99.233,69

(g) Participação da Companhia: subscrição de 36 quotas (12,4% do total), representativas de R\$3.572.413,00 do capital social (para um investimento de R\$17.036.431,00);

(h) Participação do Indiciado: renunciou ao direito de preferência. Sua participação continuou a ser de 2 quotas (0,7% do total), representativas de R\$198,467,00 do capital social (para um investimento de R\$2,00);

(i) Participação de Pessoas Ligadas ao Indiciado: Forecast – Consultoria Econômica Ltda. ("Forecast"), subscreveu 11 quotas (3,79% do total) representativas de R\$1.091.570,57 do capital social (para um investimento de R\$5.405.066,02).

(iii) Aumento de Capital do dia 19.08.97 (4 dias após o aumento de capital anterior):

(a) Valor do Aumento: R\$ 184.000,00;

(b) Quantidade de Quotas Emitidas: 30;

(c) Preço de Subscrição por Quota: R\$ 6.133,34;

(d) Capital Social Após Aumento de Capital: R\$28.961.769,50;

(e) Total de Quotas após Aumento de Capital: 320;

(f) Valor Unitário da Quota: R\$ 90.505,53²;

(g) Participação da Companhia: renunciou ao direito de preferência. Sua participação continuou a ser de 36 quotas (11,3% do total), mas agora

equivalente a R\$3.258.199,00 do capital social (para um investimento de R\$17.036.431,00);

(h) Participação do Indiciado: renunciou ao direito de preferência. Sua participação continuou a ser de 2 quotas (0,6% do total), mas agora equivalente a R\$181.011,00 do capital social (para um investimento de R\$2,00);

(i) Participação de Pessoas Ligadas ao Indiciado:

(1) Forecast: renunciou ao direito de preferência. Sua participação continuou a ser de 11 quotas (3,43% do total), mas agora equivalente a R\$ 995.560,83 do capital social (para um investimento de R\$1.091.570,00), equivalentes a 3,43%;

(2) Rhama Rachel Benasayag Birmann (mãe do Indiciado): subscreveu 15 quotas (4,68% do total), representativas de R\$1.930.784,63 do capital social (para um investimento de R\$92.000,00);

(3) Thaís Neves Birmann, que também assinava Thaís Braga Alves Neves (esposa do Indiciado): subscreveu 15 quotas (4,68% do total), representativas de R\$1.930.784,63 do capital social (para um investimento de R\$92.000,00);

(iv) Alteração Contratual do dia 13.02.98 – 1ª Parte (transferência de quotas da Forecast para a Charles Ltd):

(a) Descrição da Operação: Não há aumento de capital apenas transferência de quotas da Forecast para a Charles Ltd. e, conseqüentemente, a situação patrimonial dos não envolvidos na operação não se altera. Por esse motivo, apresento apenas o resultado da operação para os envolvidos

(b) Preço Pago por Quota: R\$ 491.369,75 (divisão do preço pago - R\$3.930.958,00 – pelas 8 quotas alienadas);

(c) Situação das partes: Forecast aliena 8 de suas 11 quotas da BSB para a Charles Ltd. recebendo R\$3.930.958,00 (para um investimento em igual valor. Essa participação junta-se às 13 quotas subscritas em 15.08.97 por R\$6.336.450,50 (total de 21 quotas por R\$10.267.408,50).

(v) Alteração Contratual do dia 13.02.98 – 2ª Parte (transferência das quotas da Charles Ltd para a Companhia):

(a) Descrição da Operação: Não há aumento de capital apenas transferência de quotas da Charles Ltd para a Companhia. Conseqüentemente, a situação patrimonial dos não envolvidos na operação não se altera. Por esse motivo, apresento apenas o resultado da operação para os envolvidos

(b) Preço Pago por Quota: R\$ 1.809.523,81 (divisão do preço pago - R\$38.000.000,00 – pelas 21 quotas adquiridas);

(c) Situação da Companhia após a Operação: 57 cotas (17,8% do total), equivalentes a R\$5.158.815,21 do capital social, tendo integralizado e pago R\$ 41.572.413,00 (valor integralizado mais o valor da dação em pagamento);

(vi) Aumento de Capital do dia 08.05.98 (três meses após a transferência das participações)³:

(a) Valor do Aumento: R\$ 7.275.169,00

(b) Quantidade de Quotas Emitidas: 67;

(c) Preço de Subscrição por Quota: R\$ 42.857,15 para Rhama Rachel

Benasayag Birmann , R\$117.308,85 para Arbi Factoring – Sociedade de Fomento Comercial Ltda., R\$108.300,00 para Manoel Horácio Francisco da Silva e Antonio Marcos de Moraes Barros e R\$108.000,00 para Samuel Papelbaum;

(d) Capital Social Após Aumento de Capital: R\$36.236.938,50;

(e) Total de Quotas após Aumento de Capital: 387;

(f) Valor Unitário da Quota: R\$ 93.635,50;

(g) Participação da Companhia: renunciou ao direito de preferência. Sua participação continuou a ser de 57 quotas (14,73% do total), mas agora equivalente a R\$5.337.223,50 do capital social (para um investimento de R\$ R\$ 41.572.413,00);

(h) Participação do Indiciado: renunciou ao direito de preferência. Sua participação continuou a ser de 2 quotas (0,5167% do total), mas agora equivalente a R\$324.900,00 do capital social (após investimento de R\$ 2,00);

(i) Participação de Pessoas Ligadas ao Indiciado:

