

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 02/2008

Acusado: Paulo Pedrão Rio Branco

Ementa: Suposto descumprimento do dever de diligência. Absolvição. Não divulgação do empréstimo contratado entre partes relacionadas nas notas explicativas às demonstrações financeiras da Brasil Telecom S.A. Multa.

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. **Absolver Paulo Pedrão Rio Branco**, na qualidade de diretor-financeiro da Brasil Telecom S.A. à época dos fatos, da imputação de descumprimento do dever de diligência, disposto no art. 153 da Lei nº 6.404/76; e
2. Nos termos do disposto no inciso II, combinado com o § 1º, inciso I, do art. 11 da Lei nº 6.385/76, aplicar ao acusado **Paulo Pedrão Rio Branco a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$100.000,00** (cem mil reais), pela não divulgação do empréstimo contratado entre partes relacionadas nas notas explicativas às demonstrações financeiras da Brasil Telecom S.A. relativas aos exercícios sociais de 2003 e 2004, violando, assim, o disposto na Deliberação CVM nº 26/86.

O acusado punido terá um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538/2008.

Proferiu defesa oral a advogada Cláudia Domingues Santos, representante do acusado Paulo Pedrão Rio Branco.

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

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

Ausente o Diretor Otavio Yazbek.

Rio de Janeiro, 05 de março de 2013.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes  
Diretor-Relator

Leonardo P. Gomes Pereira  
Presidente da Sessão de Julgamento

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 02/2008**

**Acusado:** Paulo Pedrão Rio Branco

**Assunto:** Descumprimento de dever de diligência (art. 153 da Lei nº 6.404/76) e não divulgação de operação com partes relacionadas em Notas Explicativas (Deliberação CVM nº 26/86)

**Diretor-Relator:** Roberto Tadeu Antunes Fernandes

-  
**Relatório**  
-

**I - Origem**

1. O presente processo surgiu a partir de denúncia formulada em 12.12.05 pela Brasil Telecom S/A (“**BT**”) e Brasil Telecom Participações S/A (“**BTP**”), posteriormente aditada, bem como de denúncia enviada em 02.02.06 pela Opportunity Equity Partners Administradora de Recursos Ltda.

2. De acordo com as informações contidas nas denúncias, após o processo de substituição dos administradores indicados pelo denominado Grupo Opportunity, os novos administradores realizaram uma análise dos atos de gestão praticados por seus antecessores, com vistas à preservação e salvaguarda dos interesses sociais e para os fins do previsto no art. 158 da Lei nº 6.404/76. Em decorrência dessa análise, teriam sido encontrados indícios de que o Grupo Opportunity,

valendo-se do fato de que as empresas da cadeia societária da BT encontravam-se sob a administração de seus indicados, utilizara o poder gerencial que detinha para se beneficiar de seus recursos e patrimônio.

3. Ao analisar os fatos questionados, por sua vez, a Superintendência de Relações com Empresas — SEP concluiu pela existência de indícios de irregularidades e pela necessidade de realizar diligências adicionais, visando apurar a responsabilidade das pessoas físicas e jurídicas que atuavam como controladores e administradores da BT e BTP à época, razão pela qual propôs a instauração de inquérito administrativo, que foi aprovada pela Superintendência Geral, tendo sido editada, em consequência, a PORTARIA/CVM/SGE/Nº 90 de 08.04.08 com a finalidade de apurar “*eventuais irregularidades por parte dos administradores e controladores da Brasil Telecom S/A, inclusive em relação a possíveis desvios de recursos da Companhia*” (Proposta de Abertura de Inquérito às fls. 05/64).

4. Ao final das investigações, a Superintendência de Processos Sancionadores — SPS, em conjunto com a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM — PFE-CVM, nos termos do relatório acostado às fls. 12.421 a 12.576, concluíram pela ocorrência de irregularidades com relação apenas aos seguintes fatos objeto de denúncia: (i) as medidas judiciais movidas pelas empresas Parcom Participações S/A (“**Parcom**”) e Forpart S/A (“**Forpart**”) contra a BT; e (ii) a utilização dos investimentos realizados pela BT no Telecom Capital Fund (“**TCF**”) para viabilizar a aquisição, pela Highlake International Business Company Ltd. (“**Highlake**”), da participação acionária detida por Telesystem International Wireless Latin América (“**TIW**”) no capital social da Telpart Participações S/A (“**Telpart**”).

5. No caso Parcom e Forpart foram acusados E.P.M. e V.V.D., que firmaram Termo de Compromisso no âmbito do Processo CVM nº RJ2011/13837, arquivado por decisão do Colegiado de 31.07.12, após o cumprimento dos termos do acordo<sup>2</sup>.

6. Quanto ao caso Highlake, que será abordado neste relatório, a denúncia se refere ao direcionamento de recursos da BT para o fundo TCF, durante a gestão do Grupo Opportunity. O TCF, cujo único acionista era a BT, teria financiado a Highlake.

7. Para os denunciantes, foram esses recursos que permitiram à Highlake obter os valores necessários para a aquisição da participação detida por TIW no capital da Telpart, controladora da Telemig Celular Participações S.A. (“**Telemig**”) e da Tele Norte Celular Participações S.A. (“**Tele Norte**”).

8. Em resumo, os denunciantes questionam (i) a perda da oportunidade negocial pela BT relativamente à aquisição da participação na Telpart; (ii) o cabimento da decisão de investimento realizado pela BT no TCF; e (iii) a razoabilidade do empréstimo concedido pelo TCF à Highlake.

9. Com relação à denúncia de perda da oportunidade negocial pela BT, relativamente à aquisição da Telpart, a acusação analisou os fatos ao longo dos itens 347 a 386 da peça acusatória, e concluiu que não ocorreu o fato denunciado, daí não ter imputado responsabilidade aos investigados.

10. Quanto às outras duas denúncias, a acusação responsabilizou Paulo Pedrão Rio Branco (“**Acusado**”), na qualidade de Diretor Financeiro da BT, por falta de dever de diligência e por não divulgar operações com partes relacionadas em notas explicativas.

## II - Constituição da Link Ventures Inc

11. Em 13.11.02, foi constituída pela BT a companhia Link Ventures Inc. (“**Link**”), devidamente registrada em Nassau, nas Bahamas, cujos diretores eram Manuel Ribeiro Filho e Ademir José Scarpin. Posteriormente, Ademir José Scarpin foi substituído por João Alberto Santos e Manuel Ribeiro Filho por Ury Rabinowitz. Este último foi substituído por Raimundo Barreto Barros. Ressalta-se que todos os diretores da Link faziam parte do quadro funcional da BT, no mesmo período em que ocupavam tais cargos (fls. 3.151/3.156).

## III - Constituição do Telecom Capital Fund - TCF

12. Em 16.12.02, foi constituído o TCF, nas Antilhas Holandesas, e como se extrai do prospecto de fls. 3.035 a 3.066, o objetivo do fundo era a obtenção de “*taxas de retorno acima da média com risco moderado*”, o que seria alcançado com investimentos em infraestrutura na América latina, com foco em telecomunicações, internet e *data market*.

13. O TCF foi constituído com ações classe A, sem direito a voto, de titularidade da BT, e com ações classe B, com direito a voto, estas últimas emitidas em favor de um “*nominee shareholder*”, a empresa Teruro N.V., situada em Curaçao, nas Antilhas, empresa que possuía o poder de eleger o “*managing board*” do fundo. Foi também estabelecido que a Link seria a “*investment manager*” do fundo, responsável pelas decisões de investimento. As ações classe A foram subscritas entre 30.01.03 e 02.01.04, conforme se infere dos documentos acostados às fls. 3.364 a 3.384.

14. Segundo Carla Cico, Presidente da BT à época: “*A decisão de criação do Fundo partiu da própria diretoria da BT, não*

tendo havido deliberação formal por escrito que possa ser apresentada.”. A motivação da BT em subscrever as ações do TCF residia no fato de que, por meio do fundo, seria viabilizada “a realização de operações financeiras no exterior e investimentos estratégicos de serviços de telecomunicações fora do Brasil.” (manifestação às fls. 12.007/12.024).

15. Paulo Pedrão, Diretor Financeiro da BT, informou que foi dele a decisão de criar o fundo, que a proposta foi aprovada por Carla Cico e que tal decisão não foi discutida em assembleia de acionistas ou em reunião de diretoria (manifestação às fls. 11.812/11.814 e 11.992/11.995).

16. Os depoimentos prestados no curso das investigações confirmam que o TCF era um fundo exclusivo da BT. Como exemplo, tem-se a resposta dada por Carla Cico ao ser questionada sobre a estrutura do fundo: “(...) posso recordar que a Companhia detinha a totalidade de ações do Fundo, incluindo ações de classe A e B. Além disso, todas as decisões sobre operações financeiras e possíveis investimentos eram de competência exclusiva da BT.”.

17. A razão pela qual um “nominee” detinha as ações Classe B, com direito a voto, segundo Carla Cico, deveu-se ao fato de que “os profissionais envolvidos na criação do Fundo, incluindo advogados e instituições bancárias, informaram a Diretoria da BT que a legislação exigia que o Fundo fosse assim constituído, ou seja, seria indispensável a nomeação de um representante na sede do Fundo para sua gestão, nos mesmos moldes do quanto exigido pelas leis brasileiras quando da constituição de empresas.”.

18. Esclareceu, ainda, Carla Cico que “conforme já exposto, a BT era detentora de 100% do Fundo, incluindo todas as ações de Classe A e B. Pelo que posso recordar, a Teruro N.V. era a empresa representante do Fundo no local de sua sede, de acordo com as exigências legais aplicáveis, sendo certo que todas as decisões eram repassadas à Teruro pela diretoria da BT. Ou seja, a Teruro não podia praticar qualquer ato senão com a formal e expressa determinação da BT. Jamais comuniquei-me diretamente com a empresa Teruro, mesmo porque parece-me que os contatos eram estabelecidos diretamente através da Link, motivo pelo qual não posso informar quem eram as pessoas de contato e como eram realizados tais contatos.”.

19. Paulo Pedrão ressaltou que “a BT subscreveu todas as ações, inclusive as de Classe B, sendo que a legislação das Antilhas Holandesas exigia que as ações com direito a voto permanecessem sob a responsabilidade legal de um representante local, sendo que as decisões do Fundo só poderiam ser exercidas, por escrito, pela BT.”.

20. Apesar de ser a Link o “investment manager” do TCF, com poderes para decidir sobre os investimentos, na prática as decisões eram tomadas pela diretoria da BT e apenas executadas pela Link. A forma como funcionava o TCF pode ser extraída dos depoimentos prestados pelas pessoas que comandaram a Link e a BT.

21. As nomeações dos funcionários que atuaram na Link eram realizadas por Carla Cico e por Paulo Pedrão, conforme se extrai da resposta de Ademir José Scarpin: “A escolha dos diretores da Link Ventures Inc. foi feita pelo Diretor Financeiro (Sr. Paulo Pedrão Rio Branco) e pela Presidente (Srta. Carla Cico) da Brasil Telecom, aos quais se reportavam.”.

22. As decisões relativas ao TCF cabiam aos diretores da BT, conforme afirmou João Alberto Santos, diretor da Link, ao ser perguntado sobre as tomadas de decisões: “cabiam aos diretores da Brasil Telecom”. Ainda sobre o tema, o mesmo João Alberto Santos declarou “a decisão sobre a concessão e prorrogação do empréstimo cabia ao Diretor Financeiro da Brasil Telecom”, informação essa corroborada por Ury Rabinovitz, também diretor da Link.

23. Confirmando tais informações, Carla Cico esclareceu que “as decisões quanto a operações financeiras realizadas pelo Fundo eram adotadas pela administração da BT. Quando da realização de efetivos investimentos em novos negócios, como foi o caso da aquisição da companhia GlobeNet, houve submissão e aprovação do Conselho de Administração da BT, conforme previsto no seu Estatuto Social.”.

24. Ainda segundo Carla Cico, as decisões do TCF eram “analisadas, tratadas e acompanhadas pela Diretoria Financeira. Aliás, destaque-se que as operações do Fundo sempre constaram dos relatórios anuais apresentados pela Companhia junto à CVM, BOVESPA e à SEC (Securities and Exchange Commission), haja vista que a BT tinha ações listadas em Bolsas de Valores no Brasil e nos Estados Unidos”. Ainda segundo ela: “As decisões quanto a operações financeiras realizadas pelo Fundo eram tomadas pela Diretoria da BT. Muitas vezes eram realizadas reuniões entre as diferentes áreas da Companhia, incluindo os diretores da Link (nomeados pela BT), para que as questões fossem avaliadas e decisões tomadas.”.

#### **IV - Constituição da Highlake**

25. Em 24.01.03, foi constituída a Highlake, a partir da alteração da denominação da companhia Gemcorn Investments Inc., já constituída em Barbados desde 16.03.99. Foram então emitidas 50.000 ações no valor de US\$ 1,00 cada, sendo 47.500 ações em nome do Opportunity Fund e 2.500 ações em nome de CVC/Opportunity Equity Partners L.P, correspondentes a 95% e 5% do capital da companhia, respectivamente. Na oportunidade foram nomeados Rodrigo Bhering Andrade para Presidente e Maria Amália Delfim de Melo Coutrim para Vice-Presidente (fls. 3.030/3.032 e 3.099/3.101).

#### **V - Operação de empréstimo**

26. Constituídos o TCF e a Highlake, foi realizada a operação de empréstimo, formalizada por 3 (três) notas promissórias, em que a recém criada Highlake recebeu do TCF, de forma onerosa, o valor total de US\$ 43 milhões da seguinte forma: (i) duas notas promissórias, datadas de 30.01.03, uma no valor de US\$ 30 milhões e outra no valor de US\$ 10 milhões e (ii) uma terceira no valor de US\$ 3 milhões, datada de 19.03.03, todas com previsão de remuneração pela LIBOR + 1,5% (fls. 3.261, 3.271, 3.278 e 3.287/3.290). Tais valores foram repassados nos mesmos dias em que a BT subscreveu as ações classe A do TCF<sup>3</sup>.

