

**SESSÃO DE JULGAMENTO**  
**DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR**

**CVM Nº 28/05**

**Acusados:** Pedro Alvim Junior  
Ricardo Monteiro de Castro Melo  
Carlos Roberto Veroneze  
Olavo César da Rocha e Silva  
Ernesto Albrecht  
Antonio Gustavo Matos do Vale  
Jair Dezolt  
José Carlos da Costa  
Banco Pactual S/A  
Eduardo Plass  
River Clever Participações Ltda.  
Luiz Antonio de Sampaio Campos

**Ementa:** **Prática não-eqüitativa no mercado de valores mobiliários, definida nos termos da alínea "d" do item II da Instrução CVM nº 08/79 e vedada pelo item I da mesma Instrução. Absoluções.**

**Descumprimento do que dispõe a Deliberação 20/85, em especial o seu inciso I. Absoluções.**

**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- rejeitar as argüições preliminares de prescrição e de inépcia da denúncia, pelos motivos expostos no voto do Relator;

2- no mérito, absolver todos os acusados das imputações que lhes foram formuladas.

A CVM interporá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional em virtude das absolvições proferidas.

Presente a procuradora-federal Alessandra Bom Zanetti, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Proferiram defesa oral os advogados dra. Marta Mitico Valente, representando os acusados Antonio Gustavo Matos do Vale, Carlos Roberto Veroneze, Ernesto Albrecht, Jayr Dezolt, José Carlos da Costa, Olavo César da Rocha e Silva, Pedro Alvim Júnior e Ricardo Monteiro de Castro Melo; dr. Nelson Laks Eizirik, representando os acusados Luiz Antonio de Sampaio Campos e River Clever Participações Ltda.; e o dr. Luiz Leonardo Cantidiano, representando os acusados Banco Pactual S.A. e Eduardo Plass.

Presentes os diretores Pedro Oliva Marcilio de Sousa, relator, Eli Loria e Maria Helena de Santana, que presidiu a sessão na ausência do Presidente da CVM, Marcelo Fernandez Trindade, que se declarou impedido.

Rio de Janeiro, 03 de julho de 2007.

Pedro Oliva Marcilio de Sousa

Diretor Relator

Maria Helena de Santana

Presidenta da Sessão de Julgamento

### Relatório

01. Trata-se de relatório de Comissão de Inquérito, instaurada através da Portaria CVM/SGE/Nº249/2005 (fl. 01), com a finalidade de apurar eventual ocorrência de irregularidades em operações de compra e venda de ações ON e PN de emissão da Iven S/A ("Companhia"), realizadas pela Fundação Banco Central de Previdência Privada ("CENTRUS") durante o período de 1995 a 2000.

#### Da Origem

02. Em 27.08.04 foi encaminhado à Comissão de Valores Mobiliários ("CVM"), por parte da Secretaria de Previdência Complementar ("SPC"), o Ofício 1639/SPC/GAB (fls. 02/19), comunicando a existência de denúncia relacionada a existência de irregularidades nas negociações realizadas pela CENTRUS envolvendo sua participação societária na Companhia.

#### Dos Fatos

03. Em 30.03.94, a Companhia foi constituída, por Renato Frischmann Bromfman e pelo Banco Pactual S/A ("Banco Pactual") (fls. 806/818 e 819/829). Inicialmente, a Companhia tinha por objeto a participação sob qualquer forma no capital de outras sociedades como sócia cotista, acionista, ou em contas de participação, quaisquer que fossem seus objetivos sociais, bem como, a aquisição e a administração de outros negócios e a prestação de serviços nas áreas econômica, mercadológica e semelhantes (fls. 807 e 820).

04. Em outubro de 1994, a Companhia adquiriu ao preço de R\$90.447 mil, o total de 913.411 ações ON de emissão da Espírito Santo Centrais Elétricas S/A ("Escelsa") representativas de 20,0713% do seu capital social.

05. Após tal aquisição, em novembro de 1994, a composição do quadro societário da Companhia era a seguinte: Banco Pactual, titular de 19.546.943 ações ON, Nacional Energética S/A, titular de 19.546.943 ações ON, Companhia Bozano Simonsen Comércio e Indústria e Bozano Simonsen Centros Comerciais S/A, titulares em conjunto de 19.546.943 ações ON, e o Banco Icatu S/A, titular de 19.546.943 ações ON (fls. 1343/1352).

06. Em reunião ocorrida em 17.04.95, os diretores da CENTRUS tomaram conhecimento da explanação feita pelo diretor de aplicações, Flavio Roberto de Carvalho, de noticiando que existia "*um grupo de investidores capitaneados pelos Bancos BBA, Pactual, Bozano Simonsen, Icatu, PREVI e investidores estrangeiros, que arquitetou um projeto para gerir o setor energético*" em determinadas regiões brasileiras, os quais, segundo aquele diretor, teriam interesse em participar dos futuros leilões de privatização de companhias energéticas. Após os debates sobre a questão, foi decidido que a CENTRUS participaria desses leilões e que deveriam ser tomadas, de imediato, todas as providências necessárias para que a CENTRUS se capitalizasse para esse fim específico (fls. 3.362/3.364).

07. Tendo em vista a intenção de participar em conjunto com outros investidores do leilão de privatização da Escelsa, conforme "Edital PND 01/95" divulgado em 25.05.95, a CENTRUS tomou a decisão de subscrever ações provenientes do aumento de capital realizado pela Companhia, em 11.07.95. Segundo atesta o boletim de subscrição (fls. 427) do total emitido pela Companhia, a CENTRUS subscreveu e integralizou 25.000.000 ações ON e 50.000.000 ações PN, perfazendo o montante de R\$39.349.500,00, ficando assim com uma participação de 12,5% no capital da Companhia, como segue:

Espécie	Qtde. total emitida	Qtde subscrita	% em relação capital	Preço	Valor total- R\$
ON	121.812.228	25.000.000	12,50 %	524,66	13.116.500,00
PN	<u>243.624.464</u>	<u>50.000.000</u>	12,50 %	524,66	<u>26.233.000,00</u>
Totais	365.436.692	75.000.000	12,50 %		39.349.500,00

08. No mesmo dia, foi realizado, na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro ("BVRJ"), o leilão de privatização da Escelsa, tendo a Companhia, em consórcio com a GTD Participações Ltda. ("GTD") - *holding* formada por outros 11 fundos de pensão liderados pela Previ - arrematado 2.275.419 ações ON de emissão da Escelsa leiloadas, utilizando os

recursos provenientes do aumento de capital. De vez que a participação no consórcio era paritária, a Companhia ficou com 1.137.709 ações ON, por R\$145.619.650,30, elevando, assim, sua participação para cerca de 45% do capital da Escelsa (fls. 1424, 1426, 1439, 1468, 3489).

09. Ao contrário dos demais acionistas da Companhia, bem como da própria Companhia e da GTD, os quais ratificaram e firmaram acordos de acionistas ao efetuarem as respectivas subscrições e aquisições de ações, a diretoria da CENTRUS à época efetivou a subscrição das ações da Companhia, bem como, a quitação, sem firmar acordo com os demais acionistas<sup>1</sup>.

#### *Global Depositary Receipts*

10. Em 05.07.99, esta Autarquia aprovou, por meio dos ofícios CVM/SRE/Nºs 600, 601, 603 e 604, o "Programa Patrocinado de *Global Depositary Receipts*" ("GDR's") para ações ON e PN de emissão da Companhia, com as seguintes características principais (fls. 2279/2355 e 5452/5455):

(i) os GDR's, que poderiam ser listados pela companhia na Bolsa de Luxemburgo, dariam ao titular o direito de receber 100 ações;

- i. os GDR's seriam regidos pelos termos da "*Regulation S*", conforme a "*US Securities Act of 1933*" e
- ii. o agente custodiante seria a Câmara de Liquidação e Custódia ("CLC"), e a instituição financeira depositária dos GDR's seria o "*The Bank of New York*".

11. Em 24.08.99, foi divulgado que a EDP Eletricidade de Portugal S/A ("EDP Eletricidade"), por meio de suas subsidiárias EDP 2000 Participações Ltda., EDP Investimentos Ltda. e EDP Internacional S/A ("EDP Internacional"), passou a integrar direta e indiretamente o quadro societário da Companhia, mediante a aquisição, naquela data, de ações ON e PN: (i) do Banco Nacional S/A, por meio do leilão realizado na BVRJ, (ii) do Banco Pactual, (iii) da Icatu Holding, e (iv) de diversos investidores estrangeiros (fls. 1.893/1.916 e 1.917/1.964).