(1) Rhama Rachel Benasayag Birmann (mãe do Indiciado): subscreveu 7 quotas, por R\$ 300.000,00, representativas de R\$ 665.448,50 do capital social, equivalentes a 1,81%. Com essa subscrição, passou a deter 22 quotas (5,68% do total), representativas de R\$2.059.981,00 (para um investimento de R\$ 392.000,00)⁴;

(2) Thaís Neves Birmann, que também assinava Thaís Braga Alves Neves (esposa do Indiciado): renunciou aos seu direito de preferência. Sua participação continuou a ser de 15 quotas (3,87% do total), mas agora equivalentes a R\$ 1.404.532,50 do capital social (para um investimento de R\$92.000,00);

(3) Arbi Factoring – Sociedade de Fomento Comercial Ltda. ("Arbi SFC"): Subscreveu 53 quotas (13,69%), por R\$4.962.681,50 (representativas do mesmo valor no capital social).

28. Tratando-se de documentos novos, à exceção da alteração 15.08.97, concedi prazo para manifestação do Indiciado (fls. 786 e 787). A manifestação foi apresentada em 26.12.05 (fls. 789/793) sustentando que:

(i) a finalidade deste processo é apurar irregularidade das duas operações por meio das quais a Companhia adquiriu quotas de emissão da BSB *"com pagamento de ágio em relação ao valor patrimonial de tais quotas, sem que tal ágio estivesse fundamentado em laudo de avaliação independente"*;

i. as alterações de contrato social realizadas em 15.08.97 e 13.02.97 não acrescentam nenhum elemento novo à análise das supostas irregularidades cometidas, sendo que todas as informações já estavam refletidas nos autos do processo;

(iii) os atos societários consubstanciados nas demais alterações não constituem objeto de investigação neste processo e, dessa forma, não podem ser utilizados como fundamento para responsabilizar-se o defendente *"em virtude de questões decorrentes dos atos refletidos nas demais alterações contratuais e reuniões de cotistas ocorridas no ano de 1997 e 1998"*, contanto que fique demonstrado *"que a aquisição de quotas da BSB constituía operação de interesse da Cemepe e que o ágio pago pela Companhia era compatível com a expectativa de rentabilidade do investimento"*; e

(iv) a defesa antes apresentada já teria demonstrado que o investimento da Companhia na BSB era compatível com as perspectivas de rentabilidade à época existentes em relação ao setor de telecomunicações, justificando, assim, o ágio, cujo pagamento era amparado

em estudos internos realizados pela Companhia. Dessa forma, *"a aquisição das quotas de emissão da BSB, mesmo com pagamento de ágio, constituía um investimento plenamente justificável e cuja realização estava em consonância com os interesses da Cemepe"*.

Propostas de celebração de Termo de Compromisso

29. O Indiciado apresentou, em três ocasiões distintas, propostas de celebração de Termo de Compromisso, todas se comprometendo a realizar oferta pública para aquisição das ações ordinárias e preferenciais em circulação da Companhia, cancelando-se seu registro. As propostas diferiam-se entre si, basicamente, quanto ao preço ofertado aos acionistas minoritários:

(i) a primeira proposta, datada de 23.12.03, oferecia o ressarcimento à CVM de R\$ 30.000,00 a título de despesas administrativas incorridas no curso do processo e, adicionalmente, o Indiciado obrigava-se a realizar oferta pública de aquisição de ações ("OPA") pelo preço de R\$ 2,8270 por lote de mil, apurado de acordo com o ITR referente ao período findo em 30.09.03⁵. (fls. 703/707);

(ii) na segunda proposta, datada de 15.09.04, a OPA seria por R\$ 3,447 por lote de mil, correspondente ao valor patrimonial das ações da Companhia em 30.12.03, ajustado em função do estorno de 70% do valor do ágio pago pela Companhia pelo investimento na BCP (fls. 714/716). A proposta foi rejeitada pelo Colegiado em reunião de 14.12.04, que acompanhou, por unanimidade, o voto apresentado pelo então Diretor Relator Eli Loria (fls. 718/726); e

(iii) na terceira proposta, datada de 24.02.05, a OPA seria por R\$ 5,066 por lote de mil, correspondente a 100% do valor do ágio pago pela Companhia por ocasião da aquisição do investimento direto na BCP S.A. Além disso, com vistas a tentar ressarcir os que eram acionistas à época da ocorrência dos fatos, o Indiciado comprometeu-se a incluir no edital de OPA *"a obrigação de pagar, a todas as pessoas que detinham ações de emissão de Cemepe no dia 13.02.98 (data em que foi adquirida a última e mais expressiva participação no capital da BSB Participações), a diferença entre o valor por ação a ser pago na OPA e o preço pelo qual tais pessoas comprovadamente alienaram as ações de sua titularidade, atualizado pelo mesmo índice utilizado para a determinação do valor da OPA"*.

30. Ainda quanto a terceira proposta, acrescentou o Indiciado que a Companhia também se comprometia a enviar correspondência aos acionistas da época dos fatos, uma vez que a Companhia ainda possui os registros de sua composição acionária no mês de fevereiro de 1998.

É o relatório.

