EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2008/9574

Acusados: Eduardo Penido Monteiro

Maria Amália Delfim de Melo Coutrim

Verônica Valente Dantas

Ementa: Suposta infração ao dever de diligência. Absolvições.

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. Preliminarmente, rejeitar as arguições dos defendentes de prescrição e nulidade do processo; e
2. No mérito, **absolver** os acusados **Eduardo Penido Monteiro, Maria Amália Delfim de Melo Coutrim e Verônica Valente Dantas** da imputação de infração ao dever de diligência, disposto no art. 153 da Lei nº 6.404/76.

Os advogados presentes, João Mendes de Oliveira Castro e Francisco Müsnich, optaram pela defesa oral conjunta de seus representados, Eduardo Penido Monteiro, Maria Amália Delfim de Melo Coutrim e Verônica Valente Dantas.

Presente a Procuradora-federal Adriana Cristina Dullius, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, Relatora, Roberto Tadeu Antunes Fernandes e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

Ausentes os Diretores Luciana Dias e Otavio Yazbek.

A CVM interporá recurso de ofício da decisão absolutória ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Rio de Janeiro, 27 de novembro de 2012.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Diretora-Relatora

Leonardo P. Gomes Pereira

Presidente da Sessão de Julgamento

Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/9574

Acusados: Verônica Valente Dantas

Eduardo Penido Monteiro

Maria Amália Delfim de Melo Coutrim

Assunto: Responsabilidade de administrador por infração ao artigo 153 da Lei nº 6.404/76 (dever de diligência).

Relatora: Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

RELATÓRIO

I. Acusação

1. Trata-se de Termo de Acusação (TA) elaborado pela Superintendência de Relações com Empresas (SEP) no qual se acusa Verônica Valente Dantas, Eduardo Penido Monteiro e Maria Amália Delfim de Melo Coutrim de terem violado o artigo 153 da Lei nº 6.404/76 (dever de diligência) ao optarem, na qualidade de conselheiros de administração, à época dos fatos, das companhias Invitel S.A., Futuretel S.A. e Opportunity Zain S.A. (atual Zain Participações S.A.), por realizar emissão pública de ações dessas companhias em vez de emissão através de colocação privada.

I.1. **Da Origem do Termo de acusação**

2. A origem deste TA está na Reclamação apresentada pela CAIXA DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS DO BANCO DO BRASIL (PREVI) e pela FUNDAÇÃO PETROBRAS DE SEGURIDADE SOCIAL (PETROS), conjuntamente "Fundações", protocolada na CVM em 10/10/2003.

3. Em 16/04/2004, o Colegiado da CVM apreciou recurso apresentado pela PREVI e pela PETROS, contra o entendimento manifestado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN no Processo CVM nº RJ2003/403. Na decisão, o Colegiado determinou que uma cópia integral dos autos do Processo CVM nº RJ2003/403 fosse enviada à SEP para que esta, após consulta à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE, analisasse a questão suscitada na reclamação, quanto à cobrança, pelo Banco Opportunity, de comissões por coordenação e subscrição em emissões públicas de ações realizadas pelas companhias Invitel S.A. ("Invitel"), Futuretel S.A. ("Futuretel") e Opportunity Zain S.A.[1] ("Zain"), em 1998, emissões essas que, de acordo com os reclamantes, poderiam ter-se dado sob a forma privada (fls. 1.004/1.016). O envio para a SEP dos autos deu origem ao Processo CVM nº RJ2004/4172. A SEP, após analisar a questão decidiu apresentar o presente TA.

4. Para facilitar o entendimento da estrutura de controle societário das empresas envolvidas, dois organogramas são apresentados abaixo: (i) Consórcio TELPART, controlado pela Futuretel e veículo para aquisição de participações em companhias de telefonia móvel (Telemig Celular e Amazônia Celular); e (ii) Consórcio SOLPART, do qual participava indiretamente a Invitel que por sua vez era controlada pela Zain S.A., consórcio montado para adquirir participações na telefônica fixa (Tele Centro Sul Participações S/A, anterior denominação da Brasil Telecom Participações S.A., BT).

Organograma 1 – Consórcio Telpart, julho de 1998

Fonte: fl.2.866

Organograma 2 – Consórcio Solpart, julho de 1998

Fonte: fl.2.413

I.2. **Da Reclamação dos Fundos**

5. Nos itens 22 a 44 da Reclamação, a PREVI e a PETROS (fls. 14-21) [2] arguiram que as companhias acima mencionadas realizaram emissão pública de ações quando poderiam ter feito uma subscrição privada sem custos de colocação. As capitalizações das companhias eram necessárias para honrar os pagamentos à União Federal referentes à privatização das Companhias Brasil Telecom, Telemig Celular, e Tele Norte Celular. De acordo com a Reclamação das Fundações:

a. "verifica-se, ademais, que todas as ações colocadas pela Invitel em decorrência da emissão deliberada [pelo Conselho de Administração da Invitel] em 04/08/1998 foram subscritas por seus antigos acionistas, o que era, inclusive, a intenção desde o momento da privatização da Brasil Telecom, quando foi estruturado, sob a coordenação do 'grupo Opportunity', o consórcio vencedor do leilão";

b. "é notório que a colocação de ações junto a quem já participa de uma companhia não tem a natureza de uma colocação pública de ações. Esse tem sido o entendimento dessa Comissão, desde sua criação, e que os administradores da Invitel bem conhecem (...)";

c. "(...) a emissão de ações, mesmo quando feita por uma companhia aberta, se colocada privadamente entre os já acionistas, não precisa ser registrada na CVM, nem contar com a intermediação de sociedade integrante do sistema de distribuição. O esforço de captação de recursos junto àqueles que já são sócios pode, licitamente, ser feito pelos próprios administradores da sociedade. Somente se justifica a contratação de intermediários quando a companhia pretende buscar novos acionistas. Mesmo que se entendesse, *ad argumentandum*, que a captação dos recursos junto aos antigos acionistas não fosse bem sucedida, e que, portanto, fosse necessária a contratação de uma instituição intermediadora para a colocação das eventuais sobras, exclusivamente sobre essa parte da emissão é que seria devido qualquer pagamento de comissão";

d. "por isso mesmo é que se afirma que o pagamento de comissão de colocação de ações, na emissão apontada, bem como nas emissões públicas de 04/08/1999 de Zain e Futuretel, que se processaram de forma similar às da Invitel, foi ato praticado sem a devida contrapartida – prestação de serviço de esforço de colocação de ações junto ao público investidor – em prejuízo da companhia, e em exclusivo benefício do Opportunity";

e. "nem se diga, como afirmou o administrador, em correspondência datada de 14/09/2000 (...) para justificar a colocação pública das ações, que os ora Requerentes, como fundos de pensão, estavam legalmente impedidos de subscrever as novas ações emitidas pelas companhias citadas"[3];

f. "a luz da legislação então vigente, não havia qualquer restrição às entidades de previdência privada, acionistas diretos de Invitel, indiretos de Zain e Futuretel e, cotistas do Fundo CVC FIA, exceto a Petros, que as impedissem de participar em emissões privadas de ações do capital destas companhias, ainda que indiretamente, através do Fundo";

g. "a Resolução CMN nº 2.324, de 30/10/1996, vedava expressamente em seu artigo 8º, inciso V, às entidades de previdência privada, a

realização de operações privadas, a não ser nas hipóteses contempladas na própria Resolução";

h. "(...) a aquisição de ações por parte das referidas entidades era limitada às hipóteses contempladas no art. 2º, inciso III da Resolução nº 2324/96, que estabelecia:

   Art.2º. Os recursos a que se refere o art. 1º devem ser aplicados da seguinte forma:

   (...)

   III - 50% (cinquenta por cento), no máximo, isolada ou cumulativamente, nos seguintes investimentos de renda variável: ações de emissão de companhias registradas para negociação em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado, de acordo com a regulamentação estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários, **desde que adquiridas nesses mercados ou em decorrência de exercício do direito de preferência ou durante o período de distribuição pública"** (destaques do original);"

i. "assim, às entidades de previdência fechada, somente era permitida a aquisição de ações: (i) em bolsas de valores ou em mercado de balcão organizado; (ii) em decorrência **do exercício do direito de preferência** ; e (iii) durante o período de distribuição" (destaques do original);

j. "uma vez que o exercício do direito de preferência pressupõe a condição de acionista a quem o exerce, conclui-se que, desde a edição e no período de vigência da Resolução nº 2.324/96, poderiam as entidades de previdência privada adquirir ações de companhias das quais já fossem acionistas mediante o exercício do direito de preferência à subscrição das ações emitidas, sem que fosse necessário recorrer a emissões públicas para tal finalidade";

k. "remarque-se, adicionalmente, que as disposições similares se aplicavam aos fundos de investimento. A Instrução CVM nº 215/94, deixava claro que qualquer aquisição poderia se dar de modo privado quando se tratasse de subscrição decorrente de exercício de preferência", conforme disposto no inciso VI do art. 37;

l. "assim, se tivesse optado pela emissão privada dessas ações, ou pela distribuição pública somente das sobras, o que era perfeitamente legal e possível, o administrador não teria causado o prejuízo que decorreu do pagamento, **ao próprio *Opportunity***, de comissões de colocação no montante aproximado de R$ 9.600.000,00 (...), somente no ano de 1999" (destaque do original);

m. "verifica-se, portanto, que as referidas emissões públicas de ações foram desnecessárias, sem qualquer intenção de colocação pública, e sequer, melhores esforços, tendo tido, unicamente, o objetivo de auferir a indevida comissão de colocação de ações pelo Opportunity".