12. Segundo o divulgado, essas sociedades pertencentes ao grupo EDP adquiriram 73,12% do capital social da Companhia, pelo preço global de US\$534,6 milhões, equivalentes a R\$1.016.101.422,00, pagos integralmente à vista. Ao todo, foram adquiridas 438.720.472 ações, sendo 117.972.872 ações ON e 320.747.600 ações PN, parte das quais representada pela aquisição de GDR's de diversos investidores estrangeiros, sendo que, nessas condições, o preço médio pago pelas ações da Companhia pelo grupo EDP foi de R\$2.316,06 por lote de mil ações sem distinção entre PN's e ON's, considerando-se a cotação de venda do dólar comercial divulgada pelo BACEN – PTAX-VENDA (fls. 1.907 e 1.957/1.959).

14. Em função de esses acionistas vendedores terem se retirado da Companhia, na mesma data, foi rescindido o antigo acordo de acionistas vigente, e, a partir de então, as empresas do grupo EDP passaram a integrar o bloco de controle da Companhia, constituído adicionalmente pelo *Opportunity Fund* e pelo *Citibank N.A.*, que não alteraram o montante de suas respectivas participações acionárias no capital votante da Companhia. Esse novo grupo controlador formou a empresa *holding* denominada 135 Participações S/A ("135 Participações"), na qual o direito de voto e a compra e venda de ações, dentre outras matérias, passaram a ser reguladas por acordo de acionistas (fls. 1.907 e 1.957/1.959).

15. A CENTRUS continuou na posição de acionista minoritária, cujas ações não faziam parte de qualquer acordo de acionistas da Companhia.

#### *Alienação das Ações da Companhia*

16. Em 06.06.00, a consultora de investimentos da CENTRUS, Maria José Resende Moraes, elaborou "Nota Técnica" versando sobre a alienação das ações da Companhia mantidas em carteira pela CENTRUS, informando que (fls. 454/459 e 465/472):

(i) no dia 11.07.95, o consórcio formado pela Companhia e pela GTD havia adquirido o controle acionário da Escelsa, em leilão ocorrido na BVRJ. Entretanto, "*a Iven não detinha o controle exclusivo da empresa*", pois o acordo de acionistas firmado entre a Companhia e a GTD definia que o poder de mando na Escelsa estaria delimitado à participação de cada uma no leilão de privatização, ou seja, "*a Iven e a GTD compartilhavam em igualdade de condições a administração da companhia*" (fls. 455 e 466);

- i. em agosto de 1999, a EDP Eletricidade, em uma operação que envolveu recursos da ordem de US\$534,6 milhões, equivalentes a R\$1.017,13 milhões<sup>2</sup>, adquiriu o controle acionário da Companhia,

por meio da aquisição de: (i) 25.000.000 ações ON do Banco Nacional, em leilão público realizado na BVRJ; (ii) 32.027.125 ações ON da Icatu Holding, (iii) 25.039.632 ações ON do Banco Pactual, e de (iv) ações PN, representadas por GDR's, de diversos investidores estrangeiros (fls. 455 e 466);

- ii. após essas aquisições, a CENTRUS teria passado, segundo aquela analista, a deter isoladamente 12,5% do capital votante da Companhia, e os outros 87,5% teriam sido divididos entre a EDP Eletricidade, que passou a deter 31,6%, e a 135 Participações, que passou a deter 55,9%. A EDP Eletricidade também teria passado a deter 49% do capital votante da 135 Participações (fls. 456 e 467).

17. Também em 06.06.00, o diretor de aplicações da CENTRUS, Ricardo Monteiro de Castro Melo, manifestou sua concordância com as considerações feitas pela consultora Maria José Resende Moraes e elaborou proposta de alienação das ações da Companhia mantidas em carteira pela CENTRUS, informando que (fls. 447/450, 470 e 3.694/3.696):

(i) o Banco Pactual havia apresentado, em nome de um cliente interessado, uma oferta de compra dessa participação mediante o uso de *"instrumento de opção de venda e opção de compra"*, estabelecendo o preço fixo e líquido de US\$1.078,00 por lote de 1000 ações ON e de US\$254,80 por lote de 1000 ações PN (fls. 449 e 3694);

(ii) *"o proponente não admitiria contraproposta ao valor ofertado, como também, por razões estratégicas, a concretização da transação através de leilão público em Bolsa de Valores, seria, por ele, inaceitável"* (fls. 447/450, 451/453 e 3694/3696).

18. O diretor de aplicações deixou ainda consignado que o valor oferecido pelo Banco Pactual pelas ações PN seria maior que a cotação de fechamento do papel em 06.06.00, o que geraria um ganho financeiro de R\$ 31,5 milhões e superaria os custos atuariais da CENTRUS em 1,89%. Além disso, a CENTRUS, ao realizar a alienação, se "livraria" do risco inerente à condição de acionista minoritária na Companhia, em razão da falta de um acordo de acionistas (fls. 449/450 e 3694/3696).

19. A proposta favorável de alienação foi aprovada na sessão da diretoria da CENTRUS realizada em 07.06.00, tendo sido convocado no Voto CENTRUS 2000/39 (fls. 451/453 e 746/749). Em seguida, o Voto CENTRUS 2000/39 foi alçado para deliberação do conselho curador que autorizou que a diretoria prosseguisse nas negociações para a venda das ações, consoante os valores e termos propostos (fls. 3692/3693).

20. Por meio de correspondência, em 17.07.00, a CENTRUS informou à CVM, em atendimento ao artigo 4º da Decisão Conjunta CVM/SPC, que em 14.07.00, havia alienado, em "negociação privada", sua participação acionária na Companhia, e que *"no tocante à existência de contrato ou acordo para exercício de voto ou que assegure a compra e venda de ações com direito a voto ou debêntures conversíveis em ações com direito a voto, efetivamente existe um acordo de acionistas firmado entre os detentores de ações ordinárias da mencionada companhia, todavia a CENTRUS não faz parte desse grupo"* (fls. 517/518).

21. Em 28.07.00, o conselho curador da CENTRUS foi comunicado pela diretoria que a alienação das ações da Companhia havia sido concretizada, consoante os termos já aprovados pelo próprio conselho curador, consubstanciados no Voto CENTRUS 2000/039, e que a venda havia acrescentado *"cerca de R\$ 50 milhões no patrimônio da fundação"*. Foi informado que o total do valor financeiro da operação havia sido de R\$71.208.482,71, acima 128,50%, conforme os diretores, do valor de mercado no dia da concretização do negócio, que seria de R\$31.163.291,42.

#### *Da Intermediação*

22. Em 16.06.00, o Banco Pactual e a empresa River Clever Participações Ltda. ("River Clever"), firmaram um "Instrumento Particular de Intermediação com Outorga de Mandato", por meio do qual esta última autorizou o Banco Pactual a intermediar *"quaisquer negociações destinadas à aquisição de ações representativas do capital social da Iven"*, com amplos poderes para *"assinar em nome da Outorgante quaisquer documentos necessários à consecução do presente mandato"* (fls. 5164/5168).

23. Conforme cláusula quarta, a remuneração devida ao Banco Pactual corresponderia: (i) a um valor fixo de R\$20.000,00 a título de reembolso das despesas incorridas pelo Banco Pactual na realização dos estudos financeiros, legais e societários para a realização da intermediação, caso o negócio não se concretizasse, ou (ii) uma comissão de 0,03% sobre o valor bruto pago pela River Clever, caso o negócio fosse concretizado pelas partes (fls. 5164/5168).

24. O contrato social da River Clever (fls. 496/500 e 4809/4813) indica que esta empresa foi constituída em 15.06.00,

pelos sócios Luiz Antonio de Sampaio Campos e Francisco Antunes Maciel Müssnich, com o capital de apenas R\$1.000,00, dividido em partes iguais entre os sócios. Conforme a cláusula terceira do contrato, o objeto da sociedade era, à época, a participação sob qualquer forma no capital de outras sociedades no país ou no exterior como sócia cotista ou acionista (fls. 496/500, 4809/4813 e 5141/5145).

25. A administração da sociedade ficou a cargo do sócio Luiz Antonio de Sampaio Campos, o qual, na condição de sócio gerente, tinha amplos poderes de administração e gestão dos negócios sociais, bem como, amplos poderes para praticar todos os atos e operações necessárias ao cumprimento do objeto social (fls. 496/500, 4809/4813 e 5141/5145).