Voto

Proposta de celebração de termo de compromisso

31. Primeiramente, voto pela rejeição da terceira proposta de termo de compromisso apresentada pois ela não atende ao requisito de indenização de prejuízos mencionados pelo art. 11, §5º, II, da Lei 6.385/76, já que o preço sugerido para a OPA, embora tenha incluído 100% do ágio praticado na subscrição das cotas de BSB, o fez sem qualquer correção monetária, que seria necessária para que se pudesse falar em recomposição do *status quo ante*, uma vez que já se passaram mais de sete anos dos eventos. Além disso, tomou-se como base o valor patrimonial das ações da Companhia em 31.12.03, cinco anos após os fatos apurados neste processo e posteriormente aos prejuízos provocados com a alienação do investimento na BSB, que ocorreu em 14.11.03⁶. No transcurso desses cinco anos, a Companhia apresentou resultados negativos de R\$ 202 milhões, em 1997, R\$ 286 milhões, em 1998; e R\$ 157 milhões, até o terceiro trimestre de 1999. Mencione-se, apenas para efeitos de comparação, que o valor patrimonial da Companhia em 30.06.97, anteriormente aos aportes de capital, era de R\$ 38,49 por lote de mil (fls. 144), enquanto que o valor acrescido de 100% do ágio que o Indiciado dispõe-se a pagar é de R\$ 5,066 por lote de mil.

Prescrição

32. Quanto à prescrição, entende o Indiciado que a expressão *"ato inequívoco"*, referida como causa interruptiva da prescrição no art. 2º, II da Lei 9.873/99, significa a intimação do Indiciado. Assim, a prescrição das infrações teria ocorrido em julho e agosto de 2002 e em fevereiro de 2003, cinco anos depois das subscrições de cotas de BSB pela Companhia ocorridas em julho e agosto de 1997 e em fevereiro de 1998, respectivamente, antes, portanto, de sua intimação, que ocorreu em outubro de 2003.

33. Não é esta a minha interpretação do art. 2º, II. Digo isso pois a intimação está expressamente prevista como causa

intERRUPTIVA DA PRESCRIÇÃO NO INCISO I DO MESMO ARTIGO. PORTANTO, QUANDO O INCISO II ACRESCENTA NOVA HIPÓTESE DE INTERRUPTÃO — "por qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato" — ele se refere a algo que não o ato processual que comunica o início do processo ao indiciado. Adicionalmente, não há como se considerar que a intimação do indiciado para se defender de acusações feitas em decorrência de fatos previamente apurados seja o primeiro ato inequívoco "que importe a apuração do fato", até porque as acusações em processos administrativos sancionadores no âmbito da CVM só podem ser iniciadas com base em fatos já apurados e comprovados.

34. Diversos atos praticados no decorrer deste processo, anteriores à intimação do Indiciado, podem ser classificados como atos inequívocos de apuração dos fatos objeto deste processo. Dentre eles, cito (i) o Fax/CVM/GER/025/97, de 22.09.97 (fls. 29), pedindo informações sobre o aumento de capital da Companhia; (ii) a Solicitação de Inspeção GEA-2 006/98, de 3.12.98 (fls. 32); (iii) o Relatório de Inspeção CVN/SFI/GFE-1/0002/2000, de 13.01.00 (fls. 33/46); (iv) a aprovação da proposta de abertura de inquérito aprovada pelo Colegiado em reunião de 14.07.01 (fls. 10/14); e (v) a constituição da Comissão de Inquérito por meio da Portaria Portaria/CVM/PTE/197, de 16.10.01 (fls. 01).

Mérito

35. A Comissão de Inquérito imputou duas condutas ilícitas ao Indiciado, uma como administrador (presidente do conselho de administração e diretor), quando teria faltado com seu dever de lealdade para com a Companhia, e outra, como diretor de relações com o mercado da Companhia apenas, por não ter publicado fato relevante anunciando a mudança de controle da Companhia. Começo minha análise pela imputação de infração aos arts. 155 e 156 da Lei 6.404/76.

Conflito de interesses e violação ao dever de lealdade: infração aos arts. 155 e 156 da Lei 6.404/76

36. Parece-me importante iniciar a análise dessa imputação pelo esclarecimento de que ela não se restringe ao pagamento de ágio sem respaldo em laudo de avaliação, como afirmou o Indiciado em sua última manifestação, mas, também, à legalidade da participação do Indiciado nas deliberações societárias que trataram do assunto (participação esta que, no entender da Comissão de Inquérito, teria se dado em situação de conflito de interesses e com infração a seu dever de lealdade). Especificamente, ao Indiciado foi imputada violação ao art. 155, II (quebra do dever de lealdade) e ao art. 156, *caput* (atuação, como administrador, em conflito de interesses), ambos da Lei 6.404/76, em decorrência de sua omissão na proteção dos interesses da Companhia e por intervir em deliberações nas quais ele tinha interesses conflitantes com os da Companhia (fls. 586 do Relatório da Comissão de Inquérito). Essas imputações referem-se à aquisição de quotas da BSB em 15.08.97 e 13.02.98.

37. As deliberações em que o Indiciado interveio faziam parte de uma série de operações que resultaram na reestruturação dos investimentos da Companhia e de outras sociedades com o mesmo controlador da Companhia (ver descrição das operações no Parágrafo 27 do relatório). Essa reestruturação iniciou-se nos exercícios de 1996, 1997 e 1998 e, com a sua implementação, a Companhia: (i) alienaria os investimento que detinha em outras áreas⁷ e (ii) faria aquisições no setor de telecomunicações, no qual passaria a concentrar seus investimentos⁸.