27. Ressalta-se, de início, que em resposta às denúncias relativas ao Caso Highlake, e antes mesmo da instauração do presente processo sancionador, o Banco Opportunity S/A e o Opportunity Equity Partners Administradora de Recursos Ltda. apresentaram manifestação conjunta, em 24.08.06, onde salientaram que *“o Banco Opportunity e a OEP Administradora de Recursos não tiveram qualquer participação na decisão da BT em adquirir Notas Promissórias de emissão da Highlake, tendo tal decisão sido tomada exclusivamente pela administração da Companhia. Vale ainda ressaltar que, à data da referida operação, nem o Banco Opportunity nem a OEP Administradora de Recursos, nem qualquer de suas afiliadas, possuía participação na Highlake”* (fls. 3.399).

28. Cabe destacar, porém, que quando ocorreu a aquisição das notas promissórias de emissão da Highlake, no primeiro semestre de 2003, o Opportunity Fund era o controlador da Highlake, pois detinha 95% das ações. Assim, embora seja correta a informação de que ambos não tinham participação direta na Highlake, estavam estas sociedades vinculadas ao mesmo grupo controlador.

29. Declararam, também, que *“segundo informações obtidas junto a seus administradores, o investimento em Notas Promissórias de emissão da Highlake não acarretou qualquer prejuízo à BT, visto que os recursos aplicados em tal ativo já se encontravam no exterior e tiveram remuneração acima da praticada, à época, no mercado norte-americano”* (fls. 3.399).

30. Carla Cico, questionada sobre o empréstimo, afirmou que *“a BT ou o Fundo não realizaram qualquer empréstimo à Highlake, mas sim foi realizada uma operação financeira que visava à proteção cambial dos recursos da BT em face das inúmeras dívidas da Companhia que estavam atreladas ao dólar que também poderia, no futuro, vir a se tornar um excelente investimento, que poderia viabilizar a ampliação de sua atuação fora de sua área de atuação, para além da convergência entre os serviços de telefonia fixa e de comunicação de dados (que a BT já prestava), com os serviços móveis prestados pela Telemig e Amazônia Celular. Tal operação financeira foi realizada segundo parâmetros de mercado, tendo sido aplicada a taxa Libor adicionada ao percentual de 1,5% ao valor da operação, sendo certo que tais percentuais garantiriam à BT um excelente retorno financeiro em um momento de incertezas econômicas que, aliás, acabaram confirmando-se recentemente com a crise econômica que atingiu quase todas as companhias do mundo. Desta forma, para além ter representado uma ótima operação de hedge, que se confirmou quando do resgate dos títulos em meados de 2005, tal operação também representava uma imperdível possibilidade de investimento em empresas reconhecidamente bem sucedidas, como eram a Telemig e a Amazônia Celular.”*

31. Ainda segundo Carla Cico, não teria havido qualquer prejuízo para a BT, pois ela recebeu *“as remunerações previstas contratualmente, cujo rendimento foi de US\$ 2,687,411.39 em março de 2005. Tais operações foram registradas nos Demonstrativos Financeiros da Companhia em seu Ativo Circulante”* (fls. 289/290).

32. Os diretores da Link, Ury Rabinovitz e Manuel Ribeiro Filho, também opinaram no sentido de que o objetivo da operação era obter um retorno de investimento em ativo vinculado a moeda estrangeira, e alternativamente como proteção para variação cambial (manifestações às fls. 11.641/11.642 e 11.665/11.675).

33. A acusação, em razão das características da operação, concluiu tratar-se de um empréstimo (gênero), mais especificamente um mútuo feneratício (espécie). O contrato de empréstimo se caracteriza pela entrega de uma coisa para ser utilizada e depois restituída em sua integridade ou em coisa equivalente. Se a coisa a ser utilizada for um bem fungível, como o dinheiro, estar-se-á diante de um contrato de mútuo, e em se tratando de um mútuo oneroso, ou seja, com a previsão de remuneração pelo uso do bem (juros), estar-se-á diante de um mútuo feneratício.

34. A operação, na opinião da acusação, se encaixa perfeitamente no conceito de mútuo feneratício, pois à Highlake foram repassados US\$ 43 milhões que pertenciam ao TCF, e, em razão do repasse, foram emitidas notas promissórias que previam a remuneração pela taxa Libor + 1,5%. O fato de a Highlake ter o poder de decidir de forma unilateral se este valor seria pago em espécie ou por meio de ações de sua própria emissão, não desnatura o instituto, pois a forma de pagamento não é parte essencial dele, sendo possível restituir-se coisa de outra natureza, porém equivalente em valor ao que foi emprestado. A acusação destaca, porém, que não há qualquer irregularidade *“prima facie”* na operação.

35. Para a acusação, por ela ter caracterizado a operação como uma modalidade de empréstimo, não a descaracteriza como investimento, pois, o empréstimo, se oneroso, como no caso, pode ser tido como uma forma de investimento, e por isso ela admite que a BT assim o considere. Já a Highlake assumiu uma dívida.

36. Paulo Pedrão, ao depor sobre o assunto, registrou que a negociação entre o TCF e a Highlake envolvia o oferecimento

de um “título de renda fixa pela Highlake para o Fundo, em que havia a possibilidade de a quitação ser feita em moeda corrente, acrescida de juros remuneratórios, ou ações da Highlake, condicionada ao cumprimento do programa de Plano Geral de Outorgas de Telecomunicações e da autorização interna da BT”.

37. Ainda sobre ter permanecido exclusivamente sob o poder da devedora Highlake a decisão sobre a forma de pagamento, Manuel Ribeiro Filho, diretor da Link, declarou que não acreditava que *“tal prerrogativa fosse irreversível: nem todas as cláusulas de um contrato, seja ele qual for, são aplicáveis se vão de encontro às normas, às leis e mesmo contra a lógica econômica. Faltou enfrentamento do Conselho. Para mim a prerrogativa era do Fundo, pois caberia a ele o cálculo do valor das quotas e a promissória era um simples ativo do Fundo a ser reavaliado pelo seu valor de mercado. De qualquer sorte, não caberia ao investment manager calcular o valor da quota e sim ao administrador do Fundo, segundo a metodologia, que obedecesse ao que dispunha os instrumentos constitutivos do Fundo, que não tenho pleno conhecimento. Certamente, no resgate das quotas e na liquidação do Fundo, estas questões deveriam ter sido levantadas, tendo em vista a carta circular da BrT nº 139/2003, de 21 de maio de 2003, sobre contrato entre partes relacionadas, assinada pelo Diretor Financeiro”*.

38. A versão de Carla Cico acerca desta prerrogativa se baseia na informação prestada à diretoria da BT pelo CVC Ltd, de que *“estava em negociações com a TIW para aquisição de sua participação na Telpart, sendo que, conforme era de conhecimento amplo do mercado, a TIW somente alienaria tal participação para o próprio CVC Ltd. E o CVC Ltd apresentou à BT uma proposta de possível investimento futuro na Telemig e Amazônia Celular, o que, consoante já exposto, era uma possibilidade extremamente interessante e atraente para a BT. Entretanto, o próprio CVC Ltd era conhecedor das restrições regulatórias à época impostas para a BT, motivo pelo qual impôs tal condição à Companhia. Em face do quanto apresentado pelo CVC Ltd, considerou a diretoria da BT que, mesmo com tal previsão, a operação seria favorável para BT, porquanto: (i) não haveria qualquer risco financeiro quanto ao resgate de valores envolvidos na operação, haja vista as garantias acima expostas; (ii) as taxas incidentes sobre o valor da operação financeira eram bastante atrativas, proporcionando uma operação de proteção cambial (hedge) interessante para a Companhia em um momento de incertezas econômicas, e considerando que grande parte das dívidas da Companhia estavam atreladas ao dólar; (iii) a possibilidade de um futuro investimento nas ótimas empresas envolvidas consubstanciava-se em excelente e única oportunidade para a BT.”*.

39. Paulo Pedrão, por sua vez, afirmou que *“quem apresentou a Nota Promissória naqueles termos foi a ofertante, Highlake”, e continuou registrando que, “até onde sabe as notas já vieram elaboradas pela Highlake, com formato de pagamento fechado”*.

40. Verificou-se ainda que foram concedidas sucessivas prorrogações do prazo de vencimento das notas promissórias, tendo Carla Cico assim se manifestado sobre a matéria: *“o resgate dos títulos estava previsto para o final do mês de janeiro de 2004. Entretanto, em 19.01.2004 um fato inusitado fez com que a BT reavaliasse as suas possibilidades na oportunidade, vez que a ANATEL emitiu o Ato nº. 41.780 relativamente à situação acionária e regulatória que envolvia o Grupo BrT e o Grupo Telecom Itália nos seguintes termos: (a) anuiu com a operação de retorno da Telecom Itália ao bloco de controle do Grupo BrT; e (b) estipulou o prazo de 18 meses para que o Grupo BrT e o Grupo Telecom Itália adotassem medidas para dar fim à superposição de outorgas na telefonia fixa e na telefonia móvel, sob pena da aplicação das penalidades previstas na legislação pertinente.”*.

41. Esclareceu ainda Carla Cico que *“a Telecom Itália havia se retirado do bloco de controle da BT em meados de 2002 para viabilizar a atuação de sua controlada TIM no mercado de telefonia móvel celular, haja vista que a legislação de telecomunicações vedava que empresas pertencentes ao mesmo grupo acionário concorressem entre si. Em face de tal decisão da ANATEL, a BT viu-se diante de um novo problema regulatório: com o retorno da Telecom Itália ao bloco de controle da Companhia, um novo óbice regulatório surgiu para viabilização da alteração da situação da operação financeira relativa à Highlake em real investimento na Telemig e Amazônia Celular, haja vista que a TIM, subsidiária da Telecom Itália, também tinha operações nos Estados de Minas Gerais e Amazonas. Por este motivo, entendeu a diretoria da BT que a melhor estratégia a ser adotada à época seria aguardar a necessária solução dos problemas de superposição de licenças com o grupo Telecom Itália para que fosse possível a definição da possibilidade de investimento nas empresas Telemig e Amazônia Celular, motivo pelo qual decidiu-se pela prorrogação do resgate dos títulos.”*

42. Sobre como foram tomadas as decisões para a constituição do TCF e sobre o empréstimo à Highlake, os depoimentos prestados indicam que tais negócios jamais foram apreciados em assembleia de acionistas ou em quaisquer reuniões da Administração da BT. Nesse sentido, declarou Francisco Ribeiro de Magalhães Filho, administrador da BT, eleito pelos acionistas minoritários titulares de ações preferenciais: *“essa operação, como já mencionado, deixou de ser submetida ao escrutínio do Conselho de Administração. Tudo leva a crer que, em razão disso, deixou de ser apontada nas demonstrações financeiras a existência desse empréstimo, algo que foi feito somente no ano de 2005, quando o intimado já não fazia parte, como mencionado, do Conselho de Administração da BT. Em todos os relatórios examinados relativos ao exercício de 2004, aí incluído o parecer dos auditores independentes, não há informação acerca desse empréstimo. Não há, igualmente, informações acerca da forma como esse empréstimo teria sido registrado contabilmente ou mesmo apresentado nas demonstrações financeiras. Ainda hoje, depois de conhecida a existência dessa operação (quer pelas representações feitas junto a essa d. CVM, quer pela divulgação dada pela mídia, quer, ainda, pela nota explicativa inserida nas demonstrações de 2005), não se consegue vislumbrar a forma como esse empréstimo foi inserido e apresentado nas demonstrações financeiras relativas ao exercício de 2004”*.

43. Carla Cico, por sua vez, afirmou que *“a operação com a Highlake foi inserida nas demonstrações financeiras da BT e nos relatórios anuais como efetivamente consolidou-se, ou seja: como operação financeira que garantia a proteção cambial da Companhia (hedge) em face das diversas dívidas em dólar tomadas pela BT. Não posso responder porque a BT resolveu classificar tal operação financeira como transação com partes relacionadas, haja vista que deixei minhas funções diretivas junto à BT em setembro de 2005. Posso afirmar, entretanto, que discordo da classificação adotada pela administração sucessora, tendo em vista que realmente tratou-se de operação financeira devidamente finalizada em meados de 2005 e que jamais representou qualquer prejuízo à BT; ao contrário, garantiu proteção cambial à empresa durante o período em que os valores permaneceram aplicados, quando foram resgatados os títulos em sua integralidade, sendo que às quantias foram aplicadas as taxas previstas.”*.

44. Em razão da operação não ter sido aprovada em assembleia ou em reunião da Administração, ressaltou Carla Cico que *“como se tratou de uma operação financeira da Companhia que poderia vir a tornar-se, futuramente, uma oportunidade de investimento em telecomunicações, não foi necessária qualquer aprovação em assembleia geral e/ou reunião do conselho de administração, consoante previsões do Estatuto Social da BT. A BT não possuía um regulamento ou regimento interno que demandasse a realização de reuniões de diretoria para definições de operações financeiras, sendo que cada um dos diretores atuava dentro de suas atribuições previstas no Estatuto Social da Companhia, motivo pelo qual o assunto também não foi tratado formalmente em reunião de diretoria”*.

45. No mesmo sentido, Paulo Pedrão, quando questionado sobre eventuais discussões internas acerca do empréstimo, afirmou em seu depoimento que, *“em princípio, não havia reuniões formais de diretoria, possuindo os diretores alçada de competência para tratar de diversos assuntos, em alguns casos discutindo diretamente com a presidente”*. Acrescentou *“que o investimento em Notas Promissórias emitidas pela Highlake foi um investimento comum, sem assunção de controle de qualquer companhia”*.