6. Em atendimento à decisão do Colegiado de 16/04/2004, a SEP/GEA-4 solicitou, em 10/05/2004, a manifestação da SRE quanto às questões apontadas na reclamação da PREVI e da PETROS acima resumidas (fls. 1.034/1.036). No MEMO/CVM/SRE/nº 101/2004, datado de 03/06/2004, a SRE informou entender que sua manifestação era desnecessária, uma vez que a CVM já havia analisado a matéria e se pronunciado formalmente ao Poder Judiciário, na qualidade de *amicus curiae*, através do Parecer CVM/PJU-GJU-3/nº 001/02[4] (fls. 1.037/1.039)

7. O Parecer CVM/PJU-GJU-3/nº 001/02, de 06/12/2002, foi emitido no âmbito da ação ordinária nº 2002.001.049575-0, movida por PREVI, PETROS e TELOS em face do Banco Opportunity, dos Defendentes, e de AJC, visando ao ressarcimento, por esses últimos, da comissão de coordenação e colocação paga pela Invitel em virtude da emissão deliberada em 04/08/1998.

8. No Parecer, a PJU/GJU-3 manifestou, em resumo, que (fls. 1.055/1.077):

   a. a exclusão do direito de preferência deliberada pelo conselho de administração foi feita em conformidade com os artigos 172 e 168 da Lei nº 6.404/76 e com os artigos 5º, §6º; 6º; e 13 do Estatuto Social da Invitel;

   b. a necessidade "(...) de capitalização da INVITEL S/A, à época, é ponto pacífico entre as partes, sendo o ponto questionado a forma escolhida para a colocação das ações, referente ao aumento do capital;

   c. embora os Defendentes sustentem que o art. 8º, V, da Resolução CMN nº 2.324/96 vedaria às entidades fechadas de previdência privada a operar com valores mobiliários em operações privadas, verifica-se, do exame dessa norma, "que tal vedação não teria caráter absoluto, na medida em que o dispositivo limitaria a abrangência da proibição aos casos não excepcionados no próprio ato normativo", estando previsto no art. 2º, III, "a" da referida Resolução que "as entidades fechadas de previdência complementar poderiam, à época, subscrever ações mediante distribuição particular, desde que decorrente do exercício do direito de preferência";

   d. "outra justificativa apresentada para a exclusão do direito de preferência refere-se também à natureza de outros acionistas da INVITEL S/A, quais sejam: os fundos de investimentos", sendo que "o óbice apontado seria a Instrução nº 215/94 da Comissão de Valores Mobiliários". Contudo, o próprio dispositivo ressalvava o caso de aquisição de ações mediante subscrição particular.

   e. "(...) verifica-se que os impedimentos apontados para a emissão particular dos títulos não existiam, o que impõe concluir ter sido desnecessária a distribuição pública da emissão levada a cabo pela decisão do Conselho de Administração da INVITEL S/A, na qual foi excluído o direito de preferência";

   f. deve-se salientar "(..) que em oportunidades anteriores, dentro do mesmo ambiente normativo, a INVITEL S/A fez distribuição particular da emissão de suas ações, sendo que a subscrição foi restrita aos antigos acionistas (...). Ora, se a propalada proibição existia, por óbvio que deveria ter sido observada nessas distribuições pretéritas, o que não ocorreu";

   g. "vislumbra-se que a forma pública de distribuição das ações era despicienda, fato que causou o desnecessário pagamento da comissão atinente ao contrato de intermediação (‘*underwriting*’)";

   h. "pergunta-se: se em vezes anteriores já houve emissões privadas e os acionistas a ela acorreram, por que não repetir o procedimento? Por qual motivo não submeter, inicialmente, as ações aos acionistas (distribuição privada), para, em um segundo momento, se insuficiente a subscrição para atendimento das necessidades da companhia, lançar as sobras não subscritas no mercado por intermédio de colocação pública?";

   i. "frise-se que a Invitel, por ser companhia de capital autorizado, poderia deliberar com mais flexibilidade o aumento do capital, razão pela qual nada impediria de num primeiro momento fazer a distribuição privada e, se frustrada no fim colimado, fazer nova distribuição na forma pública";

j. "são dados que demonstram que os Administradores agiram com abuso de poder, pois inadmissível é supor que administradores profissionais, como os integrantes do Conselho de Administração da INVITEL S/A, não repetissem o mesmo procedimento realizado em vezes anteriores, ou, até mesmo adotassem a distribuição privada num primeiro momento e, se necessário fosse, a colocação pública das sobras";

k. "a conduta dos administradores foi inexplicável do ponto de vista gerencial, só se encontrando justificativa na vontade deliberada de onerar a sociedade e criar receita para favorecer o BANCO OPPORTUNITY S/A". Também houve clara violação do "princípio de diligência que deve nortear a atividade gerencial, estabelecido no art. 153 da Lei das S/A";

l. "evidentemente que houve um conflito ínsito na espécie, já que a vinculação dos membros do Conselho de Administração da INVITEL S/A ao Grupo Opportunity, e até mesmo o parentesco de um deles com o controlador do Grupo, somado à desnecessária colocação pública das ações, apontam para o favorecimento do BANCO OPPORTUNITY S/A, em prejuízo da INVITEL S/A (...)";

m. "é despicienda a alegação dos Réus, calcada no art. 156, §1º, da lei societária, de que a comissão cobrada pelo BANCO OPPORTUNITY S/A era a mais baixa em comparação com as praticadas pelo mercado à época. Ora, a distribuição pública da emissão era absolutamente desnecessária, ou seja, pouco importa se a comissão ajustada era a menor do mercado. Por menor que tenha sido o valor cobrado, o mesmo era desnecessário, configurando ato ruinoso para a Companhia e, por conseguinte, para seus acionistas".

II. **Da manifestação das Companhias Invitel, Futuretel e Zain**

9. Após serem solicitadas a se manifestar sobre a Reclamação da PREVI e da PETROS, a Invitel, Futuretel e Zain encaminharam, em 02/08/2004, correspondências alegando, em essência, que (fls. 1.613/1.640):

a. o exame da regularidade dos atos praticados pela administração da Zain, da Invitel e da Futuretel demanda o conhecimento do contexto em que essas companhias foram constituídas e em que as emissões foram deliberadas (fls. 1.088 e 1.615). Essas companhias foram criadas com o propósito específico de reunir um grupo de investidores que pudesse aportar recursos suficientes para participar, em 1998, do leilão de privatização de empresas de telefonia que antes compunham o chamado "Sistema Telebrás" (fls. 1.088 e 1.615);

b. dada a decisão de adquirir participação tanto no ramo de telefonia fixa como no ramo de telefonia celular, foram organizados dois consórcios:

i. o Consórcio Solpart, que visava ao leilão do controle acionário das empresas que exploravam a prestação de serviços de telefonia fixa, que contou com a participação da *Stet Interational Netherlands N.V.* (atualmente Telecom Itália International N.V.); e

ii. o Consórcio Telpart, voltado para o leilão do controle acionário das empresas que exploravam a prestação de serviços de telefonia celular, que também reuniu a empresa canadense *Telesystem International Wireless Inc. ("TIW")* (fls. 1.089/1.090, 1.615/1.616);

c. "com esse fim, em 16 de julho de 1998, a Fundação Cesp, Sistel, Telos, Petros e a Invitel (...) celebraram um Acordo de Confidencialidade e Exclusividade (...), através do qual confirmavam a participação conjunta e exclusiva das signatárias no Leilão. O Acordo de Confidencialidade e Exclusividade previa compromisso expresso de que a Fundação Cesp, Sistel, Telos, Petros e seus representantes não poderiam participar, direta ou indiretamente, sob qualquer forma, de outra associação para aquisição da Tele Norte Leste e/ou da Telesp Celular (item 3 do Acordo), bem como a preservação de sigilo das informações obtidas no âmbito do Consórcio Solpart" (fls. 1.090 e 1.617);

d. "cumpre registrar que, à época, havia rumores de que a Previ estaria negociando a participação no leilão para a aquisição do controle da Tele Norte Leste com outro consórcio, sendo que, posteriormente à realização do Leilão e como se detalhará adiante, verificou-se que, a despeito do Acordo de Confidencialidade e Exclusividade que havia sido celebrado, Previ e Telos efetivamente participaram do consórcio que se sagrou vencedor e adquiriu o controle acionário da Tele Norte Leste";

e. "pouco depois da assinatura do Acordo de Confidencialidade e Exclusividade, em 26 de julho de 1998, a Fundação Cesp, a Sistel, a Telos e a Petros assinaram um Acordo de Investimento no qual, individualmente, assumiam a obrigação expressa de integralizar o capital da Solpart para a realização do pagamento do preço do leilão, caso o Consórcio fosse vencedor. Note-se que a Previ não assinou o referido Acordo de Investimento" (fls. 1.617);

f. ao vencerem o leilão para a aquisição do controle acionário da Telemig Celular Participações, da Tele Norte Celular Participações e da Tele Centro Sul, com lances de, respectivamente, R$ 756 milhões, R$ 188 milhões e R$ 2,070 bilhões, a Solpart e a Telpart assumiram a obrigação de pagar esses valores nas seguintes parcelas e vencimentos (fls. 1.091 e 1.618):