38. Comprovou-se neste processo que o Indiciado era administrador da Companhia e da BSB à época das operações. No que se refere à sua importância dentro da administração da Companhia, demonstrou-se que ele era o administrador cuja vontade prevalecia em todas as decisões. Adicionalmente, comprovou-se que, além de administrador da BSB, era cotista, marido de cotista (Thaís Neves Birmann, que também assinava Thaís Braga Alves Neves), filho de cotista (Rhama Rachel Benasayag Birmann) e representante de cotista (Forecast – Consultoria Econômica Ltda. e Arbi SFC). Em específico, comprovou-se que o Indiciado (i) presidiu a reunião do conselho e votou nos aumentos de capital da Companhia, que forneceram os recursos necessários para a subscrição de quotas na BSB, (ii) participou na decisão de subscrição de quotas da BSB, e (iii) participou na decisão de renúncia ao direito de preferência (a) na subscrição de cotas da BSB, em 19.08.97 e 08.05.98, e (b) na aquisição de cotas da Forecast alienadas à Charles Ltd, em 13.02.98. Como se ainda não se tivesse provas para a condenação do Indiciado, comprovou-se a sua participação na permuta de ações da Cemisa por quotas da BSB de titularidade da Charles Ltd, sociedade representada por funcionária da Companhia.

39. As provas que dão suporte às afirmações feitas no item precedente são as seguintes:

(i) os depoimentos do Indiciado e de outros administradores comprovam a influência do Indiciado no processo decisório da Companhia:

(a) Indiciado: "*que em decorrência da condição de representante direto dos acionistas e de gerenciamento dos negócios da Cemepe, o depoente, apesar*

de nunca ter tido discordância com os Conselheiros da Cemepe, caso isso viesse a ocorrer, tomaria para si o poder decisório que lhe era inerente" (fls. 521 e 522),

(b) Simon Guerchón: *"que a idéia de participar desse consórcio de telefonia teria sido do Sr. Daniel Birmann" (fls. 509),*

(c) Ítalo Júlio Romano Barbeiro: *"que todas as matérias submetidas à apreciação do Conselho de Cemepe provavelmente devem ter sido emanados do Sr. Daniel Birmann que, por ser controlador, era quem efetivamente administrava a empresa no dia-a-dia" (fls. 516), e*

(d) Samuel Papelbaum: *"que depois de discutidas as questões da Cemepe, a decisão final do Conselho de Administração da companhia era apresentada por Daniel Birmann" (fls. 518);*

(ii) a defesa do Indiciado reconhece que, mesmo depois da aquisição do controle da Companhia pela Charles Ltd, ele continuava a mandar na Companhia, como se vê da seguinte transcrição:

"Logo, não há dúvidas de que a entrada da Charles Ltd não acarretou mudança efetiva na condução dos negócios da CEMEPE, que continuaram a ser comandados, de fato, pelo próprio Defendente.

(...)

Diante disso, como o ingresso da Charles Ltd como acionista majoritária da CEMEPE não seria capaz de alterar a orientação dos rumos dos negócios sociais, pode-se afirmar que tal informação não constituía um fato efetivamente relevante, cuja divulgação pudesse acarretar alteração significativa na cotação das ações de emissão da Companhia ou na decisão dos investidores de negociar tais ações ou exercer algum direito decorrente da condição de acionista" (fls. 18 e 19, realces constantes do original).

(iii) a ata da reunião do conselho de administração, que aprovou o aumento de capital da Companhia de 05.08.97 (fls. 472), registra que o Indiciado presidiu a reunião e participou da deliberação, dado que ela foi aprovada unanimemente, sem abstenções;

(iv) a ata da reunião do conselho de administração, que aprovou o aumento de capital da Companhia de 22.07.97 (fls. 472), registra que o Indiciado presidiu a reunião e participou da deliberação, dado que ela foi aprovada unanimemente, sem abstenções;

(v) a alteração contratual da BSB de 15.08.97 (em que a Companhia subscreve o primeiro lote de quotas) está assinada pelo Indiciado (a) em nome próprio, (b) como representante da Companhia, e (c) como representante da Forecast;

(vi) a alteração contratual da BSB de 13.02.98 (em que a Charles Ltd. cede à Companhia as quotas da BSB e a Companhia renúncia ao direito de preferência na cessão entre Forecast e Charles Ltd, e, em seguida, adquire essas quotas e outras, por preço muito superior, da própria Charles Ltd.) está assinada pelo Indiciado (a) em nome próprio, (b) como representante da Companhia, e (c) como representante da Forecast; e

(vii) o contrato social consolidado nessa alteração contratual também ratifica o Indiciado como administrador da BSB (cláusula 6ª do contrato social: *"[a] administração e gerência da Sociedade [BSB] caberão exclusivamente ao sócio DANIEL BENASAYAG BIRMANN, cuja remuneração será fixada por acordo entre todos os sócios e levada à conta de despesas gerais" (fls. 441).*

40. Adicionalmente, como elemento que ajuda a demonstrar a junção de interesses da administração da Companhia com as demais sociedades envolvidas nas operações, vê-se que Catarina de Souza Pacheco, secretária das reuniões do conselho de administração mencionadas, também era procuradora da Charles Ltd (ver boletins de subscrição - fls. 433 e 434 - e alteração contratual da BSB - fls. 438/443). Além disso, ela é a secretária de outras reuniões do conselho de administração e assembleias da Companhia, inclusive da reunião de 10.09.96 (fls. 542), realizada antes do aporte realizado pela Charles Ltd, o que dá ainda mais força às provas elencadas no item anterior.