46. A acusação reconhece que não era obrigatória a autorização da diretoria ou do Conselho de Administração da BT para viabilizar o investimento do TCF na Highlake. O estatuto social da BT, especialmente o seu art. 24, inciso VII, estabelece que compete ao Conselho de Administração *“aprovar a participação ou alienação da participação da Companhia no capital de outra sociedade”* e como o empréstimo, a princípio, não se caracterizava como aquisição de participação em outra sociedade, não havia a necessidade daquele órgão deliberar (fls. 11.491). Ainda segundo a acusação, não havia previsão estatutária no sentido de os investimentos serem apreciados pelo Conselho de Administração, caracterizando-os como decisões de mérito negocial do Diretor-Financeiro.

## **VI - Análise do empréstimo**

47. A acusação, embora não tenha constatado, como já dito, vícios formais na operação de empréstimo do TCF à Highlake, vislumbra a ocorrência de irregularidade diante da ausência de garantias pela tomadora. O capital social da Highlake, vale repetir, era de US\$ 50 mil, valor insuficiente como garantia primeira do empréstimo, daí a acusação ter concluído que não teria havido comutatividade ou equilíbrio na contratação, por ausência de lastro material que garantisse o cumprimento dos termos do contrato.

48. Sobre as garantias contratuais, Manuel Ribeiro Filho, diretor da Link, declarou não ser sua preocupação, pois teria sido *“informado por analistas internos que a destinação que a Highlake daria ao empréstimo seria a aquisição de participação minoritária no capital da Telpart detida pela TPSA do Brasil Ltda. (nova denominação da TIW do Brasil Ltda.), representada por 468.150.368 ações votantes, correspondente a 48,9% do capital votante e total da Telpart. Ademais, segundo informações que me foram prestadas pelos mesmos analistas internos, a Highlake era uma sociedade existente e validamente constituída de acordo com as leis de Barbados, cujas ações eram detidas por CVC/Opportunity Equity Partners, L.P. e Opportunity Fund, já participantes do capital votante de Futuretel. Como para a compra da TIW os demais sócios remanescentes teriam que desistir das ações judiciais julgadas como passivo para a empresa canadense, o preço da participação, nestas condições, tornar-se-ia um ativo atraente para o Fundo do qual a Link era investment manager”*.

49. Carla Cico, também ao falar sobre as garantias, disse que *“a BT detinha informação de que a Highlake tinha como sócios justamente dois dos principais acionistas da BT: o Grupo Opportunity (através do Opportunity Fund) e o Citigroup (através do CVC/Opportunity Equity Partners L.P.). É certo que o próprio Citigroup havia investido mais de US\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de dólares) na Highlake com o objetivo exclusivo de aquisição da participação da TIW na Telpart, o que tornou a empresa financeiramente fortalecida e consolidou a certeza do negócio a ser efetuado pela Highlake junto à TIW. Ademais, lembro-me que a própria diretoria da BT exigiu que as Notas Promissórias a serem emitidas em favor do Fundo tivessem a legislação do Estado de Nova Iorque como aplicável, além da mesma jurisdição para possível discussão quanto a pagamentos futuros. Isto porque, conforme orientação jurídica à época, caso a Highlake não efetuasse o pagamento das Notas Promissórias na exata forma prevista, a BT poderia acionar diretamente os seus acionistas, ou seja, o Citigroup e o Grupo Opportunity. Ou seja, a diretoria da BT agiu com completa segurança ao viabilizar a operação financeira de proteção cambial (hedge) com taxas de retorno dentro das praticadas pelo mercado internacional e, melhor ainda, que poderia vir a ser um excelente futuro investimento em importantes e estratégicas empresas de telecomunicações como eram a Telemig e a Amazônia Celular.”*.

50. Paulo Pedrão destacou dois importantes aspectos que seriam garantidores do pagamento do empréstimo. O primeiro, o fato de a Highlake ter como sócios o Opportunity Fund que era administrado pelo Grupo Opportunity, e o CVC/Opportunity Equity Partners L.P., fundo que representava os investimentos do Citigroup no Brasil. Sobre este último, “era do conhecimento da diretoria da Brasil Telecom à época da realização da operação financeira pelo fundo Telecom Capital que o Citigroup, através do fundo CVC/Opportunity Equity Partners L.P., havia investido cerca de USD 30 milhões (trinta milhões de dólares) na Highlake prevendo a possibilidade de aquisição da Telemig Celular S.A. e da Amazônia Celular S.A.. Ou seja, a empresa Highlake poderia até mesmo ter um capital social de USD 50 mil (cinquenta mil dólares), mas é certo que o vultoso investimento realizado pelo Citigroup, que também era acionista da Brasil Telecom, avalizou a operação financeira do fundo Telecom Capital. E tal aporte certamente era um dos aspectos garantidores do pagamento futuro da Nota Promissória em questão, pois atestava a liquidez da empresa Highlake.”

51. O segundo aspecto destacado por ele seria o fato de os sócios serem diretamente atingidos no caso de possível inadimplência da Highlake, em razão do disposto nas leis aplicáveis à nota promissória, pois “o negócio jurídico firmado entre as partes estava inserido em cenário jurídico que prevê a desconsideração da personalidade jurídica e onde essa teoria é largamente aplicada”. Citou o precedente “United States v. Cohn, 682 F Supp 209, 216 (SD NY 1988) onde ficou lançado, no original, que ‘New York permits a court to disregard the corporate form whenever necessary to prevent a fraud or to achieve equity’ (em tradução livre: ‘O Estado de Nova Iorque permite que a Corte desconsidere a forma corporativa quando necessário à prevenção de fraudes ou para o alcance da justiça’).” (grifos do original às fls. 11.994).

52. Acrescentou, ainda, que “no caso da Highlake, imperioso notar que sua formação social sempre foi descortinada, sendo de conhecimento de todas as partes envolvidas no negócio, conforme acima exposto, que o Citigroup, que controlava um dos maiores bancos privados do mundo, à época com patrimônio mais do que suficiente para garantir a operação ora sob exame, era um dos acionistas da empresa Highlake. Além disso, também o Grupo Opportunity, que também possuía patrimônio sólido no Brasil e no exterior, era sócio da Highlake” e que, numa possível inadimplência da Highlake, “tanto o Citigroup como o Grupo Opportunity, ambos acionistas da Brasil Telecom, poderiam ser diretamente responsabilizados para que efetuassem o pagamento.”

53. Para a acusação, os investigados se utilizaram de quatro argumentos para justificar a existência de garantias suficientes para a operação: (i) os acionistas da Highlake eram, também, os principais acionistas da BT; (ii) a participação em Telpart que seria adquirida com os valores do empréstimo, funcionaria como real garantia da operação; (iii) o investimento realizado pelo Citigroup na Highlake, no valor de US\$ 30 milhões, tornava-a solvável do ponto de vista econômico para quitar sua dívida; e (iv) de acordo com as leis americanas, eventual inadimplemento importaria em desconsideração da personalidade jurídica, para se atingir os sócios da Highlake, que possuíam patrimônio suficiente para garantir o adimplemento da dívida.

54. Sobre o argumento descrito no item (i) acima — os acionistas de Highlake eram também os principais acionistas de BT— a acusação sustenta que o fato de os acionistas da Highlake pertencerem ao grupo de controle da BT não constitui garantia formal para a operação, ao contrário, exatamente por serem partes relacionadas exige-se maior transparência para garantir uma maior isenção na contratação. Portanto, conclui a acusação, não é pelo fato de a operação ter sido realizada entre partes relacionadas que se pode dispensar a exigência de garantias.

55. Sobre o argumento resumido no item (ii) acima — a participação em Telpart, que seria adquirida com os valores, funcionaria como real garantia da operação de empréstimo — a acusação destaca que nas notas promissórias não consta que a garantia seria a participação adquirida pela Highlake na Telpart, consta, isso sim, que o mutuário poderia, a seu critério, pagar o principal e/ou os juros acumulados, a qualquer tempo, por meio de ações do mesmo “Borrower’s shares of stock”, com ou sem direito a voto, ordinária ou preferencial, pelo valor justo de mercado, igual ao principal e/ou mais os juros acumulados.

56. Ficou estabelecido, de fato, que o pagamento seria equivalente ao número de ações da companhia Highlake (e não ações da Telpart) que totalizassem o montante de US\$ 43 milhões, acrescido da remuneração pactuada, não havendo a previsão de a BT receber ações de emissão da Telpart, adquiridas pela Highlake da TIW.

57. Paulo Pedrão, responsável pelos investimentos da BT, na qualidade de Diretor Financeiro, confirmou a forma de pagamento ao admitir que “havia possibilidade de a quitação ser feita em moeda corrente, acrescida de juros remuneratórios, ou ações da Highlake, condicionada ao cumprimento do programa de Plano Geral de Outorgas de Telecomunicações e da autorização interna da BT”.

58. No entender da acusação, ainda que o pagamento fosse feito com ações da Telpart, o que se admite exclusivamente para fins de argumentação, não se revela juridicamente viável a alegação de que uma participação ainda não adquirida no momento do empréstimo serviria como garantia para esse mesmo empréstimo. De concreto, no exato momento em que foi realizado o empréstimo, havia somente uma promessa de que o dinheiro seria investido na aquisição de ações da Telpart, promessa suportada por uma nota promissória emitida por uma sociedade recém-criada, com capital de US\$ 50 mil.

59. Sobre o argumento contido no item (iii) acima — a existência de um investimento anterior realizado pelo Citigroup na

Highlake no valor de US\$ 30 milhões, que serviria como lastro à operação questionada — a acusação se reporta à informação contida no processo movido pelo Citibank contra o Grupo Opportunity, após destituição deste como gestor do fundo CVC, no qual o Citibank menciona o caso Highlake<sup>4</sup>.

60. Inferiu-se que os valores avançados com o Citibank eram inferiores aos US\$ 30 milhões anunciados, mas mesmo considerando a existência de US\$22 milhões no caixa da Highlake (valor de fato aportado pelo Citibank), tal valor correspondia à metade do valor emprestado pela BT, ainda assim insuficiente como garantia para a operação.

61. Destaca também a acusação que o Citibank questionou a forma de pagamento estabelecida na nota promissória, pois ao ter aportado recursos equivalentes a 1/3 do valor de compra da Telpart, avançada entre o Opportunity e a TIW, ele pretendia ter como pagamento o equivalente a 1/3 da participação na Highlake, e não a emissão de ações da devedora no valor de US\$ 22 milhões, acrescido da taxa Libor+1,5%. Resta claro para a acusação, ainda que não pretenda adentrar no mérito da negociação, até mesmo por não caber à CVM questionar as condições do investimento, que o Opportunity Fund teve mais dificuldade em obter o empréstimo com o Citibank do que com a BT.

62. Por fim, o item (iv) traz o argumento de que o direito norte americano prevê a figura da desconsideração da personalidade jurídica, motivo pelo qual eventual inadimplemento por parte da Highlake importaria em sua desconsideração para que fossem alcançados os seus acionistas.

63. Embora seja efetivamente utilizada a “*disregard of legal entity doctrine*” nos Estados Unidos, aplicável também no caso de subcapitalização de sociedades, a acusação entende que seria no mínimo temerário contratar o empréstimo tendo como garantia a possibilidade de um tribunal daquele país adotar tal doutrina para atingir os sócios da Highlake.

64. A subcapitalização de sociedades como causa de desconsideração da personalidade jurídica é considerada pelos doutrinadores americanos como possível, embora de remota aplicabilidade. Nesse sentido, a acusação cita Robert Clark:

*“Será a capitalização insuficiente, por si só, capaz de conduzir a uma desconsideração da personalidade jurídica e consequente sujeição dos acionistas à responsabilidade pessoal por dívidas da empresa? Uma cuidadosa revisão da jurisprudência indica a seguinte resposta: ‘Muito raramente, se tanto. Mas muitos tribunais consideram este fator como relevante’<sup>5</sup>.”*

65. Portanto, apesar de existir a possibilidade de se adotar tal teoria, a acusação conclui que dificilmente ela seria aplicada exclusivamente em razão da existência, isolada, de subcapitalização, sendo necessário conjugá-la com uma ação fraudulenta por parte da sociedade, por exemplo. No entender da acusação, a necessidade de conjugação de fatores torna ainda mais difícil prever uma decisão judicial nesse sentido, e reafirma não ser possível considerá-la como garantia real do empréstimo.

66. Não obstante tais considerações, a acusação entende que apesar da falta de garantia para o empréstimo, não se pode responsabilizar Paulo Pedrão exclusivamente por esse fato. Como já decidido pela CVM, continua a acusação, na análise da necessidade ou não de garantias para a realização de um contrato pode ser necessário avaliar o mérito da decisão negocial, ato que extrapola o seu papel de regulador.

67. Mas a acusação destaca ser comum, nas operações de empréstimo, uma análise criteriosa de crédito antes de concretizar o negócio. Na análise deve-se obter informações acerca da capacidade de pagamento, do capital total, de eventuais garantias e outras, relativas ao devedor, o que não teria ocorrido no caso sob análise.

68. No entender da acusação, a análise de risco de crédito, comumente chamada de análise dos 5 C’s, é um processo prévio à tomada de decisão de concessão do crédito. Trata-se de um instrumento necessário e obrigatório para aqueles que procuram pautar suas decisões por meio de um processo justo e transparente, imparcial e equânime, cauteloso e prudente, no intuito de resguardar os interesses do concedente. Mais do que uma prática usual, é um procedimento indispensável dentro do ambiente empresarial.

69. Segundo a acusação, as provas trazidas aos autos não demonstram ter Paulo Pedrão, Diretor Financeiro da BT, observado os deveres de se informar e de investigar, ambos necessários à formação de juízo acerca da possibilidade de concessão de crédito à Highlake. Ele próprio afirmou que não participou da elaboração do contrato de empréstimo, tendo-o recebido pronto, e que “*quem apresentou a Nota Promissória naqueles termos foi a ofertante, Highlake, sem ter havido qualquer questionamento sobre os termos contratuais nela contidos*. Por se tratar de operação entre partes relacionadas, aduz a acusação, a análise prévia do negócio deveria ser mais apurada e profunda, para garantir a total transparência, ainda mais por inexistir garantia real no negócio.