Parcela	**Solpart**	Telpart	**Vencimento**
Primeira	R$ 828 milhões	R$ 377,6 milhões	04/08/1998
Segunda	R$ 621 milhões	R$ 283,2 milhões	04/08/1999
Terceira	R$ 621 milhões	R$ 283,2 milhões	04/08/2000

g. para garantir o cumprimento tempestivo dessas obrigações, era necessário que a Telpart e a Solpart fossem capitalizadas anteriormente às datas de pagamento, o que demandava a realização de aportes sucessivos de capital nas empresas integrantes das duas cadeias societárias dos Organogramas acima (fls. 1.091 e 1.618/1.619):

h. não obstante a integralização e o pagamento tempestivo da 1ª parcela do preço devido pela aquisição do controle acionário da Telemig Celular Participações, da Tele Norte Celular Participações e da Tele Centro Sul, diversos acontecimentos que ocorreram no ano de 1998 tornaram incerto o aporte, pelos fundos de pensão, dos recursos necessários ao pagamento da 2ª e 3ª parcelas devidas à União Federal, levando os administradores da Futuretel, da Invitel e da Opportunity Zain a optar pela realização de emissão pública de ações para garantir o pagamento tempestivo das parcelas vincendas (1.092/1.093 e 1.626);

i. tal quadro de incerteza, notadamente quanto à Previ, Petros e à Telos, seria evidenciado pelos seguintes eventos:

   a. **a PREVI não honrou a chamada de capital para investimento do CVC FIA na Superliga S.A.** , apesar de ter se manifestado favoravelmente à realização do referido investimento em Reunião do Comitê Técnico do CVC FIA de 28/01/1998 e da obrigação expressamente assumida no "Instrumento Particular de Subscrição de Quotas" do CVC FIA, a PREVI não honrou a obrigação de subscrever R$ 3,150 milhões em quotas do CVC FIA. (fls. 1.094 e 1.621)

   b. quebra do Acordo de Confidencialidade e Exclusividade no âmbito do Consórcio Solpart

      - não obstante a PREVI tenha assinado e concordado expressamente com o Acordo de Confidencialidade e Exclusividade "(...) na segunda quinzena de julho de 1998 (portanto às vésperas do Leilão) surgiram rumores de que essa fundação estaria negociando com outros parceiros a apresentação de oferta concorrente à do Consórcio Solpart, do qual era integrante" (fls. 1.094 e 1.621);

      - "apesar das negativas da Previ acerca de tais rumores, estes vieram a se comprovar na data do Leilão, quando, por ocasião da abertura dos envelopes das propostas que concorreriam para a aquisição da Tele Norte Leste, tornou-se público que a Previ, através da Fiago Participações S.A. – e diretamente da La Fonte Investimentos (...) – em flagrante atentado ao que expressamente dispunha o Acordo (...) também fazia parte do Consórcio 'Telemar', que acabou sagrando-se vencedor na concorrência para a aquisição da Tele Norte Leste" (fls. 1.095 e 1.621);

      - "ainda não se pode perder de vista que as irregularidades envolvendo a participação da Previ no leilão de privatização da Tele Norte Leste foram confirmadas no próprio ano de 1998, quando a imprensa tornou público o 'escândalo do grampo' no qual a referida entidade foi acusada de ter participado de um esquema para alterar resultado do certame, tendo as ilegalidades cometidas culminado com recente indiciamento de dois ex-diretores e ex-técnico, atuantes à época da privatização" (fls. 1.095 e 1.621).

j. somava-se a este quadro de incerteza, o fato de a Previ não ter assinado o acordo de investimento direto a que informalmente se obrigara, diferentemente das outras entidades de previdência privada que participavam no CVC FIA. Logo, não havia nenhum compromisso firme de que os significativos recursos correspondentes à participação da Previ seriam aportados (fls. 1.095 e 1.622);

k. no âmbito do Consórcio Solpart, "a Funcef, por exemplo, embora tenha celebrado o referido acordo de investimentos e se obrigado a aportar diretamente na Invitel a quantia de R$ 8.735.800 mil[5] (...), acabou aportando efetivamente R$ 422.604 mil, tendo sua participação original no capital da Companhia de 1% sido diluída a 0,03%. Aos outros acionistas da Invitel só restou ratear a parte devida pela Funcef e aportar os recursos correspondentes". Na referida chamada de capital, somente alguns dos quotistas do Fundo "integralizaram suas quotas na data em que foram chamados a fazê-lo, ou seja, ainda no ano de 1998. Os demais quotistas, a saber: Telos, Funcef, Previ e Bndes Participações S.A. – Bndespar somente o fizeram ao longo de 1999 e 2000" (fls. 1.096 e 1.623);

l. foi diante desse contexto de incerteza e do flagrante *periculum in mora* a que as Companhias estavam sujeitas que os administradores das Companhias, em benefício dos interesses sociais envolvidos aprovaram aumento de capital através das emissões públicas questionadas pelas Reclamantes (fls. 1.097 e 1.623);

m. a opção dos administradores das Companhias pela oferta pública asseguraria a possibilidade de se buscar recursos fora da estrutura acionária das mesmas, "permitindo maior flexibilidade para que do aumento de capital participassem outros investidores – não acionistas das Companhias – inclusive entidades de previdência privada e fundos de investimento, ambos sujeitos a certas restrições para a subscrição privada de valores mobiliários, fora do exercício do direito de preferência" (fls. 1.097 e 1.623);

n. "logo, a atuação diligente dos administradores em preparar as Companhias para buscar recursos fora da estrutura acionária nada tem de reprovável (...). Muito pelo contrário, caso não adotassem tais medidas, estariam faltando com seu dever de diligência previsto na Lei n. 6.404/76" (fls. 1.097 e 1.624);

o. nos termos da legislação, "(...) **a escolha entre oferta pública e oferta privada fica <u>sempre</u> ao alvedrio da companhia e configura uma decisão empresarial, baseada, fundamentalmente, no público alvo da emissão**: se exclusivamente os próprios acionistas da companhia (caso não haja impedimentos legais de que participem em emissões privadas), ou, se o mercado investidor em geral, o que, em todo caso, não exclui os próprios acionistas da companhia" (fls. 1.098 e 1.625, destaques do original);

p. "cabe assim questionar se, com base nos dispositivos legais acima citados, o conselho de administração pode ser responsabilizado por adotar uma decisão empresarial, **<u>sem violação à lei</u>**, de realizar uma oferta pública, quando inúmeras circunstâncias fáticas apontavam essa opção como a mais adequada, embora alegadamente o mesmo objetivo pudesse ter sido alcançado por meio de uma oferta privada – o que claramente se comprovou só ter ocorrido posteriormente à realização da Oferta Pública" (fls. 1.099 e 1.626);

q. "dessa forma, o fato de novos investidores não terem aportado recursos nas emissões públicas <u>não</u> deve ser considerado como prova de que a intenção da Companhia e de seus administradores não era a de tentar captar novos recursos junto a terceiros que não seus próprios acionistas" (fls. 1.099 e 1.626);

r. "a questão que permeia toda a discussão travada com as Reclamantes se refere não à legalidade de atuação dos administradores da Companhia, mas à **<u>necessidade, conveniência e oportunidade da deliberação dos administradores em aprovar realização da Oferta Pública</u>**" (fls. 1.101 e 1.628, destaques do original);

s. "tal questão deve ser vista sob dois aspectos fundamentais, a saber: (i) a impossibilidade de apreciação externa da conveniência e oportunidade das decisões empresariais (somente o mérito – legalidade – de tais decisões pode ser levado à apreciação externa); e (ii) a exclusão da responsabilidade dos administradores quando atuaram no interesse da companhia, e ainda segundo os princípios da lealdade e da boa-fé" (fls. 1.101 e 1.628);

t. embora as Reclamantes aleguem que a contratação do Banco Opportunity tenha se dado em virtude do interesse de fazer com que fosse paga a comissão ao Banco, deve-se ter em conta que, uma vez deliberada, de forma regular, pela via da emissão pública, "(...) o artigo 19, §4º, da Lei nº 6.404/76 impõe a contratação de instituição financeira integrante do sistema de distribuição (art. 15 da Lei nº 6.385/76) para a colocação da emissão no mercado. Nesse sentido, não havia alternativa para a Companhia a não ser cumprir a determinação legal" (fls. 1.105 e 1.632);

u. deve-se considerar, ainda, que as taxas cobradas pelo Banco *Opportunity* nessas operações foram menores que as praticadas no mercado

naquele momento, conforme consta das tabelas às fls. 1.108 e 1.635, sendo infundada a alegação de que os valores pagos teriam causado prejuízo às Companhias;

v. "cumpre notar, ainda, que os alegados vínculos dos administradores da Companhia, não procedem e não constituem, *per si*, em um conflito de interesses, ou ilegalidade, até porque a contratação do Banco foi feita no interesse da Companhia, tendo o Banco aceito a tarefa em prazo exíguo, executado satisfatoriamente os serviços para os quais fora contratado, e cobrado uma das menores taxas de coordenação e colocação disponíveis no mercado, não gerando qualquer prejuízo aos acionistas da Companhia. Resta afastada, portanto, qualquer possibilidade de impedimento legal aos administradores na aprovação de sua contratação" (fls. 1.108 e 1.636, destaques do original);

w. "além disso, não se consegue precisar a que vínculos estariam se referindo as Reclamantes, uma vez que nenhum dos sócios do Banco eram administradores ou sócios da Companhia. Não cabe tão pouco cogitar de conflito pelo fato de o Banco ser administrador do CVC FIA", tendo em vista o disposto no art. 3º do regulamento do Fundo (fls. 1.109 e 1.636).

III. **Da decisão proferida na 5ª Vara Empresarial do Rio de Janeiro**

10. Em 22/02/2006, foi proferida sentença nos autos das ações ordinárias nº 2002.001.049575-0 e nº 2002.001.052338-0, decidindo, dentre outros, pela condenação do Banco *Opportunity* e dos administradores Verônica Valente Dantas, Eduardo Penido Monteiro, Maria Amália Delfim de Melo Coutrim e AJC a ressarcirem à Invitel a parcela de R$ 5.615.868,28, referente à comissão de colocação pública paga àquele Banco em 16/06/1999 (fls. 2.763/2.778).