26. Conforme a primeira alteração do contrato social da River Clever (fls. 501/506, 4814/4819 e 5146/5151), observa-se que, em 23.06.00, o sócio cotista Francisco Antunes Maciel Müssnich se retirou da sociedade, tendo transferido suas cotas do capital, pelo valor de R\$500,00, para a empresa estrangeira Portmanteau Holdings Ltd. ("Portmanteau Holdings"), com sede em Nassau – Bahamas, que ingressou na sociedade como sócia cotista.

27. Por ocasião dessa alteração, a Portmanteau Holdings foi representada por seu procurador Luiz Antonio de Sampaio Campos, o qual, conforme a cláusula décima do novo contrato social, continuou a exercer a administração e a gerência da River Clever (fls. 504, 4817 e 5149).

28. Com base nos documentos fornecidos pela CBLC e pelo *The Bank of New York* (fls. 5.738/5.740, 5.741, 2.357/2.358, 2.468/2.477, 3.901/3.922, 4.009/4.011 e 4.105/4.625), nos dias 17 e 20.07.00, a River Clever transferiu as 25.000.000 ações ON e as 48.599.000 ações PN de emissão da Companhia adquiridas da CENTRUS para a conta de custódia do *The Bank of New York – ADR Department*, mantida, à época, na CLC.

29. Por seu turno, o *The Bank of New York*, na condição de agente depositário dos GDR's da Companhia, utilizou as ações recebidas em sua conta de custódia para lastrear a emissão de 250.000 GDR's Iven ON e de 485.990 GDR's Iven PN, que foram transferidos no exterior pela River Clever, nos dias 14 e 19.07.00, aos investidores estrangeiros denominados *Hare & Co.* e *Monilee Trading Inc.*, conforme indicado nos documentos fornecidos pelo próprio *The Bank of New York* acostados às fls. 2.357/2.358, 2.468/2.477, 3.901/3.922, 4.009/4.011 e 4.105/4.625.

30. Conforme cópia dos livros "Diário Geral" e "Razão Auxiliar" da River Clever referentes ao ano de 2000, encontram-se registradas contabilmente a aquisição das ações da Companhia, a correspondente conversão dessas ações em GDR's, bem como, a posterior alegada alienação desses títulos que teria sido realizada no exterior (fls. 4.972/4.979).

31. Por sua vez, a importância de R\$71.208.482,71 lançada a débito em 14.07.00, correspondente à emissão do cheque administrativo nº 048183, nominativo à CENTRUS, utilizado para liquidar a aquisição das ações, foi coberta no mesmo dia pela River Clever, mediante crédito em conta-corrente originado da internação de recursos do exterior, no montante R\$71.557.200,00, equivalente a US\$39,600,000.00, proveniente da alegada alienação dos 249.990 GDR's Iven ON e dos 485.990 GDR's Iven PN que teria sido feita no mercado externo.

32. Conforme cópias dos contratos de câmbio na modalidade de 'Transferências Financeiras do Exterior – Mercado de Taxa Livre' (fls. 5103/5110 e 5173/5183), os quais ampararam o ingresso no país dos mencionados recursos do exterior em favor da River Clever, tem-se que, em 14.07.00, o Banco Pactual comprou da River Clever a importância total de US\$39,600,000.00, com liquidação financeira para a mesma data, através de tele-transferência que foi executada no exterior pelo banco pagador -*The Bank of New York*.

33. Consoante às cláusulas do "Instrumento Particular de Intermediação com Outorga de Mandato" e conforme atesta o registro contábil 12, lançado na página 04 do "Livro Diário Geral" (fls. 4937 e 5190), no próprio dia 14.07.00, a River Clever fez uma provisão de R\$21.362,54, a título de 0,03% de comissão devida ao Banco Pactual sobre a intermediação de compra e venda de ações realizada, a qual foi paga pela River Clever, em 04.09.00, por meio de débito em conta-corrente, conforme atesta o lançamento contábil 03, lançado na página 11 do "Livro Diário Geral" acostada às fls. 4944 e 5197.

34. De acordo com a cópia do contrato de câmbio nº 00/005461, na modalidade de 'Transferências Financeiras para o Exterior – Mercado de Taxa Livre', firmado no mesmo dia 14.07.00, o Banco Pactual vendeu para a River Clever a importância total de US\$36,800.00, equivalente a R\$66.497,60, para que esta última efetuasse a remessa da referida importância para o exterior, à título de comissão sobre a venda dos GDR's. Todavia, não foi possível apurar o beneficiário dos recursos remetidos, de vez que, conforme os termos contratuais, o recebedor dos recursos no exterior foi o próprio *The Bank of New York – ADR Department* (fls. 5.184/5.186).

35. Após o cômputo das referidas comissões e dos tributos, o resultado final obtido pela River Clever na alegada

operação de alienação dos GDR's que teria sido realizada no exterior foi o seguinte:

(continua na próxima página)

Itens	R\$
Venda dos GDRs no exterior :	
14.07.00 venda de 249.990 GDR's Iven ON e 485.990 GDR's de Iven PN = R\$ 71.557.200,00 +	71.558.169,35
19.07.00 venda de 10 GDR's Iven ON pelo valor de 969,35 = <u>R\$ 969,35</u> .(vide obs 01)	
Custo de Aquisição das Ações/GDR's da Iven	<u>-71.208.482,71</u>
Resultado Bruto	349.686,64
(-) Comissão venda dos GDR's (remessa de recursos ao exterior conf. Contr. Câmbio venda nº 00/005461)	-66.497,60
(-) Corretagem compra e venda títulos	-21.362,54
(-) Imposto de Renda s/ remessa de recursos ao exterior (R\$ 66.497,60 ref. comissão venda GFR's exterior).	<u>-22.165,86</u>
(=) Lucro na venda de GDR's da Iven	239.660,64
(-) CPMF	<u>-213.891,42</u>
(=) Resultado líquido antes da tributação da pessoa jurídica	<u>25.769,22</u>
(-) Provisão para pagamento do PIS	1.557,79
(-) Provisão para pagamento da COFINS	7.189,82
(-) Provisão para pagamento da CSSL – Contribuição social sobre o lucro líquido	1.482,43
(-) Provisão para pagamento do IRPJ – Imposto de Renda da Pessoa Jurídica	<u>2.470,72</u>
(=) Resultado líquido Final – após tributação -	<u>13.068,46</u>

Obs. 01 – Contrato de câmbio acostado às fls. 5181/5183.

36. Dessa forma, com base (i) nas declarações prestadas, (ii) nos registros contábeis da River Clever e (iii) nos contratos de câmbio que foram apresentados, tem-se que, em uma operação de compra e venda simultânea, a River Clever adquiriu as ações de emissão da Companhia, que eram de propriedade da CENTRUS, e imediatamente as converteu em GDR's que, ato contínuo, teriam sido alienados no exterior, pelo valor bruto de US\$ 39,600,000.00. Para internar os recursos no país, a River Clever também firmou com o Banco Pactual os contratos de câmbio números 00/5045 e 00/5046, cuja correspondente importância em moeda nacional foi creditada pelo Banco Pactual (comprador da moeda estrangeira) na conta-corrente bancária da River Clever e utilizada para a emissão do cheque administrativo nº 048183, no valor de R\$ 71.208.482,71, nominal à CENTRUS.

37. Ressaltou a Comissão de Inquérito, todavia, que a despeito de se ter (i) afirmado que a River Clever tenha recebido R\$71.557.200,00, equivalentes a US\$39,600,000.00, pela alegada venda dos GDR's no exterior, e (ii) apresentado, para fins de comprovação, os contratos de câmbio nºs 00/5045 e 00/5046, os quais, inclusive, deram sustentação para a elaboração da contabilidade da River Clever, não foi fornecida cópia dos contratos ou dos instrumentos particulares por meio dos quais a River Clever teria alienado no exterior os 249.990 GDR's Iven ON e os 485.990 GDR's Iven PN para o investidor *Hare & Co*, e os 10 GDR's Iven ON para o investidor *Monilee Trading Inc*.

38. Concluiu, ainda, não ser crível que, ao final de toda essa operação, teria restado à River Clever, depois da alegada venda dos GDR's à *Hidden Treasures*, o valor residual de R\$13.068,46, correspondente a 0,02% (dois décimos por cento) do valor bruto declarado na alegada alienação dos GDR's que teria sido realizada no exterior, tudo demonstrando que a River Clever tratou-se, na realidade, de uma pessoa jurídica constituída no Brasil com o único objetivo de receber as ações adquiridas da CENTRUS e posteriormente convertê-las em GDR's que foram

transferidos em quase que a sua totalidade para a *Hare & Co*, a qual, todavia, não se conseguiu localizar.

