

SESSÃO DE JULGAMENTO
DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR

CVM Nº RJ2005/1443

Acusados: Carlos Eduardo Trois de Miranda
Felícia Leigh Bellows
Ivan Müller Botelho
Marcílio Marques Moreira
Maurício Perez Botelho
Omar Carneiro da Cunha Sobrinho
Ricardo Perez Botelho
Thomas Gregg Cauchois

Ementa: **O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.**

Exercício abusivo do poder de controle. Multa

O Conselho de Administração pode autorizar a prática de atos gratuitos razoáveis em benefício dos empregados ou da comunidade de que participe a empresa, tendo em vista suas responsabilidades sociais. Advertência.

Decisão

Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, decidiu:

1) Aplicar a pena de **multa** no valor de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais) a Ivan Müller Botelho, na qualidade de acionista controlador da Cia. Força e Luz Cataguazes Leopoldina, por exercício abusivo do poder de controle, conforme previsto na alínea "c" do § 1º do art. 117 da Lei 6.404/76; e, na qualidade de presidente do conselho de administração da Companhia, por desvio de poder, em infração ao disposto no art. 154 da Lei 6.404/76. O valor da multa foi fixado em razão de ter sido tomada em proveito próprio e em prejuízo de grupo de acionistas, além de ter implicado a disponibilização de recursos pela Companhia durante período em que se discutiam problemas de fluxo de caixa;

2) Aplicar a pena de **advertência** aos acusados Marcílio Marques Moreira, Omar Carneiro da Cunha Sobrinho e Ricardo Perez Botelho, conselheiros de administração, por violação do disposto no art. 154 da Lei 6.404/76, dado que não houve comprovação de benefício próprio para esses administradores, ou a intenção de prejudicar outros acionistas (embora tenha beneficiado o acionista controlador);

3) Aplicar a pena de **multa** no valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) a Maurício Perez Botelho, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores da Companhia, pela não divulgação de fato relevante, em descumprimento ao disposto no art. 3º da Instrução CVM nº 358/02. Essa multa foi fixada em razão de o apenado ter utilizado os anúncios de fato relevante dentro de uma disputa em que estavam envolvidos o grupo controlador, de um lado, e outros acionistas, de outro; o que aumenta a gravidade da infração. Por outro lado, não houve benefício direto para o DRI com o resultado dessa divulgação; e

4) **Absolver** os acusados Carlos Eduardo Trois de Miranda, Felícia Leigh Bellows e Thomas Gregg Cauchois.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos 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 litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

A CVM oferecerá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional no tocante às absolvições proferidas.

Presentes os advogados Joaquim Tavares de Paiva Muniz, representante legal do acusado Thomas Gregg Cauchois; Paulo Cezar Aragão, representando os acusados Ivan Muller Botelho, Maurício Perez Botelho e Ricardo Perez Botelho; e Luiza Rangel de Moraes, representando os acusados Marcílio Marques Moreira e Omar Carneiro da Cunha Sobrinho.

Presente o procurador-federal Luis Alberto Balassiano, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

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

sessão.

Rio de Janeiro, 10 de maio de 2006.

Pedro Oliva Marcilio de Sousa

Diretor-Relator

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente da Sessão de Julgamento

Relatório

Introdução

01. Trata-se de Termo de Acusação (fls. 2.055/2.091) apresentado pela Superintendência de Relações com Empresa ("SEP") em face de Ivan Muller Botelho, acionista controlador e presidente do conselho de administração da Companhia Força e Luz Cataguazes-Leopoldina ("Companhia"), Ricardo Perez Botelho, Omar Carneiro da Cunha Sobrinho, Marcílio Marques Moreira, Felícia Leigh Bellows, Carlos Eduardo Trois de Miranda e Thomas Greg Cauchois, integrantes de seu Conselho de Administração, e Maurício Perez Botelho, Diretor de Relações com Investidores da Companhia ("Termo de Acusação").

02. Este processo decorre de deliberações societárias e operações, envolvendo a Companhia, ocorridas no final do ano de 2003 e no início de 2004. Essas deliberações e operações sofreram objeção dos acionistas Alliant Energy Holdings do Brasil Ltda. ("Alliant"), da Associação Nacional dos Investidores em Mercado de Capitais ("Animec") de outros acionistas da Companhia, bem como dos administradores eleitos pelos acionistas não controladores e pelo conselheiro fiscal Marcelo Antônio Gonçalves Souza também eleito pelos acionistas não controladores (em conjunto ou isoladamente, durante a descrição das operações, serão denominados simplesmente de "Reclamantes").

03. Essas reclamações foram apreciadas nos Processos RJ2003/12373 RJ2003/12767, RJ2004/713, RJ2004/888, RJ2004/1142, RJ2004/2395, RJ2004/4558, RJ2004/4559, RJ2004/4569 e RJ2004/4583. Elas estavam relacionadas com as deliberações tomadas na assembléia de acionistas de 09.12.2003 ("AGE de 09.12") e atos societários e negociais posteriores que envolviam: (i) mudanças estatutárias que poderiam ser prejudiciais às ações preferenciais de classe A e B da Companhia; (ii) utilização de prejuízos acumulados apurados até 30.09.03 na redução de capital deliberada na AGE de 09.12, (iii) não compensação, antes dessa redução, da reserva de capital com os prejuízos acumulados, e (iv) não realização de assembléia especial de acionistas preferenciais para ratificação das deliberações (esses atos, em conjunto com os demais atos societários e negociais objeto deste processo serão chamados simplesmente de "Atos Societários").

04. O Relatório começará pela descrição individualizada dos Atos Societários, conforme descrição constante do Relatório apresentado pelo Diretor Eli Loria, quando relatou os Processos RJ/2004/4558, RJ/2004/4559, RJ/2004/4569 e RJ/2004/4583 (nos quais o Colegiado apreciou diversos dos Atos Societários individualmente). Em seguida, descreverei o conteúdo de certas atas e pronunciamentos importantes para a resolução deste processo. Depois disso, apresentarei as decisões do Colegiado com relação a cada uma delas. Apenas após essas decisões, tratarei do Termo de Acusação, das defesas e dos demais pronunciamentos e provas produzidas. Acho que essa é a melhor maneira para a compreensão deste processo.

Atos Societários

- *Deliberações da AGE de 09.12*

05. A AGE de 09.12. foi precedida de reunião do Conselho de Administração. Nessa reunião, todos os conselheiros de administração estavam presentes, exceto Thomas Gregg Cauchois, que foi representado por seu suplente Edmundo Picucci. Todas as matérias constantes da ordem do dia foram aprovadas unanimemente, exceto pela convocação da AGE de 09.12, aprovada por maioria, com votos favoráveis de Omar Carneiro da Cunha Sobrinho, Ricardo Perez Botelho, Marcílio Marques Moreira e Ivan Müller Botelho.

06. A ata dessa reunião contém algumas discussões úteis para a apreciação deste processo. Transcrevo-as abaixo:

"(3) (...) O conselheiro Ricardo Perez Botelho apresentou a operação conforme documento que, rubricado pela mesa, fica arquivado na Companhia. Discutido e colocado o assunto em votação, verificou-se ter sido aprovado, por unanimidade, a alienação (por reorganização societária da controlada Cat-Leo Energia S.A.) de duas PCH's (Ponte e Granada), nas condições apresentadas, autorizando-se, ainda, que a Diretoria tome todas as providências necessárias nesse sentido e assine os documentos necessários para efetivação da operação segundo as condições apresentadas, podendo ajustar cláusulas e condições usuais nesse tipo de negócio, desde que não modifiquem as condições aprovadas pelo Conselho nesta data. (...)
(4) o Presidente concedeu a palavra ao Administrador Administrativo e Financeiro da Companhia, Maurício Perez Botelho, que apresentou as modificações propostas e suas justificativas no estatuto da Companhia, conforme documento que rubricado pela mesa fica arquivado na Companhia, solicitando a aprovação do Conselho para convocação de Assembléia Geral Extraordinária da Companhia para deliberar sobre a matéria, nos termos de proposta da administração a ser elaborada pela Diretoria nesse sentido. Tendo sido colocado o assunto em votação, apurou-se que o conselheiro Omar Carneiro da Cunha Sobrinho votou a favor da convocação, a conselheira Felícia Bellows é contrária à convocação, o suplente Edmundo Picucci é contra a convocação, o conselheiro Carlos Eduardo Trois de Miranda é contra a convocação, o conselheiro Ricardo Perez Botelho vota a favor da convocação, o conselheiro Ministro Marcílio Marques Moreira vota a favor da convocação e que o assunto não seja discutido no Conselho por ser questão de acionista e não de conselheiro, tendo sido acompanhado pelo Presidente. Verificou-se, portanto, ter sido a matéria aprovada por maioria, autorizando-se que seja convocada Assembléia Geral Extraordinária para deliberar sobre a reforma do estatuto social, nos termos da proposta da diretoria a ser elaborada nesse sentido" (fls. 64 e 65).

07. Na AGE de 09.12, foram deliberadas as seguintes alterações estatutárias: (i) redução do capital social da Companhia no montante total de R\$ 74.358.513,23, passando de R\$ 354.335.001,00 para R\$ 279.976.487,77, para fins de absorção dos prejuízos acumulados (art. 173 da Lei 6.404/76), conforme balanço especial com data base de 30.09.03; e (ii) inclusão, no estatuto social, de capítulo de "disposições transitórias", conferindo às ações preferenciais classes A e B uma vantagem de pagamento de dividendos cumulativos à conta das reservas de capital, quando o lucro for insuficiente, apenas nos exercícios sociais de 2003 e 2004, retornando ao *status* anterior a partir de 01.01.05.

08. O montante de R\$ 74.358 mil foi integralmente deduzido do capital social da Companhia, a despeito da existência, à época, de uma reserva de capital de R\$ 31.138 mil. Ademais, a cifra de R\$

74.358 mil representava a soma dos prejuízos acumulados no exercício de 2002 (R\$ 40.040 mil) com os prejuízos apurados no próprio exercício de 2003, até a data de 30.09.03 (R\$ 34.318 mil).

09. Conforme se verifica no art.5º do estatuto social da Companhia, os dividendos mínimos de suas ações preferenciais classes A e B são calculados de forma percentual (10% e 6%, respectivamente), sobre o capital social próprio atribuído a essas ações. Consta que tal disposição estatutária se originou em obediência ao Parecer/CVM/SJU/074/80, a fim de se compensar a supressão do valor nominal das ações da Companhia, deliberada em AGE de 29.04.86.

10. Uma vez que a base de cálculo do valor mínimo dos dividendos dessas ações é o capital social da Companhia, os Reclamantes interpretaram sua redução como um efetivo prejuízo às vantagens estatutárias de suas ações. Nessa linha, seria indispensável a anterior ou posterior aprovação dessa deliberação da AGE de 09.12 por assembléia especial de acionistas preferenciais, nos termos do art. 136, §1º da Lei 6.404/76. Tal assembléia especial não ocorreu.

11. A Companhia assegurou aos titulares de ações ordinárias o direito de retirada, nos termos do art. 137, I, da Lei 6.404/76, no caso de dissidência da deliberação referente à inclusão de cumulatividade provisória de dividendos nas classes A e B de ações preferenciais existentes. Tal faculdade não foi estendida aos acionistas preferenciais.

12. Apontaram os Reclamantes, ainda, que a utilização, na redução de capital, de prejuízos calculados até o 3º trimestre do próprio exercício social ("resultados em formação") é ilegal, posto que o conceito de "prejuízos acumulados" da Lei 6.404/76, para efeitos do art. 173, teria por pressuposto o integral resultado de um exercício social completo. O capital social só poderia ser reduzido, portanto, no montante dos prejuízos apurados no exercício de 2002 (R\$ 40.040 mil).

13. O "excesso" na redução teria sido prejudicial, do ponto de vista econômico, aos direitos dos acionistas preferenciais, uma vez que afetou ilegalmente a base de cálculo de seus dividendos.

14. Outrossim, discutiu-se a natureza da reserva de capital, no tocante à sua utilização *compulsória* ou *facultativa* para absorção dos prejuízos acumulados (art. 200, I, da Lei 6.404/76), com o fito de se preservar o capital social, que só poderia ser afetado após o integral esgotamento das reservas passíveis de tal utilização (art. 189, parágrafo único, da Lei 6.404/76).

15. Cabe ressaltar que a AGE de 09.12 foi objeto de pedido de interrupção do curso do prazo de antecedência de convocação, na forma do art. 124, §5º, II, da Lei 6.404/76, que foi analisado nos termos do MEMO/CVM/SEP/GEA-3/235/03 e apreciado pelo Colegiado nas reuniões de 03.12.03 e 08.12.03, tendo este, por maioria, decidido pelo indeferimento do pedido (Processo RJ 2003-12373).

16. Em 05.12.03, sobreveio decisão da ANEEL acenando favoravelmente às matérias da AGE (Ofício nº 2058/2003-SFF/ANEEL, fls. 174/176) desde que, previamente à redução de capital fossem absorvidas as reservas da Companhia, e que fosse apresentada projeção de fluxo de caixa demonstrando que o pagamento de dividendos não causaria desequilíbrios à Companhia, nem comprometeria a qualidade dos serviços concedidos ou o cumprimento das obrigações de sua responsabilidade. Em seguida (09.12.03), acatando pedido de reconsideração apresentado, a ANEEL reviu as condições impostas à realização da assembléia, eliminando a exigência relativa à ordem de absorção das reservas. Restou, contudo, mantida a necessidade de apresentação de projeção de fluxo de caixa e foi acrescida exigência de que não houvesse elevação do endividamento da Companhia e comprometimento de seu equilíbrio econômico financeiro (Ofício nº 2.066/2003-SFF/ANEEL, fls. 177/179).

- *Da alienação de controle da Centrais Hidrelétricas Grapon S.A. para a Brascan Natural Resources S.A.:*

17. Em 06.11.03, a Companhia celebrou, junto com a Brascan Energética S.A. (**BESA**) e a Cat-Leo Energia S.A. (controlada da Companhia), um "Acordo Geral Para Compra e Venda das Pequenas Centrais Hidrelétricas (PCHs) Ponte e Granada" ("Contrato"), tendo por objeto: (i) a cisão parcial da Cat-Leo, cujo patrimônio era integrado pelas PCHs; (ii) a constituição de uma nova sociedade (Centrais Hidrelétricas Grapon S.A.), para onde foram vertidas as PCHs; (iii) a alienação, pela Companhia, do controle acionário da Grapon S.A. para a BESA; e (iv) a cessão ou celebração, em favor da BESA, dos contratos operacionais necessários à manutenção e funcionamento das PCHs.

18. O Contrato continha cláusula denominada "Condições Precedentes Para a Compra e Venda das Ações da Sociedade", implementando certas condições (contratos operacionais, seguros, inexistência de passivos etc.) para o fechamento da compra e venda definitiva. Destas condições, cumpre destacarmos: (i) necessidade de autorizações específicas do BNDES e da ANEEL, até 24.11.03, para fechamento do negócio; e (ii) aprovação do negócio pelos debenturistas da 6ª emissão pública de debêntures da Companhia, sendo que a totalidade dos títulos era detida pelo BNDES.

19. O Contrato foi complementado, em 06.11.03, 24.12.03 e 09.01.04, por estipulações que em geral prorrogavam o prazo para as autorizações do BNDES e ANEEL, e sobre a cessão da posição de compradora do BESA para a Brascan Natural Resources S.A. ("BNRSA"). No último aditivo, de 09.01.04, as partes informaram que *"O BNDES ainda não autorizou de maneira formal e definitiva a cessão do Financiamento BNDES para a Grapon (...)".*

20. A Companhia forneceu à SEP, em 11.02.04, cópias dos seguintes documentos: (i) ata da assembléia geral de debenturistas da 6ª emissão pública de debêntures da Companhia, realizada em 22.12.03 com a presença do único debenturista (BNDES), onde foi expressamente autorizada a alienação das PCHs para a BESA; (ii) Resoluções ANEEL 729, 730 e 731, de 30.12.03, contendo as anuências devidas pela Agência a respeito das condições gerais do Acordo; e (iii) Ofício/72/2004-SFF/ANEEL, de 14.01.04, onde consta o esclarecimento da desnecessidade de autorização da ANEEL para a alienação de controle da Grapon S.A.

21. Com relação à anuência do BNDES, a Companhia recebeu uma correspondência do Banco em 26.12.03, informando que *"(...) em princípio, o BNDES concorda com a operação de venda destas PCHs para o Grupo Brascan (...)".* Tratava-se, contudo, de uma anuência preliminar, posto que um pronunciamento definitivo sobre a operação ainda estava condicionado a alguns eventos e análises técnicas sobre a operação.

22. Em 02.02.04, o BNDES deu seu pronunciamento definitivo sobre a operação, por meio da Decisão Dir069/2004 – BNDES, autorizando a transferência de financiamento da Cat-Leo S.A. para a Grapon S.A., que era afinal uma das condições precedentes do Contrato.

23. Em 20.02.04, as partes envolvidas no Acordo vieram a celebrar o "Termo de Fechamento" do mesmo, onde foi avençado o efetivo pagamento à Companhia pela alienação dos ativos da Cat-Leo S.A. para a BNRSA, no valor de R\$ 79.957 mil, e a efetiva transferência do controle acionário da Grapon S.A. à compradora.

24. A alienação dessa participação acionária gerou para a Companhia uma receita não-operacional líquida de R\$ 45.248 mil (descontado o valor do investimento alienado e tributos – nota explicativa 28 das DF/2003). Apesar da aparente conclusão deste contrato apenas em fevereiro de 2004, as receitas e despesas não-operacionais originadas foram contabilizadas já nos resultados do exercício de 2003 da Companhia.

25. Os Reclamantes apontaram que tal medida, dentre outras irregularidades, viola flagrantemente o princípio contábil da competência, considerando que todos os objetos principais do contrato de

alienação da Grapon S.A. (pagamento do preço e transferência das ações) só foram liquidados no exercício de 2004, e apenas neste é que poderiam ser contabilizados. Cabendo considerar, ainda, a natureza de condição suspensiva das "Condições Precedentes" do Contrato, concluindo que o negócio só se aperfeiçoou após a integral verificação destas, em fevereiro de 2004 (anuência formal do BNDES em 02.02.04).