11. De acordo com a sentença:

    a. A emissão era necessária, mas como havia acionistas originais "detentores de grande potencial financeiro", não havia necessidade de recorrer-se à emissão pública, quando subscrições privadas já tinham ocorrido no passado.

    b. O argumento de que a emissão pública seria necessária porque só através dela fundos mútuos e de pensão poderiam participar não deve vingar, pois estas mesmas entidades podem subscrever emissões privadas desde que no exercício do direito de preferência. O fato de logo em seguida "à Reunião do Conselho Diretor, as ações foram ofertadas à subscrição dos antigos acionistas, o que deixa sem entender a razão da extinção do direito de preferência dos mesmos".

    c. Não sendo necessária a subscrição pública, a contratação do Banco Opportunity foi um evidente excesso, beneficiando instituição financeira do mesmo grupo ao qual estão ligados os membros do Conselho Diretor que tomaram a deliberação de 04/08/1998. O Banco nada fez para a subscrição das ações, as quais foram subscritas pelos antigos acionistas, ora autores. O contrato de melhores esforços, cuja natureza de 'negócio jurídico de meio' não chegou a ser desempenhado, posto que, para o resultado obtido nenhum esforço despendeu o '*underwriter*'. As providências para registro da deliberação perante a CVM não justificam a contra-prestação".

    d. A comissão, no montante de R$ 5.615.869,78, constituiu um pagamento sem justa causa, gerando enriquecimento indevido do primeiro réu em prejuízo da INVITEL S/A. Portanto, a deliberação adotada na Reunião do Conselho de Administração de 04/08/1998, foi flagrantemente prejudicial à companhia e desviada de seus interesses, tanto que lhe impôs despesas desnecessárias. Tanto os conselheiros que tomaram a deliberação, agindo com falta de diligência e em violação a outros deveres societários (art. 158, I e II), como o diretor que efetivou o pagamento da comissão indevida (art. 158, §1) são responsáveis perante a companhia pelo dano a ela irrogado, devendo responder civilmente em solidariedade com o Banco *Opportunity*, destinatário e beneficiário do proveito oriundo do ato ilícito (art. 158, §5º)".

IV. **Das manifestações dos administradores da Invitel, Futuretel e Zain**

12. Em 17.05.06, foram solicitadas, nos termos da Deliberação CVM Nº 457/02, as manifestações dos administradores da Invitel, Futuretel e Zain, Verônica Valente Dantas, Eduardo Penido Monteiro, Maria Amália Delfim de Melo Coutrim e AJC, sobre as alegações constantes nos itens 22 a 44 da reclamação da PREVI e da PETROS, considerando o entendimento constante no PARECER/CVM/PJU-GJU3/ nº 001/02, de 06.12.02 e os deveres dos administradores estabelecidos nos artigos 153, 154, 155 e 156 da Lei nº 6.404/76 (fls. 2.189/2.192)

13. Na manifestação conjunta encaminhada em 20/06/2006, à qual foram anexados pereceres emitidos por Nelson Eizirik, os administradores acima referidos argumentaram, em síntese, que (fls. 2.316/2.346 e 2.347/2.409):

    a. o Parecer CVM/PJU/GJU-3/n° 001/02, ao ignorar o contexto em que as ações foram emitidas, demonstra completo equívoco e veemente contradição em suas conclusões, levando-se em conta não somente a emissão pública das ações da Invitel, mas também as emissões públicas de ações de Zain e Futuretel.

    b. ao contrário do que conclui o Parecer da CVM, não há que se falar em responsabilização dos administradores da Invitel, Futuretel e Zain, uma vez que a decisão de realizar as emissões de ações dessas empresas sob a forma pública foi um ato de gestão absolutamente regular, praticado pelos Conselheiros no interesse e em proveito das Companhias. O Parecer concluiu, equivocadamente, pela existência de irregularidade na deliberação dos Conselheiros, por ignorar o contexto da época e os diversos acontecimentos, já descritos na manifestação das Companhias, que foram levados em conta pelos administradores ao optarem pela emissão pública das ações, em face do fundado receio de que os Fundos de Pensão não aportariam os recursos necessários para capitalizar as Companhias;

    c. A manifestação dos administradores repete argumentos do item 9 acima.

    d. verifica-se, assim, que os Conselheiros visavam, com as emissões públicas, resguardar o interesse social das Companhias, cuja finalidade precípua era o exercício do poder de controle sobre as concessionárias do serviço de telefonia BT, Telemig Celular e Amazônia Celular;

    e. comprova que a decisão pela forma pública da emissão objetivou atrair novos investidores o fato de que nas Reuniões dos Conselhos de Administração de 04/08/1998 de cada uma das companhias, expressamente constava que a colocação pública de ações deveria atender "preferencialmente, os clientes do coordenador a ser contratado, que desejem efetuar investimentos na companhia;

    f. a subscrição das ações objeto das emissões públicas pelos Fundos de Pensão provavelmente só ocorreu em virtude de terem constatado que a oferta pública era uma maneira alternativa de capitalização das Companhias. A conduta dos Fundos de Pensão Reclamantes equivaleria ao *back trading*, eis que (i) tinham pleno conhecimento da operação e de suas premissas, (ii) subscreveram as

ações emitidas, (iii) as demonstrações financeiras das Companhias que contabilizavam ao pagamento de comissão de colocação ao Banco *Opportunity* foram aprovadas;

g. opção dos Conselheiros de emitir ações das Companhias de forma pública foi legítima e tratou de ato de gestão, sendo cediço na doutrina e jurisprudência da CVM que esta autarquia não tem poder para avaliar a discricionariedade dos atos dos administradores;

h. os Conselheiros agiram de forma diligente, sendo inaceitável a afirmação dos Reclamantes e do Parecer da CVM de que haveria infração ao art.153 da LSA. O dever de diligência e lealdade dos administradores impunha a escolha de forma pública para a emissão das ações não só de Invitel, mas também de Zain e Futuretel, uma vez que não se tinha a certeza do aporte integral de recursos pelos sócios originais. A preocupação com a saúde financeira das Companhias não pode em momento algum, ser confundida com a falta de diligência ou abuso de poder;

i. houve, nessa operação, a legal exclusão do direito de preferência dos acionistas da companhia, na forma prevista na LSA e no Estatuto Social, conforme foi admitido pelo próprio Parecer CVM;

j. o Parecer concluiu que a emissão pública de Invitel foi desnecessária, dado que as emissões anteriormente feitas pela companhia foram realizadas sob a forma provada. Contudo, as emissões anteriores se distinguem das ora examinadas. Nas emissões privadas anteriores, o objetivo da emissão não era a captação de recursos junto ao público investidor para pagamento à União federal. O próprio montante de ações emitidas já demonstra o caráter distinto da emissão pública em questão e as emissões anteriores, dado que a quantidade de ações emitidas nessas últimas constitui apenas 1% do montante emitido publicamente;

k. não se pode esquecer que as companhias já haviam lançado mão da emissão pública de bônus de subscrição, em 29/06/1998, onde o Banco *Opportunity* atuou como colocador, sem que tenha havido qualquer reclamação a respeito;

l. a contratação do Banco *Opportunity* como colocador de emissão pública de ações das Companhias não foi irregular, pois:

   - "ao contrário do que afirmou o parecer CVM, o Banco *Opportunity* não possui qualquer relação societária com os administradores ou com as Companhias, não apenas por se tratarem de pessoas jurídicas distintas, mas também porque têm controladores últimos diversos. O Banco *Opportunity* era, à época, apenas administrador do fundo Investidores Institucionais (acionista da Zain e Futuretel)";

   - "ainda que houvesse relação societária entre os administradores e/ou as Companhias e o Banco *Opportunity*, o que não é o caso, não haveria qualquer irregularidade, pois a contratação entre as partes relacionadas é admitida pela LSA, desde que se dê em bases comutativas(...)";

m. "o Banco *Oppotunity* só foi contratado para intermediar as ofertas públicas e envidar seus melhores esforços na colocação das ações, porque ofereceu a melhor comissão do mercado na época do negócio (1,1% do valor da emissão). (...) Desse modo, pode-se afirmar sem medo de errar que a contratação foi benéfica para as Companhias, pois arcaram com custos menores para realização de um serviço que necessariamente teria que ser executado dado o caráter público da emissão (...)";

n. mesmo que as ações ofertadas tenham sido subscritas apenas por antigos acionistas, deve-se ter em conta que a obrigação assumida pelo Banco *Opportunity*, como colocador, era de meio e não de fim. Assim, em momento algum sua remuneração dependeu de que novos investidores efetivamente subscrevessem as ações, ou seja, é inegável que o Banco *Opportunity* realizou todas as funções com as quais havia se obrigado, tendo envidado seus melhores esforços no desempenho da atividade para o qual foi contratado, fazendo jus à remuneração referente à comissão contratada e proporcional às ações efetivamente subscritas e integralizadas;

o. o Parecer da CVM conclui não só pela responsabilização do conselheiros, como também do diretor AJC cuja participação no caso em questão limitou-se apenas à contratação do Banco *Opportunity* para atuar como instituição líder na emissão de ações legitimamente deliberada pelos conselhos de administração das Companhias;

p. o exposto demonstra que os administradores jamais deixaram de observar os deveres de diligência e lealdade que lhes impõe a LSA. Diante do contexto fático existente à época das emissões, a opção dos Conselheiros das Companhias pela oferta pública demonstrou-se absolutamente indispensável, sendo a conduta dos mesmos regular, diligente e baseada no interesse das Companhias e de suas controladas indiretas, a BT, a Telemig Celular e a Amazônia Celular

V. **Da Conclusão e Responsabilizações**

14. A SEP encontrou indícios suficientes para a formulação de Termo de Acusação (datado de 3 de novembro de 2008) contra:

    a. Verônica Valente Dantas,

    b. Eduardo Penido Monteiro, e

    c. Maria Amália Delfim de Melo Coutrim,

responsabilizados, na qualidade de conselheiros de administração, à época dos fatos, de Invitel S.A., Futuretel S.A. e Opportunity Zain S.A. (atual Zain Participações S.A.), pela infração ao artigo 153 da Lei nº 6.404/76, "já que os mesmo agiram com quebra de seu dever de diligência nas emissões de ações deliberadas nas reuniões dos conselhos de administração dessas companhias ocorridas em 04.08.98".