41. Em nenhum documento societário constante do processo, demonstra-se que o Indiciado cientificou os demais administradores e fez "consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse", com relação às operações envolvendo a BSB, como exige o art. 156 da Lei 6.404/76. Ainda no que se refere à violação do art. 156 da Lei 6.404/76 quando da aquisição das quotas da BSB (alterações contratuais de 15.08.97 e 13.02.98), as provas elencadas no Parágrafo 39 acima confirmam que o Indiciado tomou parte da subscrição de ações em 15.08.97 e da aquisição de ações em 13.02.98. Assim, seja porque não consignou em ata a natureza e extensão do seu interesse nas operações, seja porque deliberou sobre elas em reunião do conselho de administração ou porque assinou as alterações contratuais representando a Companhia, comprova-se o descumprimento ao art. 156.

42. O Indiciado defende-se dessa imputação, ainda, afirmando que o conflito de interesses de administradores seria substancial e não formal, da mesma forma que o conflito de interesses de acionistas.

43. Parece-me, no entanto, que o regramento sobre exercício do direito de voto, deveres do acionista controlador e deveres dos administradores é diferenciado, com tratamento específico em cada um dos casos. Digo isso não só pelo texto da lei, mas porque, enquanto os administradores representam os interesses da companhia, sem poder privilegiar um acionista, um grupo ou uma espécie de acionistas (art. 154 *caput* e, especialmente, seu §1º), os acionistas defendem interesse próprio, que muitas vezes, são contrapostos aos dos demais acionistas. Nesses casos, se a questão tratar de direitos dos acionistas sem impacto nas atividades da companhia, é lícito ao acionista votar no interesse de sua espécie ou classe, sem levar em consideração o interesse de outra espécie ou classe (desde que não vise causar dano para outros acionistas ou obter vantagem a que não faz jus com prejuízo para companhia ou para acionistas). Dentro de uma mesma espécie ou classe de ações, o acionista pode votar, observadas essas mesmas limitações, de acordo com seu interesse individual.

44. O acionista controlador, no entanto, está sujeito a uma disciplina especial, pois, além da regra geral do art. 115, aplicável a todos acionistas, está sujeito aos deveres estipulados no art. 116, § único e não deve votar nas hipóteses elencadas no art. 117, §1º. Observado esses limitadores, o acionista controlador pode votar visando interesse próprio.

45. Caso o acionista controlador assuma, também, a posição de administrador da companhia, por força do art. 117, §3º, há uma substancial mudança do regime aplicável: sua atuação passa a ser regida pelos mesmos deveres dos administradores. Passa a incidir sobre o acionista controlador-administrador – seja na qualidade de acionista, seja na qualidade de administrador – as regras do art. 155 e 156. Nessa hipótese, a discussão entre "conflito formal" e "conflito material" do acionista controlador ganha novos contornos.

46. As considerações acima pouco influenciam este julgamento, dado que o Indiciado foi acusado como administrador e não como acionista. Nessa qualidade, o que se retira da discussão acima, é que, em nenhuma hipótese, a ele é facultado votar em deliberações que tenha interesses conflitantes com os da companhia, na forma do art. 156. Além disso, em reunião que vá tratar da operação que o administrador tenha conflito de interesses, mesmo que ele não vote, deve sempre registrar a natureza e extensão do interesse conflitante.

47. Embora a infração ao art. 156 já esteja comprovada, a identificação dos prejuízos e do interesse do Indiciado nas operações serve para demonstrar a infração ao art. 155, II e medir os danos sofridos pela Companhia, o que pode auxiliar a fixação da pena. Sobre esses prejuízos, decorrentes dos elevados ágios, a defesa sustenta que o ágio pago pela Companhia na aquisição das cotas da BSB era: (i) "compatível com a expectativa de rentabilidade futura" (fls. 619); (ii) estava "em estrita consonância com os interesses da Companhia" (fls. 617); e (iii) era "perfeitamente justificável, na medida em que [a BSB] detinha o direito de participar do capital social da BCP S.A. empresa que havia adquirido a concessão para a exploração da "Banda B" da telefonia celular na região metropolitana de São Paulo, sabidamente o mercado consumidor mais atrativo do país" (fls. 618).

48. Essa argumentação não se sustenta. Comparando os diversos valores das operações em que a Companhia participou no período, seja diretamente, seja pela renúncia ao direito de participar (direito de preferência), vê-se que a Companhia pagou muito mais caro do que pagaria, caso exercesse seu direito de preferência, em operações formalizadas no mesmo dia e documento ou em outra data, mas com um intervalo de apenas quatro dias entre as duas operações (ou 2 dias úteis, levando-se em conta que 16-17.08.97 era um final de semana). É o que mostra o quadro abaixo:

Data	Adquirente	Preço por Quota	Valor Total	Quantidade
20.06.97	Indiciado	R\$1,00	R\$2,00	2 quotas
15.08.97	Companhia	R\$473.234,20	R\$17.036.431,00	36 quotas

19.08.97	Mãe do Indiciado	R\$6.133,34	R\$92.000,00	15 quotas
19.08.97	Esposa do Indiciado	R\$6.133,34	R\$92.000,00	15 quotas
13.02.98	Charles Ltd.	R\$491.369,75	R\$3.930.958,00	8 quotas
13.02.98	Companhia	R\$1.809.523,81	R\$38.000.000,00	21 quotas

49. Como se vê, apenas 4 dias depois de subscrever quotas por R\$473.234,20 cada uma, valor, segundo alega o Indiciado, "compatível com a expectativa de rentabilidade futura", "em estrita consonância com os interesses da Companhia" e "perfeitamente justificável, na medida em que [a BSB] detinha o direito de participar do capital social da BCP S.A. empresa que havia adquirido a concessão para a exploração da "Banda B" da telefonia celular na região metropolitana de São Paulo, sabidamente o mercado consumidor mais atrativo do país", a Companhia tomou a decisão de renunciar ao direito de preferência para subscrever até 30 quotas por apenas R\$6.133,34 cada uma. Da mesma forma, em um mesmo dia e na mesma oportunidade, deixou de exercer o direito de preferência para adquirir até 8 quotas por R\$491.369,75 cada uma e adquiriu essas mesmas quotas por R\$1.809.523,81 cada uma.