39. Embora a documentação fornecida pelo *The Bank of New York* não tenha permitido, desde a transferência dos GDR's ocorrida em 14.07.00, identificar a qual título (compra/venda, dação, doação, aluguel, etc.) as transferências de titularidade dos GDR's foram efetivamente processadas por aquele banco depositário, nem tampouco identificar os valores envolvidos em cada uma das transferências e a praça onde o cedente e o cessionário realizaram as negociações que originaram as respectivas transferências, a análise da documentação fornecida permitiu que fossem identificados os seguintes pontos principais (fls. 2.357/2.358, 2.468/2.477, 3.901/3.922, 4.009/4.011 e 4.105/4.625):

- i. todas as operações com GDR's de ações Iven ON e PN, que originaram as transferências de titularidade registradas pelo banco depositário, teriam sido realizadas no exterior por meio de negociações privadas e fora de bolsa de valores, fato que dificultou a obtenção de informações sobre as negociações ocorridas, como também sobre a correta identificação das partes envolvidas;
- ii. os 249.990 GDR's Iven ON e os 485.990 GDR's Iven PN que teriam sido alienados pela River Clever no exterior, em 14.07.00, teriam sido adquiridos pelo investidor *Hare & Co*, o qual, no mesmo dia, transferiu os GDR's para o investidor *Monilee Trading Inc.*, que, por sua vez, em 19.07.00 teria adquirido da River Clever mais 10 GDR's Iven ON, perfazendo o total de 250.000 GDR's Iven ON. No dia seguinte, 20.07.00, o investidor *Monilee Trading Inc.* transferiu os 485.990 GDR's Iven PN e os 250.000 GDR's Iven ON novamente para o investidor *Hare & Co* que carregou os GDR's até 01.02.02 e 31.12.04, quando então transferiu os títulos para o investidor EDP International (fls. 2.468/2.477, 3.905/3.922, 4.109/4.110, 4.114, 4.243/4.244);
  - (iii) conforme os documentos acostados às fls. 4121 e 4278, os 249.990 GDR's Iven ON e os 485.990 GDR's Iven PN que teriam sido alienados, em 14.07.00, pela River Clever, foram transferidos para a titularidade do investidor *Hare & Co*, por Sergio Cappelán, empregado/funcionário do *The Bank of New York*, em atendimento, ao que tudo indica, à solicitação de transferência recebida do Banco Pactual, por conta e ordem da própria River Clever;
  - (iv) conforme os documentos acostados às fls. 4.123, 4.382, 4.442 e 4.477, em 25.01.02, o *Pactual Banking Limited* foi nomeado representante do investidor *Hare & Co*, com amplos poderes para efetuar em nome deste último, perante aquele banco depositário - *The Bank of New York*, a transferência do total de 250.000 GDR's Iven ON e de 506.100 GDR's Iven PN para o investidor EDP International;
  - (v) conforme os documentos acostados às fls. 4123/4128, 4377/4383 e 4437/4443, as transferências de titularidade de 250.000 GDR's Iven ON e de 396.100 GDR's Iven PN do investidor *Hare & Co* para o investidor EDP International realizadas em 01.02.02, foram efetuadas pelo *The Bank of New York* por solicitação recebida por escrito de Iuri Rapoport, na condição de procurador do *Pactual Banking Limited*, instituição que, conforme o mencionado no item anterior, foi nomeada, em 25.01.02, representante do investidor *Hare & Co*, com amplos poderes para efetuar em nome deste último, perante aquele banco depositário - *The Bank of New York*, a transferência do total de 250.000 GDR's Iven ON e de 506.100 GDR's Iven PN para o investidor EDP International;
  - (vi) conforme os documentos acostados às fls. 472/478, em 01.02.02, o *The Bank of New York* também efetuou a transferência de outros 110.000 GDR's Iven PN do investidor *Hare & Co* (que recebeu referidos GDR's em 21 e 27.07.00 do investidor *Armagh Properties Ltd.*) para o investidor EDP International, por solicitação recebida por escrito de Iuri Rapoport, na condição de procurador do *Pactual Banking Limited*, instituição que foi nomeada, em 25.01.02, representante do investidor *Hare & Co*, com amplos poderes para efetuar em nome deste último, perante aquele banco depositário - *The Bank of New York*, a transferência do total de 250.000 GDR's Iven ON e de 506.100 GDR's Iven PN para o investidor *EDP International*;
  - (vii) conforme os documentos acostados às fls. 4.243 e 4.409/4.410, por solicitação do investidor *Hare & Co*, em 31.12.04, foram transferidos para o investidor EDP International, o saldo de 89.890 GDR's Iven PN resultante daqueles 485.990 GDR's que haviam sido recebidos pela *Hare & Co* em 20.07.00, em razão da transferência feita pelo investidor *Monilee Trading*; e

(viii) endereço do investidor *Hare & Co*, constante dos registros de transferência dos GDR's, é o mesmo do *The Bank of New York*, e no campo destinado ao endereço do investidor *Monilee Trading Inc.*, ora consta expressão *British Virgin Islands*, ora simplesmente *Virgin Islands* (fls. 268/277, 305/322, 409/410, 414 e 4.243/4.244).

40. Por fim, através de assembléia realizada em 29.04.05, os acionistas da Companhia aprovaram a incorporação total da Companhia pela EDP Brasil S.A., com a conseqüente extinção da incorporada, e, ato contínuo, os acionistas da EDP Brasil S.A. aprovaram, dentre outros atos, a cisão parcial desta última, com a incorporação do acervo cindido pela Escelsa. Conforme os registros fornecidos pelo *The Bank of New York*, a empresa estrangeira EDP International carregou os GDR's Iven ON/PN até a data de 10.06.05, quando então, face à extinção da Companhia, foram definitivamente cancelados (fls. 3.177/3.326, 3.227 e 3.228/3.322).

#### Conclusões da Comissão de Inquérito

40. No tocante à venda da participação acionária da CENTRUS na Companhia ocorrida em 14.07.00, em que a diretoria da CENTRUS e seu conselho curador aprovaram a realização da negociação e conduziram a CENTRUS à alienação dessa participação (25.000.000 de ações ordinárias e 48.599.000 de ações preferenciais) para a River Clever, pelo preço total de R\$71.208.482,71, pago integralmente à vista, sendo R\$48.790.250,00 pelas ordinárias e R\$22.418.232,71 pelas preferenciais, ressaltou a Comissão de Inquérito que essas ações PN foram vendidas abaixo do seu custo atuarial, o qual, conforme fls. 522/525 e quadro do parágrafo 205 do relatório, era, à época da venda, de R\$ 45.555.927,49.

41. Os preços praticados na alienação da participação detida pela CENTRUS na Companhia teriam se dado, no caso das ações ordinárias, por preço equivalente a aproximadamente 95% do praticado nos negócios relacionados no parágrafo 132 (deságio de 5%) do relatório, diferença essa não significativa, especialmente se considerado o lapso temporal entre os negócios, bem como o prejuízo auferido pela Escelsa no exercício de 1999. Contudo, o mesmo não teria ocorrido com as ações preferenciais, em que o preço praticado no negócio envolvendo a CENTRUS (R\$22.418.232,71) equivaliu a apenas 22,5% do preço dos negócios mencionados no parágrafo 132 (deságio de 77,5%). O entendimento da Comissão foi no sentido de que não houve justificativa para a discrepância de preços, o que configuraria a ocorrência de prática não-equitativa nesse negócio, no qual a CENTRUS se viu colocada pelos seus diretores e pelos intermediários e contraparte da operação, em evidente situação de desvantagem em relação a esta última.

42. Por sua vez, a não realização de leilão público na venda da participação da CENTRUS na Companhia teria favorecido a compradora River Clever, razão pela qual não faria sentido a aceitação, por parte da administração da CENTRUS, da exigência feita no sentido de que não fosse realizado leilão. Ressaltou-se que, no leilão, poderia ter sido estipulada a negociação em bloco único, bem como fixado preço mínimo equivalente à oferta feita pela River Clever. Além disso, a realização de leilão conferiria transparência e visibilidade ao negócio, possibilitando a interferência de outros potenciais interessados, o que asseguraria à CENTRUS a obtenção do melhor preço possível.