15. Para sustentar a sua Acusação, a SEP alegou (fls. 2.824-2.828):

    a. Ser irrelevante o fato de a PREVI não ter subscrito a emissão da Superliga, conforme havia acordado, pois é fato externo à Companhia;

    b. Na mesma época da decisão, as Companhias utilizaram-se da oferta primária para emitir ações, que visaram capitalizar as companhias para o cumprimento de parte das obrigações que seriam assumidas pelos Consócios Solpart e Telpart, caso estes fossem vencedores no leilão de privatização.

    c. Haveria outra forma mais vantajosa de realizar tal emissão: realizar uma oferta privada e, caso houvesse sobras, proceder a uma colocação pública desta última. Argumenta ainda que, na mesma época da decisão, as Companhias tinham se utilizado da oferta privada para emitir ações.

16. No que tange à atuação do Diretor AJC, a SEP concluiu que os documentos existentes nos autos não permitiam concluir que o mesmo devia ser responsabilizado por infração à legislação societária, dado que a participação do mesmo nos fatos analisados limitou-se à representação das Companhias na contratação do Banco *Opportunity.*

17. SPE esclareceu que "o exame dos documentos existentes nos autos também não nos permitiram firmar convicção de que a deliberação tomada em 04/08/1998 tenha visado a favorecer o Banco *Opportunity*" (fl. 2.828).

VI. **Das Defesas**

18. Os Defendentes foram regularmente intimados em 20/01/2009. Eduardo Penido Monteiro e Maria Amália Delfim de Melo Coutrim apresentaram defesa conjunta (fls. 2.851/2895) e de idêntico teor àquela apresentada por Verônica Valente Dantas (fls. 3.176/3.221).

19. Inicialmente, os Defendentes arguiram prescrição, alegando que o Termo de Acusação é datado de 03/11/2008, mais de 10 anos após a ocorrência dos fatos. Assim, atos praticados em 04/08/1998 prescreveriam em 04/08/2003, de acordo com a Lei nº 9.873/1999, que prevê a prescrição da pretensão punitiva da administração em cinco anos. Não se poderia aceitar que a Reclamação da PREVI e da PETROS, de 11/02/2002, ou o despacho da CVM, de 02/05/2003, da GII para a SEP, teria esse efeito interruptivo, uma vez que o despacho da GII é ato unilateral, não tendo sido levado ao conhecimento do investigado. Apenas em 17/05/2006, os Defendentes foram informados pelo Ofício CVM/SEP/GEA-Nº 242/06 da existência de procedimento para apuração do fato.

20. Os Defendentes argumentaram que:

    a. A necessidade de capitalizar as Companhias era a principal responsabilidade de seus administradores, em particular diante do "notório litígio" existente entre os acionistas das Companhias, o que minava a confiança entre os sócios;

    b. Os administradores das Companhias não tinham como saber que os acionistas iriam subscrever as emissões de ações. O anúncio da emissão poderia ter o condão de levar estes mesmos acionistas a subscrever as novas ações para evitar a diluição deles. Na ausência de subscrição por parte destes acionistas, a emissão pública permitiria que a Companhia admitisse novos investidores institucionais (fundos de pensão e fundos mútuos regidos pela Instrução CVM Nº 215, vigente à época). Ademais, oferecer "sobras" de uma eventual subscrição privada tem apelo muito menor, pois pressupõe que os próprios acionistas não o fizeram.

    c. Para a Defesa, a SEP limitou-se a afirmar qual a conduta que lhe parecia ser mais diligentes, mas não demonstrou porque esta conduta seria de fato a melhor para a Companhia.

    d. Os problemas entre os acionistas das Companhias tiveram início já no próprio leilão de privatização das controladas da antiga Telebrás. Em 16/07/1998, foi assinado Acordo de Confidencialidade e Exclusividade, no âmbito do Consórcio Solpart, pelo qual as partes assumiram reciprocamente a obrigação de preservar o sigilo das informações concernentes ao consórcio que então se formava com o objetivo de inicialmente adquirir o controle da Tele Norte Leste. Nos termos desse acordo, os Fundos de Pensão (incluindo a PREVI) assumiram a obrigação de não participar de outro consórcio que pudesse atuar no leilão de privatização da Telebrás. Contudo, a PREVI, através da Fiago S.A., também fazia parte do consórcio que adquiriu a Tele Norte Leste.[6]

    e. De acordo com o Edital do BNDES que regulava o leilão de privatização da Telebrás, uma mesma pessoa física ou jurídica poderia participar de mais de um consórcio desde que tivesse participação relevante apenas em um dos consórcios. A assinatura de acordo de acionistas implicava em participação relevante. A PREVI era signatária do acordo de acionistas da Telemar, o que trouxe instabilidade à estrutura da Solpart. Posteriormente, em 14/09/2000, a Anatel determinou a suspensão do direito de voto e veto da Fiago/PREVI na Tele Norte Leste.

    f. A quebra de um acordo entre as partes envolvidas neste TA levou naturalmente os administradores a recear que os fundos de pensão poderiam não aportar os recursos necessários para a Solpart. Ademais, a PREVI recusou capitalizar a Superliga S.A., mesmo depois de ter-se manifestado favorável ao investimento nesta companhia.

    g. Nem no âmbito da Solpart nem da Telpart, a PREVI assinou os acordos de investimento comprometendo-se ao aporte de recursos necessários às companhias.

    h. A posição mais adequada para a SEP segundo a qual a Companhia deveria ter feito uma emissão privada com posterior colocação, se houvesse, das sobras não seria conveniente para Companhia. Isto decorre do fato de que a existência de sobras mostraria a falta de interesse dos atuais acionistas em subscrever o aumento de capital. Os Defendentes alegam que o pagamento à União envolvia centenas de milhares de reais e as companhias não poderiam depender do capital dos acionistas à época. Não haveria apetite do mercado para a subscrição de sobras, quando o próprio acionista original não as subscreveu. Além disso, a percepção negativa do mercado para esse tipo de emissão poderia custar muito mais do que o pagamento da taxa de colocação de 1,1% do valor da emissão.

    i. A PREVI não subscreveu o aumento de capital da Superliga conforme havia acordado. A Defendente Maria Amália Delfim de Melo Coutrim fazia parte do Comitê de Investimentos do Fundo CVC e tinha conhecimento do inadimplemento da PREVI neste caso. Era razoável, portanto, que a Defendente receasse que o mesmo pudesse acontecer no caso das companhias (Invitel, Zain e Futuretel).

    j. Segundo a Defesa, as emissões privadas de ações mencionadas pela Acusação (fls. 2.826-2.827) não servem como exemplo do que poderia ter sido a opção do Conselho de Administração das Companhias na reunião de 04/08/1998, pois todas elas se referem a captações inferiores a R$ 1 milhão, visando a atender obrigações acessórias das companhias.

    k. Desde que a decisão do administrador seja informada, refletida, e desinteressada, não cabe a esta Autarquia julgar, *a posteriori*, esta decisão, questionando seu mérito.

    l. A própria Acusação reconheceu que "o exame dos documentos existentes nos autos também não nos permitiram firmar convicção de que a deliberação tomada em 04/08/1998 tenha visado a favorecer o Banco *Opportunity*" (fl. 2.828).

    m. Os riscos percebidos antes da emissão – não subscrição pelos então acionistas e percepção negativa da colocação de sobras – não podem ser avaliado *ex-post.*

    n. As demonstrações financeiras sociais dos exercícios sociais de 1988 e 1989, quando ocorreram a deliberação impugnada e o pagamento, respectivamente, foram aprovadas sem reservas nas Assembleias Gerais Ordinárias das companhias, isentando os

administradores de responsabilidade, exceto se posteriormente for comprovado algum vício na deliberação.

21. A Defesa anexou Escrituras Públicas de Transação por meio da qual todos os acionistas das Companhias (fls. 3.016/3.053) e as próprias Companhias (fls. 3.098/3.175) outorgaram a seus administradores, antigos e contemporâneos, ampla, geral, irrestrita, irrevogável, e irretratável quitação, contemplando qualquer ato dos Defendentes porquanto administradores das Companhias.

VII. **Da proposta de termo de compromisso**

22. Em 08/04/2009, os Defendentes propuseram Termo de Compromisso perante esta Autarquia (fls. 3.681/3.688). Informaram ainda que não cabia nenhuma indenização dos envolvidos porque "no dia 25/04/2008, por meio de Escrituras Públicas de Quitação, foram definitivamente encerrados, com amplas, gerais, irrevogáveis e irretratáveis quitações recíprocas, todos os conflitos de interesse existentes, ou que poderiam existir entre as companhias, os acionistas das companhias e os Proponentes".