26. A Companhia argumentou, em parte, que o negócio em questão já estava perfeito e acabado à época da assinatura do Contrato, e que as ditas "Condições Precedentes" nada mais eram do que condições resolutivas, cuja não-verificação ensejaria a resolução do Contrato. Outrossim, a razoável certeza da administração da Companhia de que a operação lograria êxito, já detendo conhecimento dos valores envolvidos na operação, formalizados em instrumento legal, deu respaldo à decisão de contabilização dessa receita nos resultados de 2003, sem ofensa aos princípios contábeis geralmente aceitos ou à Lei 6.404/76.

- *Da distribuição de dividendos intercalares autorizada pela RCA de 29.03.04:*

27. Em 02.04.04, a CVM recebeu reclamação do então conselheiro fiscal da Companhia, Marcelo Antônio Gonçalves Souza (Processo RJ 2004-2395), na qual este apontava eventuais irregularidades nas demonstrações financeiras de 31.12.03 (inclusive quanto à evidenciação da redução excessiva do capital social e à contabilização no exercício de 2003 da receita não-operacional decorrente da venda das PCHs), e solicitava que a CVM determinasse o seu refazimento. Os resumos dessa reclamação e da manifestação da Companhia se encontram no MEMO/CVM/SEP/GEA-3/67/04.

28. Em virtude do conselho de administração da Companhia ter aprovado uma proposta de pagamento de dividendos intercalares aos acionistas preferenciais, em 05.04.04, o ex-conselheiro fiscal solicitou que a CVM determinasse, com base no art. 9º, §1º, IV, da Lei 6.385/76, a imediata proibição da distribuição de dividendos intercalares pela Companhia, pelo menos até a finalização da análise da CVM sobre a ilicitude das demonstrações financeiras divulgadas.

29. Tal pedido foi objeto do Despacho GEA-3, de 06.04.04 (fls. 98 e 99 do Processo RJ 2004/2395), tendo sido apreciado pelo Colegiado na mesma data, que decidiu, por maioria, nos termos do voto apresentado pelo Presidente, não acolher o referido pedido do conselheiro, por entender que a CVM não tem competência para determinar o não pagamento de dividendos.

- *Dos fatos relativos à assembléia geral ordinária de 30.04.04 da Companhia:*

30. A assembléia geral ordinária da Companhia realizada em 30.04.04 ("AGO 04") teve por ordem do dia: (i) tomar as contas dos administradores, examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras referentes a 31.12.03; (ii) deliberar sobre a destinação do resultado do exercício social de 2003; (iii) eleger os conselheiros de administração; e (iv) fixar a remuneração anual global dos administradores.

31. Verifica-se que não há, na ata da AGO 04, menção expressa à aprovação da destinação do resultado do exercício de 2003, embora se veja claramente deliberada a aprovação do relatório da administração e demonstrações financeiras acompanhadas dos pareceres do conselho fiscal e do auditor independente.

32. Na assembléia, diversos acionistas preferenciais presentes consignaram protestos pelo não reconhecimento, pela mesa da AGO 04, do direito a voto que tais ações teriam adquirido, em função do indevido cálculo do valor de seus dividendos (art. 111, §1º, da Lei 6.404/76), baseados na nova monta do capital social da Companhia, excessivamente reduzido na AGE de 09.12, na opinião dos Reclamantes.

33. Verifica-se, na demonstração de resultado do exercício, um valor de R\$ 80.106 mil em receitas

não-operacionais, montante este que inclui o resultado da alienação do investimento da Companhia na Grapon S.A., conforme discutido acima.

34. A demonstrações de mutações do patrimônio líquido da Companhia contém os seguintes lançamentos contábeis:

Descrição da Conta	Capital Social	Reservas de Capital	Reservas de Lucro	Resultado Acumulados	Patrimônio Líquido
Saldo Inicial	334.335	31.138	0	(40.040)	325.433
Aumento de Capital -RCA 04.06.03	20.000	0	0	0	20.000
Redução de Capital AGE de 09.12.03	(74.358)	0	0	74.358	0
Lucro/prejuízo do Exercício	0	0	0	15.328	15.328
Reserva Legal	0	0	766	(766)	0
Dividendos	0	0	0	(16.723)	(16.723)
Retenção de Lucros	0	0	32.157	(32.157)	0
Saldo Final	279.977	31.138	32.923	0	344.038

35. A indagação dos Reclamantes acerca destes lançamentos, respaldada por pronunciamentos posteriores da SEP, SNC e PFE, é a seguinte: se o lucro líquido do exercício da Companhia foi de R\$ 15.328, qual a origem e justificação de uma retenção de lucros da ordem de R\$ 32.157, se nos termos do art. 196 da Lei 6.404/76, uma retenção só pode se originar do lucro líquido mencionado?

36. Tal montante só poderia ter se originado de uma fonte: o resultado intermediário de R\$ 34.318 mil apurado em 30.09.03 (que é resultado da soma da retenção de lucros com o montante de R\$ 2.161 mil, provisionado para pagamento de dividendos), e que foi utilizado na redução de capital deliberada em 09.12.03. Disso resultaria uma efetiva "restituição de capital" aos acionistas na forma de dividendos, o que viola as disposições do art. 201 da Lei 6.404/76.

- *Das manifestações da Superintendência de Normas Contábeis:*

37. A SNC efetuou análises sobre essas questões a pedido da SEP, cujos resultados estão consignados nos MEMOS/SNC/GNC/030/04, de 29.03.04, 040/04, de 25.05.04, e 057/04, de 28.07.04.

38. No Memo 040/04, a SNC aponta o seguinte:

- na redução do capital, aprovada na AGE de 09.12, com o fim de absorver "prejuízos existentes", conforme apurado em balanço especial levantado na data de 30.09.03, a Companhia considerou como tais o montante de R\$ 74.358 mil que, em verdade, compõe-se de duas parcelas: R\$ 40.040 de prejuízos acumulados apurados até o término do exercício social de 2002, mais R\$ 34.318, parcela esta, contudo, que não poderia ser classificada como prejuízos acumulados ou mesmo como "prejuízos existentes";
- o conceito de resultado de período pressupõe o referencial tempo, durante o qual ocorrem os fatos que dão origem ao lucro ou prejuízo desse período. Assim, a Lei 6.404/76 prescreve às companhias a apuração de resultado em períodos anuais – os exercícios sociais;
- é certo que a duração de um ano do exercício social não impede o levantamento de demonstrações financeiras em períodos menores, com diversas finalidades inclusive a de pagamento de dividendos intermediários, mas, neste caso, devem ser atendidas as disposições contidas no art. 204 e incisos da Lei 6.404/76;
- a informação quanto ao resultado do exercício social somente pode ser conhecida ao término desse período que, conforme disposto na Lei (art 175), terá duração de 1 (um) ano, salvo na constituição da companhia e nos casos de alteração estatutária e eventuais resultados apurados em períodos intercalares não podem ser considerados como resultado do exercício social, dado que este não é formado antes de seu término;
- do ponto de vista contábil, o que se apura em períodos intercalares, ou é um excedente de receita em relação à despesa, ou um excedente de despesa em relação à receita que, para fins de atendimento da equação

patrimonial na apresentação do Balanço (intercalar), é apresentado como resultado do período (intercalar), mas nunca como resultado do exercício social (anual), haja vista que este somente é formado ao término de 1 (um) ano;

- vi. não se pode considerar eventual resultado negativo em período intercalar como prejuízo do exercício, ou mesmo como "prejuízo existente", tampouco o resultado positivo em período intercalar como lucro do exercício, haja vista que o resultado do exercício social somente é conhecido ao seu término;
- vii. a Companhia ao reduzir o capital social, com parcela de resultado ainda não formado, não atendeu aos preceitos da técnica contábil além de transgredir aos dispositivos da Lei 6.404/76;
- viii. a lei estabelece, em seu art. 191, que o lucro líquido do exercício é o resultado do exercício que remanescer depois de deduzidas as participações de que trata do art. 190. Estabelece, ainda, que os órgãos da administração da companhia apresentarão à assembléia geral ordinária, observado o disposto nos arts. 193 a 203 e no estatuto, proposta sobre a destinação desse lucro líquido do exercício;
- ix. a Companhia, conforme evidenciado em suas demonstrações financeiras, apurou um lucro de R\$ 15.328 mil para as operações realizadas no período iniciado em 01.01.2003 e encerrado em 31.12.2003. Portanto, esse é o lucro líquido a ser destinado, na forma do art. 192. Aqui a constatação de que aquela parcela de R\$ 34.318 mil, denominada pela companhia como "prejuízo existente", afinal, não se confirmou e, portanto, não existiu;
- x. a companhia reduziu o seu capital além do que poderia, pelo montante de R\$ 34.318 mil. Para estar adequada aos preceitos da Lei 6.404/76 e da técnica contábil, referida redução somente poderia ter sido realizada pelo montante dos prejuízos acumulados apurados até o encerramento do exercício anterior (2002), ou seja, R\$ 40.040 mil; e
- xi. o montante de R\$ 34.318 mil (resultado da diferença entre R\$ 49.646 mil e R\$ 15.328 mil) teria surgido de um ato ilegal e contrário à técnica contábil, qual seja, a redução do capital com parcela de resultado ainda não formado. Conforme a Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido do exercício social de 2003, a Companhia destinou capital, por via indireta a partir da conta de lucros acumulados, no montante de R\$ 34.318 mil, sendo R\$ 2.161 mil para dividendos e R\$ 32.157 mil para retenção de lucros. A Companhia teria destinado, à conta de retenção de lucros, parcela do capital social, objeto de redução conforme AGE de 09.12;

39. No que diz respeito à contabilização no exercício social de 2003 da receita da alienação da Centrais Hidroelétricas Grapon S.A., a SNC manifestou que:

- i. um componente importante no processo de reconhecimento de uma receita, principalmente quando se trata de uma receita decorrente da venda de uma participação societária, é a identificação do ponto em que a venda se torna irretroatável e irrevogável, entendendo essa irretroatabilidade e irrevogabilidade como o momento em que não há qualquer possibilidade de desfazimento da transação;
- ii. outro componente importante no processo de reconhecimento de uma receita, normalmente coincide com o momento retro mencionado, é a identificação do ponto em que a gestão e os riscos relacionados ao ativo passam para a responsabilidade do comprador;
- iii. nesse mesmo contrato, foram estabelecidas algumas condições resolutivas, ou seja, se não satisfeitas, ensejariam ou poderiam ensejar a resolução do contrato com a não concretização da transação;
- iv. as condições mencionadas referiam-se a (i) atos formais relativos a Registros de Comércio e outras providências; (ii) autorização formal e definitiva da Diretoria do BNDES relativa à cessão do financiamento; e (iii) autorização prévia formal da ANEEL para transferência da titularidade das ações;
- v. a autorização formal e definitiva da Diretoria do BNDES, conforme expediente enviado pela Companhia à Brascan Energética S.A. (fls. 256), somente ocorreu em 02.02.04. Há também a Carta AIE/SUP 31/03 do Superintendente de Infra-Estrutura do BNDES, datada de 26.12.03, onde informa: "*em princípio, o BNDES concorda com a operação de venda das PCH's para o Grupo Brascan*", o que incluiu a transferência de parte das obrigações oriundas do Contrato de Financiamento. Esta carta informa, ainda, que a aprovação definitiva da operação será efetivada após o atendimento de determinadas condições e em função das análises jurídica e econômico-financeiras, a serem realizadas pela equipe técnica daquela Superintendência;

- vi. no que concerne à autorização prévia formal da ANEEL, aquela Agência informa, por meio do Ofício 72/2004-SFF/ANEEL, dirigido à Companhia e datado de 14.01.04 (fls. 245/246), que a transferência da titularidade das ações não necessita de anuência ou autorização da Agência;
- vii. não obstante a condição satisfeita quanto à autorização prévia da ANEEL, ainda permanecia pendente, até a data de 02.02.04, a autorização formal e definitiva da Diretoria do BNDES. Portanto, até aquele momento, os elementos de evidência conduziram a SNC a inferir que, até o encerramento das demonstrações financeiras relativas ao exercício social de 2003, os maiores esforços para a obtenção da receita decorrente da alienação em questão ainda não haviam sido satisfeitos e que a gestão e, talvez, os riscos relacionados ao empreendimento ainda não haviam sido transferidos para a responsabilidade do comprador;
- viii. conforme o Contrato, a gestão do empreendimento somente passaria para a responsabilidade do comprador na data do "Fechamento", a qual deveria ser concomitante com a data do pagamento do preço de aquisição. Pagamento este realizado em 20.02.04, ou seja, depois de vencidas ou satisfeitas as condições resolutivas previstas do Contrato de Compra e Venda;
- ix. concluiu a SNC que a receita oriunda de venda da participação societária em questão não pertenceria ao resultado de 2003, mas sim ao de 2004. Todavia, dada a complexidade da questão e a possibilidade de existência de outros elementos de convicção, eventualmente capazes de influir ou modificar seu posicionamento, julgou oportuno obter da Companhia, bem como de seus auditores independentes, esclarecimentos e comprovações dos elementos de convicção que suportaram e fundamentaram o registro da receita no exercício social encerrado em 31.12.2003.

40. Em 16.06.04, a Companhia protocolizou correspondência, por meio da qual encaminhou Parecer Contábil da lavra de Ernesto Rubens Gelbcke e Artemio Bertholini, que foi acostado às fls. 387 a 420 do Processo RJ 2004/1142. O mesmo foi analisado pela SNC no Memo 057/04, que concluiu:

(i) na hipótese adotada pela Companhia, de registrar a transação de venda das ações para a Brascan dentro do exercício social de 2003, seguramente sua administração estava considerando as informações disponíveis ao final de fevereiro de 2004, pelas quais todos eventos que deveriam ocorrer foram, efetivamente, completados em tempo hábil, ou seja, não haveria ajustes a proceder;

- i. trata-se de transação de uma estrutura complexa que envolve sérios comprometimentos das partes (vendedora e compradora). As partes são conhecidas e firmaram um contrato de compra e venda em 24.12.03, com valores da transação definidos e forma de pagamento especificada o que permite apurar o valor da venda com total segurança, mas condicionando sua final concretização e pagamento do preço à anuência de terceiros em certos quesitos;
- ii. constatou-se nos eventos subsequêntes que as partes reconheceram como cumpridas todas as condições suspensivas do pagamento até 17.02.04, ocorrendo o efetivo pagamento em 20.02.04, não remanescendo pendente qualquer risco ou insegurança sobre a operação, o que garantiu o recebimento dos benefícios econômicos decorrentes da transação;
- iii. sabe-se que desde de 01.12.03, já se transferiu à Brascan todos os benefícios e vantagens patrimoniais por serem reconhecidos naquela data na Grapon, ou seja, já transferindo ao comprador os riscos e benefícios significativos e cessando, a partir daí, o envolvimento gerencial ou o controle sobre as operações;
- iv. está-se, assim, adotando o registro contábil em 2003 pela regra, ou seja, aquela normal e que pressupõe desfechos previsíveis, ao invés de se optar pela exceção que implicaria presumir que os eventos suspensivos da operação iriam se materializar no futuro;
- v. esses aspectos, em conjunto, permitem condições adequadas ao reconhecimento da operação no período findo em 31.12.03, de acordo com o que preconiza a Lei 6.404/76 e os princípios contábeis geralmente aceitos. Ao contrário, não seria adequado o balanço de 2003 continuar evidenciando um investimento já transferido a terceiros, por transação formalizada antes da data de encerramento do exercício, e completamente liquidada a tempo das decisões de encerramento das respectivas demonstrações financeiras.

■ *Das manifestações da PFE-CVM:*

41. As reclamações encaminhadas pela ANIMEC, pelos investidores Victor Adler e outros e pelo conselheiro fiscal da Companhia, Marcelo Antônio Gonçalves Souza, bem como as respectivas manifestações apresentadas pela Companhia a esse respeito foram encaminhadas à PFE para manifestação.

42. No MEMO/PFE-CVM/GJU-2/114/04, de 02.06.04, de lavra do Dr. José Eduardo Guimarães Barros, concluiu-se, em resumo, que:

- i. quanto à suposta ilegalidade de redução de capital sem prévia utilização das reservas de capital, entendeu que realmente decorre logicamente da sistemática adotada a necessidade de utilização de tais reservas, ante sua finalidade natural. Entretanto, por não prever a Lei 6.404/76 expressamente tal utilização, a mesma poderia ser evitada quando no interesse da Companhia, o que, inclusive, se presume;
- ii. na Lei 6.404/76, essa tese tem sustentação no § 1º do art. 193, e na sua leitura combinada com o § 2º do mesmo dispositivo(...). Da leitura combinada dos dois parágrafos, se pode concluir que a finalidade das duas modalidades de reservas é semelhante (conforme apontado por Roberto Pasqualin), muito embora a reserva legal deva ser utilizada compulsoriamente a cada exercício em que ocorrer prejuízo, e a reserva de capital possa permanecer contabilizada, coexistindo com os prejuízos acumulados (art. 186 da Lei 6.404/76);
- iii. não fosse assim, caso a Companhia já possuísse reserva de capital correspondente a 30% (trinta por cento) do capital social, não haveria a obrigatoriedade de constituição de reserva legal (art. 193), afastando por completo a incidência do princípio da intangibilidade do capital social, princípio este adotado pela Lei 6.404/76;
- iv. na hipótese de não se comprovar que a manutenção das reservas de capital se deu no interesse da Companhia, a redução até o montante das reservas deverá ser entendida como redução por excesso de capital, com todas as suas conseqüências legais;
- v. no tocante à redução das preferências, manteve o entendimento exposto no MEMO/CVM/GJU-2/313/03, no sentido de não ser hipótese de direito de recesso ou necessidade de assembléia especial de preferencialistas;
- vi. quanto à suposta ineficácia da AGE de 29.04.1986, não emitiu opinião, em virtude do princípio da Segurança Jurídica (...) Desta forma, é defeso à CVM, após quase 20 anos, aplicar retroativamente outro entendimento ao caso, em detrimento do princípio da Segurança Jurídica, adotado expressamente pelo ordenamento jurídico pátrio (Lei 9.784, de 29.01.99);
- vii. se a companhia informa um lucro líquido de R\$ 15.328 mil, é matematicamente impossível a retenção de parcela desse lucro ser do montante de R\$ 32.157 mil. Ratifica-se a conclusão de que a Companhia transformou capital social em retenção de lucros e dividendos, violando o disposto no artigo 201, e, como conseqüência, sendo aplicável, na espécie, o § 1º do mesmo artigo;
- viii. sobre o balanço patrimonial, opinou no sentido de ter havido pagamento de dividendos à conta do capital social, bem como ilegal retenção de lucros, o que caracteriza excesso na redução do capital, devendo ser aplicadas à espécie todas as conseqüências legais;
- ix. opinou, também, no sentido da ilegalidade da utilização dos resultados parciais do exercício na redução de capital;
- x. sobre a necessidade de cálculo *pro rata temporis* dos dividendos, discordou da tese, pois a redução de capital, segundo o entendimento adotado, refere-se à situação econômica da companhia no início do exercício, independentemente do momento de sua redução;

43. Em despacho ao MEMO/PFE-CVM/GJU-2/114/04, o Subprocurador-Chefe da GJU-2 manifestou o seguinte entendimento: *"Concordo, no essencial, com o ilustre Procurador. Com efeito, acrescento apenas que qualquer r. decisão no âmbito desta Comissão e decorrente da presente manifestação deve considerar, em especial, o evidenciado caráter controvertido de relevante parte das conclusões jurídicas ora apresentadas, assim como os posicionamentos anteriores desta entidade (inclusive desta PFE) no tocante ao tema específico e todos os notórios e recentes fatos ocorridos no seio da companhia em consonância com aqueles preliminares posicionamentos, preservando-se, ao máximo, a segurança das relações sociais, independentemente das eventuais providências atinentes ao âmbito punitivo que se mostrem necessárias"*.