50. Essas renúncias ao direito de subscrição comprovam, não só que a rentabilidade futura, interesse da Companhia ou direito de participar do capital social da BCP S.A., não justificam o ágio, como também não suportam as decisões de investimento tomadas. Demonstram, também, a imposição de prejuízo à Companhia. Conseqüentemente, mesmo se a Lei 6.404/76 estipulasse que o conflito de interesses dos administradores fosse substancial, seria necessário condenar o Indiciado.

51. Adicionalmente, a renúncia ao direito de preferência do dia 13.02.98, sem qualquer justificativa razoável, seguida pela aquisição no mesmo dia, por valor superior, comprovam a infringência ao art. 155, II, uma vez que "visando à obtenção de vantagens, para [Charles Ltd], deix[ou] de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia". Lembro que o Indiciado era representante da Forecast e que ela também foi beneficiada pela renúncia, já que vendeu sem direito de preferência para a Charles Ltd, o que se reconhece, muitas vezes é condição essencial para que a oferta seja feita.

Ausência de publicação de fato relevante: infração ao art. 2º da Instrução 31/84

52. Resta analisar a segunda imputação, quanto à necessidade de publicação de fato relevante dando conta da mudança do controle da Companhia para a Charles Ltd, decorrente dos aumentos de capital. Invocando a natureza instrumental do dever de informar, a defesa contesta a necessidade da publicação, seja porque teria já havido a sua divulgação com as atas de reunião do conselho de administração que deliberaram sobre o aumento de capital; seja porque o fato em si não era relevante, considerando-se que o Indiciado manteve-se, mesmo depois, à frente da condução dos negócios da Companhia, como seu controlador de fato.

53. Sobre a permanência do Indiciado como controlador de fato, a defesa afirma: " Ressalte-se que esta foi a percepção que o próprio mercado **sempre** teve em relação à CEMEPE. Com efeito, mesmo após ter sido divulgado que a Charles Ltd subscreveria ações representativas da maioria do capital da Companhia, os investidores e demais participantes do mercado de valores mobiliários **continuaram a considerar a CEMEPE como integrante do "Grupo" Arbi**" (fls. 616, realce no original). No entanto, embora o acionista que exercesse o controle pudesse ser ele mesmo, nada garantia a permanência, nem a estabilidade, dessa situação de "controle de fato". A qualquer momento, o "controle de fato" poderia ser retomado pela Charles Ltd, que era titular das ações de controle e poderia passar a exercê-lo, simplesmente, votando com as ações ordinárias de que era titular. Nada a impedia fazê-lo. Não há (ou melhor, não foi divulgado pelo Indiciado) qualquer contrato entre eles dispondo diversamente.

54. A possibilidade de o controle da Companhia poder ser, a qualquer momento, exercido por representante de sociedade desconhecida, com sede nas British Virgin Islands, cujos acionistas não se conhece, cujas intenções para com a Companhia e para com o cumprimento das leis vigentes são desconhecidas, é uma informação relevante.

55. A publicação da ata de reunião de conselho de administração poderia ser considerada, no máximo, uma atenuante, mas nunca uma circunstância excludente de ilicitude. Nesse caso específico, no entanto, nem se pode considerar tal divulgação como atenuante, dado que quem examinasse as atas, não teria condições de concluir pela efetiva alteração do controle. As atas informavam que as ações seriam subscritas pela Charles Ltd, mencionavam a aprovação do boletim de subscrição respectivo e, ao final, diziam que "a seguir, foi fixado, por unanimidade, o prazo de 30 (trinta) dias para o exercício do direito de preferência assegurado aos demais acionistas".

56. Do conteúdo dessa ata, o investidor não tem como adivinhar que não houve o exercício da preferência. Aliás, seria

de se concluir justamente pela hipótese contrária, pois o acionista controlador – o Indiciado – deveria acompanhar o aumento e exercer a preferência para se manter no comando da empresa. Não haveria qualquer sentido que o então controlador consentisse em ser diluído em um momento que, segundo o próprio Indiciado, se anunciava tão auspicioso para a Companhia⁹.

57. Ninguém contesta que a troca do controle – por implicar possibilidade de mudança de orientação nos negócios sociais – é informação relevante para qualquer companhia aberta. Essa informação (aquisição das ações do controle da CEMEPE) só foi efetivamente divulgada ao mercado com a publicação do IAN de 1997. Além disso, o mercado não sabia que o Indiciado "*ocupava a posição de representante direto da Charles Ltd no que se refere ao gerenciamento dos negócios da Cemepe*" (fls. 612)¹⁰, circunstância esta que também não está informada em lugar nenhum.

58. O responsável pelo descumprimento das disposições da Instrução CVM 31 era o Indiciado, que ocupava a função de diretor de relações com investidores da Companhia.