43. A alienação da participação acionária da CENTRUS na Companhia, cujas ações eram, à época, cotadas na BOVESPA, foi realizada fora de bolsa, tendo como adquirente a River Clever, representada por seu sócio gerente Luiz Antonio de Sampaio Campos, e contando com a intermediação do Banco Pactual, representado por seu diretor-presidente Eduardo Plass, tendo contado com a anuência de Pedro Alvim Júnior, Ricardo Monteiro de Castro Melo, Carlos Roberto Veroneze e Olavo César da Rocha e Silva, respectivamente, Diretor-presidente, Diretor de Aplicações, Diretor de Benefícios e Diretor de Administração e Controle da CENTRUS, os quais assinaram também o correspondente contrato às fls 5.169/5.172. Conforme relatado nos parágrafos 183 a 185 do relatório da Comissão de Inquérito, a proposta que gerou a mencionada venda fora previamente aprovada pelos mesmos diretores (Voto CENTRUS nº 2000/39) e por eles submetida à aprovação pelo conselho curador.

44. Assim, a alienação a preço aviltado das ações preferenciais de emissão da Companhia, possuídas pela CENTRUS, caracterizaria a ocorrência de prática não-equitativa no mercado de valores mobiliários, definida nos termos da aliena "d" do item II da Instrução 8/79 e vedada pelo item I da mesma Instrução, pelo que responsabilizou-se Pedro Alvim Júnior, Ricardo Monteiro de Castro Melo, Carlos Roberto Veroneze e Olavo César da Rocha e Silva, membros da diretoria da CENTRUS e que proferiram o Voto CENTRUS 2000/39 recomendando a venda nos termos realizados e representaram a CENTRUS na referida venda das ações, bem como os conselheiros curadores da CENTRUS Ernesto Albrecht, Antonio Gustavo Matos do Vale, Jayr Dezolt, e Jose Carlos da Costa, que autorizaram e aprovaram a realização da venda. Da mesma forma, a adquirente River Clever e seu sócio gerente Luiz Antonio de Sampaio Campos, e também o intermediário da operação, o Banco Pactual e seu diretor-presidente Eduardo Plass, foram responsabilizados. O Banco Pactual e Eduardo Plass ainda foram responsabilizados pelo descumprimento do disposto na Deliberação 20/85, em especial em seu inciso I, uma vez que, sendo integrante do sistema de distribuição

de títulos e valores mobiliários, intermediou negócio fora de bolsa envolvendo ações ordinárias e preferenciais da Companhia, as quais eram, à época, admitidas à negociação em bolsa.

#### Das Responsabilidades

45. A Comissão de Inquérito atribuiu as seguintes responsabilidades:

(i) Banco Pactual S/A e seu diretor-presidente à época Eduardo Plass, pela: (a) prática não eqüitativa no mercado de valores mobiliários, definida nos termos da aliena "d" do item II da Instrução 8/79 e vedada pelo item I da mesma Instrução; e (b) descumprimento ao que dispõe a Deliberação 20/85, em especial em seu inciso I;

(ii) Pedro Alvim Júnior, Ricardo Monteiro de Castro Melo, Carlos Roberto Veroneze e Olavo César da Rocha e Silva, respectivamente, à época, diretor-presidente, diretor de aplicações, diretor de benefícios e diretor de administração e controle da CENTRUS, pela prática não eqüitativa no mercado de valores mobiliários, definida nos termos da aliena "d" do item II da Instrução 8/79 e vedada pelo item I da mesma Instrução;

(iii) Ernesto Albrecht, Antonio Gustavo Matos do Vale, Jayr Dezolt e Jose Carlos da Costa, conselheiros curadores da CENTRUS à época dos fatos, pela prática não eqüitativa no mercado de valores mobiliários, definida nos termos da aliena "d" do item II da Instrução 8/79 e vedada pelo item I da mesma Instrução; e

(iv) River Clever Participações Ltda. e seu sócio gerente Luiz Antonio de Sampaio Campos, pela prática não eqüitativa no mercado de valores mobiliários, definida nos termos da aliena "d" do item II da Instrução 8/79 e vedada pelo item I da mesma Instrução.

#### Manifestação da PFE

46. A Procuradoria Federal Especializada ("PFE") manifestou-se através do MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº015/07, em 15.01.07 (fls. 5.848/5.854), entendendo ser pertinente a comunicação dos fatos apurados: (i) ao Ministério Público Federal; (ii) à Secretaria da Receita Federal; e (iii) à Secretaria de Previdência Complementar.

#### Defesas

*Defesas de Antonio Gustavo Matos do Vale, Carlos Roberto Veroneze, Ernesto Albrecht, Jair Dezolt, José Carlos da Costa, Olavo César Rocha e Silva, Pedro Alvim Júnior e Ricardo Monteiro de Castro Melo*

47. Os indicados acima referenciados apresentaram suas defesas de forma conjunta (fls. 5.928/5.999) e tempestiva.

48. Alegou-se, inicialmente, a ocorrência da prescrição administrativa, na medida em que a conduta tida como irregular pela Comissão de Inquérito foi realizada em 14.07.00 e, uma vez que o decurso do prazo de cinco anos, previsto no art. 1º da Lei 9.873/99, teria se encerrado em 14.07.05, data anterior à proposta de abertura de inquérito administrativo, ocorrida em 09.12.05, estaria configurada a prescrição administrativa.

49. Quanto ao mérito, as alegações de defesa apresentadas podem ser resumidas nos seguintes termos:

- i. a partir da consolidação do mercado de energia elétrica pós-privatizações, o investimento realizado na Companhia deixou de interessar a CENTRUS, em face da baixa liquidez do papel e do não fazer a CENTRUS parte do acordo de acionistas;
- ii. que o fato da CENTRUS não fazer parte do acordo de acionistas não pode ser objeto de crítica por parte da CVM, uma vez que se trata de uma opção eminentemente empresarial, não existindo qualquer norma obrigando a participação nessa espécie de acordo;
- iii. que após a tomada de decisão no sentido da ser realizada a venda das ações da Companhia (precedida da realização de diversos e detalhados estudos técnicos) e apesar dos esforços em negociar as melhores condições para a alienação das ações, diversas tentativas restaram frustradas em razão da ausência de interessados, motivo pelo qual foi autorizada a venda direta da participação;
- iv. em junho de 2000, o Banco Pactual apresentou proposta de aquisição em nome de um cliente que impôs seu anonimato como condição da realização do negócio. Após a análise da proposta, verificou-se a presença das seguintes vantagens: (a) proposta firme, garantida por instituição financeira de prestígio; (b) os riscos do investimento, tendo em vista a baixa liquidez do papel e o fato da CENTRUS não ser

parte do acordo de acionistas; (c) os valores ofertados serem superiores ao valor do mercado de ações; e (d) a oferta superar os custos atuariais em 2%;

- v. a exigência da manutenção do sigilo com relação à identidade do comprador foi aceita pela CENTRUS e pelos defendentes, por se tratar de transação realizada com Banco Pactual, com liquidação garantida por cheque dessa instituição financeira;
- vi. a decisão de vender a participação na Companhia foi precedida de consultas ao SPC e à CVM, sobre a possível alienação em negociação privada, sendo que essas consultas foram respondidas positivamente, na medida em que o bloco a ser alienado corresponderia a mais de 10% do total do capital social da Companhia;
- vii. não procedem as tentativas do relatório da Comissão de Inquérito de desqualificar as consultas realizadas, eis que continham em seu bojo todos os elementos necessários para permitir a elaboração de uma resposta satisfatória;
- viii. ao contrário do alegado pela Comissão de Inquérito, não havia garantia de que a venda das ações por meio de leilão resultaria em melhores condições, não sendo razoável que a CENTRUS se arriscasse a ver cancelada outra proposta de aquisição, risco este que era presente e provável no caso de realização do leilão, não havendo que se falar, pois, em prática não-eqüitativa;
- ix. que a realização da venda por meio de negociação privada, além de ser faculdade estabelecida na legislação aplicável, atendeu a todos os critérios de legalidade, além de representar a única alternativa viável para a realização do negócio, por não representar risco de permanência com as ações bem de venda parcial;
- x. o preço pelo qual as ações preferenciais da Companhia foram alienadas foi favorável à CENTRUS, uma vez que cobriu os custos atuariais do investimento em cerca de 1,89% e representava quantia quase duas vezes superior ao valor de mercado dessas mesmas ações e que, com o resultado da alienação realizada, evitou-se um prejuízo de cerca de R\$ 50.000 mil na CENTRUS;
- xi. é impróprio o critério utilizado pela Comissão de Inquérito para fins de comparação dos preços praticados na venda, uma vez que obtido em negócio realizada integralmente no exterior (prática vedada aos fundos de pensão), em paraíso fiscal, com estrutura de custos comercial e fiscal impossível de ser reproduzida e que representava apenas uma operação retirada de um conjunto amplo e complexo de transações destinadas a permitir a aquisição e consolidação do controle da Companhia por parte do grupo EDP, quase um ano antes da transação da CENTRUS; e
- xii. não há comprovação ou indício de que os defendentes tenham agido com dolo específico ou em conluio.