44. Em 22.06.04, o Procurador-Chefe elaborou despacho ao MEMO/PFE-CVM/GJU-2/114/04, nos seguintes termos essenciais:

(i) concordando, em parte, com a manifestação, opondo ressalvas no que se refere à utilização da reserva de capital, para efeito da redução do capital da sociedade mediante absorção dos prejuízos acumulados e entendendo que redução de capital para absorção de prejuízos prescinde por completo de prévia utilização da reserva de capital;

- i. a utilização de reserva de capital para absorção de prejuízos que ultrapassem os lucros acumulados e as reservas de lucros, previamente à redução do capital social, não se constitui em imperativo ou mesmo em alternativa mais recomendável à luz da interpretação sistemática da Lei 6.404/76;
- ii. a lei não exige que se faça demonstração de atendimento do interesse social – à guisa de verdadeira inversão do ônus da prova – sempre que a companhia opte por dar finalidade diversa à mencionada reserva pois todos os atos praticados em conformidade com a lei e com o estatuto presumem-se no interesse da companhia;
- iii. no que se refere ao caso específico sob análise, ressalta que o saneamento financeiro não importa em qualquer perda patrimonial para os acionistas ou para os credores; trata-se de mero ajuste contábil, efetuado com o objetivo de melhor explicitar a real situação econômica e patrimonial da empresa;
- iv. que capital social é um conceito puramente jurídico, não econômico; e que tal conceito cumpre certas funções dentro do sistema da Lei 6.404/76 dentre as quais exsurge, com maior relevo para a hipótese sob exame, a de regular as relações entre os acionistas e a companhia, tanto sob o aspecto político como financeiro, em consonância com o bem lançado parecer da lavra de Mauro Rodrigues Pentead, trazido pela Companhia;
- v. considera ser juridicamente sustentável afirmar que uma operação de saneamento financeiro possa resultar em redução de capital equiparável à redução por excesso, mantendo intacta a reserva de capital, dado que de tal operação não resulta qualquer alteração patrimonial para a Companhia ou para seus acionistas. Sendo lícita a redução de capital operada nestes termos, lícita também será a subsequente distribuição de dividendos;
- vi. no que toca à reserva de capital, entende guardar plena coerência com o espírito da lei a preservação da reserva de que se cuida, seja com o intuito de permitir sejam pagos dividendos fixos ou mínimos aos titulares de ações preferenciais (haja vista o disposto nos arts. 17, §6º; 200, inciso V, e 201, parte final), seja para fazer frente a outra destinação, dentre as permitidas em lei;
- vii. ademais, aceita a absoluta ausência de obrigatoriedade de absorção dos prejuízos acumulados pela reserva de capital, tendo em vista os recursos que a compõem, mormente quanto ao fato de tais recursos não serem originários das operações da Companhia, conforme reconhecido no Parecer 045/2004-PF/ANEEL, da procuradoria Federal da ANEEL, se depreendendo, inclusive, do voto proferido pelo Diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos no Processo CVM RJ 2003-2367, sufragado por maioria de votos pelo Colegiado desta Autarquia;
- viii. a manutenção da reserva de capital com a finalidade de permitir o pagamento de dividendos preferenciais previstos no estatuto da Companhia – o que, conforme evidencia a alteração estatutária promovida em relação aos dividendos das ações preferenciais, constitui efetivo propósito da Companhia – , jamais há de ser considerado como ato contrário ao interesse social (feita a necessária ressalva em relação à hipótese do dividendo distribuído de forma incompatível com a situação financeira da companhia), pois a distribuição de lucros representa senão um dos objetivos precípuos das companhias;
- ix. em relação aos demais pontos – inclusive no tocante à impossibilidade de utilização do resultado parcial do exercício ainda em curso, em que se dá a redução do capital – alinhou-se ao entendimento do Procurador Federal.

45. Após a realização da AGE, em 19.01.04, a Alliant apresentou novo requerimento de instauração de inquérito administrativo, solicitando que fosse apurada violação da Instrução 358/02 (fls. 237/242) em razão da publicação de quatro fatos relevantes (os dois primeiros publicados em 08.12.03, o terceiro em 19.12.03 e o último em 22.12.03) e um comunicado ao mercado (datado de 30.12.03) divulgados pela Companhia. A reclamação denuncia a existência de omissões, atrasos, inclusão de "*informações factualmente equivocadas*" e ausências naquelas comunicações, imputando à Companhia e seus administradores a responsabilidade daí decorrente. Foi dada oportunidade para defesa (fls. 260/279). Em resumo, são os seguintes os pontos de deficiência das publicações, acompanhados das razões de defesa apresentadas pela Companhia:

- i. Fato relevante de 08.12.03 (fls. 180 e 181). Conteria as irregularidades apontadas por ofício pela área

- técnica (OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº400/03, de 08.12.03, fls. 182) e, adicionalmente, também teria deixado de mencionar a decisão do Superintendente de Fiscalização da ANEEL, enviada à Companhia em 05.12.03, que opinava favoravelmente à operação de redução de capital proposta pela CFLCL, desde que atendidas as exigências ali constantes. A Companhia defende-se afirmando que o fato relevante em questão, embora enviado pelo sistema IPE à CVM, sequer chegou a ser publicado na imprensa pois, antes que isso ocorresse, a Companhia recebeu o ofício da área técnica acima mencionado e providenciou sua imediata substituição;
- ii. Fato relevante de 08.12.03 (fls. 184 e 185). Não mencionou cuidar-se de retificação de publicação anterior e, adicionalmente, noticiava informação que não era pública nem definitiva, a respeito de decisão da ANEEL que só viria a ser proferida no dia seguinte, 09.12.03 (fls. 177/179), e com condicionantes, os quais, entretanto, não foram explicitados. A defesa da CFLCL sustenta (a) não ser cabível falar de retificação de publicação de fato relevante que nem foi publicado (b) que já tinha ciência da mudança de posicionamento da ANEEL que viria a formalizar-se no dia seguinte, não sendo razoável exigir-lhe que noticiasse ao mercado informações que já sabia obsoletas, e (c) que a divulgação imediata das informações fazia-se necessária em razão da realização da AGE no dia seguinte;
 - iii. Fato relevante de 19.12.03. A Companhia deixou de divulgar ao mercado a concessão de liminar suspendendo a eficácia das deliberações aprovadas na AGE de 09.12.03, só o fazendo mediante provocação da CVM (OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº407/03, de 15.12.03, fls. 196), após o prazo ali determinado e, ainda assim, de forma incompleta, tanto que suscitou novas exigências da área técnica (OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-1/Nº 618/2003, de 22.12.03, fls. 212). Afirma a Companhia que (a) teve conhecimento da decisão liminar em posteriormente à própria CVM; (b) a questão já teria sido ultrapassada em razão do pedido de esclarecimentos formulado pela própria CVM (fls. 196, 198 e 199); e (c) não foi fixado prazo para publicação de fato relevante, mas tão somente para a "*solicitação de manifestação*" quanto ao conteúdo das exigências;
 - iv. Fato relevante de 22.12.03 (fls. 218 e 219). Deixou de transcrever o inteiro teor de decisão judicial proferida, como havia sido determinado pela área técnica, e continha imprecisões sobre os litígios judiciais envolvendo as partes. Sustenta a Companhia que a determinação da área técnica impunha-lhe que "*esclarecesse o teor*" das decisões judiciais em questão — o que foi atendido — mas não sua divulgação integral, ao contrário do afirmado pela Alliant. As demais imprecisões seriam insuficientes para configurar irregularidades;
 - v. Comunicado ao mercado de 30.12.03 (fls. 224 e 225). Não foi completo, pois, a despeito de anterior exigência nesse mesmo sentido, deixou de mencionar, quanto às decisões do Colegiado da CVM ali citadas, que não foram tomadas por unanimidade, e, quanto às da ANEEL, que foram proferidas com condicionantes. Além disso, faz menção à aprovação da operação de redução de capital pelo titular das debêntures de sua emissão, sem que a documentação comprobatória pertinente tivesse sido até o momento apresentada. A defesa da Companhia salienta: (a) que não está obrigada a informar sobre a unanimidade ou não de decisões colegiadas; (b) não se pode exigir de um comunicado ao mercado que contenha detalhes que estão disponíveis nos fatos relevantes e em outros locais acessíveis ao público; e (c) a apresentação de prova ou documentos que sustentam as informações publicadas através de Fato Relevante a seus acionistas não é regra imperativa da Instrução 358/02.

46. Sobre todos essas deliberações e procedimentos, considerados isoladamente, o Colegiado decidiu:

- (i) Prejuízos às vantagens das ações preferências decorrentes das deliberações da AGE de 09/12/03. Por maioria, vencida a Diretora Norma Parente, o Colegiado acompanhou o voto do Diretor Relator Eli Loria, que não vislumbrou prejuízo às vantagens das ações preferências decorrentes das deliberações da AGE de 09.12.03, na medida em que, sendo a redução de capital uma operação de mero ajuste contábil, não se verificaria, no caso concreto, prejuízo essencial às vantagens ou preferências outorgadas às ações preferenciais da Companhia, que é pressuposto para a realização da assembléia especial e para a concessão de direito de retirada a tais acionistas (arts. 136, §1º e 137, I da Lei 6.404/76)
- ii. Da utilização de prejuízos acumulados até 30.09.03 na redução de capital deliberada na AGE de 09/12/03, e seus posteriores reflexos nas demonstrações financeiras de 31/12/03. O Colegiado, por maioria, acompanhou o voto de qualidade proferido pelo Presidente Marcelo Fernandez Trindade, acompanhado pelo Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, vencidos os Diretores Eli Loria e Norma Parente. Tal procedimento não foi considerado ilegal, tendo em vista o disposto no inciso XIII, parágrafo

- único do art. 2º da Lei 9.784/99 e, ainda, em razão: (a) da existência de precedente explícito que o admitiu; (b) da ocorrência de casos similares em que a redução de capital com base em prejuízos apurados em balanços intermediários não foi objeto de impugnação pela CVM, nem de ressalva ou ênfase por parte dos auditores independentes, o que demonstraria que a incidência do Parecer de Orientação nº 12 não era clara; e (c) a CVM manifestou-se sobre a legalidade das deliberações assembleares na decisão de 03.12.03, quando examinou o requerimento de interrupção de prazo formulado;
- iii. Da utilização da reserva de capital para absorção de prejuízos acumulados. O Colegiado, por maioria, acompanhou o voto de qualidade proferido pelo Presidente Marcelo Fernandez Trindade, acompanhado pelo Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, vencidos os Diretores Eli Loria e Norma Parente. Na forma dos dispositivos legais aplicáveis, tal procedimento não foi considerado obrigatório, em tese, desde que verificada a existência de legítimo interesse da companhia em não usar aquelas reservas, sendo que *"pode haver diversas razões, contratuais, estatutárias, tributárias, ou de outra natureza do interesse da companhia, para reduzir-se o capital social sem reduzir-se a reserva de capital"*;
 - iv. Das conseqüências da redução de capital da AGO da CFLCL em 30.04.04. O Colegiado acompanhou o voto de qualidade proferido pelo Presidente Marcelo Fernandez Trindade, acompanhado pelo Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, vencidos os Diretores Eli Loria e Norma Parente. Como reflexo do posicionamento que prevaleceu nos itens *ii* e *iii*, foram consideradas isentas de ilegalidade as deliberações tomadas na referida AGO;
 - v. Da necessidade de imediato refazimento e republicação das demonstrações financeiras da CFLCL de 31/12/03. O Colegiado, por maioria, acompanhou o voto do Diretor Relator Eli Loria, vencida a Diretora Norma Parente. No caso concreto, o entendimento foi no sentido de que as demonstrações financeiras observaram as normas pertinentes e refletiram adequadamente os atos e deliberações societárias havidas, ainda que estas, a juízo da CVM, possam conter ilegalidades;
 - vi. Do reconhecimento de receita não operacional no exercício de 2003, resultante da alienação da Grapon S/A. O Colegiado, por unanimidade, acompanhou o voto do Diretor Relator Eli Loria, vencida a Diretora Norma Parente. Em razão do conjunto de informações detidas pela administração até o encerramento do exercício de 2003, não se poderia considerar irregular tal procedimento contábil. Além disso, a operação de alienação das PCH pode ser considerada como um evento subsequente à luz do art. 132 da Lei 6.404/76 e demais princípios contábeis cabíveis;
 - vii. Da deliberação de destinação do resultado do exercício de 2003 na AGO de 30/04/04. O Colegiado, por maioria, acompanhou o voto do Diretor Relator Eli Loria, vencida a Diretora Norma Parente. No caso concreto, não obstante a presunção de que tal proposta integra as demonstrações financeiras da Companhia (cf. art. 176, §3º da Lei 6.404/76), as quais foram apresentadas, a ausência de clara menção de tal deliberação na ata da AGO levanta dúvidas sobre a existência de efetiva manifestação dos acionistas sobre a destinação do lucro. Determinou-se, assim, que a SEP investigasse se tal deliberação foi efetivamente tomada na AGO;
 - viii. Sobre a manutenção de valor nominal das ações preferenciais e cálculo pro rata temporis dos dividendos sobre o valor do capital social. O Colegiado, por maioria, acompanhou o voto do Diretor Relator Eli Loria, vencida a Diretora Norma Parente. Entendeu-se que não havia como se sustentar a manutenção do valor nominal das ações, posto que: (a) é defeso à CVM reformar entendimento vigente há quase vinte anos; (b) a supressão do valor nominal representaria um prejuízo potencial e não a supressão de vantagens outorgadas às ações preferenciais, sendo dispensável a convocação de assembléia especial; (c) o reembolso prioritário restringe-se ao acervo remanescente líquido, sobre o qual o valor nominal, caso existente, passaria a ser aplicado. Quanto aos dividendos, acompanhou-se o entendimento da área técnica de que seu cálculo deve ser feito no momento do levantamento do balanço específico; e
 - ix. Sobre as possíveis violações à Instrução CVM nº 358/02 e demais indícios de ilegalidades nos atos praticados pela CFLCL e seus acionistas controladores. O Colegiado, por unanimidade, acompanhou o voto do Diretor Relator Eli Loria, no sentido de não ser possível presumir a ocorrência de prejuízos decorrentes das falhas informações apontadas, sendo necessário, para juízo definitivo a respeito de tal alegação, que a área técnica promova investigações adicionais (verificando, por exemplo, a cotação das ações da Companhia).

Do Termo de Acusação

47. Em razão dos acontecimentos acima relatados a SEP apresentou o Termo de Acusação. Ele baseou-se na

existência de exercício abusivo do poder de controle e desvio de poder por parte, respectivamente, do acionista controlador e dos conselheiros de administração que votaram a favor das propostas de reforma estatutária que seria apreciada na AGE de 09.12.03. Os fundamentos para essa acusação foram:

(i) Apesar da legalidade isolada das deliberações societárias utilizadas na operação de saneamento financeiro da Companhia, seja no tocante aos dividendos distribuídos, seja quanto à redução de capital efetuada, *"os elementos de prova colhidos ao longo do acompanhamento da operação deliberada na AGE de 09.12.03 permitiram comprovar que, sob a alegação de que se estaria agindo no melhor interesse da companhia e de seus acionistas, foram, na verdade, promovidas naquela assembléia um conjunto de mudanças estatutárias que visaram apenas o interesse do acionista controlador, em impedir que se operasse o disposto no §1º do art. 111 da Lei nº 6.404/76, e que foram realizadas em prejuízo dos acionistas preferencialistas da Companhia"*.

(ii) Essa intenção do acionista controlador restaria clara pelo fato de que a Companhia não distribuiu dividendos nos exercícios de 2001 e 2002, sendo que as alterações estatutárias propostas tiveram lugar às vésperas da aquisição do direito de voto pelas ações preferenciais. Além disso, o controlador teria admitido sua intenção quando, em resposta a um dos pedidos de esclarecimento da SEP, *"afirmou que havia requerido, em 17.12.03, a autorização para o depósito judicial do valor dos dividendos das ações preferenciais 'com o objetivo de evitar a ocorrência de danos irreparáveis à Companhia, em razão da iminente alteração de controle oportunamente obstada' (fls. 826, grifos nossos)"*.