Penalidades

59. Por todas as razões expostas e considerando a gravidade das infrações cometidas (seja pelo valor das operações ou pela quantidade de operações realizadas e o benefício próprio do Indiciado, bem como de pessoas a ele ligadas) voto no sentido de que, nos termos do artigo 11, §1º, inciso II da Lei 6.385/76, seja aplicada ao Indiciado, presidente do conselho de administração e diretor de relações com investidores da Companhia, a pena de multa no valor equivalente a 50% das operações irregulares, em razão de o Indiciado ter agido em violação ao art. 156 (conflito de interesses) e ao art. 155, II (dever de lealdade), ambos os dispositivos da Lei 6.404/76. O valor total das duas operações irregulares foi de R\$55.036.431,00. Assim, a multa ora imposta tem o valor de R\$27.518.215,50.

60. Entendo que o Indiciado também deve ser punido pela não publicação do fato relevante relativo à alteração de controle da Companhia, como exigido pelo art. 2º da Instrução 31/84, infração para a qual proponho seja aplicada a pena de inabilitação temporária para o exercício do cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários pelo prazo de 5 anos, em razão da importância da informação não divulgada, que foi seguida de divulgação imprecisa e, ainda, do longo prazo que levou para que o mercado tivesse conhecimento correto e preciso da informação, e ainda do fato de que o Indiciado não era simplesmente diretor de relação com investidores eventualmente sem acesso à totalidade da informação, mas, também, o presidente do conselho de administração, a "pessoa que mandava" na Companhia e, segundo alegado pelo próprio Indiciado, a pessoa que continuo a mandar na Companhia após a alteração do controle (Parágrafo 39 "ii" acima).

61. Embora não tenham sido determinantes na fixação das penalidades acima estabelecidas, levei em consideração, também, o fato de o Indiciado já contar com 2 condenações administrativas transitadas em julgado (Processo CVM RJ 1997/2439 e CVM RJ 2000/4546).

É como voto.

Rio de Janeiro, 12 de janeiro de 2006.

Pedro Oliva Marcilio de Sousa

Relator

1 É o que se depreende das informações divulgadas pela Companhia com relação aos aumentos de capital (fls. 435): "*essa captação de R\$ 1,57/lote de mil se deu em virtude de oportunidade de investimento em telefonia celular e, considerando que o preço oferecido pelo investidor superava o preço de mercado, é de se considerar vantajoso para a empresa, se levarmos em conta que era uma excelente oportunidade para participarmos em um investimento que conforme apontava o mercado, de grandes expectativas de lucratividade*". No mesmo documento, a Companhia afirma, quanto aos investimentos na BSB: "*Não houve laudo de avaliação na aquisição de quotas da BSB Participações Ltda. No entanto, o ágio se deu por expectativa de rentabilidade futura, uma vez que a BSB adquiriu investimentos na BCP S.A. empresa vencedora da licitação para a exploração de serviços de telefonia móvel celular – Banda B da Cidade de São Paulo. Nossa expectativa é de que a BCP venha atingir 2.000 milhões de usuários ao longo de 2.000. com esta informação e com base nas transações ocorridas a nível internacional no setor de telefonia celular, pode-se estimar o valor potencial do investimento da Cemepe é hoje da ordem de U\$ 3,9 milhões, o que equivale a algo em torno de R\$ 75.000 milhões. Foi com base nessas expectativas que se decidiu pelo investimento nas quotas de BSB com os ágios praticados*".

2 Apesar do valor já ter sido aumentado de R\$ 1,00 para R\$ 99 mil na alteração anterior, essa alteração dispõe novamente que o valor da cota é sendo aumentado de R\$ 1,00, só que agora para R\$ 90.505,53.

3 Não levo em conta o desdobramento efetivado na mesma alteração contratual, pois ele (i) não tem efeito patrimonial, (ii) apenas atrapalha a comparação com os passos prévios, já que o número de quotas muda, mas não o percentual de cada quotista no capital social, e (iii) o desdobramento ocorre após o aumento de capital.

4 Na mesma alteração, sem levar em conta o desdobramento, a Sra. Rhama Rachel Benasayag Birmann alienou 5,5 quotas, para 5 titulares diferentes por R\$1.000,00 cada quota. Com isso, ela teria 16 quotas (4,13% do capital social) representativos de R\$1.498.468,00 após um investimento de R\$387.500,00.

5 Tal ITR continha o último balanço da Companhia antes dos efeitos produzidos pela alienação do investimento que a BSB detinha no capital da BCP S.A., que acarretou uma redução de cerca de R\$ 28 milhões no patrimônio líquido da Companhia, conforme divulgado em fato relevante de 27.11.03.

6 A primeira das propostas de Termo de Compromisso propunha o ressarcimento do valor de R\$ 2.8270 por lote de mil, que, como indicado na ITR de 30.09.03, correspondia ao valor patrimonial das cotas antes da alienação do investimento na BSB.

7 Em dezembro de 1996, os investimentos da Companhia eram representados por participações na Marvin Investimentos S.A. (49,99%) e Banco Arbi S.A. (12,45%). Em dezembro de 1997, tais investimentos passaram a ser representados por participações em Cemisa Participações S.A. (100%), Banco Arbi (12,45%) e BSB Participações Ltda. (11,25%). Em dezembro de 1998, o único investimento da Companhia era representado por sua participação na BSB, que equivalia a 99,61% do patrimônio líquido da Cemipe (fls. 349).