70. A acusação compara a atitude do Citibank que questionou judicialmente os termos da Nota Promissória com a postura de Paulo Pedrão que não questionou a nota ou mesmo fez uma análise formal do documento, antes de tomar a decisão.



71. A acusação repete que não questiona a possibilidade de concessão de empréstimo entre partes relacionadas sem exigência de garantia, pois se trata de decisão estritamente negocial. O que ela questiona é a concessão de empréstimo sem que o administrador se cerque das cautelas necessárias para se informar acerca das reais condições do negócio. Reafirma, também, que Paulo Pedrão se limitou a aceitar a operação sem se informar acerca de seus detalhes ou investigar as informações que lhe foram passadas.

72. A concessão de empréstimo sem qualquer análise de crédito demonstra a falta de cuidado objetivo por parte de Paulo Pedrão, e aqui vale lembrar o disposto no art. 153 da Lei nº 6.404, de 15.12.76:

*“Art. 153 – 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.”*

73. Com efeito, no dever de diligência inserem-se os deveres de se informar e de investigar. Assim, deve o administrador, tendo em vista a promoção do interesse social e dentro dos parâmetros fixados no objeto social da companhia, se munir de todas as informações disponíveis antes de tomar uma decisão. Exatamente em razão do dever de se informar é que se exige um processo prévio de tomada de decisão, quando são analisados os riscos e as reais condições das partes contratantes, para se concluir sobre a viabilidade ou não da operação. Da mesma forma, como dever de investigar, não deve o administrador se satisfazer com as informações que lhe são fornecidas pela parte interessada na contratação, deve ele diligenciar no sentido de obter informações de forma independente.

74. A acusação, apesar de reconhecer que faltou diligência na análise do empréstimo por parte de Paulo Pedrão, também admite que não cabe avaliar o êxito ou não da operação. Segundo a acusação, ainda que os valores concedidos pelo TCF à Highlake tenham retornado no prazo pactuado (considerando as prorrogações regularmente realizadas), o fato é que não foi realizado qualquer estudo ou análise prévia para suportar a tomada de decisão. Da mesma forma ela não contesta a taxa de retorno pactuada na operação, que se iguala à taxa comumente praticada no mercado.

## **VII - Liquidação do TCF**

75. Transcorridos cerca de dois anos após o investimento realizado no TCF, a BT solicitou o resgate de suas cotas, no valor de US\$ 54.518.806,00, que convertidos pelo dólar da época (no valor de R\$ 2,5308), resultaram em R\$ 137.976.194,22 (fls. 3.222).

76. Em 25.04.05, João Alberto Santos e Raimundo Barreto Bastos, na qualidade de diretores da Link e com base na prerrogativa definida na seção 3 do acordo de investimento firmado entre a Link e o TCF, decidiram abrir mão das taxas de administração a que a Link tinha direito. Segundo João Alberto tal decisão se deveu ao fato de a administração do TCF ser *“exercida por funcionários da Brasil Telecom, que já os remunerava diretamente.”* (fls. 3.157).

77. Ainda em 25.04.05, os mesmos diretores, agora em nome da BT, solicitaram ao Safra National Bank de Nova Iorque que a quantia resgatada fosse depositada em conta mantida pela BT no próprio banco (fls. 3.158).

78. Finalmente, em 14.06.05, a Link, utilizando-se de sua prerrogativa de representante dos detentores das ações classe B, solicitou a realização, em 27.06.05, de Assembleia Geral extraordinária para votar sobre a liquidação do fundo (fls. 3.160).

79. Ao tratar da liquidação do TCF, Carla Cico declarou que *“o Fundo foi liquidado em meados de 2005, quando as disputas milionárias que envolviam os acionistas da BT atingiram seu auge, o que infelizmente inviabilizava qualquer deliberação quanto a novos investimentos pela Companhia. Naquela época, diversas reuniões do Conselho de Administração da BT foram repetidamente suspensas em face de medidas judiciais e/ou oposições formais por parte de acionistas como o Citigroup, Fundos de Pensão, Telecom Itália, Grupo Opportunity e até mesmo acionistas minoritários, o que inviabilizava qualquer tomada de decisão de alçada do Conselho de Administração. Por este motivo, ou seja, porque a briga acionária verdadeiramente impedia que novos investimentos sequer fossem levados à apreciação do Conselho de Administração, resolveu a diretoria da BT liquidar o Fundo, com o requerimento do resgate integral dos títulos vincendos. Tendo sido devidamente pagos os valores requeridos pela BT (com a aplicação das taxas de correção previstas), tais recursos financeiros foram aplicados em títulos do tesouro americano, de forma a viabilizar a continuidade da proteção cambial da BT, já que grande parte de suas dívidas estava atrelada ao dólar, como já mencionado”.*

80. Paulo Pedrão, ainda sobre a liquidação do TCF, declarou que *“os conflitos societários entre os controladores da BT, especialmente no ano de 2005, inviabilizaram a proposta de qualquer investimento em aquisição de novo negócio. Por tal motivo, o depoente e a Presidente Carla Cico resolveram liquidar o Fundo, solicitaram o resgate dos títulos que venceriam naquele momento e os recursos foram aplicados em títulos no mercado americano”.*

## **VIII - Responsabilidades**

81. A acusação conclui que Paulo Pedrão, na qualidade de Diretor Financeiro da BT<sup>6</sup>, descumpriu o disposto no art. 153 da Lei nº 6.404, de 15.12.76, por ter contratado um empréstimo em favor da Highlake, por meio do TCF, sem a realização de

uma análise de crédito prévia à tomada de decisão, deixando de se informar acerca da situação patrimonial da Highlake, medida exigida para se possibilitar uma decisão informada e isenta acerca da operação.

82. Também conclui por acusar Paulo Pedrão por violação à Deliberação CVM n.º 26, de 05.02.86, então vigente<sup>7</sup>, por deixar de divulgar, nas demonstrações financeiras da companhia relativas aos exercícios sociais de 2003 e 2004, o empréstimo contratado entre partes relacionadas, assim considerado pela acusação pelo fato de que eram acionistas da Highlake o *Opportunity Fund* (com participação de 95%) e o *CVC/Opportunity Equity Partners L.P.* (com participação de 5%); que eles exerciam, através de uma cadeia societária, o poder de controle na BT; e que Rodrigo Bhering Andrade e Maria Amália Delfim de Melo Coutrim eram, ao mesmo tempo, administradores da Highlake e da BT<sup>8</sup>.

83. A citada Deliberação aprovou o pronunciamento do Instituto Brasileiro de Contadores – IBRACON sobre transações entre partes relacionadas e tornou obrigatória a sua adoção pelas companhias abertas. Definiu, também, o que são partes relacionadas (item 4), exemplificou quais transações entre elas merecem ser divulgadas (item 7) e dispôs que a divulgação pode ser “feita no corpo das demonstrações financeiras ou em notas explicativas, qual seja o mais prático, respeitada a condição de fornecer detalhes suficientes para identificação das partes relacionadas e de quaisquer condições essenciais ou não estritamente comutativas inerentes às transações” (item 9).

## IX - Argumentos de defesa

84. Regularmente intimado, Paulo Pedrão iniciou sua defesa com um breve resumo dos fatos tratados neste processo; sobre a sua atuação como Diretor Financeiro da BT; a sua impossibilidade em acessar documentos arquivados na companhia e, finalmente, esclareceu o chamado caso Highlake (Defesa às fls. 12.629/12.679).

85. No entender do Acusado, pelo menos quatro situações verificadas à época fizeram com que a possibilidade de investimento nas companhias Telemig Celular e Amazônia Celular oferecida pela Highlake fosse considerada extremamente vantajosa para a BT:

- (i) Em primeiro lugar, porque a participação da TIW na Telpart, empresa que detinha as participações nas empresas de telefonia, somente poderia ser adquirida pelo Grupo Opportunity, conforme era de conhecimento do mercado e foi relatado pelo Sr. Arthur Joaquim de Carvalho<sup>9</sup>, membro do Conselho de Administração das Companhias BT e BTP, em sua resposta à CVM, constante às fls. 11545 e ss. dos autos;
- (ii) Em segundo lugar, porque a BT estava impedida de adquirir participação relevante em quaisquer outras companhias de telecomunicações, pois ainda não havia atingido as metas de universalização fixadas pela ANATEL, nos termos previstos no Plano Geral de Outorgas de Serviços de Telecomunicações, aprovado pelo Decreto nº 2.534/1998, consoante opinião legal do especialista Dr. Floriano de Azevedo Marques<sup>10</sup>, constante às fls. 11561 e ss. dos autos, opinião inclusive ratificada por Arthur Joaquim de Carvalho<sup>11</sup> na manifestação apresentada à CVM (item 27 da defesa);
- (iii) Em terceiro lugar, porque a Highlake tinha como sócios grandes investidores, sendo um deles o veículo de investimento do Citibank, maior banco do mundo. E, à época dos fatos, a diretoria da BT havia sido informada que o CVC/Opportunity Equity Partners LP já teria investido US\$ 22 milhões na Highlake, justamente para viabilizar a aquisição da participação na Telpart. O fato de a Highlake ter como sócios investidores sólidos, as notas promissórias serem regidas pela legislação e foro do Estado de Nova Iorque, Estados Unidos, sem dúvida alguma conferiu importante garantia à operação financeira realizada. E tal previsão foi uma importante condição imposta pela diretoria da BT, conforme, inclusive, reconheceu Carla Cico em sua manifestação apresentada à CVM;
- (iv) Em quarto lugar, deve-se considerar que a operação em questão ocorreu no momento em que a BT tinha uma excelente situação de caixa, e seu faturamento bruto anual superava a quantia de R\$ 13 bilhões. De fato, a operação jamais poderia mostrar-se temerária para a BT, mesmo se considerar, o que se admite apenas para o exercício da argumentação, que as garantias teriam sido insuficientes, o que, “*in casu*”, não se demonstrou.

86. Na opinião do Acusado, a diretoria da BT aproveitou uma excelente possibilidade de investimento, ao mesmo tempo em que realizou uma operação financeira de proteção cambial segura, resguardando-se com garantias aplicáveis, com a fixação de ótimas taxas de retorno/resgate e foro apropriado, além de ser a Highlake empresa solidamente garantida pelas pessoas jurídicas de seus sócios. Ele discorda da acusação quando essa afirma que pelo fato de o dinheiro já estar no exterior, em dólar, por si só configuraria proteção cambial, pois ao incidir taxa Libor + 1,5%, aí sim se caracterizava o *hedge* pretendido.

87. Ainda segundo o Acusado, não é correto afirmar que a BT ficou fragilizada frente ao investimento, pelo fato de não constar nas notas promissórias emitidas contra a Highlake a possibilidade de conversão das obrigações em ações da companhia por opção da BT. Se tal procedimento fosse adotado poderia inviabilizar o negócio, como se extrai da opinião de Floriano de Azevedo Marques<sup>12</sup> às fls. 11.561 e ss. dos autos.

88. O Acusado destaca que a concessão de crédito realizada em favor da Highlake não ocasionou quaisquer danos à BT, mas, ao contrário, consolidou-se como uma operação bem sucedida, gerando o devido retorno, conforme, inclusive, foi reconhecido no relatório de acusação, sendo incongruente caracterizar a sua conduta como temerária.
89. Para o Acusado, a assunção de risco é fator inerente ao cargo que ele ocupava na BT, e o que deve ser analisado, continua ele, aplicando-se a regra da decisão negocial, largamente utilizada pela CVM para verificação da oportunidade e conveniência de uma decisão empresarial, é: (i) se as informações disponíveis eram razoavelmente adequadas (decisão informada); (ii) se houve análise da documentação relativa ao negócio empreendido (decisão refletida); e (iii) se houve benefício financeiro para o administrador em face da decisão adotada (decisão desinteressada), e não se analisar o mérito da decisão.
90. O Acusado, a respeito do fato de a acusação ter indicado falta de garantia, em razão do patrimônio insuficiente da Highlake, reitera que a operação passou por análise criteriosa que garantia sua viabilidade, e foi identificado, conforme reconhecido pela própria acusação, que a Highlake dispunha de caixa no valor de US\$ 22 milhões, objeto de contribuição por parte do CVC/Opportunity Equity Partners LP, representativo de, aproximadamente, 50% do empréstimo.
91. Além desses argumentos, que no entender do Acusado seriam suficientes como prova das garantias obtidas, ele repete que o quadro social da Highlake era composto pelos sócios Opportunity Fund (veículo de investimento do Banco Opportunity) e pelo CVC/Opportunity Equity Partners L.P. (veículo de investimento do Citibank), ambos fundos de investimentos notoriamente conhecidos e conceituados no mercado internacional, plenamente solváveis e, inclusive, importantes membros do quadro societário da própria BT.
92. Assim, disse o Acusado, negar que a composição societária da Highlake não poderia ser levada em conta como fator de garantia para o investimento realizado, não é hipótese a ser considerada, especialmente quando existe a viabilidade jurídica de se responsabilizar os acionistas para suprir um eventual passivo de uma sociedade subcapitalizada.
93. O Acusado então discorre sobre a possibilidade da quebra da personalidade jurídica da Highlake, cita o Código de Defesa do Consumidor e, mais precisamente, o artigo 50 do Código Civil Brasileiro<sup>13</sup>, cita ainda o renomado doutrinador Fábio Konder Comparato<sup>14</sup>, que salienta que o valor do capital social deve ser adotado como limite mínimo da capacidade financeira de uma sociedade em face de seus credores, pois se não se pode buscar atingir o patrimônio dos acionistas como primeira alternativa para solvência do crédito, que é o capital social, por óbvio, o lastro na relação entre sociedade e credores.
94. O Acusado reproduz o destaque dado pelo doutrinador ao entendimento das cortes dos Estados Unidos pela fixação do *“princípio de que, quando o capital de uma companhia é manifestamente insuficiente para o exercício de sua atividade empresarial, o controlador (active shareholder) não pode opor princípio da separação patrimonial, para evitar a execução dos créditos sociais sobre os seus bens no caso da insolvabilidade da companhia”*.
95. Apenas de forma a ratificar o entendimento do autor, o Acusado transcreve, parcialmente, teor de decisões de tribunais norte-americanos<sup>15</sup> expressando o entendimento de que a subcapitalização seria razão suficiente para ensejar a quebra da personalidade jurídica visando à responsabilização pessoal dos acionistas pelos passivos da sociedade, o que o leva a discordar da acusação quando essa afirma que a desconsideração da personalidade jurídica, teria aplicabilidade remota no caso presente, necessitando haver demonstrada ação fraudulenta por parte da sociedade.
96. Ora, diz o Acusado, como se demonstrou, as cortes americanas aplicam largamente a desconsideração da personalidade jurídica nos casos de subcapitalização, independentemente da demonstração de existência de fraude. Desta forma, é incabível a afirmação de que a composição do quadro societário da Highlake, atrelada ao valor já existente em caixa e à estratégia de aplicação da teoria da desconsideração da personalidade jurídica, não poderia ser considerada como garantia suficiente para a realização de uma operação de crédito segura, e que se demonstrou, ao final, muito bem sucedida.
97. Assim, conclui o Acusado, não há que se atribuir às decisões perpetradas por ele qualquer caráter temerário, posto que agiu em perfeita consonância com os interesses da BT, em estrito cumprimento dos deveres legais atribuídos ao cargo por ele ocupado.
98. Destaca, ainda, o Acusado, que a operação em questão foi contratada com a Highlake em excelentes condições de mercado, não havendo que se mencionar qualquer não comutatividade ou ausência de independência da companhia perante os dois acionistas, também sócios da Highlake.
99. O Acusado discorda da acusação, quando essa afirma que ele não teria se cercado das cautelas devidas no momento do investimento na empresa Highlake, em razão da não observância da análise dos chamados 5 C's para concessão de crédito. No seu entender, todas as garantias necessárias para a realização da operação de forma segura foram devidamente observadas, sendo certo que as notas promissórias emitidas foram devidamente quitadas pela Highlake.
100. Para melhor elucidar a questão, continua o Acusado, cumpre observar que a análise do crédito dos chamados 5 C's