(iii) *"Ressalte-se, também, que os argumentos utilizados nessa oportunidade para justificar o interesse da companhia na manutenção do controle – e aqui nos referimos à questão da eventual perda da concessão e do vencimento antecipado da dívida oriunda da 6ª Emissão de Debêntures, dado que não é razoável admitir que os acionistas preferencialistas pudessem orientar a companhia na qual têm interesses econômicos, para a manutenção de sucessivos prejuízos, até sua ruína, unicamente para manter seu poder de voto temporário – não se confirmaram nas respostas encaminhadas pela ANEEL e pela Oliveira Trust DTVM Ltda."*

(iv) *"O objetivo de impedir que as ações preferenciais viessem a adquirir o poder de voto temporário e a ação no interesse exclusivo do controlador também ficaram evidenciados nas tentativas empreendidas pela administração da CFLCL de distribuir antecipadamente dividendos a essas ações, e que foram objeto, inclusive, dos fatos relevantes de 19.12.03 (relativo ao depósito judicial do valor dos dividendos) e 28.03.04 (relativo ao pagamento de dividendos intercalares), mesmo estando disposto no §3º do art. 205 da Lei 6.404/76, que tais dividendos poderiam ser declarados na AGO de 30.04.04 e pagos no prazo de sessenta dias da realização dessa assembléia, ou mesmo até o fim desse exercício social, caso houvesse deliberação nesse sentido na assembléia"*;

(v) Quando da convocação da AGE que deliberaria sobre o aumento de capital, já se conhecia o preço pelo qual seriam alienadas as PCH pertencentes à Companhia, uma vez que o "Acordo Geral" que sobre isso dispunha foi assinado em 06.11.03. *"Tal fato indicaria que (...) a administração da CFLCL dispunha de informações eu indicavam que a companhia poderia vir a obter uma receita capaz de absorver os prejuízos verificados até 30.09.03, no montante de R\$ 34.318 mil. Assim, a propor a redução do capital para absorção não só do prejuízo acumulado até 31.12.02, no montante de R\$ 40.040 mil, mas também dos prejuízos apurados até 30.09.03, a administração da CFLCL, no mínimo, assumiu o risco de que essa redução pudesse vir a se mostrar excessiva e, por conseqüência, prejudicial ao seu capital social e aos seus acionistas preferencialistas, que têm dividendos calculados com base no valor do capital a elas distribuído"*. Tal circunstância específica (que se refletiu posteriormente nas demonstrações financeiras da Companhia) distinguiria este caso das nove operações anteriores de natureza semelhante, envolvendo outras empresas, onde não houve objeção da CVM.

(vi) A redução de capital permitiu que as demonstrações financeiras da Companhia apontassem uma sobra de R\$ 34.3118 mil, o qual foi destinado, em parte, para o

pagamento dos dividendos, a despeito do resultado do exercício indicar um valor máximo passível de distribuição de R\$ 14.562 mil (sem utilização das reservas de capital). *"Constata-se, desse modo, que o provisionamento dos dividendos e a contabilização da reserva de lucros não tiveram origem no lucro do exercício de 2003 ou em lucros acumulados em exercícios anteriores – ferindo-se assim o princípio da preservação do capital social e o disposto no §3º do art. 17, no art. 196 e no art. 201 da Lei 6.404/76 – mas sim em valores que, na verdade, foram originados de uma reforma estatutária deliberada no interesse exclusivo do acionista controlador"*.

(vii) Não se demonstrou o interesse da companhia em manter as reservas de capital, sendo que a forma de cálculo dos dividendos das ações preferenciais (não cumulativos) até aquele momento recomendaria sua absorção. *"Assim, tanto a manutenção das reservas de capital, quanto a inclusão da precisão estatutária para o pagamento de dividendos às ações preferenciais por conta dessas reservas – que exigiu, para tanto, a deliberação quanto à introdução da cumulatividade para os dividendos dessas ações (art. 201 c/c art. 17, §6º da Lei 6.404/76), gerando, inclusive, direito de recesso para os ordinaristas – também foram deliberações estatutárias visando o interesse exclusivo do acionista controlador"*.

(viii) *"A própria transitoriedade da cumulatividade, que vigoraria apenas nos exercícios sociais de 2003 e 2004, demonstra que essa deliberação não tinha por objetivo conferir vantagens mais efetivas aos preferencialistas, sendo destinada apenas a criar uma garantia adicional de que os dividendos das ações preferenciais pudessem ser pagos"*.

(ix) *"Dessa forma, entendemos que as alterações estatutárias deliberadas na AGE de 09.12.03 caracterizam-se como exercício abusivo de poder de controle, já que as mesmas, embora não tenham implicado em alteração de vantagem, prejudicaram os acionistas preferencialistas da CFLCL na medida em que e reduziu, de forma permanente, a base de cálculo de eu dividendo, tudo isso em uma operação em que se visava somente o interesse do controlador em evitar a aplicação do disposto no §1º do art. 111 da Lei 6.404/76"*.

48. Adicionalmente, a SEP entendeu que, embora não suficiente para interrupção da realização da assembléia geral, a ausência dos membros do conselho fiscal à reunião do conselho de administração que apreciou a proposta de reforma estatutária e a inexistência de anuência prévia dos debenturistas violaram, respectivamente, o §3º, do art. 163 e §2º, art. 57 da Lei 6.404/76, conforme se verificou no acompanhamento posterior da operação. Segundo a SEP:

(i) o presidente do conselho de administração da Companhia deveria ter convocado o conselho fiscal a participar da reunião, pois a lei claramente exige a obrigatoriedade da sua presença quando se tratar de proposta de modificação do capital social; e

(ii) embora o BNDESPAR, único titular das debêntures da Companhia, tivesse sido comunicado do teor das deliberações a serem tomadas na AGE de 09.12, sua concordância só foi obtida posteriormente, em 22.12.03.

49. A SEP entendeu, também, ter sido violado o art. 3º, da Instrução 358/02. Tal infração estaria demonstrada pelas inúmeras oportunidades no decorrer do processo, em que fatos relevantes relativos às deliberações da AGE de 09.12 simplesmente deixaram de ser divulgados, ou o foram sem a exatidão e tempestividade requeridas, demandando sucessivas intervenções da SEP. Consoante exposto às fls. 2087 a 2088:

- i. no fato relevante divulgado em 08.12.03, a Companhia omitiu que a decisão do Colegiado de 05.12.03 havia sido tomada por maioria e que a ANEEL havia proferido decisão, também em 05.12.03, estabelecendo condicionantes para a redução de capital e o pagamento de dividendos;
- ii. no segundo fato relevante, divulgado em 08.12.03, após entendimento da SEP quanto à correção e aditamento do primeiro comunicado, a Companhia, sem apresentar o conteúdo da primeira decisão da ANEEL, somente informando que a Agência havia confirmado a inexistência de óbices à realização da AGE marcada para 09.12.03, achando-se pendente de exame outros aspectos contábeis da utilização de reserva de capital;
- iii. a Companhia não divulgou fato relevante quanto à decisão proferida, em 12.12.03, pelo

Desembargador Jorge Luiz Habib, da 18ª Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro, suspendendo a eficácia das decisões aprovadas na AGE de 09.12.03, mesmo sem ter tomado conhecimento de seu inteiro teor, sob a alegação de que "*a fim de evitar que fossem prestadas informações imprecisas ou incompletas*", havia preferido aguardar o desfecho do embargo que havia oposto contra a decisão. Tal fato relevante somente foi divulgado em 22.12.03, após determinação da SEP; e

- iv. a Companhia também não divulgou fato relevante quanto a decisão proferida, em 11.02.04, pelo mesmo Desembargador acima referenciado, que suspendeu a eficácia das deliberações aprovadas na AGE de 09.12.03 e veio a esclarecer que o depósito judicial do valor anteriormente autorizado representava mera garantia e que o mesmo deveria ter sido realizado sem a exclusão de qualquer acionista. O fato somente foi publicado em 13.02.04, após determinação da SEP.

50. Em contrapartida, a SEP sustenta que os acontecimentos favoráveis aos interesses do controlador eram sempre noticiados com total prontidão. Veja-se:

- i. a companhia divulgou imediatamente fato relevante sobre a decisão judicial de 19.12.03, em que se autorizou depósito judicial do valor dos dividendos a serem pagos aos acionistas preferencialistas, embora o tenha feito de forma conflitante com o conteúdo da decisão judicial, o que levou a SEP a determinar a imediata divulgação de fato relevante complementar;
- ii. a companhia também divulgou de forma imediata fato relevante sobre a decisão proferida em 16.03.04, em que a 18ª Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro julgou procedentes, por decisão unânime, os agravos regimentais interpostos pela Companhia nos autos dos agravos de instrumento nºs 2003.002.22451, 2004.002.01238 e 2004.002.01240, restabelecendo a eficácia das deliberações da AGE de 09.12.03.

Das imputações

51. Em decorrência dos fatos acima descritos, a SEP imputou aos indiciados o seguinte:

(i) Ivan Müller Botelho, na qualidade de acionista controlador da Companhia, a responsabilidade "*por exercício abusivo do poder de controle, conforme caracterizado pela alínea 'c' do §1º do art. 117 da Lei 6.404/76, por ter aprovado na AGE dessa companhia, ocorrida em 09.12.03, reformas estatutárias que visavam evitar a aplicação do disposto no §1º do art. 111 da Lei nº 6.404/76 e que foram deliberadas em prejuízo aos acionistas preferencialistas da companhia*", e, na qualidade de Presidente do conselho de administração da Companhia, a responsabilidade "*(a) por desvio de poder, em infração ao estipulado no art. 154 da Lei 6.404/76, por ter aprovado a proposta de reforma estatutária deliberada na AGE de 09.12.03; (b) por infração ao disposto no §3º do art. 163 da Lei 6.404/76, por não ter convocado os membros do conselho fiscal para participar da reunião do conselho de administração de 21.10.03, em que foi apreciada a proposta de reforma estatutária objeto da AGE de 09.12.03; e (c) pelo descumprimento do disposto na alínea "b" do §2º do art. 57 da Lei nº 6.404/76, em virtude do não convocação da assembléia especial prevista nesse dispositivo legal*";

(ii) Ricardo Perez Botelho, Osmar Carneiro da Cunha Sobrinho e Marcilio Marques Moreira, conselheiros de administração indicados pelo acionista controlador, "*(a) por desvio de poder, em infração ao estipulado no art. 154 da Lei 6.404/76, por ter aprovado a proposta de reforma estatutária deliberada na AGE de 09.12.03; e (b) pelo descumprimento do disposto na alínea "b" do §2º do art. 57 da Lei nº 6.404/76, em virtude do não convocação da assembléia especial prevista nesse dispositivo legal*";

(iii) Felícia Leigh Bellows, Carlos Eduardo Trois de Miranda e Thomas Gregg Cauchois, conselheiros de administração eleitos pelos acionistas não controladores, "*pelo descumprimento do disposto na alínea "b" do §2º do art. 57 da Lei nº 6.404/76, em virtude do não convocação da assembléia especial prevista nesse dispositivo legal*"; e

(iv) Maurício Perez Botelho, Diretor de Relações com Investidores da Companhia, "*pela infração ao disposto no art. 3º da Instrução CVM nº 358/02, em virtude dos fatos comentados nos parágrafos 102 a 105 do presente Termo de Acusação*".

Das defesas apresentadas

52. Regularmente intimados os indiciados, representados por procuradores distintos, apresentaram suas defesas. Apresento abaixo um resumo de cada uma dessas defesas.

Defesa de Felícia Leigh Bellows e Carlos Eduardo Trois de Miranda

(fls. 2.147/2.159)

53. Esses indiciados sustentam que não lhes pode ser imputada responsabilidade pela não convocação da assembléia de debenturistas dado que votaram contra a realização da AGE de 09.12 na primeira e única oportunidade que tiveram para se manifestar sobre sua ordem do dia. Tendo se oposto ao ato cuja realização ensejaria a convocação da assembléia de debenturistas, não há como puni-los.

54. Esses indiciados informam ainda que a convocação para a reunião do Conselho de Administração da Companhia, realizada em 21.10.03, ocasião em que foi aprovada a convocação da AGE, "*não foi acompanhada de qualquer documentação relativa as meterias que seriam deliberadas, as quais foram objeto de uma apresentação do diretor Maurício Perez Botelho, feita na própria reunião*".

55. Adicionalmente, noticiam que, apesar de todas as dificuldades impostas, pela Companhia e seus controladores, ao exercício de seu dever de diligência, reuniram-se com Marcelo Antônio Gonçalves de Souza, conselheiro fiscal, após a reunião do conselho de administração. Com base nessa reunião, foram enviadas inúmeras mensagens dirigidas à Companhia, aos demais conselheiros fiscais e aos seus auditores independentes, que abordando as operações que seriam objeto da AGE de 09.12.

56. Segundo os indiciados, eles ainda tentaram, sem sucesso, discutir as propostas que seriam objeto da AGE de 09.12 em outras oportunidades, inclusive em reunião do conselho de administração convocada para tratar de outros assuntos. Em razão do insucesso dessas discussões, Felícia Leigh Bellows enviou carta a Ivan Müller Botelho com diversos questionamentos sobre as matérias da assembléia, os quais, no entanto, não foram respondidos sob o argumento de que não haveria cabimento naqueles questionamentos.

57. Em razão de tais fatos, os indiciados comunicaram os fatos ocorridos à acionista Alliant que, em seguida, motivou-se a adotar diversas providências, tais como: (i) o encaminhamento à CVM do pedido de interrupção da AGE, ao qual se seguiram diversas reclamações; (ii) o pedido de intervenção encaminhado à ANEEL; (iii) a notificação enviada aos acionistas controladores da Companhia e à própria Companhia; e (iv) diversas medidas judiciais. Frustrados os esforços para impedir a realização e produção de efeitos da AGE, a acionista Alliant, e outros acionistas não controladores, opuseram-se às matérias submetidas à assembléia, protestando por escrito contra sua aprovação.

58. Por fim, alegam que a própria lei (art. 71, §1º, da Lei 6.404/76) não atribui competência ao conselho de administração para convocar a assembléia especial dos debenturistas, e, ainda que o fizesse, caberia ao presidente do conselho de administração proceder a tal convocação, tendo em vista o art. 14 do estatuto social da Companhia, que lhe atribui competência para chamar as reuniões do conselho de administração.

Defesa de Marcílio Marques Moreira e Omar Carneiro da Cunha Sobrinho (fls. 2.228/2.273)

59. Preliminarmente, esses indiciados sublinham sua condição de conselheiros independentes, eleitos como representantes de todos os acionistas e desvinculados aos interesses do bloco de controle. Sua eleição resultaria da política de governança corporativa da Companhia que buscaria reunir pessoas de "*ilibada reputação e idoneidade, além de notório reconhecimento de sua qualificação técnica para administrar companhias abertas*". A posição dos indiciados neste processo é a de "*administradores neutros e isentos de tendências pró-controlador, para de pronto, afastar quaisquer dúvidas sobre a suposta atuação parcial e tendenciosa que lhe foi atribuída equivocadamente pela SEP*".

60. Quanto ao mérito, os indiciados argüem que as alterações apreciadas pela AGE de 09.12 foram legais. A redução de capital operada foi legal, correspondeu exatamente ao valor dos prejuízos apurados até a data do balanço especialmente levantado, de modo que não há que falar em excesso ou inadequação. As medidas eram, naquele momento, necessárias à continuidade das atividades da Companhia, razão pela qual os indiciados agiram no interesse da Companhia, não havendo "*qualquer intenção de atuar de maneira ilegítima ou em prejuízo dos acionistas ou credores da CFLCL*". A legalidade dessas medidas foi confirmada pelo Colegiado da CVM, tratando-se, portanto, de matéria ultrapassada, e, além disso, elas teriam visado "*à melhora da imagem da CFLCL e da posição de suas ações no mercado, bem como à manutenção de uma política consistente de distribuição de dividendos*".

61. O saneamento financeiro da Companhia era necessário para preservar sua situação financeira e atividades operacionais, como respaldariam os pareceres contábil e jurídico que versaram sobre a operação. A conveniência e oportunidade do saneamento financeiro é matéria a respeito da qual compete os acionistas deliberar. Além disso,

tratar-se-ia de operação usual, admitida em praticamente todos os ordenamentos jurídicos, inclusive no brasileiro.

62. Salientam os indiciados que os danos e prejuízos seriam irreparáveis, caso não fosse feito o saneamento financeiro, tendo em vista a eventual modificação do grupo de controle em razão da aquisição do direito de voto pelos acionistas preferenciais. Tais prejuízos seriam a possibilidade de perda da concessão e o vencimento antecipado de inúmeras obrigações financeiras de responsabilidade da Companhia (debêntures da 4ª e da 6ª emissão, contratos de financiamento do capital de giro da Companhia e de suas subsidiárias). O voto dos indiciados teria sido favorável ao interesse da Companhia, pois impediu a produção de tais conseqüências.

63. Também não caberia falar em ilegalidade decorrente da ausência de convocação de assembléia especial dos debenturistas, dado que a BNDESPAR, única tomadora de tais títulos, aprovou expressamente a operação, concordando com as deliberações tomadas na AGE. Seria, ainda, questionável exigir tal anuência, tendo em vista que parte das debêntures era conversível em ações preferenciais, que não tiveram suas vantagens alteradas, e, ao contrário, foram beneficiadas pela introdução da cumulatividade.

64. Sustentam que o conselho de administração tem função de definir políticas, mas *"não está dentre o elenco de suas atribuições exercer uma fiscalização permanente da gestão ordinária da Diretoria Executiva"*, não sendo possível equiparar suas responsabilidades a dos diretores da Companhia. *"Pretender responsabilizar os Defendentes por atos que não estão incluídos em sua competência legal e estatutária, atenta contra os preceitos constitucionais consagrados da tipicidade e da reserva legal, conforme assentado na doutrina e na jurisprudência emanada do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional"*. Também não se poderia aplicar penalidades administrativas aos indiciados sem antes apurar e provar sua atuação com culpa grave ou dolo, pois a responsabilidade, em tal caso, é de natureza subjetiva.