23. Apesar de a Procuradoria Especializada da CVM não ter se oposto à celebração de Termo de Compromisso (fls. 3.963/3.972) e do Comitê de Termo de Compromisso ter negociado e proposto a sua aprovação, o Colegiado recusou a proposta na Reunião de 17/11/2009 (fls. 3.989/3.992).

VIII. **Da arguição de nulidade deste termo de acusação em face do arquivamento do processo CVM nº RJ2007/12070**

24. Em 05/05/2010, a Defendente Maria Amália Delfim de Melo Coutrim protocolou pedido solicitando declaração de nulidade do presente Termo de Acusação (TA), nos termos da Súmula STF 473 e art. 53 da Lei 9.784/99 com a consequente extinção deste processo sancionador (fls. 3.998-4.006). Para a Defesa, ao arquivar o Processo CVM n° RJ2007/12070, conforme comunicado à Defendente em 30/10/ 2009, esta Autarquia deveria ter também arquivado o presente TA. A razão para tal procedimento reside nas "conclusões diametralmente diversas" a que a SEP chegou para processos da mesma natureza. No presente TA, houve acusação de infração ao dever de diligência ao se optar por emissão de ações com colocação pública em vez de privada, enquanto no processo extinto em 27/10/2009, os novos administradores da Zain também eram investigados por falta de diligência na emissão de debêntures conversíveis em ações através de colocação pública em vez de privada.

25. A Defendente conclui que, sendo assuntos da mesma natureza (dever de diligência envolvendo emissão de ações e de debêntures conversíveis), tendo esta Autarquia optado por arquivar o Processo CVM nº RJ2007/12070, o mesmo destino deveria ter o presente TA em razão da nulidade do TA por contradição em sua motivação (fl. 4005).

26. Em 27/12/2010, a mesma Defendente protocolou novo pedido reforçando o tratamento desigual conferido pela SEP e pedindo uma resposta antes do julgamento (fls. 4.097/4.100). O então Diretor Alexsandro Broedel Lopes, em 05/04/2011, solicitou manifestação da SEP e intimou os Defendentes para que se manifestassem (fl. 4.101). Esta Superintendência esclareceu que os processos trataram de operações distintas, não estando suas conclusões vinculadas entre si. Em particular, a SEP pontuou que o questionamento central da Reclamação no Processo CVM nº RJ2007/12070 referiu-se ao preço da conversão das debêntures, o que poderia gerar uma diluição injustificada enquanto neste TA, Processo CVM nº RJ2008/9574, a questão central tratada foi a eventual falta de diligência dos administradores ao colocar publicamente uma emissão de ações em vez de optar pela colocação privada.

27. Os Defendentes protocolaram manifestação conjunta em 21/06/2011, que, em essência, repete os argumentos acima.

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 27 de novembro de 2012.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Diretora-Relatora

---

1 Atualmente denominada Zain Participações S.A.

2 Exceto quando mencionado em contrário, as folhas referidas são as do PAS RJ2008/9574.

3 Ver a respeito: (a) a correspondência do Banco Opportunity de 14/09/2000, enviada aos participantes do Fundo Nacional, em função do pedido de esclarecimentos proposto na AGO de quotistas iniciada em 10/08/2000 e concluída em 23/10/2000; e (b) os esclarecimentos prestados, pelo Banco Opportunity, na AGE do Fundo Nacional realizada em 06/10/2003, em que foi deliberada a destituição do Banco Opportunity da função de seu administrador (fls. 174/176 e 643/645).

4 Posteriormente renumerado para PARECER/CVM/PJU/Nº 024B/02 e reproduzido nas fls. 1.055/1.077.

5 Aparentemente, há um engano ao se grafar R$ 8.735.800 mil e R$ 422.604 mil, em vez de R$ 8,7 milhões e R$ 422 mil.

6 Originalmente, o fundo administrado pelo Opportunity pensava em adquirir o controle da Tele Norte Leste, pois imaginava que a Telefônica teria mais interesse e chances na Tele Centro Sul, pois ao controlar a CRT no Rio Grande do Sul, a Telefônica teria maiores sinergias a explorar.

Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/9574

Acusados: Verônica Valente Dantas

Eduardo Penido Monteiro

Maria Amália Delfim de Melo Coutrim

Assunto: Responsabilidade de administrador por infração ao artigo 153 da Lei nº 6.404/1976 (dever de diligência).

Relatora: Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

V O T O

I. DA PRELIMINAR DE PRESCRIÇÃO

1. Embora esteja perplexa por estar julgando, no final de 2012, fatos que ocorreram em 04/08/1998, não vejo como acatar a preliminar de prescrição sem ferir o ordenamento jurídico vigente.

2. Para os Defendentes, a prescrição para fatos que se passaram em 04/08/1998 concretizou-se cinco anos após, i.e., em 04/08/2003, de acordo com o disposto na Lei nº 9.873/1999[1]. Para a Defesa, não ocorreu nenhum ato bilateral, i.e., de conhecimento dos Defendentes, que tivesse o condão de interrompê-la.

3. Tal argumentação não deve prosperar. De acordo com o disposto no inciso II do art. 2º da Lei mencionada, qualquer ato inequívoco que importe apuração dos fatos é capaz de interromper o prazo para a prescrição. As folhas 3 e 4 do presente processo mostram 11 despachos, sendo o primeiro datado de 05/05/2003 e o último de 18/07/2003, todos anteriores ao prazo prescricional de cinco anos e todos determinando providências para a apuração dos fatos narrados na Reclamação das Fundações protocolada na CVM em 10/01/2003.

4. A alteração introduzida pela Lei nº 11.941/2009 deixou claro que não era apenas a citação que era capaz de interromper o fluxo da prescrição. Embora haja entendimento de que o inciso II requeira o conhecimento pela parte investigada (bilateralidade), não é isso que se extrai da simples leitura do texto legal. O inciso I do art. 2° da Lei já faz menção à notificação ou citação do indiciado como causa interruptiva da prescrição. Portanto, partindo da premissa de "que a lei não contém palavras inúteis, ele [o inciso II] somente pode estar se referindo a ato processual diferente daquele que comunica a existência do processo administrativo" (PINHEIRO DOS SANTOS et. al. 2012, p.231)[2].

5. O Colegiado da CVM já fixou entendimento sobre o que seria ato inequívoco: "ato documentado cuja existência seja induvidosa, e que tenha o objetivo claro de dar impulso ao processo administrativo de investigação. Esse ato inequívoco não se confunde com a intimação do indiciado" (PAS CVM nº RJ2005/6924, Relator-Presidente Marcelo Trindade, julgado em 31/10/2006, com unanimidade). Na ocasião, o Relator-Presidente entendeu que um despacho da SOI que determinou a abertura do processo enquadrava-se no conceito de ato inequívoco, pois existiu, está documentado e deu impulso ao processo administrativo que resultou em apuração dos ilícitos. De forma semelhante, os despachos da folha 03 deste processo são hábeis a interromper o prazo prescricional[3]. No mesmo sentido foi o voto do Diretor-Relator Luiz Antonio de Sampaio Campos no PAS 22/1994, julgado em 15 de abril de 2004.

II. DA ARGUIÇÃO DE NULIDADE

6. Não deve prosperar a arguição de nulidade deste processo devido ao suposto tratamento distinto dado pela SEP ao Processo CVM nº RJ2007/12070, arquivado em 19/11/2009 (fl. 1124 deste último), em comparação com o processo em tela, conforme arguido pelos Defendentes às fls. 3.998-4.006; 4.118-4.127.

7. O pedido de encerramento do Processo CVM nº RJ2007/12070 (fls. 1.011-1.014 deste último) foi protocolado pelas Fundações, Citigroup Venture Capital, KMA, MSM, SSSJ, ARG, SRBP, e Zain em 03/02/09 e seguiu-se ao acordo firmado no dia 25/04/08 para por fim às diversas disputas judiciais envolvendo as Fundações, o Banco Opportunity, os Fundos, as companhias Futuretel, Zain, e Invitel, os administradores destas entidades envolvidos, incluindo os Defendentes. A área técnica, após ouvir os Defendentes, optou pelo arquivamento.

8. A análise da conveniência em continuar com a apuração de responsabilidade por eventual conduta ilícita no âmbito administrativo não está vinculada a posterior manifestação de desistência por partes dos Reclamantes em outro processo, mesmo que ambos os processos se refiram a assuntos conexos (emissão pública de ações e emissão pública de debêntures conversíveis). Uma vez instaurado o processo e intimadas as partes, o processo ganha vida própria. Noto que as intimações do processo em tela ocorreram em 20/01/2009, antes, portanto, do pedido de encerramento do Processo CVM nº RJ2007/12070, em 03/02/2009. A área técnica não mais tinha autonomia para arquivá-lo.

9. Por outro lado, entendo que o fato de a SEP ter concluído pela eventual falta de dever de diligência de Administradores em relação a ato praticado em 1998 não a impede de analisar de maneira distinta ato semelhante (e não idêntico) praticado pelo regulado em outra ocasião, no caso, em 2007. São circunstâncias e momentos diferentes que se apresentam para os administradores e que exigem uma análise individual de cada caso.

10. A jurisprudência pátria, como não poderia deixar de ser, é uníssona no sentido de reconhecer que o princípio da isonomia não pode ser aplicado em situações distintas, como ocorre na hipótese dos autos. Os casos analisados pela SEP, embora possam guardar certa similitude, são efetivamente distintos não apenas em relação ao tempo, mas também em relação à conduta dos administradores, seus deveres de diligência, e aos valores mobiliários emitidos. Por isso, cada caso exige uma análise específica e individualizada, de acordo com as suas próprias características, peculiaridades e circunstâncias. Aliás, é este o conteúdo jurídico do princípio da isonomia, que consiste justamente "*em tratar igualmente apenas os que se encontram em situações idênticas*"[4].