uma metodologia usada por analistas financeiros com o objetivo de examinar as dimensões da capacidade creditícia do cliente, potencial tomador de crédito, tendo-se como base os seguintes aspectos: caráter, capacidade, condições, capital e colateral.

101. A análise de tais características é, fundamentalmente, subjetiva, cabendo a cada analista sopesar os dados obtidos no contexto geral da operação. A análise dos 5 C's do crédito, portanto, é apenas uma das inúmeras ferramentas para ajudar na averiguação da existência de garantias capazes de fazer o crédito concedido retornar ao credor no prazo e condições determinados no momento da operação, exatamente o que ocorreu na hipótese em questão.

102. Nesse sentido, ele diz:

- (i) Quanto ao caráter, este está diretamente ligado à índole e moral do cliente. Para tanto, o comportamento do cliente é averiguado, no que tange à intenção de cumprir suas obrigações, avaliando-se aspectos como a pontualidade com que efetua o pagamento de obrigações creditícias, a existência de restrições em seu nome, honradez no pagamento de títulos, dentre outros aspectos que comprovem a moral do cliente. Da mesma forma, informações junto a bancos e cartórios podem ser úteis para averiguar tais características;
- (ii) Para análise da capacidade é preciso considerar o potencial de gerenciamento e competência da pessoa jurídica, avaliando sempre a qualidade da gestão, bem como a especialização e experiência de seus gestores. A capacidade da empresa traduz a habilidade e possibilidade da mesma de honrar a sua obrigação, tendo como fonte sua própria atividade. Assim, uma empresa bem estruturada, com potencial para desenvolvimento interno de suas atividades e que demonstra organização e funcionamento eficaz deve ser avaliada positivamente no aspecto que tange à sua capacidade;
- (iii) Quanto à análise das condições da empresa, essa deve buscar avaliar os fatores externos que, de alguma forma, podem influenciar no seu desenvolvimento e, conseqüentemente, na sua capacidade de honrar compromissos. Para tanto, deve-se considerar a região da empresa, as condições econômicas do país no momento da concessão do crédito, bem como as previsões para o setor ao qual a empresa pertence, além das possíveis estratégias a serem empreendidas. Também é de suma importância a análise dos aspectos concorrenciais da empresa, para que se possa ter uma noção dos fatores externos que podem influenciar no desempenho positivo do cliente, alterando a sua capacidade de efetuar o retorno do crédito concedido;
- (iv) A averiguação do capital, item que pode ser considerado o subjetivo de todos os C's do crédito, está diretamente ligado à capacidade econômica da empresa, e busca observar os recursos e capital próprio da mesma, atestando o seu patrimônio e solidez. Ou seja, para fins de análise do capital, é possível se averiguar o capital dos seus sócios, o qual, no caso em tela, era muito mais que suficiente para a quitação do crédito concedido pela BT;
- (v) Por último, a análise do colateral atesta a existência de bens patrimoniais pertencentes à empresa, suas dimensões bem como seus valores, de forma que se tenha conhecimento de uma garantia adicional em caso de inadimplência do cliente. Essa garantia pode ser real, quando representada por bens móveis ou imóveis, ou até mesmo contraprestação como Caução, Hipoteca e Nota Promissória etc, ou pessoal, quando representada por promessas de contraprestação, tais como carta de crédito e carta de fiança.

103. Além dos 5 C's, acrescenta o Acusado, modernamente a doutrina vem prevendo que outros C's sejam observados quando da análise de crédito, dentre eles o critério denominado conglomerado, que compreende a análise econômico-financeira de controladas, controladoras, coligadas e interligadas, devendo a empresa ser analisada no âmbito de seu grupo empresarial. E não se olvide que a diretoria da BT levou em consideração que a Highlake tinha como acionistas justamente dois acionistas da própria BT, sendo um deles o maior banco do mundo.

104. Da análise de cada um dos C's do crédito, verifica-se que todas as diretrizes, acima mencionadas aplicam-se perfeitamente à análise financeira que fora feita da Hiklake e das circunstâncias externas antes do investimento. Não obstante considerar haver se guiado por essas regras na tomada de decisão, o Acusado destaca que a análise dos C's não tem caráter coercitivo, não sendo possível impor a sua adoção, ante a inexistência de disposição legal ou regulamentar. Lembra que a Constituição Federal dispõe "*que ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei*".

105. O Acusado rechaça a afirmação da acusação de que "*o processo de tomada de decisão foi lacunoso no que se refere a obtenção das informações que deveriam ser coletadas previamente à decisão acerca do empréstimo*".

106. Tal ilação da acusação, diz o Acusado, parece ter sido oriunda de uma mera afirmação sua de que não teria analisado as condições dispostas nas notas promissórias, o que, por si só, demonstraria que não se observou critérios de solvabilidade da empresa Highlake. Ora, a elaboração do contrato e a análise do risco são funções distintas e independentes entre si, sendo que a mera e suposta ausência de participação dele na elaboração do contrato não demonstra qualquer negligência ou má condução dos negócios. Até mesmo porque a análise de solvabilidade da empresa Highlake fora feita de forma independente da elaboração do documento jurídico que instrumentalizaria a operação — o contrato — e essa análise sim foi cautelosamente estudada por ele, tanto que, repita-se, a dívida foi integralmente quitada. Ademais, cabia ao diretor jurídico da BT a análise dos instrumentos jurídicos e não ao seu diretor-financeiro.

107. O Acusado lembra que a CVM considera aplicável ao direito brasileiro a regra norte-americana denominada *business*

*judgement rule*” por meio da qual as decisões gerenciais adotadas por administradores de companhias devem ser avaliadas em conformidade com as informações disponibilizadas à época dos fatos e do ambiente gerencial existente. Nesse sentido ele se reporta à decisão no julgamento, em 25.03.08, do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 25/03.

108. Em consonância com tal decisão, a CVM deve considerar os seguintes aspectos, ao analisar um ato gerencial: (i) se a decisão foi informada, ou seja, se as informações disponíveis eram razoavelmente adequadas; (ii) se a decisão foi refletida, ou seja, se houve a devida análise da documentação relativa ao negócio empreendido e (iii) se a decisão foi desinteressada, isto é, se houve benefício financeiro para o administrador em face da decisão adotada.

109. Ora, no presente caso, diz o Acusado, conforme demonstrado, a decisão da diretoria da BT quanto à realização da operação financeira junto à Highlake foi adotada de forma a defender os interesses da BT, mostrando-se sim informada e refletida, já que foram disponibilizados e analisados todos os documentos pertinentes à operação, incluindo as notas promissórias (escolhido o foro do Estado de Nova Iorque para garantir o pagamento por parte da empresa subcapitalizada), o estatuto da Highlake (que trazia como sócios o Opportunity Fund e o CVC/Opportunity Equity Partners LP), os documentos pertinentes ao investimento de US\$ 22 milhões realizado pelo CVC/Opportunity Equity Partners LP, a regulamentação pertinente ao setor de telecomunicações, além da importância para a BT de se viabilizar uma oportunidade única de estratégia de investimento em duas importantes empresas de telecomunicações brasileiras. E nem se cogite que a decisão não teria sido desinteressada, posto que sequer inexistente qualquer menção nos autos de que ele teria pretendido beneficiar-se pessoalmente ou mesmo privilegiar terceiros em decorrência da operação.

110. O Acusado passa então a discorrer sobre a responsabilização administrativa de administradores de sociedades anônimas, prevista na Lei nº 6.385/76 e transcreve o art. 9º desse diploma legal e dele extrai que a atuação da CVM é cabível para averiguação da prática de atos ilegais e atos não equitativos de administradores para aplicação das penalidades previstas em seu art. 11, após a efetiva apuração realizada em processo administrativo específico para tal fim.

111. Sobre os deveres e responsabilidades dos administradores, transcreve os artigos 153 e 154 da Lei nº 6.404/76, que modulam como o administrador deve atuar perante a companhia que administra e quais são as hipóteses em que o administrador atua de forma não diligente, desleal ou de má fé, o que configuraria má gestão.

112. O Acusado a partir das disposições legais conclui que somente configura-se possível a aplicação de sanções administrativas ou mesmo a imposição de responsabilização civil ao administrador nos casos em que for inequivocamente verificado o seguinte: (i) existência da prática de ato ilícito; (ii) constatação de prejuízos para a companhia em face do ato ilícito praticado; e (iii)nexo causal entre o administrador acusado e o ato ilícito praticado.

113. No seu entender, não houve violação à lei ou ao Estatuto Social da BT e não restou configurado qualquer prejuízo na operação, haja vista que as notas promissórias foram efetivamente resgatadas com a incidência das taxas previamente pactuadas. Cita, em seguida, o art. 158 da lei societária<sup>16</sup>, diz que o administrador somente responde perante a CVM “por atos que tenham causado prejuízo à companhia e quando verificada a efetiva caracterização de ato ilegal que caracterize deslealdade ou falta de diligência prevista na legislação que tenha sido diretamente relacionada ao administrador acusado” e conclui que é flagrante a ausência de comprovação nos autos quanto à existência de ato ilícito ou de prejuízos à companhia.

114. O Acusado cita a sua eficiente atuação profissional como administrador da BT, sempre pautada de acordo com os seguintes princípios: (i) defesa dos legítimos interesses da companhia na forma de seu Estatuto Social e com as diretrizes traçadas pelo Conselho de Administração, Assembleias Gerais de Acionistas e orientações da diretoria jurídica; e (ii) respeito aos deveres de lealdade e boa-fé, previstos nos artigos 154 e 156 da Lei nº 6404/76. Portanto, não procedem as afirmações constantes do relatório de acusação de que ele teria agido de forma temerária, por ter não realizado uma análise criteriosa das condições de crédito ou mesmo teria deixado de informar-se sobre a situação patrimonial da Highlake, deixando, assim, de lado, o dever de diligência.

115. Sobre o artigo 153 da lei societária, que prevê o dever de diligência a que todo administrador está adstrito, o Acusado lembra que o legislador impingiu expressamente aos gestores os deveres de diligência e lealdade, visando com isso atender e preservar interesses da companhia, acionistas, investidores e da comunidade em geral. Esse dever constitui importante regra a reger a atividade de gestão de uma sociedade mercantil, sempre com vistas a atender interesses da companhia e dos acionistas. Sobre isso reproduz ensinamento de Jean Carlos Dias às fls. 12665 e 12666.<sup>17</sup>

116. O Acusado destaca que são três os fatores principais a serem observados para o pleno cumprimento do dever de diligência: os administradores têm o dever de basearem-se sempre nos fins e interesses da sociedade, satisfeitas as exigências do bem público e delinearem-se de acordo com a função social da empresa. Por outro lado, se os administradores movidos pela boa-fé incorrem em erro de julgamento não são responsáveis pelos atos praticados, em razão de a finalidade da presente norma ser a repressão de atos praticados com má-fé. Nesse tocante, cita voto (vencedor) do Diretor Luiz Antonio Sampaio Campos no julgamento do PAS CVM nº 03/02, ocorrido em 12.02.04<sup>18</sup>.

117. Ressalta o Acusado que em nenhum momento restou consignado no relatório de acusação qualquer menção à existência de má-fé quando da decisão de realizar-se a operação financeira com a Highlake. Como já exposto, continua ele, a

decisão foi adotada após a exaustiva análise dos fatos, situações e condições existentes à época, sendo certo que a diretoria cercou-se das garantias consideradas suficientes e que, ao final, nenhum prejuízo restou para a BT. Nem se pode falar no desatendimento aos fins e interesses da sociedade, pois a antiga administração da BT e seus funcionários, da qual o Acusado fazia parte, proporcionou resultados financeiros, operacionais e estratégicos, reconhecidamente expressivos e cita Marcelo Vieira Von Adamek<sup>19</sup>.