65. Afirmam que a CVM não tem competência legal para analisar a motivação e o mérito dos atos dos administradores, mas tão somente sua legalidade. *"O mérito compreende aspectos, nem sempre de fácil percepção, relacionados ao acerto, utilidade, equidade, razoabilidade, moralidade, entre outros. Aspectos esses que envolvem interesses e não direitos"*. Essa ausência de competência manifestar-se-ia de forma mais acentuada nesse caso, em que a acusação refere-se a desvio de poder. Finalmente, sublinham os indiciados não ter havido qualquer prejuízo ao mercado, nem lesão a interesse ou direito juridicamente tutelado, decorrente das supostas irregularidades, o que impediria que se lhes fosse aplicada qualquer punição sob pena de ferir o princípio da proporcionalidade.

Defesa do indiciado Thomas Gregg Cauchois

(fls. 2.276/2.298)

66. O indiciado sublinha ser manifestamente descabida a acusação, tendo em vista que *"ele, ciente de suas responsabilidades como membro do conselho de administração da CFLCL, combateu, desde o primeiro momento, as diversas irregularidades que inquinam de vício grave as alterações estatutárias objeto da AGE (...) e tomou todas as iniciativas possíveis, em nome próprio e das acionistas da CFLCL que representa [Fondelec Essential Services Fund, L.P. e The Latin America Energy and Electricity Fund I, L. P.], para evitar que essas modificações (...) fossem aprovadas e produzissem efeitos"*.

67. A atuação do indiciado deu-se pela *"(i) apresentação de representação à Comissão de Valores Mobiliários; (ii) impugnação em atos societários e mediante aviso de notificações aos administradores; e (iii) propositura de ações judiciais"*. Dessa forma, não pode o indiciado ser acusado de conivência, negligência ou omissão, tendo em vista que sempre consignou suas divergências e deu conhecimento dos fatos ao conselho de administração ou à assembléia geral de acionistas, cumprindo com seus deveres de forma diligente e efetiva.

68. Por fim, sustenta ser desnecessária, no caso concreto, a convocação de assembléia especial dos debenturistas, na medida que o único titular da totalidade das debêntures anuiu expressamente com as alterações estatutárias em questão, razão pela qual *"seria absurdo convocar uma assembléia especial de debenturistas quando, na verdade, todas as debêntures são detidas por um único titular, que, repita-se, concordou com todas as alterações promovidas no estatuto social."*

Defesa dos indiciados Ivan Müller Botelho, Ricardo Perez Botelho e Maurício Perez Botelho (fls. 2.436/2.489)

69. Esses indiciados começam sua defesa afirmando que a Companhia foi a terceira companhia a abrir seu capital no Brasil e, durante os cem anos de sua existência, só deixou de distribuir dividendos em seis anos. As relações entre a Companhia e a Alliant, sua acionista desde 2000, foram harmônicas enquanto os negócios prosperavam, quadro este que se modificou com a recente crise do setor elétrico, que afetou a todas as empresas do setor e, em pouco tempo, provocou a queda do investimento feito pela Alliant. A partir de então, a Alliant teria passado a oferecer todo tipo de resistência e à administração da Companhia, manifestando-se publicamente acerca de seu desapontamento com os investimentos feitos no Brasil e de sua intenção de deles se desfazer. A estratégia elaborada para saída passava pela assunção do controle da Companhia, de forma a obter uma posição mais favorável para negociar suas

participações. Assim, dizem os indiciados:

"a CFLCL se viu pressionada pela circunstância excepcional de ter que se defender dos ataques da Alliant (e de outros acionistas por ela arregimentados), claramente interessada em que a Companhia falhasse em suas tentativas de saneamento e recuperação, para que tivesse êxito em adquirir o controle. Afinal, seu ulterior objetivo não é a saúde da CFLCL ou o cumprimento de sua função de dar retorno a todos os seus acionistas. Seu objetivo é tão somente implementar soluções de curto prazo que possibilitem valorizar a sua posição em detrimento dos demais acionistas e permitir a tomada de controle da Companhia, de forma a obter a maior vantagem possível na liquidação de seus investimentos no Brasil, mesmo em prejuízo dos interesses da Companhia e dos demais acionistas"

70. No mérito, os indiciados sustentam que o termo de acusação não pode rediscutir deliberações societárias cuja legalidade já foi apreciada pela CVM e pela ANEEL, pois o processo sancionador não é instância revisora dos entendimentos do Colegiado. À vista da reconhecida legalidade da operação de saneamento financeiro, alegam os indiciados que não é possível falar em abuso do poder de controle baseado em suposto desvio de finalidade. O desvio de finalidade resulta da intenção dos agentes que praticam determinado ato, o que significa que deve ser aferida a legalidade subjetiva da motivação do agente.

71. A acusação, seria, portanto, paradoxal e equivocada, pois *"acusa-se o controlador de abuso de poder por causar supostos prejuízos aos demais acionistas, que consistiriam em evitar a sanção (direito de voto) pelo cumprimento da obrigação principal de uma companhia, que é a distribuição de resultados, pelo pagamento de dividendos"*.

72. Não está presente, nem foi comprovado (porque não houve) nenhum dos elementos caracterizadores do abuso de poder de controle, que são *"a lesão a interesse juridicamente tutelado (i.e., direito do acionista) e a intenção de prejudicar"*. Não poderia ter havido lesão a interesse legítimo dos demais acionistas porque:

(i) o direito essencial do acionista de receber dividendos é o legalmente tutelado neste caso, e foi plenamente alcançado pelas deliberações. O direito de voto do art. 111 é uma sanção em decorrência da não distribuição de dividendos, mas não é um direito que exista por si só. A lei não tutela como essencial o direito de voto das ações preferenciais, que sequer consta do art. 109 da Lei 6.404/76. O compromisso estatutário de pagamento dos dividendos foi cumprido, não cabendo por isso aplicar a sanção do art. 111;

(ii) seria contraditório apenas a conduta dos indiciados, uma vez que desde a sua criação a CVM vem coibindo o abuso na retenção de lucros e este seria o primeiro caso em que se tenta censurar uma distribuição de lucros, feita de maneira legal, como já decidido pela CVM;

(iii) não poderia justificar a acusação o fato de que não houve distribuição de dividendos nos exercícios anteriores, dado que a lei concede às companhias três anos para equacionar sua situação financeira e efetuar a distribuição, não cabendo coibir onde a lei não o coíbe; e

(iv) a própria Alliant teria realizado operação de redução de capital em 30.05.05, por julgá-lo excessivo.

73. Além disso, os indiciados destacam que, sendo o controle uma realidade reconhecida pela Lei 6.404/76, seria legítimo o exercício de tal poder tendo por objetivo mantê-lo, da mesma forma como também é natural haver discordância com as decisões tomadas pelo controlador. Demonstraria tal legitimidade, no Brasil, a recente utilização, aplaudida pelo mercado e aceita pela CVM, de mecanismos destinados a evitar tomada hostil de controle de que são exemplos certos dispositivos estatutários (*poison pills*) utilizados por companhias que abriram recentemente seu capital. *"(...) a precedência do interesse da maioria sobre o interesse da minoria não é ilegal. A existência de divergências entre os interesses dos acionistas não significa, necessariamente, que a maioria está agindo abusivamente, lesando a minoria. Desvio de finalidade, aqui, se existe, é da Alliant que insiste em inúmeras reclamações perante a CVM com o mal disfarçado objetivo de tomar o controle da CFLCL, para poder vender esse controle a terceiros, como tem vendido seus mais variados investimentos no mundo inteiro"*.

74. Não há como sustentar a acusação na ocorrência de prejuízo aos acionistas, seja porque a não aquisição do direito de voto não se constitui, neste caso, em direito tutelado pela lei societária, seja porque a redução da base de cálculo dos dividendos preferenciais não pode ser assim considerada um prejuízo: *"[a] alteração do valor unitário é consequência do risco do negócio, pura e simplesmente, e pode ocorrer também em benefício dos acionistas existentes (basta que se verifique um aumento de capital acima do valor unitário)"*.

75. Esse raciocínio também foi defendido pela Diretora Norma Parente em sua manifestação de voto no recurso interposto contra a decisão da SEP que indeferiu pedido de suspensão da operação de aumento de capital da Embratel Participações S.A., destacando-se, no entanto, que, ao contrário do ali afirmado, as ações desta empresa jamais tiveram valor nominal, e, assim, da mesma forma que a Companhia, não houve realização de assembléia especial. Além de não ter havido prejuízo, todas as ações preferenciais da Companhia ainda foram agraciadas pela concessão da vantagem da cumulatividade.

76. A expectativa de recebimento do preço de venda das PCHs não pode servir para infirmar a legitimidade da redução de capital, pois foi justamente a alienação daqueles ativos que, depois de ajustado capital social à realidade patrimonial da Companhia, possibilitou a distribuição de dividendos. *"A lógica da acusação é equivocada e contraditória: se não houvesse redução de capital para absorção de prejuízos, seriam maiores os prejuízos acumulados e menor o lucro remanescente, mesmo após a venda dos ativos, se houvesse algum lucro, já que o resultado positivo seria obrigatoriamente absorvido por aqueles prejuízos, antes da apuração do lucro e de qualquer distribuição, como imposto pela lei societária. Em última instância, a administração da CFLCL optou pela distribuição de dividendos tendo em vista diversos objetivos, entre os quais inspirar confiança nos investidores e aumentar a liquidez e a atratividade das ações. Essas considerações foram particularmente importantes porque a Alliant já tinha expressado sua intenção de não investir mais capital no Brasil, o que significava que a CFLCL teria que atrair novas fontes de capital."*

77. O juízo subjetivo da acusação a respeito da intenção dos controladores é descabido. Todas as ações foram tomadas de boa fé e no interesse do conjunto de acionistas da Companhia tendo a administração se acautelado ao pedir pareceres jurídicos a respeito da operação. Assim, segundo os indiciados:

(i) a administração evitou que a Companhia fosse prejudicada pela perda da concessão, o que poderia ter acontecido caso as preferenciais adquirissem direito de voto. Destacam os indiciados que a anuência da ANEEL, nestes casos, é prévia, como determina o art. 27 da Lei 8.987/95, que se aplica tanto às transferências de controle originárias quanto às derivadas.

(ii) o risco de perda de concessão era real, pois a interpretação da Companhia é também confirmada pela comparação da legislação do setor elétrico com outras, de outros setores regulados e que abordam especificamente a situação da aquisição contingente do direito de voto das ações preferenciais;

(iii) a administração evitou o vencimento antecipado de diversas obrigações contratuais da Companhia, tais como: debêntures da 4ª e 6ª emissão, contratos de financiamento tomados pela Companhia e por suas subsidiárias ("*cross-default*").

78. Não há como se concluir pela existência de conflito de interesses por parte dos indiciados, uma vez que:

(i) qualquer afirmação a esse respeito demandaria análise específica dos interesses subjacentes à cada uma das partes envolvidas;

(ii) dentre os interesses comuns a todos os acionistas está o de receber a remuneração por suas participações e vê-las valorizadas;

(iii) no caso específico, a manutenção do controle, diante das conseqüências que poderiam advir de uma transferência hostil de controle, aproximava os interesses dos controladores aos da Companhia e de seus acionistas; e

(iv) assimétricos e divergentes, na verdade, eram os interesses particulares da Alliant, que deliberadamente pôs de lado os interesses comuns de remuneração do capital, valorização das ações e manutenção da concessão em prol de seu interesse particular relacionados à sua estratégia de desinvestimento.

79. Ainda quanto às acusações de desvio de poder que recaí sobre os indiciados Ivan Muller Botelho e Ricardo Perez Botelho, sustenta a defesa que:

(i) não foi indicado nem provado o prejuízo que teria sido causado aos acionistas pela operação de saneamento financeiro, tampouco a ilegitimidade dos motivos que os levaram a submetê-la à assembléia;

(ii) não cabe à CVM manifestar-se sobre a oportunidade e conveniência empresarial da operação, juízo este que cabe unicamente aos administradores ("*business judgement rule*"), que o desempenharam com boa-fé e diligência; e

(iii) atendidos seus deveres de diligência, o administrador tem poder discricionário par tomar as decisões atinentes aos destinos da atividade empresarial, não cabendo ao órgão administrativo ou judicial cercear os administradores ou substituir-se a eles em tais decisões.

80. Quanto à anuência dos debenturistas, não se poderia tê-la como obrigatória no que diz respeito às debêntures conversíveis em ações preferenciais não se poderia falar em incidência do art. 57, §2º da Lei 6.404/76, posto que aquele tipo de ações não teve suas vantagens alteradas, como já demonstrado e, adicionalmente, foram beneficiadas com a cumulatividade. Quanto às debêntures conversíveis em ações ordinárias, as manifestações do agente fiduciário e do único detentor das debêntures concordaram com a alteração aprovada. Aplicar-se-ia, dessa forma, o princípio da prevalência da substância sobre a forma previsto nos arts. 154 e 244 do Código de Processo Civil Brasileiro.

81. Também não deve prosperar a imputação pela não convocação do conselho fiscal. Tratar-se-ia de matéria preclusa, já decidida pelo Colegiado. Adicionalmente:

(i) o art. 163, §3º da Lei 6.404/76 não prescreve nenhuma formalidade legal de comunicação ou convocação do conselho fiscal por parte dos demais órgãos administrativos da Companhia.

(ii) o conselheiro fiscal Marcelo Antônio Gonçalves de Souza admitiu em seu depoimento perante o procedimento arbitral envolvendo Companhia e a Alliant, que soube da reunião por intermédio dos conselheiros de administração indicados pela Alliant, com os quais trabalha. Sua decisão de não comparecer à reunião demonstraria que *"queria tumultuar e, de toda sorte, porque sabia não ser necessária sua presença, em face da realidade do caso em tela"*;

(iii) não haveria prejuízo a sanar pela ausência do conselheiro, que enviou diversas mensagens e notificações sobre as deliberações e questionou-as por meio de reclamação à CVM e leu seu voto discordante em assembléia. Tendo os conselheiros recebidos todas as informações necessárias à apreciação do caso (o que se pode inferir das reações elaboradas pelo conselheiro fiscal) sua presença na reunião seria, então, desnecessária; e

(iv) embora ausente à reunião do conselho de administração, o conselho fiscal manifestou-se, efetivamente, sobre a operação, tendo-a aprovado por maioria, apenas o conselheiro Marcelo Antônio Gonçalves de Souza esteve ausente, embora tenha sido informado da reunião, decidiu nela não comparecer, sob o pretexto de insuficiência de informação, e embora depois tenha se manifestado repetidas vezes sobre a operação.

82. Segundo os indiciados, também não caberia imputar ao indiciado Maurício Perez Botelho a acusação de descumprimento ao art. 3º da Instrução 358/02. Em primeiro lugar, não teria sido atendida a orientação do Colegiado na reunião de 21.09.04 no sentido de que, quanto aos prejuízos aos acionistas advindos de eventual inadequação da política de informação, seria necessário *"uma clara evidenciação dos mesmos por meio, inclusive, de verificação das cotações da emissora no período das falhas de divulgação de informações. Não são tais prejuízos, portanto, meramente presumíveis"*. Não haveria prova de tais prejuízos nos autos. Adicionalmente:

(i) o indiciado cumpriu prontamente às manifestações sobre fatos, sentenças judiciais e comunicações administrativas, bem como as determinações de retificação ou complementação de informações;

(ii) quando se publica fato relevante sobre uma decisão judicial ou administrativa, não há obrigatoriedade de se especificar se tal decisão foi tomada por unanimidade ou por maioria, dado que a informação importante para o mercado é a da deliberação tomada;

(iii) a ausência de divulgação quanto à decisão da ANEEL foi motivada pelo fato de que, no momento em que seria obrigatória sua divulgação, o indiciado já tinha conhecimento informal de que aquela decisão havia sido revogada e, dessa forma, julgou descabido divulgar uma determinação que sabia já revogada, que em nada orientaria o mercado. O importante é a decisão final e não o seu histórico;

(iii) quanto ao fato relevante publicado em 19.12.03, que não informou sobre a decisão judicial de 12.12.03, não houve tempo para que a Companhia tivesse sido

oficialmente informada a seu respeito, o que só veio a correr em 15.12.03. Mesmo assim, tão logo recebeu o ofício da CVM, o indiciado tomou ciência nos autos do inteiro teor da decisão para poder cumprir com a determinação de publicação;

(iv) o indiciado atendeu a determinação de complementação do fato relevante de 22.12.03, sendo que o fato da CVM ter solicitado tal complementação não significa que a divulgação se deu de forma distorcida ou conflitante com o teor das decisões;

(v) quanto ao fato relevante de 13.02.04, não se pode dizer que sua publicação se deu em atendimento a determinação da SEP, uma vez que a Companhia não teria tido tempo hábil para fazê-lo antes, tendo em vista que a decisão a que ali se aludia foi proferida em 11.02.04, sendo razoável o lapso de tempo de dois dias ali decorrido;

(vi) em relação ao fato relevante de 16.03.04, não poderia a Companhia ser apenada pela excessiva rapidez com que providenciou a publicação da decisão que lhe era favorável; e

(vii) a Companhia sempre atendeu pronta e plenamente as determinações da CVM, sendo que qualquer imputação de ilicitude de sua conduta estaria adstrita à comprovação, pela SEP, de que teria havido má-fé nos procedimentos adotados.

Novos documentos juntados pelos indiciados

83. Os indiciados juntaram os seguintes documentos:

- i. laudo arbitral produzido em demanda com o acionista Alliant, no qual o Tribunal Arbitral teria concluído que (a) as deliberações tomadas na AGE de 09.12 eram legais, (b) a AGE de 09.12 não foi precedida de equívocos formais, e (c) as estratégias adotadas pelos indiciados ligados ao controle da Companhia (bem como as adotadas pela Alliant) não configurariam abuso de direito; e
- ii. parecer nº 97/2005-PF/ANEEL, de 31.03.05, também anexado pelos indiciados Felícia Leigh Bellows e Carlos Eduardo Trois de Miranda, contendo interpretação da Procuradoria Especializada daquela agência quanto ao momento de sua manifestação, nos casos de incidência do art. 111, §1º, da Lei 6.404/76 (fls. 2.926).