50. Requereram, ao final, o arquivamento do processo, em razão da ausência de elementos subjetivos do tipo da prática não-eqüitativa.

#### *Defesa da River Clever e Luiz Antonio Sampaio Campos*

51. Os defendentes apresentaram suas razões de defesas conjunta e tempestivamente (fls. 6.327/6.353).

52. A ocorrência da prescrição administrativa foi igualmente argüida, sob os mesmo fundamentos apontados na defesa precedente.

53. Alegou-se, também, a inépcia da denúncia oferecida, em virtude da ausência dos requisitos necessários à caracterização do ilícito, bem como da comprovação da efetiva participação dos indiciados pelas práticas tidas como irregulares.

54. No mérito, ressaltou a defesa o fato de a aquisição pela River Clever de ações de emissão da Companhia, então de propriedade da CENTRUS, revestiu-se de caráter eminentemente privado, não se configurando nem em uma operação de mercado primário nem de mercado secundário. Tratou-se de negociação levada a efeito privadamente, consoante facultado na legislação aplicável, em que a defendente e a CENTRUS acordaram previamente as bases e condições para a sua realização.

55. A legitimidade da negociação foi expressamente reconhecida pela CVM sem a oposição de quaisquer objeções e ressalvas, razão pela qual não se pode pretender que, logo após, passasse essa mesma negociação a configurar

indício de conduta indevida, destinada a criar condições não eqüitativas de mercado. O induzimento a esse tipo de conclusão apresenta-se contrário ao limites da Lei do Processo Administrativo, em razão da inadmissibilidade da retroatividade de nova interpretação de norma administrativa.

56. Quanto à imputação de realização de prática não-eqüitativa, sustentou-se que: (i) não houve operação no mercado de valores mobiliários; (ii) não acarretou a operação qualquer situação de desequilíbrio na CENTRUS; (iii) não ficou demonstrado a ocorrência de dano da CENTRUS e; (iv) não foi cogitado nem provado o dolo específico dos acusados.

57. No tocante à alegação de que o preço da venda das ações da Companhia teria se dado por preço aviltado, alegou-se que: (i) todas as propostas recebidas pela CENTRUS entre junho de 1999 e fevereiro de 2000 situaram-se em patamares muito próximos aos preços finais praticados; (ii) os papéis da Companhia apresentavam baixíssima liquidez no mercado; (iii) somente as operações realizadas pela EDP alcançaram melhores preços, exatamente por representarem aquisição de controle; e (iv) o preço pago pela River Clever pelas ações preferenciais representara 187% de sua cotação em bolsa.

58. Por fim, não teria a Comissão de Inquérito em nenhum momento apontado qualquer indício de que os acusados agiram, concretamente, de forma dolosa ou culposa. No que diz respeito ao indiciado Luiz Antonio Sampaio Campos, destacou-se que sua função limitava-se, tão somente, àquela desempenhada por um procurador de um investidor estrangeiro voltado à aquisição de ações no mercado nacional.

#### *Defesa do Banco Pactual e Eduardo Plass*

59. As defesas foram apresentadas de forma conjunta e dentro do prazo legal (fls. 6.334/6.395).

60. Pelos mesmos fundamentos, a prescrição administrativa foi argüida pelos defendentes.

61. As alegações relacionadas a não ocorrência de prática não-eqüitativa foram mais uma vez argüidas, tendo em vista se tratar a operação de alienação realizada de transação de caráter privado, bem como pelo fato de que o preço praticado não se afigurar vil, mas sim superior aos preços de mercado então vigentes e, também, mais elevado que outras propostas que foram submetidas à CENTRUS.

62. De outro lado, sustentou-se que o fato de o Banco Pactual assessorar seu cliente não implica no exercício de quaisquer das funções que constituem modalidade de atuação como intermediário. Frisou a defesa a não ocorrência de execução de ordem de compra de ações em nome da River Clever, nem a aquisição de ações para a sua carteira própria para depois aliená-las ao interessado. A atuação do defendente teria se dado exclusivamente na esfera da assessoria.

63. Que fatos praticados à luz de decisão ou orientação administrativa então vigente não devem ser tidas como merecedores de sanção disciplinar, por conta de uma nova orientação adotada após a prática dos atos, sob pena de violação da segurança e da estabilidade das relações jurídicas.

64. No que se refere ao indiciado Eduardo Plass, ressaltou-se a impossibilidade de apenação, em razão de não ter praticado qualquer ato em nome próprio, tendo sido acusado por sua qualidade de representante legal do Banco Pactual.

É o relatório.

#### **Voto**

65. A acusação trata da responsabilidade sobre eventuais irregularidades relacionadas à alienação das ações de emissão Companhia pela CENTRUS à River Clever, cliente do Banco Pactual, o qual teria intermediado a operação.

66. De acordo com a Comissão de Inquérito, tendo em vista os termos da operação descritos no Relatório, estaria configurada a realização de prática não eqüitativa, uma vez que a CENTRUS teria sido colocada pelos seus diretores e conselheiros, pelo Banco Pactual e pela River Clever em evidente situação de desvantagem.

67. O Banco Pactual e Eduardo Plass, seu diretor-presidente, ainda foram responsabilizados pelo descumprimento do disposto na Deliberação 20/85, em especial em seu inciso I, uma vez que, sendo integrante do sistema de distribuição de títulos e valores mobiliários, teriam intermediado negócio fora de bolsa envolvendo ações da Companhia, as quais eram, à época, admitidas à negociação em bolsa.

68. Inicialmente, cumpre analisar as preliminares argüidas pelos indiciados. Todas as defesas sustentam a ocorrência

de prescrição da pretensão punitiva da Administração Pública, uma vez que o prazo prescricional de cinco anos, previsto no art. 1º da Lei 9.873/99, teria se encerrado em 14.07.05, data anterior à proposta de abertura de inquérito administrativo, ocorrida em 09.12.05.

69. Porém, segundo o inciso II do art. 2º da Lei 9.873/99 se interrompe a prescrição "*por qualquer ato inequívoco que importe apuração do fato*". A decisão de instalação de Comissão de Inquérito, usualmente, é precedida de diversos atos investigatórios e mesmo da formação do processo acusatório (até porque, na maioria das vezes, à investigação não se segue uma acusação, pois não se comprova a existência de infração). O caso concreto não é exceção. Os autos contêm atos investigatórios datados, no mínimo, de 05.05.05 (Relatório de Análise CVM/SMI/GMN/0004/2005, mencionado na própria justificativa de instalação da comissão de inquérito).

70. A River Clever e seu Sócio-Gerente, Luiz Antonio Sampaio Campos, alegaram também, preliminarmente, a inépcia da denúncia oferecida em virtude da ausência dos requisitos necessários à caracterização do ilícito, bem como da comprovação da efetiva participação dos indiciados pelas práticas tidas como irregulares. No entanto, tais pontos serão apreciados a seguir quando tratarmos do mérito.

71. No mérito, analisarei, primeiramente, a conduta do comprador, River Clever, e de seu representante legal, Luiz Antonio de Sampaio Campos, que me parecem mais simples de enfrentar. Em seguida, passarei a analisar a situação dos administradores da CENTRUS e, ao final, analisarei a conduta de Banco Pactual e de seu diretor presidente, Eduardo Plass.

#### *Conduta de River Clever e Luiz Antonio de Sampaio Campos*

72. Conforme a redação da própria alínea "d" do item II da Instrução 08/79 prática não eqüitativa é:

*"... no mercado de valores mobiliários, aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialidade, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação".*

73. Nesse sentido, a jurisprudência da CVM tem exigido a presença dos seguintes elementos, para que a acusação por prática não eqüitativa se justifique:

(i) negociação no âmbito do mercado de valores mobiliários<sup>3</sup>;

(ii) tratamento que coloque qualquer das partes da operação em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais<sup>4</sup>;

(iii) dolo específico de auferir proveito da situação<sup>5</sup>; e

(iv) ocorrência de resultado, que pode ser direto ou indireto, consistente no desequilíbrio para uma das partes<sup>6</sup>.

74. Dessa forma, analisando o caso concreto, observa-se que já o primeiro requisito (negociação no âmbito do mercado de valores mobiliários) não está presente, uma vez que se trata de uma negociação privada e, portanto, fora de bolsa de valores ou mercado de balcão.