118. Adentrando na análise do processo administrativo sancionador, o Acusado destaca que ele tem seu caráter punitivo incontestavelmente reconhecido pela doutrina e jurisprudência, de onde emerge entendimento no sentido de que a aplicação de quaisquer penalidades administrativas deverá estar necessariamente vinculada ao princípio da tipicidade, expresso no art. 5º, XXXIX, da Constituição Federal, princípio este corolário do princípio da legalidade.

119. O Acusado argui que, embora na prática a tarefa de estabelecer limites entre as previsões normativas genéricas, cláusulas gerais e princípios jurídicos nem sempre seja de fácil realização, é comum que as autoridades administrativas os invoquem como fundamento para imputar ilegalidade a determinadas condutas supostamente transgressoras. Tal prática comumente adotada no Direito Penal, na opinião do Acusado, não pode ser adotada de forma tão abrangente no processo administrativo sancionador.

120. Nas palavras do Acusado, o conceito de tipicidade, conforme modernamente definido, implica dizer que as infrações administrativas devem conter um grau mínimo de precisão prévia, possibilitando ao administrado a oportunidade de mensurar os comportamentos entendidos como sancionáveis, bem como as penalidades a que estará sujeito devido a sua conduta e cita Fábio Medina Osório às fls. 12.668 e 12.669<sup>20</sup>.

121. O Acusado defende que a exigência da tipicidade vem importar, obrigatoriamente, na necessidade da precisa definição da conduta vedada, posto que, para que alguém possa vir a ser punido torna-se necessário que tenha prévio conhecimento da proibição, em termos precisos, da prática de determinada conduta, e transcreve dizeres de Nelson Eizirik às fls. 12.669<sup>21</sup>. Para o Acusado, daí decorre que, inexistindo qualquer disposição legal ou regulamentar conceituando e precisando padrões, tal como ocorre com o dever de diligência do art. 153 da Lei das S.A. já mencionado, a aplicação de penalidades através da utilização direta destes conceitos gerais sem o embasamento normativo adequado e o respeito aos parâmetros objetivos e prévios viola a exigência de legalidade e tipicidade no procedimento administrativo punitivo. Nesse sentido o Acusado utiliza-se novamente das palavras de Eizirik.<sup>22</sup>

122. No entender do Acusado, é incontestável o fato de que a expressão *“dever de diligência”* não apresenta conteúdo previamente definido, mas apenas transmite uma ideia geral, com a aplicação no caso concreto carente de complementações técnicas e fáticas, principalmente daquelas ligadas à realidade empresarial. Aqui, se não houver muita cautela e prudência por parte dos órgãos controladores, pode surgir um espaço indevido para o controle do ritmo e do nível dos riscos das decisões tomadas na rotina administrativa das companhias, substituindo a discricionariedade própria de administradores sem mínimos parâmetros de controle para vedar os excessos e arbítrios dos órgãos públicos, atentando contra a segurança jurídica mínima. Assim, o Acusado alega que as acusações constantes do relatório de acusação, na medida em que não identificam a conduta ilegal previamente estabelecida e nem tampouco apresentam parâmetros mínimos de concretização da norma genérica no caso em concreto, não podem ser consideradas pelos julgadores para fins de aplicação de penalidade.

123. Apenas para exercício da argumentação, o Acusado defende que, ainda que a CVM utilizasse a viabilidade do exercício de suas faculdades punitivas para atacar os atos praticados, tal não seria suficiente, tendo em vista que a tipicidade não se relaciona com a sua competência, mas sim a prévia delimitação de quais condutas ilícitas a lei trata. A previsão genérica dessa possibilidade, como demonstrado, não supre as exigências do princípio da tipicidade, sendo certo que a indicação da conduta vedada de maneira concreta e objetiva é imprescindível para uma eventual punição.

124. Diante de tais argumentos, o Acusado conclui que é inaplicável a imputação de ilicitude à conduta por ele adotada, pois, como anteriormente demonstrado, o mesmo praticou os atos em testilha observando os mais legítimos interesses da BT, embasado em informações contundentes, sem que tenham ocorrido quaisquer prejuízos e sem visar quaisquer interesses pessoais ou mesmo de terceiros.

125. Pelo exposto, o Acusado alega que a arbitrariedade das suposições levantadas no relatório de acusação é patente quando aplica de forma desarrazoada o art. 153 da Lei das S.A., mormente no que concerne ao conteúdo do ato supostamente ilícito, uma vez que a CVM não define e rechaça a análise dos parâmetros geralmente utilizados no caso.

126. A seu ver, dúvidas inexistem de que a sanção a ser aplicada ao particular/administrado pela Administração Pública deve ser proporcional à conduta considerada ilegal devendo-se optar sempre pela medida menos gravosa aos particulares. Para que seja válida, a sanção administrativa deve ser adequada, proporcional e estritamente necessária. Assim, é fundamental a adequada e minuciosa avaliação das particularidades dos fatos investigados, apelando-se para os limites do exercício da sua competência discricionária da Administração Pública.

127. Defende o Acusado que o princípio da culpabilidade determina que a sanção administrativaseja imposta única e

exclusivamente a quem comprovadamente praticou conduta típica culposa ou dolosamente quando deveria, de acordo com os regramentos vigentes, agir de outra forma, e cita os ensinamentos de Raphael Munhoz de Mello às fls. 12.673<sup>23</sup>

128. O Acusado, no seu entender, não agiu com dolo ou culpa — esta última caracterizadora da ausência de diligência — para prática de qualquer ato ilícito: antes disso, atuou dentro dos limites de suas competências funcionais, tendo adotado decisão que entendeu ser benéfica e segura para a BT.

129. Defende o Acusado que, se de um lado ele não pode trazer mais provas quanto à regularidade do ato praticado e de sua atuação gerencial adotada à época, por outro lado o relatório de acusação não traz qualquer prova de atuação não diligente ou temerária, apenas acenando pela possível análise de garantias de uma operação financeira que, ao final, mostrou-se exitosa, não tendo trazido qualquer prejuízo para a BT. Tal ilação constante do relatório demonstra flagrante, irrazoável e até mesmo inoportuna produção de juízo de valor antecipado quanto ao ato praticado por ele.

130. Argui o Acusado que, como decorrência do princípio constitucional da presunção de inocência — art. 5º LVII: “ninguém será considerado culpado até o trânsito em julgado de sentença penal condenatória” — o administrado possui inocência presumida, cabendo à Administração Pública o ônus quanto à comprovação de infração administrativa. Defende que, “*in casu*”, inexistente prova nos autos de que o Acusado teria agido de forma culposa ou mesmo dolosa quanto aos fatos relatados.

131. E quanto à cognição absoluta da culpabilidade dos acusados em processos administrativos, o já mencionado autor Rafael Munhoz de Mello<sup>24</sup> é novamente citado pela Acusado, como também Nelson Eizirik, Ariadna Gaal, Flavia Parente e Marcus de Freitas Henrique, estes ao falarem quanto à necessidade inequívoca de produção de provas pela CVM:

*“A consequência mais importante da presunção de inocência do indiciado refere-se ao ônus da prova, que compete, sempre, à autoridade administrativa que exerce o poder de polícia, mediante a aplicação analógica do princípio contido no artigo 156, do Código de Processo penal, nos termos do qual a prova da alegação incumbirá a quem a fizer.*

*De fato, o ônus da prova é, inequivocamente, da Administração, ou seja, de quem acusa; compete à CVM demonstrar os fatos caracterizadores do ilícito, assim como a responsabilidade do presumido infrator. A ausência de provas deve acarretar o arquivamento do processo ou a absolvição do indiciado, pois milita a seu favor uma presunção relativa de inocência: ‘in dubio pro reo’.*

*Assim, cabe a CVM provar os fatos e a responsabilidade dos indiciados. A aplicação de penalidades administrativas pressupõe, necessariamente, demonstrar não só a existência de infração, como também sua autoria (...).*

*Quando a CVM, no curso de processo sancionador, acusa alguém da prática de determinado ilícito. Deve provar, portanto, a prática do fato e sua autoria. No que toca ao fato, cabe-lhe evidenciar a presença dos elementos do tipo. No que diz respeito à autoria, deve ser demonstrado não só quem praticou o ato, como também a presença do elemento subjetivo (culpa ou dolo).”*

132. O Acusado destaca ainda o entendimento da CVM exarado nos autos do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2002/2405, julgado em 09.10.03, quanto à afastabilidade de aplicação de sanções, fundadas em ilações.

133. Segundo o Acusado, no caso presente, verifica-se que inexistem provas de que a operação não tenha sido devida e criteriosamente analisada pela diretoria da BT, ao contrário, o sucesso da operação financeira, verificada quando do efetivo resgate das notas promissórias não só demonstram que não houve qualquer temeridade, mas que não restou qualquer prejuízo para a Companhia.

134. Ao tratar da contabilização do empréstimo, o Acusado ressalta que a operação financeira realizada pela BT e Highlake foi de prazo inferior a 12 (doze) meses, sendo certo que as notas promissórias com valor de US\$ 30 milhões e US\$ 10 milhões foram emitidas em 30.01.03 e a nota promissória com valor de US\$ 3 milhões foi emitida em 19.03.03, todas com vencimento originalmente previsto para 29.01.04, caracterizando, assim, como operações financeiras de curto prazo, com remuneração pré-fixada pela incidência de taxa Libor acrescida de 1.5% de juros. Por essa razão a operação foi devidamente consignada nos Demonstrativos de Resultado da BT, em seu Ativo Circulante, na parte que trata das operações de proteção cambial.

135. Para o Acusado, o fato de a administração subsequente à sua na BT ter publicado e destacado a operação de empréstimo como transação entre partes relacionadas nas informações contábeis, por si só não pode servir como comprovação de qualquer irregularidade. Repete ele que as operações foram de curto prazo e as prorrogações ocorreram após o fechamento do ano contábil, sendo certo que foram expressas no contexto das operações de hedge da companhia, na conta Ativo Circulante.

136. O Acusado diz não haver dúvidas quanto ao fato de que os administradores das sociedades anônimas, dentre outros deveres, estejam sujeitos a prestar informações acerca das atividades da companhia, conforme estipulado no artigo 157 da

Lei das Sociedades por Ações.

137. O dever do administrador em garantir ao mercado, ou seja, acionistas e investidores, a máxima transparência quanto às atividades da companhia consiste na necessidade de assegurar a todos direitos e informações suficientes e equitativas que viabilizem a negociação com os valores mobiliários da companhia.

138. Entretanto, mister observar que o referido dever de informar dos administradores encontra seu contraponto exatamente no dever do qual se origina: o dever de lealdade previsto no art. 155 da Lei das Sociedades por Ações.

139. De forma a cumprir adequadamente seu dever de sigilo para com a companhia, deve o administrador avaliar a relevância de uma dada informação para os negócios da companhia e quais consequências sua divulgação prematura poderia acarretar para a companhia, ou seja, se tal divulgação representa qualquer sorte de risco para atividades sociais.

140. O Acusado destaca que a doutrina majoritária tem consolidado o entendimento de que casos de informações que viessem a beneficiar competidores ou concorrentes, relativamente a expectativas de direito e de fato, poderia ser arguido o sigilo das mesmas e cita a compreensão de Modesto Carvalhosa<sup>25</sup> e José Waldecy Lucena<sup>26</sup> sobre o assunto (fls. 12.677 e 12.678).

141. No entender do Acusado, verifica-se, portanto, que o dever de informar é relativizado em diversos casos, inclusive no que tange à exposição desnecessária de estratégias empresariais frente à concorrência. Não se olvide, entretanto, a operação em tela foi incluída na conta Ativo Circulante das Demonstrações Contábeis da BT que especificou justamente as operações financeiras de hedge da companhia.

142. Entretanto, continua o Acusado, considerando que tal operação também se travestiu de oportunidade de negócio para a companhia tentar adquirir participação societária indireta em duas importantes companhias brasileiras de telecomunicações almejadas pelos concorrentes, poder-se-ia admitir a não divulgação de detalhes que pudessem fazer disparar o valor das ações das empresas ou mesmo incitar um pronunciamento prévio e desinformado do órgão regulador contrariamente ao quanto pretendido pela BT à época.

143. Assim, o Acusado argui que, também avaliadas as hipóteses de exceção ao dever de informar, vê-se que a opção de registro da operação em questão como operação financeira de hedge foi a que, além de corresponder à realidade, ainda contribuiu para proteger a companhia.

144. Por todo o exposto, defende que dúvidas não existem de que são absolutamente inconsistentes todas as alegações contra o Acusado, razão pela qual requer:

- (i) Seja retificado o relatório de acusação, de forma a afastar a sugestão de responsabilização do Acusado e quanto aos fatos objeto do presente processo administrativo sancionador, culminando com a exclusão do processo antes mesmo de ser levado a julgamento; ou na pior das hipóteses
- (ii) Seja o Acusado julgado inocente quando do julgamento do presente processo, afastando-se a aplicação de qualquer penalidade administrativa por essa CVM.

145. Requer o Acusado, ainda, a produção de todas as provas adicionais que possam servir para comprovação de inocência, colocando-se à inteira disposição da CVM para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais porventura considerados necessários.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 05 de março de 2013.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes  
Diretor-Relator

-----  
<sup>1</sup>Atual Oi S.A.

<sup>2</sup>E.P.M. foi acusado, na qualidade de conselheiro da BT, por deixar de informar aos acionistas presentes à sua reeleição, ocorrida na AGE de 29.04.02, a existência de interesses colidentes entre a Parcom e a BTP (infração ao disposto no art. 147, § 3º, da Lei nº 6.404/76, c/c o art. 2º, IV, da Instrução CVM nº 367/02) e V.V.D. foi acusada, na qualidade de conselheira da BTP, por assinar instrumento de procuração permitindo à Parcom e à Forpart ajuizarem ação de indenização contra a BT em infração ao dever de lealdade (art. 155 da Lei nº 6.404/76) e por deixar de informar aos acionistas presentes à sua reeleição, ocorrida na AGE de 19.04.04, a existência de interesses colidentes entre a Parcom e a BTP (infração ao disposto no art. 147, § 3º, II, da Lei nº 6.404/76, c/c o art. 2º, IV, da Instrução CVM nº 367/02). No âmbito do Termo de Compromisso, os acusados comprometeram-se a pagar à CVM o montante de R\$500 mil, na proporção de R\$300 mil para V.V.D. e de R\$200 mil para E.P.M. A decisão, em seu inteiro teor, encontra-se disponível do site desta Autarquia.