84. Nesse mesmo pronunciamento, os indiciados confirmaram o requerimento para o depoimento do conselheiro fiscal Marcelo Antônio Gonçalves de Souza, que foi por mim deferido.

Depoimento de Marcelo Antônio Gonçalves de Souza (conselheiro fiscal)

85. O depoimento do conselheiro fiscal Marcelo Antônio Gonçalves de Souza foi tomado no dia 02.12.05. Os principais pontos abordados nesse depoimento foram:

(i) o depoente tinha conhecimento que a reunião do conselho de administração sobre as matérias que seriam objeto de deliberação na AGE de 09.12;

(ii) ele solicitou, por diversas vezes, informações adicionais sobre as matérias, mas não obteve respostas completas ou satisfatórias;

(iii) ele decidiu não ir a reunião do conselho de administração, pois não estava de posse das informações que permitiriam uma revisão da operação durante a reunião do conselho de administração;

(iv) a sua decisão de não participar da reunião do conselho de administração também se baseou no fato de o presidente do conselho de administração ter-lhe informado, anteriormente, que a participação de conselheiros fiscais em reuniões do conselho de administração também dependeria de convocação expressa.

86. Como comprovação de sua afirmação sobre a participação de conselheiros fiscais nas reuniões do conselho de administração, o conselheiro fiscal apresentou carta do presidente do conselho de administração Ivan Muller Botelho, informando que conselheiros fiscais só poderiam participar de reuniões do conselho de administração quando expressamente convocados por ele.

87. Após o depoimento e a juntada de algumas cartas trocadas entre o conselheiro fiscal e o presidente do conselho de administração, foi dado prazo para a manifestação dos indiciados. Ivan Müller Botelho, Ricardo Perez Botelho e

Maurício Perez Botelho manifestaram-se da seguinte forma:

- (i) o depoimento confirma que o conselheiro fiscal tinha conhecimento da realização da reunião e da sua pauta;
- (ii) a razão da ausência do conselheiro fiscal teria o intuito *"de obstar a realização de atos societários do interesse da Companhia"*; e
- (iii) a carta do presidente do conselho de administração *"manifest[ava] (...) o entendimento de que a presença do membro do Conselho Fiscal só não seria admitida quando ausente previsão legal para tal"*.

88. Já os demais indiciados fizeram os seguintes comentários:

- i. Omar Carneiro da Cunha Sobrinho e Marcílio Marques Moreira (fls. 3.324/3.326): sustentam ter sido comprovado que a testemunha sabia da reunião, mas preferiu, por conta própria, não comparecer, o que afastaria a acusação que lhes é imputada. Quanto aos documentos juntados, afirmam tratar-se de documentos que não dizem respeito aos fatos discutidos nestes autos e a matérias com relação às quais não cabe ao conselho fiscal opinar;
- ii. Ivan Müller Botelho, Ricardo Perez Botelho e Maurício Perez Botelho (fls. 3.328/3.330): repisam os mesmos argumentos dos indiciados Omar Carneiro da Cunha Sobrinho e Marcílio Marques Moreira, acrescentando, apenas, que a atitude da testemunha tinha *"a finalidade muito particular de obter uma valorização de seu investimento [da Alliant], ainda que em detrimento do interesse social"*; e
- iii. Felícia Leigh Bellows e Carlos Eduardo Trois de Miranda (fls. 3.331 e 3.332): salientam que a prova oral corrobora sua alegação quanto à insuficiência das informações postas à disposição dos conselheiros de administração previamente à reunião de 21.10.03 e, assim, demonstraria a observância de seus deveres de legais de fiscalização.

Nova Manifestação e Documentos juntados

89. Em 25.01.06 foi protocolado pelos defendentes o memorial de fls. 3.337/3.349, acompanhado dos documentos de fls. 3.350/3.687, tendo sido dado enfoque, principalmente, à comprovação de inexistência de ausência de desvio de finalidade por parte do acionista controlador.

90. Ressalta o memorial que a existência, no ano de 2003, de um plano de longo prazo de recuperação da estrutura do capital, do perfil de endividamento adequado e da rentabilidade da CFLC, demonstram o comprometimento do grupo controlador com o bem estar da Companhia.

91. Que, por força de exigência formulada pelo BNDES, na qualidade de maior credor da Companhia, fez-se necessário o oferecimento de aval pessoal pelo Presidente do Conselho de Administração, no valor total da dívida reestruturada, além do comprometimento no sentido da manutenção do controle acionário, como condição para a rolagem da dívida, não se tratando, portanto, de uma intenção de permanência do controle do Grupo Botelho, fundada em motivos ilegítimos ou mesmo ausência de motivos, mas sim de uma defesa da estabilidade do controle com vistas ao sucesso do Plano Operacional 2002/2004.

92. Frisou-se, ainda, que a alteração no controle acionário traria perdas à própria Companhia, em razão da exigência formal da parte do BNDES de manutenção do mesmo grupo controlador, além de ter o poder de provocar o vencimento antecipado de suas obrigações junto à Instituição, o que acarretaria, também, o vencimento, por força do chamado *cross-default*, de obrigações no montante aproximado de R\$ 1 bilhão, cujo atendimento a CFLC não teria capacidade de honrar.

93. Ao final, sustenta o memorial que a possibilidade de aquisição do direito de voto das ações preferenciais não beneficiaria os acionistas com um todo, na medida em que o grupo controlador ainda teria o seu poder preservado. E que, ao final das contas, o valor dos dividendos pagos, relativamente ao exercício de 2003, foi de R\$ 16.723 mil, dos quais somente R\$ 5.296 mil acabaram sendo pagos, razão pela qual não se poderia argumentar que tenha havido repercussão negativa sobre a saúde financeira da Companhia, que tem um faturamento consolidado de R\$ 1,9 bilhões.

94. Em 30.01.06, os defendentes ainda requereram a juntada aos autos de nova manifestação (fls. 3.688/3.694), objetivando destacar detalhes acerca da reestruturação da dívida, anteriormente mencionada por ocasião da apresentação do memorial de fls. 3.337/3.349, tendo sido destacados dois pontos:

- i. percepção de risco de perda da concessão por aplicação do art. 27 da Lei 8.987/95; e
- ii. percepção de risco de vencimento antecipado e encadeado de virtualmente todas as dívidas da Companhia.

95. No que respeita ao primeiro ponto destacado, o cerne da questão foi colocado no disposto no art. 27 da Lei 8.987/95, que estabelece que a transferência do controle sem prévia anuência do poder concedente implicaria na caducidade da concessão. Na medida em que o citado dispositivo faz referência, de forma genérica, à transferência do poder de controle, tem-se que a aquisição do direito de voto, mesmo que transitória, pelas ações preferenciais, provocaria a perda da concessão, razão pela qual pareceu razoável que, no interesse da Companhia, o Grupo Botelho tenha tomado medidas no sentido de tornar viável o pagamento de dividendos aos preferencialistas, mediante a aprovação estatutária de dezembro de 2003.

96. Com relação ao segundo ponto, destacou a manifestação de fls. 3.688/3.694 que, adicionalmente à possibilidade de caducidade da concessão, uma possível mudança no controle da Companhia poderia acarretar prejuízos de ordem financeira, tendo em vista a:

- i. possibilidade de vencimento antecipado das obrigações oriundas da 4ª Emissão Pública de Debêntures, nos termos do disposto na cláusula 19 da Escritura;
- ii. possibilidade de vencimento antecipado das obrigações oriundas da 6ª Emissão Pública de Debêntures, nos termos do disposto na cláusula 4.7 da Escritura, oriundas da 4ª Emissão Pública de Debêntures;
- iii. possibilidade de vencimento de diversos contratos de empréstimo para financiamento de capital giro, nos quais é comum a inclusão de cláusulas de vencimento antecipado da dívida na hipótese de alteração de controle; e
- iv. possibilidade de vencimento de empréstimo para financiamento de capital de giro de subsidiárias da CFLCL, nos quais a previsão de uma eventual inadimplência da CFLCL em pagar os seus financiamentos no momento devido pode acarretar o vencimento antecipado de dívida das subsidiárias (*cross-default*).

É o relatório.

VOTO

Introdução

01. Neste processo, foram indiciados o acionista controlador e presidente do conselho de administração da Companhia juntamente com outros conselheiros de administração e o diretor de relações com investidores. A principal acusação, da qual as demais derivam, é a violação aos chamados deveres fiduciários (incluindo atuação com desvio de poder). A violação dos deveres fiduciários teria ocorrido em meio a uma série de deliberações e operações, que também tiveram a sua regularidade formal contestada (adequação de cada uma das deliberações e operações individualmente à norma questionada).

02. Essas operações individuais já foram analisadas pela CVM em processos administrativos não sancionadores (Processos CVM RJ2003/12767, RJ2004/713, RJ2004/888, RJ2004/1142, RJ2004/2395, RJ2004/4558, RJ2004/4559, RJ2004/4569 e RJ2004/4583) e, em muitos deles, não se encontrou irregularidade formal. Nos demais, a CVM acabou sem apreciar essa regularidade, tendo a decisão sido fundamentada no art. 2º, § único, XIII da Lei 9.784/99¹, que trata da impossibilidade de exercício do poder de polícia com base em nova interpretação normativa, sobre fatos anteriores a essa nova interpretação.

03. Começarei este voto apresentando algumas questões relativas à aplicação do art. 2º, § único, XIII, da Lei 9.784/99, com relação ao desvio de finalidade, quando a CVM está na atuação do poder de polícia com relação a normas de direito societário, para, em seguida, tratar das deliberações e operações que dão origem a este processo. Em seguida, procuro apresentar meu entendimento sobre os dispositivos aplicáveis aos deveres e responsabilidades dos administradores e acionistas controladores, além de alguns comentários sobre desvio de poder. Apenas após essas três partes iniciais, começarei a analisar as imputações.

Desvio de Finalidade, o art. 2º, § único, XIII, da Lei 9.784/99 e o exercício do poder de polícia pela CVM em questões de direito societário.

04. O art. 2º, § único, XIII, da Lei 9.784/99, como tantas outras normas aplicáveis aos procedimentos administrativos, apresentam dificuldades quando aplicadas pela CVM, no âmbito do exercício de seu poder de polícia, com relação a normas de direito societário (Lei 6.404/76, exceto por algumas partes, que representam normas do mercado de valores mobiliários). Isso porque se atribuiu à CVM o exercício de poder de polícia, com todas suas características típicas, sobre questões envolvendo direitos patrimoniais disponíveis de particulares e não sobre questões típicas de direito público.

05. Esse poder de polícia é exercido, em razão do ordenamento jurídico vigente, independentemente de interesse ou provocação dos particulares envolvidos. Ele não tem por objetivo buscar a volta do status quo ante (o que ocorreria, principalmente, mediante a possibilidade de anulação de atos jurídicos), ou a indenização dos prejuízos aos

prejudicados (embora o termo de compromisso, estabelecido pela Lei 9.457/97, tenha dado à CVM meios de fazer com que o particular seja indenizado). Assim, as providências administrativas e as dos particulares podem não coincidir e, mesmo, serem exercidas e decididas em sentidos contrários. Isso tudo faz com que a atuação da CVM seja única no ordenamento jurídico brasileiro e, em muitos casos, as regras gerais de direito público precisem ser objeto de uma aplicação mais refletida, para que sejam adaptadas às peculiaridades dessa situação.

06. Nesse sentido, o art. 2º, § único, XIII, da Lei 9.784/99 é muito ilustrativo. Ele, como define seu texto legal, aplica-se apenas às normas administrativas. Isso, por si só, não impede a sua aplicação pela CVM, pois, nos casos de exercício de poder de polícia sobre normas de direito societário, esse dispositivo acaba sendo aplicado apenas sobre a capacidade do exercício de poder de polícia e não sobre a legalidade do ato em si (dado que (i) a CVM não tem poder de invalidar atos jurídicos de direito privado ou declarar sua nulidade, e (ii) os particulares podem exercer suas pretensões diretamente junto ao Poder Judiciário, que decidirá sobre a legalidade do ato, sem vinculação com a decisão tomada pela CVM).

07. Em muitos casos, a área técnica da CVM, no exercício do poder de polícia, expede comandos que representam, ou podem representar, uma nova interpretação de norma de direito societário (e, em decorrência deles, de decisão de exercício de poder de polícia). Nesses casos, o Colegiado pode barrar a aplicação concreta da nova interpretação, sem, no entanto, confirmar ou modificar a nova interpretação, uma vez que, enquanto a nova interpretação pode exigir reflexões mais aprofundadas, a impossibilidade de aplicá-la a fatos ocorridos anteriormente pode ser decidida de pronto.

08. Uma complicação adicional surge em razão da previsão, na Lei 6.404/76, da ilegalidade de atos produzidos com desvio de finalidade. Como se sabe, o desvio de finalidade, via de regra, pressupõe a regularidade formal do ato societário. Por isso, nem a confirmação dessa regularidade formal, nem o reconhecimento pela CVM de que se trata de nova interpretação e, por isso, deve-se aplicar o art. 2º, § único, XIII, da Lei 9.784/99, resulta na impossibilidade de se rever os atos praticados não mais sob a ótica da regularidade formal (que é o que se fez anteriormente), mas sim do desvio de finalidade (ou de poder, como preferem alguns). É por isso que, neste processo, revemos a atuação de certos administradores e do acionista controlador sobre atos que tiveram sua regularidade formal anteriormente reconhecida (mesmo quando a decisão foi fundamentada sobre a impossibilidade de exercício de poder de polícia, sem análise do mérito).

Deveres fiduciários dos administradores e do acionista controlador.

09. Feitos esses breves comentários, passo a analisar os dispositivos da Lei 6.404/76, que tratam dos deveres fiduciários dos administradores e do acionista controlador, pois, no centro das discussões deste processo, estão questões a eles relativas.

10. No Brasil, como em outros países, as normas são diferenciadas em razão do status do acionista e dos administradores. Em ambos os casos, a regra aplicável depende de saber se a pessoa é acionista controladora, ou não, ou se é interessado na decisão ou não (se seriam, portanto, partes relacionadas). Acho que será mais fácil começar por uma discussão do conteúdo das normas, para só depois tentar analisar os fatos objeto deste processo. As conclusões que apresentarei são as mesmas que foram brevemente expostas no meu voto no Inquérito Administrativo 12/01.

11. Começarei meu voto pela análise dos deveres e responsabilidades do acionista controlador e, logo após, passo a analisar os deveres fiduciários dos administradores.

■ Acionista controlador: deveres

12. Os deveres do acionista controlador estão previstos no § único do art. 116, que estabelece que ele "deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidade para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender". Observados todos esses deveres (e o disposto no art. 115), o acionista controlador pode votar visando ao interesse próprio.

13. A razão de ser de um tal dispositivo parece residir no fato de o acionista controlador ser aquele que, segundo o caput do art. 116, tem mais da metade das ações com direito de voto e, ainda, exerce o poder de impor sua vontade aos demais acionistas, bem como determina a maioria da administração da companhia². Assim, a vontade da sociedade é formada sem o conflito de visões e orientações que caracterizariam uma assembléia de acionistas em uma sociedade sem controlador definido, o que permite uma decisão mais plural, determinada por múltiplos acionistas, e, teoricamente, mais correta e ponderada (i.e., foi produzida mediante um procedimento de convencimento, em que se compõem múltiplos interesses e conta com a participação possível de acionistas sem interesse particular na questão). Já quando existe o acionista controlador, ele exerce praticamente um poder de império, legitimado pela lei.

14. O art. 116, reconhecendo o poder do acionista controlador de impor sua vontade, exige a legitimação não pelo concurso de vontades, mas tendo em vista a substância da decisão, que deverá levar em consideração os interesses dos afetados pela atuação da companhia (seus investidores, trabalhadores e a comunidade em que atua)³.

15. O voto do acionista controlador só estará conforme o direito quando ele se desincumbir de seus deveres, comprovando que esses outros interesses foram levados em consideração quando estabeleceu o seu voto.

16. Deixando de lado as questões da função social da empresa e a de quem é primordialmente responsável (se o acionista controlador ou os administradores), o disposto na segunda parte do § único tem importantes conseqüências jurídicas. Ele fala em "deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender". Ou seja, estabelece a necessidade de o acionista controlador ser leal para com acionistas, trabalhadores e comunidade. Além disso, determina que a atuação do acionista controlador respeite e atenda direitos dessas pessoas. Isso não significa que o interesse da companhia é sobreposto pelos interesses dessas classes (acionistas, empregados e comunidade), até porque antes se fala em função social da empresa.

17. Embora delimitar a extensão e profundidade da necessidade de se levar em consideração os interesses de empregados e da comunidade na decisão empresarial imponha a mesma dificuldade enfrentada na observância da função social, não pode haver dúvida, no entanto, de que os interesses deles devem ser levados em consideração, de alguma forma, quando se toma uma decisão. Essa rica discussão, no entanto, pode ficar para outra hora, já que o que nos interessa aqui é a lealdade do acionista controlador (e administrador) para com os demais acionistas. E essa lealdade é muito mais simples de se averiguar, como se verá adiante.

■ Acionista controlador: responsabilidade

18. Para dar efetivação aos deveres impostos ao acionista controlador no art. 116, o art. 117 responsabilizou-o "pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder". Dentre as modalidades de exercício abusivo de poder, a Lei 6.404/76 elencou algumas hipóteses que não são consideradas quando da análise do voto do acionista controlador (art. 117, § 1º, "e", "f", "g" segunda parte e "h"). Diferentemente dos acionistas não controladores, os acionistas controladores, enquanto possam ser assim considerados, têm obrigações e responsabilidades por atos (e mesmo omissões, no caso da alínea "g") não decorrentes do exercício do direito de voto. Adicionalmente, "o administrador, ou o fiscal, que praticar o ato ilegal responde solidariamente com o acionista controlador" (art. 117, § 2º).