11. Como já afirmou o Eminente Ministro Moreira Alves, "[*o] tratamento desigual – ainda que possa ser acoimado de injusto – de situações desiguais, na medida de sua desigualdade atende ao princípio da isonomia"*[5].

12. Portanto, não há que se falar em violação ao princípio da isonomia e, muito menos, em qualquer ofensa ao art. 53 da Lei nº 9.784/1999 que regula o processo administrativo. Na mesma linha, e na medida em que não há vício no processo que atraia a incidência da Súmula nº 473 do STF[6], revela-se incabível invocá-la no presente caso.

III. DO MÉRITO

13. Observo que este processo tem origem em um dos itens da Reclamação das Fundações protocolada na CVM em 10/01/2003 (fls. 5-39), referente a fatos ocorridos em agosto de 1998 e que só foram questionados pela primeira vez entre as partes envolvidas na Assembleia do Fundo *CVC Opportunity Equity* (fls. 113-122) em agosto de 2000. Na ocasião, as Fundações questionaram a decisão do Conselho de Administração das Companhias formado pelos Defendentes, por realizar emissão pública de ações em vez de emissão através de colocação privada, com o intuito, segundo os Reclamantes, de beneficiar o Banco Opportunity (fls. 17/18). A SEP concluiu por apresentar este Termo de Acusação contra os administradores das Companhias por falta de dever de diligência em infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/976.

14. Para sustentar a sua Acusação, a SEP alegou (fls. 2.824/2.828):

    a. Ser irrelevante o fato de a PREVI não ter subscrito a emissão da Superliga, conforme havia acordado, pois é fato externo à Companhia;

    b. Na mesma época da decisão, as Companhias utilizaram-se da oferta primária privada para emitir ações, que visaram a capitalizar as

companhias para o cumprimento de parte das obrigações que seriam assumidas pelos Consócios Solpart e Telpart, caso estes fossem vencedores no leilão de privatização;

c. Haveria outra forma mais vantajosa de realizar tal emissão: realizar uma oferta privada e, caso houvesse sobras, proceder a uma colocação pública desta última. Argumenta ainda que, na mesma época da decisão, as Companhias tinham se utilizado da oferta privada para emitir ações.

15. O dever de diligência está presente nas mais variadas jurisdições, no direito continental e no anglo-saxão, e se apresenta em todas elas sob a forma de um conceito aberto, genérico. E isto é feito de propósito, pois o desrespeito a ele deve ser analisado no caso concreto, não havendo uma receita única a ser aplicada. Afinal, não existe uma única forma de ser diligente, não se devendo "indagar qual a conduta mais diligente, mas sim, se houve falta de diligência no comportamento adotado" (CAMPOS, 2009, p. 1.102)[7]

16. Tanto no Brasil como em outras jurisdições aplica-se um padrão de conduta aos administradores. No nosso caso, este padrão é dado pelo art. 153 da Lei nº 6.404/1976 que dispõe:

"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".

Este artigo é o núcleo a partir da qual outros padrões de conduta emanam na Lei 6.404/1976: o dever de agir no interesse da companhia (art. 154), o dever de lealdade (art. 155), o dever de não atuar em situações de conflito de interesse (art. 156), e o dever de informar (art. 157).

17. Este padrão é muito semelhante àquele adotado nos Estados Unidos, pelo Estado de Delaware, onde estão incorporadas grandes companhias americanas, e também pelo Model Business Corporation Act (MBCA) preparado e revisado pela American Bar Association[8]. A jurisprudência norte-americana é rica na avaliação e na aplicação do conceito. Por isso, em seu voto seminal no PAS CVM nº RJ2005/1443, julgado em 21/03/2006, o Diretor-Relator, Pedro Oliva Marcílio de Sousa, lembrou em seu voto a Regra da Decisão Negocial americana (*Business Judgement Rule*) e acrescentou[9]:

"A construção jurisprudencial norte-americana para o dever de diligência em nada discrepa do que dispõe o art. 153 da Lei nº 6.404/1976, 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".

18. Concordo com a visão do Diretor Pedro Marcílio. Entendo também que o ponto de partida incorporado na Regra americana (*Business Judgement Rule*), e na nossa, é que os administradores de uma companhia são os responsáveis pela condução dos negócios dela. A Regra americana presume que, ao tomarem uma decisão, os administradores da companhia agiram de forma diligente (i.e., *with due care*), de boa-fé, e na crença de que a decisão tomada foi no melhor interesse da companhia[10]. Estes mesmos conceitos aparecem nos artigos acima citados de nossa Lei.

19. A atividade econômica seria seriamente prejudicada se o sistema judiciário e o regulador passassem o tempo todo julgando as ações dos administradores *ex-post*. É muito fácil apontar que uma decisão foi errada olhando pelo retrovisor do tempo. Mas a essência do mundo dos negócios é tomar riscos. É aplicar o conjunto de informações e crenças que se apresentam em um determinado momento para decidir sobre fatos que gerarão efeitos sobre o futuro da companhia, futuro sobre o qual ninguém tem o controle. É o mercado quem deve corrigir erros reiterados de julgamento da administração, quando tomados de boa-fé, e no que era percebido pela administração da companhia como o melhor para esta. Cabe aos participantes do mercado e aos acionistas removerem administradores, reduzirem sua remuneração, e mesmo castigarem o preço das ações de uma companhia por decisões, tomadas de boa-fé e no interesse da companhia, mas que se apresentaram errôneas *ex-post*.

20. Se as decisões estivessem sempre sob o escrutínio dos reguladores, os administradores e as companhias tomariam decisões não pensando na companhia, mas em como não serem processados. Evidentemente, a inovação, o empreendedorismo, o crescimento econômico e o emprego seriam negativamente afetados.

21. Não cabe aos reguladores ou ao judiciário julgar as decisões dos administradores *a posteriori*, exceto se o padrão de conduta discutido acima foi:

a. afetado por uma situação de conflito de interesses na qual o administrador poderia extrair para si ou para outrem um benefício patrimonial ou facilidade; ou

b. manchado pela evidência de fraude ou má-fé para prejudicar a companhia.

22. No caso concreto em análise, a tarefa de julgar é facilitada, pois não ficou consubstanciado conflito de interesse, fraude, ou má-fé. Os Reclamantes alegaram que os administradores tomaram essa decisão com o intuito de beneficiar o Banco *Opportunity*, ponto reforçado pelo próprio Parecer CVM/PJU-GJU-3/nº 001/02, de 06/12/02 (fls. 1.055/1.077) segundo o qual "a conduta dos administradores foi inexplicável do ponto de vista gerencial, só se encontrando justificativa na vontade deliberada de onerar a sociedade e criar receita para favorecer o BANCO *OPPORTUNITY* S/A". A SEP, contudo, concluiu de forma diferente:

"O exame dos documentos existentes nos autos também não nos permitiram firmar convicção de que a deliberação tomada em 04/08/1998 tenha visado a favorecer o Banco Opportunity." (fl. 2.828)

23. Certamente contribuiu para esta conclusão da SEP o fato de que a taxa de colocação cobrada pelo Banco *Opportunity* à época dos fatos, 1,1% do valor da operação, estava dentro dos padrões de mercado (fls. 1.044/1.045). Ao não se comprovar que a deliberação dos administradores foi visando ao favorecimento do Banco, não restou configurado o conflito de interesses na tomada de decisão dos administradores. Em nenhum momento, ao longo dos 21 volumes e mais de 4.500 páginas deste processo, demonstrou-se que os Defendentes se beneficiaram, direta ou indiretamente, patrimonialmente, de tal decisão, ou que ainda beneficiaram a outrem. Este ponto é crucial para a conclusão deste PAS.

24. Afastada a hipótese de conflito de interesse no caso em tela, resta analisar se a decisão tomada seguiu os padrões de conduta esperados para os administradores. Na mesma linha do PAS CVM nº 2005/1443, julgado em 21/03/2006, para avaliar este ponto, busco a orientação dos

padrões de conduta dispostos no § 8.30 (a) e (b) do Capitulo VIII, subcapítulo C do MBCA, pp. 8-31 a 8-39[11]. A vantagem de usar o MBCA reside na interpretação da *American Bar Association* (ABA, a OAB americana) dos dispositivos lá postos que são compatíveis com aqueles de nossa Lei. A sua leitura fornece orientações úteis ao aplicador dos padrões de conduta em como aplicá-los. Numa tradução livre, eles dispõem:

a. que cada membro do conselho de administração deve atuar (i) de boa-fé; e (ii) acreditando que agiu razoavelmente no melhor interesse da companhia; e

b. que os membros do conselho e de seus comitês, como órgão colegiado, ao se informarem para tomar sua decisão e atuarem na função de supervisão devem atuar com conhecimento e com o cuidado que uma pessoa em uma posição similar razoavelmente acreditaria ser apropriada em circunstâncias semelhantes.

25. Nos comentários a estes padrões, a ABA esclarece que o primeiro padrão acima deve ser seguido obrigatoriamente por cada membro do conselho individualmente, enquanto que o ponto b aplica-se à atuação do conselho enquanto órgão colegiado. Em relação ao primeiro padrão (item a), a análise é feita no plano individual:

i. Em um primeiro plano, foca-se no que um determinado diretor, agindo de boa-fé (homem probo), acredita realmente, e não no que outro diretor em situação semelhante acreditaria. Em um segundo plano, é preciso atentar-se para a palavra "razoavelmente". E aqui é preciso avaliar, se uma pessoa, em circunstâncias semelhantes, poderia chegar à mesma conclusão. Note-se que a locução é "poderia chegar" e não "chegaria".

ii. Além disso, atuar no que entende ser razoavelmente o melhor interesse da companhia é chave para a aplicação deste padrão de conduta aos administradores. E este ponto está totalmente alinhado com o art. 154 de nossa lei. E aqui a ABA esclarece que o administrador tem ampla liberdade para ponderar os interesses e as oportunidades de curto prazo *versus* o longo prazo, "como também fazer julgamentos quando os interesses dos vários grupos de acionistas ou outros interesses afetando a empresa possam ser divergentes"[12].