75. Se isso não fosse suficiente, a escolha do canal privado para a realização da negociação era permitida conforme Deliberação Conjunta CVM/SPC 01/96. Não há, nos autos, notícia de que os termos da regra foram descumpridos ou de que houve contestação, pela CVM quanto à realização dessa operação, após sua comunicação, prevista no art. 4º da mesma Deliberação.

76. Quanto ao tratamento desigual conferido a uma das partes - no caso concreto, a CENTRUS - a desigualdade deve estar comprovada nos autos. O que se vê neste caso, entretanto, é que a acusação faz afirmações genéricas, fundamentadas não na prova de sua ocorrência, mas na falta de comprovação pelos indiciados de que ela não houve (conforme descrito no item 35 do relatório). O que se exige da acusação, entretanto, é que ela comprove o que alega e não se baseie no juízo de ser ou não "crível" o baixo lucro da compradora na alienação subsequente, mesmo quando a incredulidade refira-se à complexidade da estrutura montada (conforme descrito no item 36 do relatório)<sup>7</sup>. Também não pode a acusação, na ausência de documento que seria essencial à sua tese, dá-la por provado (ver item 38 do relatório).

77. Além do mais, no mérito, mesmo que a pressuposição acusatória fosse comprovada, ela não daria direito à CVM

de apenar qualquer dos envolvidos. A *"indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais"* exige que a parte infratora (no caso dos autos, a River Clever) ou o seu intermediário: (i) tivessem informações que estivessem obrigados a repassar à outra parte antes da conclusão do negócio; ou (ii) impedissem, por algum meio que a parte prejudicasse manifestasse livre e autonomamente sua decisão negocial.

78. Não é isso que se vê no caso dos autos. Eventual contratação prévia da River Clever com qualquer sociedade ligada ao grupo EDP para a venda posterior das ações não é uma informação cujo ordenamento jurídico nacional determine que deva ser divulgado ao vendedor. Até porque, caso o vendedor contactasse diretamente representantes de sociedades ligadas ao Grupo EDP, o vendedor poderia realizar a operação diretamente, sem a interposição da River Clever, desde que essa sociedade estivesse disposta a adquirir essa participação diretamente da CENTRUS. Por isso, mesmo se o que era crível para a Comissão de Inquérito - prévia contratação da River Clever com sociedade ligada ao Grupo EDP para negociação posterior das ações da Companhia que seriam adquiridas da CENTRUS – correspondesse à realidade e isso estivesse comprovado nos autos, ainda assim não se configuraria infração à Instrução 08/79 pela River Clever.

79. A tese de "conluio" Compradora/EDP também não faz nenhum sentido, pois a EDP não teria qualquer razão para pagar um prêmio (que, segundo a crença da acusação, seria alto) à Compradora, ao invés de adquirir diretamente da CENTRUS (mesmo que, para tanto, precisasse pagar um valor maior do que a Compradora pagou para a CENTRUS. Isso seria vantajoso desde que o pagamento para a CENTRUS fosse igual ou inferior ao pagamento à Compradora). A tese de "conluio" também não faz sentido porque a CENTRUS não possuía qualquer poder de barganha frente à EDP que também não tivesse frente a River Clever. Não há, portanto, como a atuação combinada da Compradora/EDP colocar a CENTRUS em *"indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face"* da EDP. Com ou sem River Clever, a situação da CENTRUS seria a mesma. Em ambos os casos, ele teria os poderes e as informações necessários para exercer seus direitos e manifestar livremente sua vontade.

80. Outro requisito para a incidência da Instrução 08/79, exigido na jurisprudência da CVM, é que a conduta gere *"resultado, que pode ser direto ou indireto, consistente no desequilíbrio para uma das partes"*. Aqui, por óbvio, não se pode estar mirando situações em que o desequilíbrio de resultados derive da situação imputável apenas ao próprio vendedor<sup>8</sup>, pois a possibilidade de lucro é da essência do mercado de valores e, usualmente, resulta das diferentes expectativas das partes envolvidas. Já essas expectativas relacionam-se não só com o valor absoluto do ativo, mas às necessidades individuais das partes envolvidas. Assim, as expectativas de preços (seja pelo modo como o ativo é avaliado, seja em razão das necessidades particulares) podem ser muito diferentes e se o vendedor vende um ativo por valor muito baixo, pois precisa de recursos imediatamente, nada faz de errado o comprador que paga pouco por esses ativos. Se o vendedor possui ações não controladoras em companhia com baixa liquidez, como no caso dos autos, e não consegue aliená-la por valor que se justifique por um critério baseado no fluxo de caixa descontado, ou baseado em transações realizadas pelos alienantes do controle dessa mesma companhia ou aliená-la pelo valor do investimento corrigido pela meta atuarial do vendedor, como no caso dos autos, nada há de se imputar ao comprador. Foi o vendedor quem decidiu, originalmente, adquirir uma participação societária minoritária em companhia com baixa liquidez e dispersão. É ele que deve arcar com as conseqüências e ônus dessa decisão.

81. Só para deixar mais claro o raciocínio desenvolvido nos dois parágrafos anteriores, é de se concluir que, se é o próprio prejudicado que gera a *"posição de desequilíbrio ou desigualdade"*, essa posição não é indevida quando se analisa a conduta da outra parte e negócios concluídos nessa condição não são vedados pela Instrução 08/79.

82. Ainda aprofundando a análise da tese da acusação – com a qual não concordo – os elementos do negócio que comprovariam a condição de desigualdade seriam: (i) a decisão de realização do negócio fora de bolsa, e (ii) o lucro imaginado pela acusação, que seria excessivo (diz-se imaginado pois a acusação, em verdade, não achou crível o baixo lucro dos valores recebidos pelo River Clever quando da venda ao exterior, e, pressupôs que o valor real obtido pela River Clever não seria o constante dos documentos e deveria ser muito mais elevado. Assim, a River Clever teria tido um lucro excessivo em razão do baixo preço pago pelas ações adquiridas da CENTRUS).

83. Nenhum desses dois elementos são suficientes para que se considere o negócio como eivado de prática não equitativa pela Instrução 08/79 (na verdade, nem suficiente, nem necessário), pois, com relação ao primeiro, como reconhece a própria Comissão de Inquérito (item 42 do Relatório), foi o próprio vendedor que aceitou a negociação fora de bolsa. Ele tinha, isoladamente, o poder para exigir que a operação fosse realizada em bolsa e nada, a não ser o acordo entre as partes, fazia com que ele tivesse que optar por essa forma de alienação.

84. Já quanto ao lucro excessivo, é de se notar que não se pode simplesmente imaginá-lo, tem que se afirmar qual lucro seria esse (aqui não me refiro à falta de prova da pressuposição da acusação, mas à falta esclarecimento de qual lucro seria esse – o que é especialmente relevante, pois há, nos autos documentos que comprovariam que o lucro não foi elevado - e porque esse lucro intuído seria excessivo). Ademais, o lucro, no mercado de valores

mobiliários, é de sua essência e, inexistindo a indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade<sup>9</sup>, nunca é excessivo, é mera decorrência da formação da vontade livre, regular e autônoma das partes.

85. Ainda buscando demonstrar o suposto tratamento desigual, a Comissão de Inquérito sustentou que não haveria justificativa para a discrepância entre o preço das ações PNs alienadas pela CENTRUS à River Clever, em comparação ao preço das ações PNs adquiridas pelo grupo EDP, em 24.08.99, de acionistas que comporiam o bloco de controle da Companhia<sup>10</sup> e teriam alienado esse bloco de controle nessa oportunidade.

86. Em uma alienação de controle, é normal que o preço das ações PN alienadas incorpore o chamado "prêmio de controle", uma vez que o alienante do controle tem o poder de exigir a aquisição de suas ações PN pelo preço das ações do controle, caso contrário, os alienantes do controle têm o poder de cancelar o negócio. Essa era a situação do negócio base de comparação. O negócio realizado pela CENTRUS, entretanto, envolvia ações PN de acionistas não participantes do controle, em sociedade sem liquidez (se se pode falar em "prêmio de controle", as ações do vendedor sofreriam de "desvalorização de posição minoritária em companhia com controle definido", que é a outra face do prêmio de controle).

87. Além disso, conforme afirma a defesa, o valor pago pela River Clever na negociação privada ocorrida foi 15% superior ao valor de mercado das ações. Mercado ilíquido, mas mercado.