19. O art. 117, § 1º veda a prática de atos, pelo acionista controlador, com desvio de poder. A análise do desvio de poder encontra material farto na doutrina do direito administrativo brasileiro e é por ela que começo. Usualmente, o desvio de poder (também chamado de desvio de finalidade) está ligado à intenção maliciosa do agente, que busca atingir uma finalidade não protegida pelo direito. Ele também ocorre quando o agente utiliza uma competência para alcançar fim que, embora aceitável pelo ordenamento jurídico, só possa ser atingido por outra forma ou de acordo com outra competência⁴. Há, ainda, desvio de poder, quando o agente, ao produzir o ato, o faz compondo-o propositalmente para prejudicar direitos dos destinatários do ato⁵.

20. Por esses motivos, a aplicação da norma genérica contida no art. 117, § 1º, vedando a prática de atos pelo acionista controlador com desvio de finalidade, não se relaciona com a regularidade formal do ato ou mesmo com o alcance de fins também aceitos pelo ordenamento jurídico. Nesse sentido, as decisões prévias da CVM, sobre a regularidade formal dos atos em discussão nesse processo, são de pouca valia para o julgamento de atos em que se imputa atuação em desvio de poder (tenha ou não a decisão baseado-se no art. 2º, § único, XIII, da Lei 9.784/99).

■ Acionista controlador-administrador: deveres fiduciários dos administradores

21. Muito importante no art. 117 é o seu § 3º que determina que "[o] acionista controlador que também seja administrador, ou fiscal, tem também os deveres e responsabilidades próprios do cargo". Esse dispositivo tem sido, em larga medida, ignorado pela doutrina, embora seja extremamente relevante para a definição das responsabilidades dos acionistas controladores, especialmente como concretização do dever de lealdade estabelecido na parte final do § 1º do art. 116, conforme comentado acima.

22. A falta de repercussão doutrinária desse dispositivo parece estar centrada ou na descrença da possibilidade de se controlar o controlador ou na redação do dispositivo, que parece apenas repetir o óbvio. Isto é, na qualidade de administrador, a pessoa que é acionista controladora está sujeita aos deveres dos administradores. Este, no entanto, não parece ser o real significado dessa norma, pois se assim o fosse, apenas repetiria o óbvio. Além disso, a norma deveria referir-se à "pessoa que é acionista controlador" e não ao "acionista controlador", ou seja, deveria dirigir-se à pessoa física e não ao seu status de acionista controlador.

23. Creio que a melhor interpretação desse dispositivo é que o acionista controlador-administrador, na qualidade de acionista controlador, também está sujeito aos deveres dos administradores e, com isso, deve obedecer aos artigos

153 a 156, quando vota. Por esse motivo, perde a capacidade de votar no interesse próprio (quando for parte, por qualquer forma, beneficiada pela deliberação), mesmo que sem violar os arts. 115 a 117, pois é isso que dispõem os artigos. 154, parágrafo 1º, e 155, que serão analisados mais adiante.

24. Aqui seria oportuno mencionar que o tratamento da legislação brasileira não é mais oneroso do que o conferido na jurisprudência norte-americana que, ao transferir o dever fiduciário para o acionista controlador, exige a prova do *entire fairness*⁶ (justiça integral) ou o *intrinsic fairness*⁷ (justiça intrínseca) nas operações que o beneficiem⁸.

25. O standard da justiça integral é bem vago. Não há uma decisão que o defina em termos precisos. A definição abstrata parece ser improvável, mesmo nos Estados Unidos (os problemas práticos enfrentados na aplicação do art. 4º, § 4º da Lei 6.404/76, com sua menção a preço justo, também me fazem descrente da possibilidade de se definir abstratamente esse conceito). Por isso, os juizes norte-americanos preocupam-se mais com o processo para a tomada de decisão do que com o "valor" do negócio. Um processo bem organizado e sem a influência do acionista controlador (ou dos administradores interessados) pode levar à aceitação como justo (e, por isso, se reconheceria a legalidade da operação) de um preço mais baixo do que o preço de uma operação em que o processo foi nitidamente conduzido pelo acionista controlador (e, por isso, a operação seria considerada ilegal). E o mais difícil é que um preço justo não é um único valor, mas uma faixa de valor. Por isso, muito mais do que o valor, o que importa para o Poder Judiciário norte-americano é o processo de decisão.

■ Deveres fiduciários dos administradores: dever de diligência

26. O dever de diligência já constava da antiga lei das sociedades anônimas (Decreto Lei 2.627/40), no art. 116, § 7º⁹, embora tivesse um redação que incluía elementos de uma função social da empresa, dado que falava de uma atuação no interesse do "bem público" ao lado do interesse "da empresa". Atualmente, o dever de diligência consta do art. 153 da Lei 6.404/76, que tem a seguinte redação:

"O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios".

27. Não existem muitos pronunciamentos doutrinários ou jurisprudenciais sobre o significado desse art. 153 (ou do seu predecessor, no Decreto Lei 2.627/40). Nos pronunciamentos que existem, não se procura definir como, num caso concreto, averigua-se se o dever de diligência foi ou não observado¹⁰. Procura-se apenas dar o significado, em abstrato, de diligência, de cuidado e de homem ativo e probo.

28. As decisões da CVM também não exploram mais profundamente o art. 153, dado que, nos casos em que o Colegiado é chamado a se manifestar, pretende-se, via de regra, substituir a decisão da administração da companhia, seja por meio de expedição de ordens para que os administradores tomem determinada decisão (como no Processo 2004/2684, julgado recentemente), ou buscando a condenação dos administradores por não terem tomado uma determinada conduta que a área técnica da CVM julgava mais apropriada (IAs 2003/09, 2002/07, 2001/17 e 2001/06, por exemplo). Há, ainda, processos em que os administradores simplesmente deixaram de tomar providências determinadas em lei, como convocação de assembleias gerais ordinárias ou elaboração das demonstrações financeiras (Processos CVM 2005/3108, 2005/2933 e 2005/4215). O presente processo é um bom exemplo disso, exceto quanto ao acionista controlador, pois as acusações aos administradores referem-se à convocação de assembleia de debenturistas e relacionadas ao dever de lealdade (mais ligado, portanto, ao mérito da decisão administrativa do que ao dever de diligência). Não há, no entanto, processos em que se procura determinar se os administradores foram ou não diligentes na tomada de decisões negociais, sem que se entre no mérito de tais decisões.

29. Na ausência de decisões prévias ou de reflexões sobre o assunto no Brasil, a jurisprudência norte-americana pode servir como um bom subsídio, especialmente porque lá se procura extrair conceitos e regras a partir de casos concretos. Os casos de lá são muito parecidos com os daqui. O desfecho, no entanto, é diferente, muito mais em razão dos atores envolvidos (acionistas, Poder Judiciário e órgão regulador) do que das regras aplicáveis.

30. O dever de diligência já foi objeto de várias decisões judiciais. Nelas, o Poder Judiciário americano tem-se recusado a entrar no mérito das decisões da administração. Muitos dos fundamentos para essa não interferência referem-se à própria capacidade de o Poder Judiciário substituir a administração, outros relacionam-se com a possibilidade de se julgar a decisão administrativa *ex post*, pois (i) uma tal revisão leva em conta mais informações do que as que estavam à disposição da administração ao tempo da tomada da decisão, e (ii) uma decisão negocial não pode ser analisada fora do contexto em que se insere, o que deixaria de considerar que o administrador, muitas vezes em virtude da escassez de tempo, precisa escolher quais serão as questões revistas e quais não serão analisadas.

31. Para evitar os efeitos prejudiciais da revisão judicial, o Poder Judiciário americano criou a chamada "regra da decisão negocial" (*business judgement rule*), segundo a qual, desde que alguns cuidados sejam observados, o Poder Judiciário não irá rever o mérito da decisão negocial em razão do dever de diligência. A proteção especial garantida

pela regra da decisão negocial também tem por intenção encorajar os administradores a servir à companhia, garantindo-lhes um tratamento justo, que limita a possibilidade de revisão judicial de decisões negociais privadas (e que possa impor responsabilidade aos administradores), uma vez que a possibilidade de revisão ex post pelo Poder Judiciário aumenta significativamente o risco a que o administrador fica exposto, podendo fazer com que ele deixe de tomar decisões mais arriscadas, inovadoras e criativas (que podem trazer muitos benefícios para a companhia), apenas para evitar o risco de revisão judicial posterior. Em razão da regra da decisão negocial, o Poder Judiciário americano preocupa-se apenas com o processo que levou à decisão e não com o seu mérito. Para utilizar a regra da decisão negocial, o administrador deve seguir os seguintes princípios:

(i) Decisão informada: A decisão informada é aquela na qual os administradores basearam-se nas informações razoavelmente necessárias para tomá-la. Podem os administradores, nesses casos, utilizar, como informações, análises e memorandos dos diretores e outros funcionários¹¹, bem como de terceiros contratados. Não é necessária a contratação de um banco de investimento para a avaliação de uma operação;

(ii) Decisão refletida: A decisão refletida é aquela tomada depois da análise das diferentes alternativas ou possíveis conseqüências ou, ainda, em cotejo com a documentação que fundamenta o negócio. Mesmo que deixe de analisar um negócio, a decisão negocial que a ele levou pode ser considerada refletida, caso, informadamente, tenha o administrador decidido não analisar esse negócio; e

(iii) Decisão desinteressada: A decisão desinteressada é aquela que não resulta em benefício pecuniário ao administrador. Esse conceito vem sendo expandido para incluir benefícios que não sejam diretos para o administrador ou para instituições e empresas ligadas a ele. Quando o administrador tem interesse na decisão, aplicam-se os standards do dever de lealdade (duty of loyalty).

32. Existem, no entanto, situações em que, além de operações em que se tenha interesse, o Poder Judiciário não aceita a aplicação da regra da decisão negocial. Por exemplo, não se aceita a completa alienação das decisões negociais, alegando-se falta de competência ou de conhecimento¹². Também não são protegidas pela regra da decisão negocial as decisões tomadas visando a fraudar a companhia, ou seus acionistas, ou aquelas que não tenham sido tomadas em boa fé¹³.

33. A construção jurisprudencial norte-americana para o dever de diligência em nada discrepa do que dispõe o art. 153 da Lei 6.404/76, sendo possível utilizar-se, no Brasil, dos mesmos standards de conduta aplicados nos Estados Unidos. A utilização desses standards poderia fazer com que a aplicação do art. 153 fosse mais efetiva do que é hoje, pois poderíamos passar a observar o processo que levou à tomada da decisão para ver se os cuidados mínimos, que demonstram a diligência do administrador, foram seguidos, não nos limitando a simplesmente negar a possibilidade de re-análise do conteúdo da decisão tomada.

- Deveres fiduciários dos administradores: dever de lealdade

34. O padrão de exigência muda completamente, entretanto, quando o administrador é parte interessada na decisão. Nesse caso, deixamos de lado o art. 153 e aplicamos o art. 155 (ou o 154, ou, ainda, o 156, como veremos nos próximos tópicos). O art. 155 tem a seguinte redação:

"Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:

I - usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo;

II - omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia;

III - adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir (omissis)".

35. Sem me preocupar com todas as nuances dos incisos do caput desse artigo, eles estabelecem que o administrador deve ser leal, não se aproveitando (ou deixando que outros se aproveitem) de oportunidades negociais (ou de direitos) que, se os administradores agissem lealmente, teriam sido aproveitados pela Companhia.

- Deveres fiduciários dos administradores: conflito de interesses

36. A questão do conflito de interesses dos administradores tem recebido tratamento muito diferente da CVM em comparação ao tratamento do direito de voto, em que se discute se o conflito é formal ou material (ver Inquérito 12/01). Para os administradores, vige o conflito formal. Esse tratamento diferenciado vem do próprio texto legal que, além de vedar a participação nos atos relativos à operação, determina que o administrador revele o conflito. Adicionalmente, ao contrário do acionista, que pode agir no interesse próprio, essa faculdade não é conferida ao administrador, que age, sempre, no interesse da companhia ou da coletividade de seus acionistas.

37. O § 1º do art. 156¹⁴ estabelece a necessidade de comutatividade (condições razoáveis e equitativas) e liga-a não só às condições de mercado, mas também às condições em que a companhia contrataria com terceiros. Estabelece, portanto, critérios semelhantes ao *entire fairness* (justiça integral) ou o *intrinsic fairness* (justiça intrínseca), mencionados quando discuti o padrão de revisão da conduta do acionista controlador em operações em que tinha interesse.

- Deveres fiduciários dos administradores: finalidade das atribuições e desvio de poder

38. Na análise dos deveres fiduciários dos administradores, o art. 154 tem importância crucial, embora seja de pouca importância para este processo. Por isso, vou limitar meus comentários ao que importa neste caso e, para esse caso, é vital perceber que a atuação dos administradores deve servir "para lograr os fins e no interesse da companhia" (previsto no caput).

39. No § 1º, há a regra que obriga os administradores a não privilegiarem qualquer grupo de acionistas em suas decisões, mesmo que o administrador tenha sido eleito por esse grupo¹⁵.

As deliberações e operações consideradas em conjunto.

40. Após esses comentários sobre o sistema legal de responsabilidades dos acionistas e administradores para com a companhia, acho que já posso voltar à análise da situação concreta. E qual é essa situação? Um acionista controlador, que também é administrador da Companhia (presidente do conselho de administração) participou de decisões e, na qualidade de acionista controlador, fez aprovar deliberações que teriam sido tomadas com abuso de poder. O que configuraria o abuso de poder (ou a falta de lealdade)? Deliberações formalmente corretas, relativas às reservas da Companhia e à distribuição de dividendos, tomadas sem levar em conta o interesse da Companhia ou de seus acionistas, mas, tão somente, o do acionista controlador, que pretendia impedir que os acionistas preferenciais ganhassem direito de voto pela não distribuição de dividendos.

41. As deliberações mais importantes para a compreensão deste processo são as seguintes:

- i. redução do capital social da Companhia, sem antes compensar os prejuízos acumulados com as reservas de capital;
- ii. concessão às ações preferenciais classes A e B de uma vantagem de pagamento de dividendos cumulativos à conta das reservas de capital, quando o lucro for insuficiente, apenas nos exercícios sociais de 2003 e 2004, retornando ao status anterior a partir de 01.01.05; e
- iii. pagamento de dividendos intercalares, em 29.03.04.

42. Embora reconhecidas como formalmente corretas, ou embora a CVM reconheça que, por força de disposição legal que veda a aplicação de nova interpretação normativa de forma retroativa, não possa exercer seu poder de polícia sobre a adequação dessas deliberações à lei, imputou-se ao indiciado Ivan Müller Botelho o exercício dos seus poderes em desconformidade com a finalidade legal.

43. Para a análise dessas imputações, deve-se primeiro tentar identificar se o indiciado tomou essas decisões desinteressadamente, simplesmente por achar que eram as que melhor serviam à Companhia e a seus acionistas, ou se tomou essas decisões com base, também (ou mesmo unicamente), em seu interesse próprio. Para responder a essa primeira questão, o próprio indiciado, em sua defesa, fornece-nos a resposta em duas passagens diferentes:

(i) "O direito essencial do acionista (preferencial ou ordinário, por sinal) é o dividendo. O direito de voto do art. 111 é uma verdadeira sanção aplicável em consequência da não observância do direito ao dividendo. Não é um direito que exista por si: é uma consequência do descumprimento de uma promessa estatutária" (fls 2.449, grifo existente no original). O mais importante desse parágrafo é a menção à "sanção". Uma sanção, como se sabe, tem um destinatário, e, no caso, o voto dos acionistas preferenciais – que seria a sanção, no entender do indiciado – prejudica o interesse do acionista controlador, pois, sem os votos das ações preferenciais, ele sempre preponderaria, o que poderia deixar de ser o caso. Com a aplicação

de tal "sanção", o acionista controlador poderia necessitar de votos de outros acionistas para preponderar e poderia ter o número de seus representantes no conselho de administração reduzido (e, mesmo, tornar-se minoria). Ou seja, o sancionado é o acionista controlador.

(ii) "O exercício do poder de controle é igualmente legítimo, mesmo que tenha por objetivo manter o próprio controle" (fls. 2.455, grifos existentes no original). Defende ele, portanto, que pode agir no seu interesse próprio. Essa afirmação do indiciado só pode ser aceita se ele comprovar que obedeceu ao disposto nos arts. 116 e 154 da Lei 6.404/76.

44. Mostrado o interesse do acionista controlador, cabe ao indiciado comprovar que não agiu no interesse próprio, mas no da Companhia ou de seus acionistas, do contrário violaria o parágrafo primeiro do art. 154, § 1º e art. 117, § único, "c" (neste último caso se ficar comprovado o prejuízo dos acionistas preferenciais) e, embora inexistia imputação específica, também se comprovaria a violação do art. 116.

45. Para fazer tal comprovação, deveria o indiciado demonstrar (i) a necessidade da deliberação dos dividendos intercalares às vésperas da assembléia de acionistas que deliberaria sobre os resultados do exercício anterior, ao invés de permitir que essa decisão fosse da assembléia de acionistas, já com o voto dos acionistas preferenciais, (ii) a justificativa para a não utilização da reserva de capital antes da redução de capital, que reduziu o valor do dividendo prioritário.

46. Sobre esses dois tópicos, afirmou, em primeiro lugar, a legalidade do procedimento. Esse argumento está no campo da legalidade estrita que, como já se disse, não está em julgamento aqui.

47. Outro argumento utilizado foi a ausência de prejuízo aos acionistas. Isso porque a redução de capital não implica um gravame à situação jurídico-societária dos acionistas preferenciais. Tanto é assim que não é protegida pelo direito de retirada ou por votação em separado dos acionistas preferenciais. Se esse argumento é verdadeiro do ponto de vista jurídico-societário, ele não o é em termos financeiros, dado que os dividendos prioritários pagos em 2005, que evitariam o direito de voto desses acionistas, foram reduzidos de forma significativa, em decorrência direta da modificação estatutária implementada no final de 2004. Em outras palavras, sem a alteração societária, ou os acionistas preferenciais receberiam mais dividendos do que os que receberam em 2004 ou teriam direito de voto. A atuação do indiciado impediu que qualquer dessas duas conseqüências se realizasse e, portanto, gerou um prejuízo aos acionistas preferenciais.