8 O relatório da administração da Companhia relativo ao exercício de 1995 anunciava que: "Para 1997, Cemipe visa a examinar novas oportunidades de investimento, particularmente no setor de telecomunicações, o qual, ao ver de sua Administração, apresenta retornos altamente atraentes no médio e longo prazos." (fl. 82) Em seguida, o relatório da administração da Companhia, relativo ao exercício de 1997, dizia que "[o] programa de reestruturação da Cemipe deverá estar concluído ainda no primeiro semestre 1998, com ênfase no ajuste financeiro, que inclui a alienação de outros investimentos, em favor da total concentração no setor de telecomunicações". Esse relatório também anunciava que: "O exercício de 1997 terá um valor ainda menor para o ciclo de reestruturação da sociedade, um programa que inclui, em 1998, como já anunciado no nosso relatório daquele exercício e dentro deste programa, a Administração estabelecerá como foco estratégico para a empresa a busca por oportunidades de investimento no setor de telecomunicações, diante das inúmeras oportunidades que se identificam. Nessa linha, em Assembleia realizada em 27 de julho e 05 de agosto de 1997, os acionistas decidiram proporcionar um aumento de capital de ordens de R\$ 12,7 milhões, totalmente integralizado, que elevou o Patrimônio Líquido a montante de cerca de R\$ 25,1 milhões. Os recursos assim captados foram integralmente destinados para investimento na BSB Participações, empresa que, por sua vez, integra o consórcio vencedor da licitação para expansão da rede de telefonia móvel celular de São Paulo - RMCSP S.A. (única vencedora no processo), tal fato constatado em relatório de 1998, conforme se previu." O relatório da administração relativo ao exercício de 1998 continha a previsão: "Dentre as focos estratégicos estabelecidos para a Cemipe, realçamos a alienação de todos os ativos demais ativos em favor da total concentração no setor de telecomunicações".

9 Veja-se, a respeito, o desmembramento do projeto indicado (fls. 521 e 522). "Tal a distribuição das ações pagas na aquisição das cotas da BSB Participações refletiam as expectativas de mercado, que havia na época, de valorização no mercado das companhias de celular. (...) que, em uma matemática simples, se multiplicamos US\$ 4.000 obtidos por 4 milhões de habitantes, temos o valor de US\$ 16 bilhões como o valor da companhia [BCP S.A.]".

10 Veja-se que a única opção da Companhia era o investimento na BSB.

11 Não podendo pela BSB, Wilson Roberto Basso Neto se Beneficiário de Ação de 10 de janeiro de 1998.

Wilson Roberto Basso Neto
Diretor

Declaração de voto do Presidente Wilson Roberto Basso Neto no Conselho de Administração de 10 de janeiro de 1998.

1. Investimento em BSB Participações Ltda. que representa 99,61% do patrimônio líquido da Cemipe, em virtude do qual, por intermédio da BSB Participações Ltda., a Cemipe possui o controle de todas as ações de capital da BSB Participações Ltda. (fls. 349 e 350).
2. Quanto ao aspecto econômico, trata-se de um investimento em uma empresa que representa 99,61% do patrimônio líquido da Cemipe, em virtude do qual, por intermédio da BSB Participações Ltda., a Cemipe possui o controle de todas as ações de capital da BSB Participações Ltda. (fls. 349 e 350).
3. Não sendo possível, devido ao fato de que a BSB Participações Ltda. possui 99,61% do patrimônio líquido da Cemipe, a BSB Participações Ltda. ser considerada uma entidade controlada da Cemipe, a BSB Participações Ltda. é considerada uma entidade controlada da Cemipe, em virtude do qual, por intermédio da BSB Participações Ltda., a Cemipe possui o controle de todas as ações de capital da BSB Participações Ltda. (fls. 349 e 350).
4. Não sendo possível, devido ao fato de que a BSB Participações Ltda. possui 99,61% do patrimônio líquido da Cemipe, a BSB Participações Ltda. é considerada uma entidade controlada da Cemipe, em virtude do qual, por intermédio da BSB Participações Ltda., a Cemipe possui o controle de todas as ações de capital da BSB Participações Ltda. (fls. 349 e 350).
5. Não sendo possível, devido ao fato de que a BSB Participações Ltda. possui 99,61% do patrimônio líquido da Cemipe, a BSB Participações Ltda. é considerada uma entidade controlada da Cemipe, em virtude do qual, por intermédio da BSB Participações Ltda., a Cemipe possui o controle de todas as ações de capital da BSB Participações Ltda. (fls. 349 e 350).
6. Não sendo possível, devido ao fato de que a BSB Participações Ltda. possui 99,61% do patrimônio líquido da Cemipe, a BSB Participações Ltda. é considerada uma entidade controlada da Cemipe, em virtude do qual, por intermédio da BSB Participações Ltda., a Cemipe possui o controle de todas as ações de capital da BSB Participações Ltda. (fls. 349 e 350).
7. Não sendo possível, devido ao fato de que a BSB Participações Ltda. possui 99,61% do patrimônio líquido da Cemipe, a BSB Participações Ltda. é considerada uma entidade controlada da Cemipe, em virtude do qual, por intermédio da BSB Participações Ltda., a Cemipe possui o controle de todas as ações de capital da BSB Participações Ltda. (fls. 349 e 350).
8. Não sendo possível, devido ao fato de que a BSB Participações Ltda. possui 99,61% do patrimônio líquido da Cemipe, a BSB Participações Ltda. é considerada uma entidade controlada da Cemipe, em virtude do qual, por intermédio da BSB Participações Ltda., a Cemipe possui o controle de todas as ações de capital da BSB Participações Ltda. (fls. 349 e 350).

Wilson Roberto Basso Neto
Presidente

1 Declaração emitida em virtude de voto de 10 de janeiro de 1998, em favor do Projeto de Resolução de Conselho de Administração de 10 de janeiro de 1998.