88. A Comissão de Inquérito também não pode chamar o valor pago de preço inadequado, quando inexistia, à época dos fatos, mercado líquido para as ações objetos da negociação que suportasse o preço que a Comissão julga ser correto ou mesmo uma avaliação independente que, analisando o valor das ações específicas (e não o valor da companhia) concluísse que o preço era inadequado. Nada disso havia. Todo o julgamento da Comissão de Inquérito foi baseado em mera conjectura e comparação entre operações incomparáveis, quanto ao tempo e ao objeto.

89. Outro elemento para a caracterização de prática não eqüitativa não enfrentado pela Comissão de Inquérito com relação à River Clever e Luiz Antonio de Sampaio Campos é o dolo na conduta praticada. Os elementos dos autos indicam, tão somente, que a River Clever agiu legitimamente em seu próprio interesse ao adquirir as ações de emissão da Companhia. Não há qualquer indicação de dolo, com relação à infração imputada.

90. Há, ainda, dois fundamentos para se decidir pela absolvição de Luiz Antonio de Sampaio Campos, sócio-gerente da River Clever. Em primeiro lugar, ele poderia também ser absolvido porque a acusação não descreve sua conduta e, como se sabe e já disse o Colegiado diversas vezes, desde, ao menos, meados da década de 80, não há responsabilização objetiva perante a CVM<sup>11</sup>.

91. O segundo argumento, por mim já apresentado em minha declaração de voto no Processo 2006/3364, julgado em 16.05.07, a CVM não tem competência para analisar a conduta de representantes legais de sociedades que (i) não tenham registro perante a CVM, (ii) não exerçam atividade regulada ou (iii) não sejam companhia aberta. Se a companhia preenche tais requisitos – e a River Clever preenche – ou seu representante legal a torna presente (e o representante legal, ausente) e a conduta é da pessoa jurídica ou ele é incapaz de torná-la presente e conduta é imputada ao representante legal.<sup>12</sup>

*Conduta dos Administradores da CENTRUS (Pedro Alvim Júnior, Ricardo Monteiro de Castro Melo, Carlos Roberto Veroneze e Olavo César da Rocha e Silva, Ernesto Albrecht, Antonio Gustavo Matos do Vale, Jayr Dezolt e José Carlos da Costa)*

92. O último argumento também é aplicável aos administradores da CENTRUS, uma vez que a CENTRUS (i) não tem registro perante a CVM, (ii) não exerce atividade regulada pela CVM e (iii) não é companhia aberta. O argumento da ausência de responsabilidade objetiva, entretanto, não os aproveita, pois a conduta é explicitada na acusação.

93. Se ignorarmos o que disse no parágrafo anterior e fosse possível apenas esses indiciados, seria necessário analisar as condutas concretamente descritas pela acusação, com relação aos indiciados Pedro Alvim Júnior, Ricardo Monteiro de Castro Melo, Carlos Roberto Veroneze e Olavo César da Rocha e Silva, respectivamente, à época das alienações, diretor-presidente, diretor de aplicações, diretor de benefícios e diretor de administração e controle da CENTRUS. Com relação a eles, a Comissão de Inquérito demonstrou que eles tiveram participação direta na operação, tanto na exposição à diretoria, quanto na aprovação da proposta de compra recebida. Porém, a Comissão de Inquérito não logrou comprovar a presença do elemento subjetivo do tipo, o dolo, sobre o qual não há qualquer menção ou elemento indicativo nos autos (nem se mencionou que eles foram beneficiados nas operações).

94. Nem mesmo culpa, que é um requisito menor do que exige a Instrução 08/79, comprovou a Comissão de Inquérito. Nunca é demais mencionar que a Comissão de Inquérito expôs no relatório o processo aparentemente diligente de decisão que envolveu análise dos valores ofertados, por meio da qual se concluiu que a operação seria

vantajosa para CENTRUS, uma vez que eliminaria o risco oriundo da participação minoritária na Companhia e da baixa liquidez das ações no mercado, além de permitir um ganho financeiro.

95. Além disso, como reconhece a própria peça acusatória (embora esse fato não seja considerado quando das suas conclusões), a administração da CENTRUS precisava decidir o destino de uma participação minoritária, sem acordo de acionistas ou direitos especiais, em uma companhia com o controle já consolidado. Essa era uma companhia, ainda, cujas ações não possuíam qualquer liquidez. Como se sabe, nesses casos, é natural que essas participações sejam difíceis de alienar e tenham grande desconto de preço com relação às participações dos acionistas controladores. Isso é importante pois a administração que fez a aquisição da participação (e colocou a CENTRUS nessa posição) não era a mesma que administrava a CENTRUS quando se decidiu pela realização da venda. Esses administradores originais deveriam, ao menos, fazer parte da acusação, para que ela fosse coerente<sup>13</sup>.

96. Ainda sobre a conduta concreta dos administradores da CENTRUS, a acusação afirmou que seria mais conveniente realizar a venda das ações no mercado organizado e não privadamente. Aqui, parece-me, a Comissão de Inquérito fez uma análise inocente. Inocente, pois conferiu ao vendedor um poder que, em realidade, ele não possui. Não é o vendedor isoladamente que decide como a operação pode ser feita. É preciso haver concordância do comprador. Além disso, caso não levasse em consideração eventual exigência do comprador e realizasse a operação no mercado, a CENTRUS corria o risco de a River Clever não realizar a aquisição e, também, não haver interferência. Se isso ocorresse, ficaria claro que não havia outro comprador e a CENTRUS perderia qualquer poder de barganha frente a River Clever e, como resultado final, o valor da venda poderia ser ainda pior. Enfim, era uma decisão arriscada, ao contrário do que pensou a Comissão de Inquérito, e a administração da CENTRUS preferiu evitar esse risco.

97. A análise feita nos dois últimos parágrafos também se aplica à conduta dos membros do conselho curador, que autorizaram que a diretoria desse seguimento à operação, a saber: Ernesto Albrecht, Antonio Gustavo Matos do Vale, Jayr Dezolt e José Carlos da Costa.

#### *Conduta do Banco Pactual e de Eduardo Plass*

98. Quanto à acusação de violação da Instrução 08/79 com relação ao Banco Pactual, aplica-se o mesmo raciocínio já desenvolvido com relação à River Clever. Já a segunda imputação, descumprimento da Deliberação 20/85, à qual, em defesa, o indiciado diz ter inexistido intermediação, mas mera assessoria, é de se notar que quem conceitua a atuação do Banco Pactual como intermediação é o próprio instrumento que serve de base para acusação: "Instrumento Particular de Intermediação com Outorga de Mandato".

99. Sem prejuízo, deve-se reconhecer que incidiam duas normas relacionadas à possibilidade de negociação fora de bolsa. A primeira é a Deliberação 20/85, que a impediria, em razão de nela ter interferido um integrante do sistema de distribuição. A segunda é a Decisão Conjunta CVM/SPC 01/96, posterior, permitindo especificamente a realização de operações fora de bolsa por entidades fechadas de previdência priva. Creio que a segunda regra deve prevalecer por três motivos. O mais óbvio é que ela é posterior e, portanto, tem prevalência<sup>14</sup>. O outro é que a CVM recebeu comunicação, por escrito, sobre a operação e nunca a questionou (salvo neste processo sancionador, que, entretanto, inicia-se em razão de comunicação da SPC, em prazo muito posterior ao que a comunicação era devida). O terceiro é que a participação do Banco Pactual não altera o resultado da operação, em tese e no caso concreto. Esse fundamento, por si só, poderia justificar inclusive a não incidência da Deliberação 20/85, mesmo se inexistisse a Deliberação Conjunta CVM/SPC 01/96.

100. Nada há, portanto, a se fazer que não declarar a absolvição de todos os indiciados.

É o voto.

Rio de Janeiro, 03 de julho de 2007.

Pedro Oliva Marcilio de Sousa

Diretor-Relator

1 Os diretores da CENTRUS à época dessa aquisição eram Silvio Rodrigues Alves, direto-presidente. Humberto Cavalcante Lacerda, diretor de controle, logística e informação, Flávio Roberto de Carvalho, diretor de aplicações e Carlos Roberto Veroneze, diretor de benefícios. Já os membros do conselho curador à época dessa aquisição eram Carlos Alberto Amorim, Edson Francisco Ferreira Ramos Bartelega, Hélio César Brasileiro, José Roberto Novaes Almeida, Waldemir Bargieri. Portanto, nenhum dos indiciados participou, na qualidade de administradores da CENTRUS, da decisão de aquisição da participação societária.

2 A discrepância entre o valor aqui apresentado e o constante do item 13 (R\$1.016.101.422,00) consta do próprio relatório de acusação. Manteve-se a discrepância para ser fiel ao texto acusatório. A discrepância, entretanto, não é relevante para a decisão deste processo.