25. Já o ponto do item 24.b acima refere-se à atuação conjunta dos membros do conselho de administração. Os membros, a partir da conduta individual diligente de cada um, devem atuar conjuntamente com o cuidado que uma pessoa em situação semelhante acredite ser apropriada frente às circunstâncias. Assim, a natureza e a extensão da responsabilidade do conselho de administração e comitês dependerão de fatores circunstanciais tais como tamanho, complexidade, urgência, localização.

26. Ao analisar uma acusação com base no dever de diligência, o ideal seria que o regulador pudesse analisar o processo que levou os administradores da companhia a tomarem determinada decisão. A CVM vem reforçando este entendimento, sendo exemplo claro disto o Parecer de Orientação Nº 35. Assim, quando o objeto da decisão é, por exemplo, particularmente complexo, controvertido, ou envolvendo partes relacionadas, é parte do dever de diligência dos administradores mostrar que tomaram uma decisão de boa-fé e no melhor interesse da companhia. Uma simples ata de Conselho resumida, informando que tal decisão foi tomada, pode não ser suficiente para provar diligência. É preciso que haja alguma documentação de suporte. Evidentemente, esta orientação deve ser seguida com bom senso pelas companhias, em função de seu porte e da complexidade da situação concreta, de forma a não atravancar as decisões de uma companhia.

27. Eu poderia parar este Voto nesta altura e concluir pela absolvição dos Defendentes, já que não se pode excluir a presunção de que a decisão foi tomada de boa-fé e no interesse das Companhias, afastado, no caso, o conflito de interesse. Contudo, vou dar um passo adiante e avaliar, no caso concreto, o atendimento aos padrões esperados de diligência acima discutidos no caso concreto dos Defendentes. Recapitulando: a decisão em julgamento é a opção feita pela Administração das Companhias por uma emissão pública, quando se poderia ter optado por uma emissão privada, o que acarretou pagamento de comissões de colocação ao Banco Opportunity. Vamos começar pelas circunstâncias em que este aumento de capital ocorreu:

a. Graves desavenças entre os acionistas das companhias de notório conhecimento público. Nenhum acionista detinha o controle individualmente (50% mais um das ações com direito a voto);

b. Desconfiança acirrada pela participação de uma das Fundações em outro consórcio concorrente na privatização das companhias de telefonia, com quebra evidente da confiança entre as partes envolvidas;

c. A não capitalização de outra companhia por uma das Fundações, após ter acordado tal capitalização;

d. A possibilidade dos acionistas originais não subscreverem o aumento de capital;

e. A necessidade de as companhias captarem recursos volumosos para fazer frente ao pagamento à União das companhias de telefonia arrematadas no leilão de privatização de julho de 1998.

28. Aplico o teste prescrito no item 0 acima para mim mesma. Será que se eu fosse conselheira destas companhias, precisasse levantar recursos da ordem de R$ 1,7 bilhão, e diante das circunstâncias acima, optaria **necessariamente** por emissão restrita aos acionistas originais? Será que nas circunstâncias acima descritas, seria **razoável** acreditar que haveria o risco, mesmo que reduzido, de os acionistas originais se recusarem a subscrever a totalidade do aumento de capital? As respostas são claras para mim: não e sim, respectivamente.

29. A opção pela emissão pública abria um leque de possibilidades que não estaria presente caso a emissão fosse exclusivamente privada. Aliás, como bem argumentado pela defesa, o simples fato de a emissão ser pública pode ter levado os acionistas originais a subscreverem o aumento de capital para não correrem o risco de outros investidores institucionais subscreverem o aumento de capital público, diluindo a participação dos acionistas originais, as Fundações. Não me convence o argumento de que a Administração das Companhias poderia ter agido de outra forma. Havia mais de uma possibilidade e a Administração de uma Companhia tem liberdade para escolher o caminho que melhor julgue ser no interesse da Companhia. Entendo que diante das notórias querelas envolvendo seus acionistas, os administradores das Companhias tomaram uma decisão que razoavelmente entenderam ser no melhor interesse destas.

30. Finalmente, o fato de que esta decisão só foi questionada pelos Reclamantes tanto tempo depois dos fatos ocorridos é para mim forte evidência de que as Companhias não tiveram nenhum prejuízo com a opção tomada por seus administradores.

31. Concluo pela absolvição dos Defendentes Verônica Valente Dantas, Eduardo Penido Monteiro, e Maria Amália Delfim de Melo Coutrim da acusação de infração ao dever de diligência disposto no art. 153 da Lei nº 6.404/1976.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 27 de novembro de 2012.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Diretora-Relatora

---

1 "Art. 1º Prescreve em cinco anos a ação punitiva da Administração Pública Federal, direta e indireta, no exercício do poder de polícia, objetivando apurar infração à legislação em vigor, contados da data da prática do ato ou, no caso de infração permanente ou continuada, do dia em que tiver cessado.

§ 1º Incide a prescrição no procedimento administrativo paralisado por mais de três anos, pendente de julgamento ou despacho, cujos autos serão arquivados de ofício ou mediante requerimento da parte interessada, sem prejuízo da apuração da responsabilidade funcional decorrente da paralisação, se for o caso.

Art. 2º Interrompe-se a prescrição da ação punitiva: (Redação dada pela Lei nº 11.941, de 2009)

I – pela notificação ou citação do indiciado ou acusado, inclusive por meio de edital; (Redação dada pela Lei nº 11.941, de 2009)

II – por qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato;

III – pela decisão condenatória recorrível.

IV – por qualquer ato inequívoco que importe em manifestação expressa de tentativa de solução conciliatória no âmbito interno da administração pública federal. (Incluído pela Lei nº 11.941, de 2009) conciliatória no âmbito interno da administração pública federal".

2 PINHEIRO DOS SANTOS, Alexandre; OSÓRIO, Fábio Medina; e WELLISCH, Julya Sotto Mayor, Mercado de Capitais – Regime Sancionador, 2012. Rio de Janeiro: Editora Saraiva. Ver em particular, pp. 36/42; 122/126.

3 No mesmo sentido o voto do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos no PAS 22/1994 julgado em 15/4/2004

4 TRF da 1ª Região, AC - APELAÇÃO CIVEL – 200101000222379, Relator Juiz Federal Convocado Mark Yshida Brandão 1ª Turma Suplementar, e-DJF1 17/08/2011.

5 RE 80.767/SC, Rel. Min. Moreira Alves, 2ª Turma, DJ 24/09/1976.

6 Art. 53. "A administração deve anular seus próprios atos, quando eivados de vício da legalidade, e pode revogá-los por motivo de conveniência ou oportunidade, respeitados os direitos adquiridos"

Súmula nº 473 STF. "A Administração pode anular seus próprios, quando eivados de vícios que os tornam ilegais, porque deles não se originam direitos; ou revogá-los, por motivo de conveniência ou oportunidade, respeitados os direitos adquiridos, e ressalvada, em todos os casos, a apreciação judicial."

7 CAMPOS, Luiz Antonio Sampaio, "Deveres e Responsabilidades" em Direito da Companhias, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (orgs.), Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009, 1ª. Edição. Para uma resenha sobre a abordagem brasileira e a de outras jurisdições, ver a tese de Flávia PARENTE, O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas, pp. 37-126, Rio de Janeiro: Editora Renovar, 2005.

8 O MBCA é um modelo de uma minuta para a lei estatutária que pode ser adotada no todo ou em parte pelos Estados americanos. Ela é preparada pelo equivalente da OAB nos Estados Unidos. Atualmente 31 Estados americanos adotaram substancialmente este modelo. O Capítulo VIII, subcapítulo C delineia os padrões de condutas esperados dos administradores.

9 Ver também PAS 08/2005 de relatoria do Diretor Marcos Pinto, julgado em 12/12/2007 e PAS 04/2007, julgado em 04/07/2007 de relatoria do Presidente Marcelo Trindade.

10 Ver a respeito Thomas Lee HAZEN e Jerry W. MARKHAM, Corporations and Other Busineess Enterprises – Cases and Material, 2 nd edition, St Paul, 2003, p.223.

11 O § 8.30 traz seis padrões de conduta, sendo que os dois primeiros são diretamente aplicáveis ao caso em análise. Os demais padrões lidam com conflito de interesse, decisão informada e o uso criterioso de informação provida por outras partes. Ver Capítulo VIII do Model Business Corporation Act – Official Text with official Comments and Statutory Cross References, Revised through December 2010, American Bar Association – Corporate Committee, Chicago, 2011.

12 Esta é a tradução livre do seguinte texto original: "... as well as in making judgments where the interests of various groups within the shareholder body or having other cognizable interest in the enterprise may differ" (p. 08/35).

Declaração de voto do Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/9574 realizada no dia 27 de novembro de 2012.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto do Relator.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

DIRETOR

Declaração de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/9574 realizada no dia 27 de novembro de 2012.

Eu também acompanho o voto da Relatora e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu absolver os indiciados da acusação que lhes foi imputada e encerro esta Sessão, informando que a CVM interporá recurso de ofício da

decisão absolutória ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Leonardo P. Gomes Pereira

PRESIDENTE