<sup>3</sup> Destaca-se que, segundo apurado, o TCF não foi utilizado exclusivamente para a realização do empréstimo à Highlake, tendo sido também o instrumento da BT para a aquisição, entre outros, da sociedade MetroRed.

<sup>4</sup> Vide extrato da tradução juramentada da “Quarta Petição Inicial Alterada”, datada de 15.03.07, integrante da ação movida na Corte do Distrito Sul de Nova Iorque pelo International Equity Investments, Inc. e Citigroup Venture Capital International Brazil, LLC (anteriormente conhecido como CVC/Opportunity Equity Partners, L.P.) contra pessoas e empresas ligadas ao Grupo Opportunity (fls. 11.249/11.258).

<sup>5</sup> Tradução Livre. No original: “Does inadequate capitalization by itself lead to a disregard of the corporate entity and subjection of shareholders to personal liability for corporate debts? A careful review of case law indicates this answer: ‘Very rarely, if at all. But many courts do consider it a relevant factor.’” in CLARK, Robert Charles. **Corporate Law**. Boston, Aspen Law & Business, 1986. p. 74.

<sup>6</sup> O Estatuto Social da BT assim dispunha:

“Art. 32 - É a seguinte a competência específica de cada um dos membros da Diretoria:

I - Presidente - A execução da política, das diretrizes e das atividades relacionadas ao objeto social da Companhia, conforme especificado pelo Conselho de Administração.

II - Diretor Financeiro - A execução da política, das diretrizes e das atividades econômico-financeiras e contábeis da Companhia, conforme especificado pelo Conselho de Administração.

III - Diretor de Rede - O planejamento e execução dos projetos de engenharia de rede orientados para a expansão e modernização da rede, prospectar novas tecnologias, conforme especificado pelo Conselho de Administração.

IV - Diretor de Recursos Humanos - Administrar e orientar as ações relativas à gestão da Companhia, compreendendo a captação, o dimensionamento, a educação e o desenvolvimento dos Agentes Humanos da empresa, conforme especificado pelo Conselho de Administração.” (grifamos).

<sup>7</sup> A Deliberação CVM nº 26/86 foi revogada pela Deliberação CVM nº 560, de 11.12.08, que aprovou o Pronunciamento Técnico CPC 05 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, o qual manteve a exigência de divulgação de transações com partes relacionadas nas demonstrações contábeis.

<sup>8</sup> O item 2 do Pronunciamento anexo à Deliberação CVM nº 26/86 assim dispõe: “2. Para permitir uma adequada interpretação das demonstrações financeiras por parte de seus usuários e de quem com base nelas vá tomar decisões de caráter econômico-financeiro, é necessário que as transações entre partes relacionadas sejam divulgadas de modo a fornecer ao leitor, e principalmente aos acionistas minoritários, elementos informativos suficientes para compreender a magnitude, as características e os efeitos deste tipo de transações sobre a situação financeira e sobre os resultados da companhia.”

<sup>9</sup> “Ao que tenho conhecimento, a venda da participação da TIW na Telpart não estava à disposição de qualquer interessado, já que a TIW não pretendia alienar seus investimentos no Brasil deixando para trás diversas contingências judiciais, que deveriam ficar contabilizadas em suas demonstrações financeiras. Dessa forma, a necessidade de dar liquidez a seus investimentos não era o único fator motivador da venda da referida participação. Por meio desta venda, a TIW também pretendia negociar o fim dos processos judiciais e litígios que o Opportunity tinha com ela.”

<sup>10</sup> “Assim, a empresa [Brasil Telecom] não poderia ter obtido participação relevante em outras empresas de telecomunicações em 2003. Uma vez que a compra de 49% de participação na Telpart levaria a uma participação relevante na Telemig celular e na Amazônia Celular, ambas provedoras de serviços móveis, a transação seria ilícita em conexão com o regulamento brasileiro.”

<sup>11</sup> “De qualquer forma, em relação à BTP e à BT, havia, na época em que a operação ocorreu, um impedimento legal para que elas adquirissem participação relevante na Telpart. Com efeito, de acordo com as normas de telecomunicações aplicáveis, uma concessionária de telefonia fixa, como a BT ou sua controladora BTP, somente poderiam deter participação relevante em sociedade que controlasse operadora de telefonia móvel caso atingisse as metas de universalização fixadas pela ANATEL. A BT não possuía, na época, o certificado de cumprimento das metas de universalização emitido pela ANATEL, razão pela qual não poderia, por impedimento legal, ter adquirido a participação nas operadoras de telefonia celular controladas pela Telpart.”

<sup>12</sup> “A conversibilidade de ações a exclusivo critério da Highlake foi uma razão importante para que a Anatel aprovasse a transação. Se a Brasil Telecom ou uma entidade sob o seu controle tivesse o direito de determinar a conversão das notas promissórias em ações da Highlake a seu critério a transação causaria uma potencial relação de controle ilegal entre a Brasil Telecom e os provedores de serviços móveis. (...) Como resultado, as notas promissórias não poderiam ser conversíveis em ações da Highlake a exclusivo critério da Brasil Telecom, direta ou indiretamente, a fim de evitar que caísse em relações ilícitas de associação e controle entre a Brasil Telecom e outros grupos econômicos que forneciam serviços móveis de telecomunicações.”

<sup>13</sup> “Art. 50. Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade, ou pela confusão patrimonial, pode o juiz decidir, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, que os efeitos de certos e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares dos administradores ou sócios da pessoa jurídica.”

<sup>14</sup> COMPARATO, Fabio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. Rio de Janeiro. Ed. Forense: 205. p.p. 450 e 451.

<sup>15</sup> **Automotriz etc. De California v. Resnick [47 Cal. 2d 792], 1957 in <http://law.justia.com/cases/california/cal2d/47/792.html>**: “Outro fator a ser considerado para determinar se os indivíduos atuando através de uma sociedade devem ser responsabilizados pessoalmente pelas obrigações da sociedade é se houve a intenção de realizar a adequada capitalização [47 Cal. 2d 797] da mesma. Em *Ballantine das Corporações* (Ver. Ed, 1946), nas páginas 302-303, afirma-se: ‘Se uma empresa está organizada e exerce a sua atividade sem capital substancial de tal forma que a sociedade provavelmente não tem bens suficientes disponíveis para atender às suas dívidas, é equivocado permitir aos acionistas que estabeleçam uma organização tão frágil apenas de maneira a garantir a possibilidade de escapar da responsabilidade pessoal. A tentativa de fazer negócios, sem fornecer bases suficientes que viabilizem a garantia financeira do empreendimento aos credores transfigura-se em uma deturpação da separação entre a

personalidade jurídica dos acionistas de dívidas corporativas. A jurisprudência tem reconhecido que os acionistas deveriam alocar, de boa-fé, capital suficiente, compatível com os riscos e adequado para suprir as necessidades de passivos futuros. Se o capital é ilusório ou insignificante em comparação com o negócio pretendido e os riscos de perda, este é fundamento para negar o privilégio da personalidade jurídica.’ (L.A. No. 24232 In Bank. Jan 30, 1957); **Wheeler v. Superior Mortgage Co.** [196 Cal. App. 2d 822], 1961 in <http://law.justia.com/cases/california/calapp2d/196/822.html>: “O tribunal pode ainda considerar que a entidade jurídica não está adequadamente capitalizada. Se o capital é ilusório ou insignificante em comparação ao empreendimento a ser realizado e aos riscos de perda, este é um motivo para negar a os privilégios garantidos pela separação patrimonial entre pessoa jurídica e física. (Civ. No. 25144. Second Dist., Div. Four. Nov. 14,1961)”;

**933 F.2d 131 32 Fed. R. Evid. Serv. 1218, United States Court of Appeals, Second Circuit. Argued Nov. 26, 1 9 9 0 . Decided May 14, 1991. <http://ftp.resource.org/courts.gov/c/F2/933/933.F2d.131.90-7598-90-7558.526.536.html>: “A responsabilidade pessoal, portanto, pode ser baseada tanto na existência de fraude quanto no controle direto pela sociedade controladora, o que gera equívocos por parte de terceiros. Ver *Itel Containers Intl Corp v. Exp Atlanttrafik. Ser. Ltd.*,909 F.2d 698, 703 (2d Cir.1990) (‘A lei de Nova Iorque permite que o a personalidade jurídica seja desconsiderada tanto quanto da ocorrência de fraude ou quanto em ocasiões em que a sociedade tenha sido usada como alter ego dos sócios’) (...) Os autores afirmam que as corporações Resnick eram uma entidade única – isto é, Developers era dominada pelas demais sociedades – e Developers era, de fato, o agente dos membros da família Resnick, que a usavam para realizar seus próprios fins. Para determinar se essas afirmações são válidas, devem-se considerar fatores que tendem a demonstrar que o réu era uma corporação integralmente gerida, tais como: (...) (2) capitalização inadequada (...) Não houve evidência de qualquer fraude pelo Resnicks ou qualquer das sociedades que controlavam fato este admitido pelos autores. No entanto, Developers encontrava-se severamente descapitalizada durante o período de vigência do contrato, tendo apenas 10 dólares em capital integralizado por 90.079, Inc. – outra entidade controlada por Resnick – quando comprou todas as ações do Developers, em 1973. Todos os outros fundos disponíveis para Developers surgiram na forma de empréstimos feitos, inicialmente, por sociedades controladas por Resnick e, eventualmente, pelo Bankers Trust, o banco que concordou em financiar o projeto de construção de Mayfair House. (933 F.2d 131 32 Fed. R. Evid. Serv. 1218, United States Court of Appeals, Second Circuit, Argued Nov. 26, 1990. Decided May 14, 1991).”**

<sup>16</sup>“Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder: I - dentro de suas atribuições ou poderes com culpa ou dolo; II - com violação da lei ou do estatuto.”.

<sup>17</sup>DIAS, Jean Carlos. Gestão das Sociedades Anônimas – Aspectos Jurídicos, p. 90.

<sup>18</sup>Disponível no site desta Autarquia.

<sup>19</sup>[o] grau de diligência, prudência e perícia requerido reporta-se à particular competência profissional ou técnica de cada administrador. Significa dizer que a tarefa de elaboração da regra de direito aplicável ao caso concreto, de conformidade com a cláusula-geral, é feita in abstrancto (juízo de ilicitude). Sobretudo esta última aferição deve ser feita com muita cautela, para não se cometer a injustiça de ser mais rigoroso justamente com aquele que sempre atuou de forma diligente.”

<sup>20</sup>MEDINA OSÓRIO, Fábio. Direito Administrativo Sancionador. São Paulo:**Revista dos Tribunais**. 2006, p.p. 207 e 208.

<sup>21</sup>EIZIRIK, Nelson e outros. **Mercado de Capitais - Regime Jurídico**. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p.223.

<sup>22</sup>“Quando o standard legal não é preenchido mediante norma administrativa, de sua infração não pode decorrer a aplicação de sanções por parte [do órgão fiscalizador], sob pena de ficar caracterizado o abuso de autoridade, consistente na observância do princípio da tipicidade. Daí decorre exemplificativamente, a impossibilidade de serem aplicadas sanções administrativas pela CVM por alegada infração ao dever de diligência estabelecido, como padrão de conduta, no art. 153 da Lei das S.A., posto que não existe instrução definindo e precisando tala standard, o que torna imprestável para gerar consequências na esfera punitiva.”

<sup>23</sup>MELLO, Raphael Munhoz de. Princípios Constitucionais de Direito Administrativo Sancionador – As Sanções Administrativas à luz da Constituição Federal de 1988. São Paulo: Malheiros Editores Ltda., 2007, pp. 184 e 185.

<sup>24</sup>Ob.Cit, pp. 247 a 249.

<sup>25</sup>CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei das sociedades anônimas**. 3º Volume. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 345

<sup>26</sup>LUCENA, José Waldecy. **Das Sociedades Anônimas - Comentários à lei**. 2º Volume. Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 544.

~

## PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 02/2008

**Acusado:** Paulo Pedrão Rio Branco

**Assunto:** Descumprimento de dever de diligência (art. 153 da Lei nº 6.404/76) e não divulgação de operação com partes relacionadas em Notas Explicativas às demonstrações financeiras (Deliberação CVM nº 26/86)

**Diretor-Relator:** Roberto Tadeu Antunes Fernandes

-  
-  
**Voto**

### I - Dos Fundamentos

1. Início este voto apreciando os argumentos do Acusado sobre a competência da CVM para puni-lo com base no art. 153 da Lei nº 6.404/76. O Acusado, apesar de reconhecer o caráter punitivo do processo administrativo sancionador, destaca

que a aplicação de quaisquer penalidades administrativas deve estar necessariamente vinculada ao princípio da tipicidade, corolário do princípio da legalidade, expresso no art. 5º, XXXIX, da Constituição Federal. O conceito da tipicidade, ainda segundo o Acusado, implica dizer que as infrações administrativas devem conter um grau mínimo de precisão prévia, possibilitando ao administrado a oportunidade de mensurar os comportamentos entendidos como sancionáveis.

2. No dizer do Acusado, é indispensável a precisa definição da conduta vedada, pois, para alguém ser punido, torna-se necessário que tenha prévio conhecimento da proibição, em termos precisos. Assim, como inexistente qualquer disposição legal ou regulamentar conceituando e precisando padrões, tal como ocorre com o dever de diligência, a aplicação de penalidades através da utilização direta destes conceitos gerais, sem o embasamento normativo adequado e o respeito aos parâmetros objetivos prévios, viola a exigência constitucional de legalidade e tipicidade.