48. Além do prejuízo, por força da imputação de violação do art. 154, o indiciado-controlador-administrador deveria comprovar que tratou lealmente os acionistas preferenciais e que, para os acionistas, a melhor decisão era reduzir o capital e não compensar o prejuízo com reservas de capital. Isso não foi feito.

49. Dois argumentos foram apresentados pelo indiciado, que se referem à legitimidade das deliberações e ao interesse da Companhia, bem como dos demais acionistas nelas. É preciso, portanto, analisá-los para ver se, com base neles, o indiciado pode desincumbir-se dos deveres constantes do art. 116, 117, § 1º, "c", e 154. O primeiro é a possibilidade de a ANEEL cassar a concessão por força da alteração do poder de controle resultante do direito de voto dos acionistas preferenciais e a possibilidade de certas dívidas vencerem antecipadamente. Se esses eventos se conformassem, a própria viabilidade da Companhia deveria ser posta em dúvida.

50. Esses dois argumentos são falaciosos, uma vez que o acordo de acionistas então em vigor (fls. 06/44), vinculava as ações ordinárias e preferenciais dos acionistas que eram signatários (Itacatu S.A.; Alliant Energy Holdings do Brasil Ltda.; Fondelec Essential Services Fund, L.P.; e The Latin America Energy and Electricity Fund I, L.P.) e os direitos das partes não seriam alterados em decorrência da alteração do número de votos detidos por cada acionista¹⁶. As partes do acordo de acionistas detinham mais da metade do capital social, com isso, em razão do acordo de acionistas, o controle seria mantido inalterado. Ou seja, se as deliberações societárias não fossem tomadas, o controle seria mantido e acionistas preferenciais não vinculados ao acordo de acionistas teriam direito de voto. A atuação do acionista controlador impediu que isso ocorresse.

51. Mesmo que desconsideremos esse acordo de acionistas, os argumentos parecem não sustentar a atitude do indiciado. Para explicar essa minha afirmação, creio ser necessário, em razão da importância desses eventos relacionados à eventual alteração do controle, verificar, primeiro, se a administração agiu diligentemente para averiguar se essas possibilidades eram reais, confirmando o entendimento da ANEEL e dos credores sobre o assunto.

52. Além disso, o direito de voto das ações preferenciais surge após o final do terceiro exercício consecutivo sem pagamento de dividendo. No caso da Companhia, a administração, ainda em 2001, em seu Plano Estratégico para os anos de 2002-2004, já previa que nem em 2002 nem em 2003 seriam pagos dividendos. Ou seja, a possibilidade da concessão de direito de voto aos acionistas preferenciais já era, se não previsível e antecipável, muito provável,

com base em informações produzidas pela própria administração.

53. Se a administração da Companhia acreditava que poderia haver perda da concessão, que faria com que a Companhia deixasse de perseguir seu objeto social, por quê isso não foi analisado durante todo o período em que não foram gerados resultados para o pagamento de dividendos? Por quê não constou em nenhuma ata de reunião do conselho nos três anos? Por quê surgiu apenas nos últimos meses antes das deliberações para se evitar o direito de voto dos acionistas preferenciais? Por quê não se consultou a ANEEL com antecedência? Justifica-se, de algum modo, a afirmada "percepção de risco"? Parece-me que não. Se o assunto fosse tão importante e não só uma desculpa para a conduta da administração, visando a alterar os direitos dos acionistas preferenciais, essa discussão deveria ter ocorrido antes.

54. E o que disse a ANEEL sobre a possibilidade da perda de concessão, quando perguntada pela CVM? Não havia essa possibilidade. Ao agir negligentemente, em um assunto que lhe beneficiava, o indiciado criou uma situação da qual não pode beneficiar-se. Em um tal contexto, mesmo que o indiciado fosse parte desinteressada na decisão e não houvesse violação do dever de lealdade, ele deveria ser considerado negligente e, por isso, não poderia escorar-se na regra da decisão negocial (business judgement rule).

55. O outro argumento que justificaria o interesse social nas deliberações é a possibilidade de vencimento antecipado da dívida. Sobre esse argumento, as mesmas observações que fiz com relação à consulta a ANEEL se aplicam. Aqui, no entanto, a gravidade é maior, pois, durante os anos em que a Companhia ficou sem pagar dividendos, diversas negociações com credores foram realizadas e diversas reuniões do conselho de administração trataram desse assunto (falo das reuniões do conselho de administração de 19.12.01, onde se tratou das negociações com o governo para reposição de perdas, e das reuniões de 11.07.02, 17.01.03, 29.04.03, 21.10.03). Em nenhuma delas, tocou-se nesse assunto e nessa possibilidade. A administração também nada fez a esse respeito. Essa inércia deve ter os mesmos efeitos da inércia quanto à situação da concessão, não podendo ser utilizada pelo indiciado como justificativa para suas decisões.

56. Em resumo, os dois argumentos sobre o interesse social nas deliberações tomadas relacionavam-se à "percepção de risco" em matérias de extrema relevância e parecem ter sido jogados como justificativas a posteriori para atos anteriormente produzidos, ou melhor, deixaram de ser tratadas pela administração nos momentos oportunos para justificarem as deliberações tomadas. Apenas para ratificar esse meu raciocínio, não há, nas defesas, nos diversos pronunciamentos ou em outros documentos nos autos, algo que comprove que essa era uma preocupação existente à época da tomada das decisões. O fato de o acordo de acionistas impedir essa transferência de controle, mesmo com o voto das ações preferenciais, apenas confirma essas afirmações.

57. Outro fato indica que as deliberações em discussão não foram tomadas no interesse da Companhia: era patente a necessidade de caixa da Companhia. Grande parte das reuniões do conselho de administração tratavam do refinanciamento de dívidas. O indiciado juntou correspondência com representantes dos acionistas minoritários no conselho de administração, mostrando a preocupação de ambos na solução do problema de financiamento. Em julho foi feito o aumento de capital. Na assembléia geral ordinária de 2005 (alguns dias após a deliberação dos dividendos intercalares que evitaram o direito voto), reteve-se o lucro do exercício. Qual seria então o interesse da Companhia na redução do dividendo prioritário das ações preferenciais, em razão da redução de capital antes da compensação dos prejuízos com a reserva de capital? Existiria alguma razão que não a imposição desse efeito aos acionistas preferenciais? Como defender que o argumento da mudança de controle não está sendo utilizado para encobrir a redução, imotivada, dos dividendos preferenciais? Qual o interesse da Companhia, não relacionado ao interesse do acionista controlador, que pode ser tirado das deliberações analisadas? Não há um só argumento sólido nesse sentido.

58. Pelos motivos acima, tendo em vista que restam apenas as justificativas do interesse exclusivo do indiciado, Ivan Müller Botelho, na implementação das deliberações, considero que ele agiu em desobediência aos arts. 117, § 1º, "c" e 154 da Lei 6.404/76. Devo chamar a atenção também para o fato de que os atos praticados implicam descumprimento ao art. 116, § único, em razão do qual não houve imputação específica, mas apenas ao art.117, parágrafo 1º, "c", mais precisamente.

59. Aos conselheiros de administração Ricardo Perez Botelho, Omar Carneiro da Cunha Sobrinho e Marcílio Marques Moreira também foi imputada a violação do art. 154 da Lei 6.404/76. O exame da conduta desses conselheiros de administração pode ser feito com um padrão não tão exigente quanto a revisão da conduta de Ivan Müller Botelho, que é, também, acionista controlador da Companhia. Nada obstante, restou comprovado da análise dos caminhos (atas, discussões e motivos) que levaram às deliberações do final de 2004 que não há a comprovação de um benefício para a Companhia ou para a coletividade de seus acionistas, havendo apenas essa comprovação com relação aos benefícios do acionista controlador, o que configura infração ao art. 154. Também não há comprovação da necessidade da deliberação, conforme discutido nos itens 49 a 56 deste voto.

60. Por esses motivos, voto pela condenação desses três conselheiros, em razão de descumprimento do art. 154.

Outras Infrações - Conselheiros de Administração.

61. Existem duas outras imputações a Ivan Müller Botelho, presidente do conselho de administração, e aos demais conselheiros. São elas: não convocação formal dos conselheiros fiscais para participarem da reunião do conselho de administração do dia 21.10.03 e a não convocação da assembléia de debenturistas (aos conselheiros Felícia Leigh Bellows, Carlos Eduardo Trois de Miranda e Thomas Gregg Cauchois não foi imputada a primeira delas).

62. Quanto à assembléia de debenturistas, creio que a ratificação das deliberações pelo único debenturista sana a falha e, por isso, devem-se absolver todos os indiciados.

63. Quanto à convocação do conselheiro fiscal, tenho algumas observações. Em primeiro lugar, a competência para a convocação das reuniões incumbe, nos termos do estatuto social da Companhia, ao presidente do conselho de administração. Por isso, não se pode condenar os demais conselheiros de administração pela não convocação do conselheiro fiscal. Em segundo lugar, o fato de o conselheiro fiscal saber da convocação e da realização da assembléia, conforme admitido por ele mesmo, justifica a absolvição do presidente do conselho de administração.

64. Gostaria, no entanto, de observar que a conduta do indiciado não foi das mais leais, tendo em vista que, conforme comprova a correspondência de fls. 3280/3281 e 3284/3285, ele proibiu o conselheiro fiscal de comparecer a reuniões do conselho de administração sem convocação expressa. Deveria, por isso, ter convocado expressamente o conselheiro ao invés de escorar-se no conhecimento, por ele, da existência da reunião. Isso, no entanto, não me parece suficiente para a sua condenação.

65. Embora não justifique uma punição isolada, essa conduta do presidente do conselho de administração confirma e realça a falta de lealdade do indiciado para com os demais acionistas e com a própria Companhia, razão pela qual ela será levada em consideração quando da fixação da penalidade por violação do art. 154 da Lei 6.404/76.

66. Isto posto, voto pela absolvição do indiciado Ivan Müller Botelho, em razão dessas duas outras imputações. Voto, também, pela absolvição de Ricardo Perez Botelho, Osmar Carneiro da Cunha Sobrinho e Marcílio Marques Moreira, Felícia Leigh Bellows, Carlos Eduardo Trois de Miranda e Thomas Gregg Cauchois das imputações a eles feitas.

Fatos Relevantes

67. Embora a SEP tenha mencionado problemas em diversas comunicações de fatos relevantes, quando fez a acusação a Maurício Perez Botelho, Diretor de Relações com Investidores (DRI), creio que apenas algumas dessas eventuais falhas são relevantes. Dentre as informações não divulgadas ou divulgadas de forma incompleta, no entender da SEP, acho importante as seguintes:

- i. a Companhia não divulgou fato relevante quanto à decisão proferida, em 12.12.03, pelo Desembargador Jorge Luiz Habib, da 18ª Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro, suspendendo a eficácia das decisões aprovadas na AGE de 09.12, mesmo tendo tomado conhecimento de seu inteiro teor, sob a alegação de que "a fim de evitar que fossem prestadas informações imprecisas ou incompletas", havia preferido aguardar o desfecho do embargo que havia oposto contra a decisão. Tal fato relevante somente foi divulgado em 22.12.03, após determinação da SEP; e
- ii. a Companhia também não divulgou fato relevante quanto à decisão proferida, em 11.02.04, pelo mesmo Desembargador, que suspendeu a eficácia das deliberações aprovadas na AGE de 09.12 e veio esclarecer que o depósito judicial do valor anteriormente autorizado representava apenas garantia e que o mesmo deveria ter sido realizado sem a exclusão de qualquer acionista. O fato somente foi publicado em 13.02.04, após determinação da SEP.

68. Quando da ocorrência de fatos relevantes favoráveis aos interesses do acionista controlador, a política de divulgação de informações se deu de forma diametralmente diversa. Veja-se:

- i. a Companhia divulgou imediatamente fato relevante sobre a decisão judicial de 19.12.03, em que se autorizou depósito judicial do valor dos dividendos a serem pagos aos acionistas preferenciais, embora o tenha feito de forma conflitante com o conteúdo da decisão judicial, o que levou a SEP a determinar a imediata divulgação de fato relevante complementar; e
- ii. a Companhia também divulgou de forma imediata fato relevante sobre a decisão proferida em 16.03.04, em que a 18ª Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro julgou procedentes, por decisão unânime, os agravos regimentais interpostos pela Companhia nos autos dos agravos de instrumento nºs 2003.002.22451, 2004.002.01238 e 2004.002.01240, restabelecendo a eficácia das deliberações da AGE de 09.12.

69. Vê-se aí a forma como se dava a política de divulgação de atos e fatos relevantes ao mercado por parte do acionista controlador e da administração a ele ligada (inclusive o DRI): dois pesos, duas medidas. Quando as informações a serem disseminadas lhes eram favoráveis, a publicação ocorria de forma rápida e completa, quando

desfavoráveis, a divulgação era feita de forma ora incompleta, ora imprecisa; ou mesmo não ocorria, tendo sido necessária a atuação da SEP, para concluir as distorções e omissões.

70. Além da violação da Instrução CVM nº 358/02 porque o DRI não agiu lealmente, ele a descumpriu na medida em que não divulgou, ou divulgou erroneamente, informações sobre um assunto (ação judicial relativa à AGE de 09.12) que ele próprio considerava relevante, dado que divulgou outras informações, de natureza similar, mas de conteúdo distinto das que ele deixou de divulgar.

71. Assim, procede, a meu ver, a imputação de violação da Instrução CVM nº 358/02 contida no Termo de Acusação. No caso, a responsabilidade pelo cometimento de tais faltas deve ser atribuída ao DRI da Companhia à época dos fatos, Maurício Perez Botelho, na forma do art. 3º da citada Instrução.

Imputações

72. Pelas razões expostas, voto:

(i) pela aplicação de pena de multa no valor de R\$ 400.000,00 mil a Ivan Müller Botelho, na qualidade de acionista controlador da Companhia, por exercício abusivo do poder de controle, conforme previsto na alínea "c" do § 1º do art. 117 da Lei 6.404/76; e, na qualidade de presidente do conselho de administração da Companhia, por desvio de poder, em infração ao disposto no art. 154 da Lei 6.404/76. O valor da multa foi fixado em razão de ter sido tomada em proveito próprio e em prejuízo de grupo de acionistas, além de ter implicado a disponibilização de recursos pela Companhia durante período em que se discutiam problemas de fluxo de caixa;

(ii) pela aplicação de pena de advertência a Ricardo Perez Botelho, Omar Carneiro da Cunha Sobrinho e Marcílio Marques Moreira, conselheiros de administração, por violação do disposto no art. 154 da Lei 6.404/76, dado que não houve comprovação de benefício próprio por esses administradores ou a intenção de prejudicar outros acionistas (embora tenha beneficiado o acionista controlador); e

(iii) pela aplicação de pena de multa no valor de R\$ 50.000,00 mil a Maurício Perez Botelho, na qualidade de DRI da Companhia, pela não divulgação de fato relevante, em descumprimento ao disposto no art. 3º da Instrução CVM nº 358/02. Essa multa foi fixada em razão de o apenado ter utilizado os anúncios de fato relevante dentro de uma disputa em que estava envolvido o grupo controlador, de um lado, e outros acionistas de outro, o que aumenta a gravidade da infração. Por outro lado, não houve benefício direto ao DRI com o resultado dessa divulgação.

75. Voto pela absolvição dos demais indiciados.

É como voto.

Rio de Janeiro, 21 de março de 2006.

Pedro Oliva Marcílio de Sousa

Diretor-Relator

1 *Verbis*: "Parágrafo único. Nos processos administrativos serão observados, entre outros, os critérios de: (omissis) XIII - interpretação da norma administrativa da forma que melhor garanta o atendimento do fim público a que se dirige, vedada aplicação retroativa de nova interpretação" (grifos inexistentes no texto normativo).

2 Na verdade, o dispositivo legal fala que o acionista controlador "é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia" e "usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia". Em algumas situações, o comando legal será diferente do que como o traduzi no corpo do voto, mas, na maioria dos casos, inclusive no desse processo, a minha interpretação não difere do texto legal.

3 Segundo Fábio Konder COMPARATO: "Há, portanto, interesses que devem ser atendidos no exercício dos poderes que a lei atribui aos acionistas, sejam eles controladores ou não; e a não-realização intencional desses interesses, legalmente impostos, configura um abuso ou desvio de poder, juridicamente sancionável. Mas o status do controlador difere, aí, sensivelmente, da posição do não-controlador. Enquanto aquele tem deveres e responsabilidades não só em relação aos demais acionistas, mas também perante os trabalhadores e a comunidade em que atua a empresa, os não-controladores devem pautar sua atuação na companhia pelos interesses estritamente societários". (in Controle conjunto, abuso no exercício do voto acionário e alienação indireta de controle empresarial, *Direito Empresarial*. São Paulo: Saraiva, 1990. Pg. 87).

4 Cf. Seabra FAGUNDES: ("Não importa que a diferente finalidade com que tenha agido seja moralmente lícita. Mesmo moralizada e justa, o ato será inválido por divergir da orientação legal" in *O Controle dos Atos Administrativos pelo Poder Judiciário* . 6ª edição. São Paulo: Saraiva, 1984. Pg. 63), Caio TÁCITO ("A obrigação jurídica não é uma obrigação incosequente: ela visa a um fim especial, presume um endereço, antecipa um alcance, predetermina o próprio alvo. Não é facultado à autoridade suprimir essa continuidade, substituindo uma finalidade legal do poder com que foi investido, embora pretendendo um resultado materialmente lícito" in *Direito Administrativo*. São Paulo: Saraiva, 1975. Pg. 80); e Celso Antonio Bandeira de MELLO ("Outras vezes, o vício de intenção não procede da busca de finalidades mesquinhas. Deriva de uma falsa concepção do interesse público. Nestes casos, o sujeito do ato não está animado de interesses pessoais ou facciosos, contudo, desnatura a finalidade da própria competência ao praticar atos visando objetivos que não são os próprios da providência adotada, ou seja, que não coincidem com a finalidade legal específica" in *Discricionariedade Administrativa e Controle Jurisdicional*. 2ª edição. São Paulo: Malheiros. Pgs. 69).