3. Para o Acusado a expressão dever de diligência não apresenta conteúdo previamente definido, mas apenas transmite uma ideia geral. Assim, as acusações formuladas contra ele, na medida em que não identificam a conduta ilegal previamente estabelecida e nem tampouco apresentam parâmetros mínimos de concretização da norma genérica no caso concreto, não podem ser consideradas pelos julgadores para fins de aplicação de penalidade.

4. Argumento idêntico ao suscitado pelo Acusado a CVM enfrentou ao decidir o Processo Administrativo Sancionador CVM nº 04/99<sup>1</sup>, quando a Diretora-Relatora Norma Parente assim se manifestou: *“a lei estabelece que o administrador deve empregar no exercício de suas funções o cuidado que todo homem ativo e probo costuma usar na administração de seus próprios negócios. O texto é bastante claro e dispensa qualquer regulamentação. Assim, não é verdade que o ‘standard’ jurídico não pode ser aplicado enquanto não for regulamentado. Na verdade, o ‘standard’ indica uma conduta abrangente aceita pela sociedade, reconhecido pela lei e independe de qualquer regulamentação. O seu desrespeito, portanto, representa uma ilegalidade (...). Entretanto, cabe ao julgador verificar se o ato praticado se enquadra no tipo de postura exigido, levando em conta o comportamento do homem mediano. É o que se deverá fazer ao julgar o mérito.”.*

5. E disse mais a Relatora naquele processo: *“a lei define nos artigos 153 e seguintes a conduta-tipo do administrador. Reproduz ‘standards’ de comportamento esperados do homem ativo e probo. É imprescindível que aquele que cuida de recursos do público investidor, como é o caso do administrador de companhia aberta, tenha ainda responsabilidades mais sérias que qualquer outro administrador. A massa difusa representada pelos acionistas minoritários deve se sentir protegida com a garantia de que os administradores seguirão os padrões determinados pela lei. O afastamento de tais princípios representa grave ofensa aos direitos dos minoritários, ainda que o prejuízo não se consume. O risco criado é suficiente para demonstrar o desatendimento à lei. O ‘standard’ é propositadamente abrangente justamente para abrigar diversas circunstâncias e peculiaridades. Independe de qualquer regulamentação. Deriva de conceitos que o cidadão comum considera como válidos em determinada época. A enumeração das regras de conduta que devem ser seguidas pelo administrador é praticamente impossível. Por isso a lei opta por estabelecer um padrão que será apreciado à luz da experiência do julgador.”.*

6. No julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 03/97<sup>2</sup>, a Diretora-Relatora Norma Parente assim se expressou sobre a necessidade de se regulamentar o art. 153 da lei societária: *“tal princípio, em conjunto com os artigos seguintes da lei societária, prevê o padrão de comportamento a ser observado pelo administrador no exercício de suas funções, os ditos ‘standards’, originários do direito romano e consagrados pela doutrina norte-americana.”.*

7. De fato, disse a Relatora naquela oportunidade:

*“Observando-se o direito comparado, é certo que independentemente do que cada legislação acrescenta a esta conduta-tipo, todas as legislações societárias utilizam-se destes ‘standards’, como termômetro para avaliar a conduta do administrador. Assim, em todos os ordenamentos jurídicos são consagrados os ‘standards’ ou padrões de conduta dos administradores. Este fato se observa independentemente do modo como cada legislador optou por definir a exigência por esses padrões. Logo, a lei espanhola estabelece como padrão de conduta do administrador a diligência de um comerciante ativo e de um fiel mandatário; a lei alemã, o cuidado de um homem de negócios competente e consciencioso; a lei argentina, a lealdade e diligência de um bom homem de negócios; a lei italiana compara o administrador com a figura do mandatário e, a lei norte-americana determina que o administrador deve agir com o cuidado e diligência que uma pessoa razoavelmente prudente, em posição semelhante, teria em circunstâncias similares. De fato, se os sistemas italiano e norte-americano, de índoles manifestamente contratualistas, reputam a tal preceito total relevância, presume-se então a importância de sua observação para o ordenamento brasileiro, que atribui à macroempresa, caráter institucional.”.*

8. No entender da Relatora: *“a abstração da norma que, ao tipificar de forma genérica o padrão de conduta a ser seguido pelo administrador, omite as múltiplas circunstâncias possíveis e imagináveis no seu campo de atuação, tendo sido assim propositadamente produzida, visa ao pragmatismo e aproveitamento por todos os tipos societários regidos pela Lei nº 6.404/76, a fim de que, em todos estes casos, fosse protegido o interesse do investidor, dos empregados e de todos aqueles com quem a sociedade se relaciona. Por isso mesmo, tal característica não pode, absolutamente, ensejar a impunidade daquele que infringe o dispositivo, a partir de alegações levianas acerca de suposta imprecisão da lei e de desrespeito ao princípio da estrita legalidade”.*

9. Aduziu ainda a Relatora que *“a opção legislativa por previsão genérica da conduta esperada dos administradores consiste em uma resposta à inumerável gama de atividades e circunstâncias que podem permear a sua atuação, o que escaparia às possibilidades de expressa previsão legal. Corresponde, pois, a um esforço do ordenamento jurídico por manter sob sua tutela a confiança depositada pelo corpo acionário, funcionários e por toda a sociedade na boa gestão da atividade empresarial pelos administradores e, naturalmente, em seu reto proceder. Dessa forma, a subjetividade e o caráter genérico, ínsitos à expressão ‘dever de diligência’, acolhida pela lei, são justamente a garantia encontrada pelo ordenamento para a tutela dessa relação de confiança.”.*

10. Apoiado nesses precedentes da CVM, com os quais compartilho integralmente, e não obstante o Acusado ter trazido aos autos opiniões contrárias de respeitados operadores do direito, rejeito o argumento de que a CVM não pode responsabilizá-lo por falta do dever de diligência, diante da ausência de normatização deste tipo legal.

11. Passo a apreciar a acusação pelo descumprimento do dever de diligência previsto no art. 153 da lei societária.

12. A acusação concluiu que Paulo Pedrão descumpriu o disposto no art. 153 da Lei nº 6.404/76, por ter contratado um empréstimo em favor da Highlake, por meio do TCF, sem a realização de uma análise de crédito prévia à tomada de decisão, deixando de se informar acerca da situação patrimonial da Highlake, medida exigida para se possibilitar uma decisão informada e isenta acerca da operação (item 346 do relatório de acusação).

13. A acusação, ainda que reconheça que não possa imputar vícios formais à operação de empréstimo, conclui que haveria uma suposta irregularidade em decorrência de uma eventual falta de garantia por parte da tomadora, Highlake, cujo capital social era de US\$ 50 mil, insuficiente como garantia primeira<sup>3</sup>, a caracterizar a inexistência de lastro material, configurando a falta de comutatividade ou equilíbrio na contratação. Assim, para a acusação, o Acusado, ao permitir que a BT, através do TCF, concedesse um empréstimo no valor de US\$ 43 milhões para a recém criada Highlake, cujo capital era de US\$ 50 mil, teria incorrido no descumprimento do seu dever de diligência.

14. A acusação, em razão das características da operação, concluiu tratar-se de um empréstimo (gênero), mais especificamente um mútuo feneratício (espécie). O contrato de empréstimo se caracteriza pela entrega de uma coisa para ser utilizada e depois restituída em sua integridade ou em coisa equivalente e, havendo a previsão de remuneração pelo uso do bem (juros), estar-se-á diante do mútuo feneratício. Assim, para acusação, a operação se encaixa perfeitamente neste conceito, pois à Highlake foram repassados US\$ 43 milhões que pertenciam ao TCF, e, em razão do repasse, foram emitidas notas promissórias que previam a remuneração pela taxa Libor + 1,5%.

15. O Acusado, por sua vez, sustenta que se tratou de investimento realizado pela BT, que ao mesmo tempo realizou uma operação financeira de proteção cambial. A então Diretora Presidente da BT, Carla Cico, também comunga desse entendimento, quando afirma que: *“a BT ou o Fundo não realizaram qualquer empréstimo à Highlake, mas sim foi realizada uma operação financeira que visava a proteção cambial dos recursos da BT em face das inúmeras dívidas da Companhia que estavam atreladas ao dólar que também poderia, no futuro, vir a se tornar um excelente investimento, que poderia viabilizar a ampliação de sua atuação fora de sua área de atuação, para além da convergência entre os serviços de telefonia fixa e de comunicação de dados (que a BT já prestava), com os serviços móveis prestados pela Telemig e Amazônia Celular.”.*

16. Os diretores da Link, Ury Rabinovitz e Manuel Ribeiro Filho, também se expressaram no sentido de que o objetivo da operação era obter um retorno de investimento em ativo vinculado a moeda estrangeira, servindo, ainda, de forma alternativa, como proteção para a variação cambial.

17. O negócio, como já visto, configurou-se com o repasse da quantia de US\$ 43 milhões pelo TCF à Highlake, que, em contrapartida, emitiu, como garantia do pagamento, duas notas promissórias datadas de 30.01.03, uma no valor de US\$ 30 milhões e outra no valor de US\$ 10 milhões, e uma terceira no valor de US\$ 3 milhões, esta datada de 19.03.03. Todas as notas continham previsão de remuneração pela Libor + 1,5% e vencimento inicialmente marcado para 29.01.04. Posteriormente, o prazo foi prorrogado para 31.08.04 e aquela emitida no valor de US\$ 10 milhões sofreu nova prorrogação para 31.03.05.

18. A princípio, destaco que a proteção cambial pretendida, invocada nos depoimentos acima relatados, não descaracteriza a operação como mútuo, mas apenas evidencia a finalidade econômica dessa operação. O Código Civil Brasileiro, em seu art. 586, dispõe que o *“mútuo é o empréstimo de coisas fungíveis. O mutuário é obrigado a restituir ao mutuante o que dele recebeu em coisa do mesmo gênero, qualidade e quantidade”.* Vale destacar ainda que, pelas vontades do credor e do devedor, a resolução da dívida pode ser realizada de forma diferente da avençada, como se vê no art. 356 do mesmo Código Civil: *“O credor pode consentir em receber prestação diversa da que lhe é devida.”.*

19. Especificamente quanto ao mútuo feneratício, Maria Celina Bodin de Moraes Tepedin<sup>4</sup> ensina que:

*“(…) os efeitos patrimoniais do mútuo feneratício têm que estar em posição sinalagmática, porque a obrigação assumida pelo mutuário, de pagamento de juros, não teria causa jurídica se não fosse em função da*

vantagem por ele (mutuário) obtida, em consequência da concessão do gozo temporâneo da soma introduzida em seu patrimônio.

*Advertiu-se, ao propósito, que a bilateralidade existe no mútuo feneratício pois há contraprestação que não corresponde a todo o valor do direito de propriedade: há dever de restituição mais juros.*

*A prestação de juros é, este caso, o correspectivo, o preço pela utilização do capital não podendo, pois, ser reputada, sob este aspecto, acessória. Os juros (correspectivos) têm a específica função de restabelecer o equilíbrio econômico, rompido com a concessão do crédito, da parte do devedor pela utilização da soma de dinheiro do credor. (...)*

*A acessoriedade resume-se ao momento genético do vínculo, isto é, ao fato de que a prestação de juros depende da obrigação principal, mas apenas para sua constituição. A partir do momento em que nasce, se separa de sua causa genética e assume uma autonomia formal e substancial.*

*A obrigação de restituição certamente não é o escopo (fim) pelo qual o mutuante concede a utilização da soma, de modo que não pode formar o nexa de correspectividade. A restituição serve apenas para fazer cessar a relação jurídica. A prestação dos juros, ao contrário, é essencial ao mútuo feneratício e modifica a causa do contrato, na medida em que instaura o nexa de correspectividade, indicando que a atribuição de uma vantagem se encontra em correlação com uma outra vantagem recebida.”*

20. Diante das características da operação, concordo com o entendimento da acusação de que a operação sob análise de fato foi um empréstimo concedido pelo TCF à Highlake e não um investimento como sustenta o Acusado.

21. Por outro lado, discordo da conclusão apresentada pela acusação no que diz respeito ao descumprimento do dever de diligência previsto no art. 153 da Lei nº 6.404/76. Isso porque não compartilho do entendimento de que a decisão de conceder o empréstimo à Highlake teria sido tomada pelo Acusado sem uma análise de crédito prévia ou informações suficientes para uma decisão refletida.

22. Segundo a acusação, o Acusado não teria observado os deveres de se informar e de investigar, ambos necessários à formação de juízo acerca da possibilidade de concessão de crédito à Highlake.

23. Para se aferir o descumprimento do dever de se informar, o qual está diretamente relacionado ao dever de diligência de que trata o art. 153 da lei societária, cumpre primeiramente perquirir o grau de informação exigível dos administradores no processo de obtenção de informações. Em resposta a essa indagação, Flávia Parente<sup>5</sup> destaca que “*não se pode exigir dos administradores a obtenção de todas as informações relevantes a respeito dos negócios que serão implementados — as informações exigíveis são as **razoáveis**, tendo em vista as circunstâncias concretas diante das quais se encontram os administradores e a própria companhia, quando da tomada de decisão.*” (grifos do original). E acrescenta: “*(...) constituindo o dever de se informar o aspecto formal do dever de diligência, conclui-se que a satisfação do dever de se informar, por parte dos administradores, significa que eles cumpriram necessariamente com o seu dever de diligência, independentemente dos resultados obtidos pela companhia em virtude da decisão tomada.*”.

24. Quanto ao dever de investigar, também diretamente relacionado ao dever de diligência, Flávia Parente<sup>6</sup> conclui que aquele dever “*determina que os administradores verifiquem se as informações de que dispõem são suficientes para que seja tomada, de maneira adequada, uma decisão a respeito dos negócios da companhia ou se há necessidade de exigir informações adicionais. Tal dever impõe, ainda, aos administradores a obrigação de investigar os fatos de que tenham conhecimento em razão das informações que lhes foram fornecidas que possam eventualmente causar algum tipo de prejuízo à companhia. Nessa hipótese, deverão os administradores tomar as providências necessárias para evitar qualquer tipo de dano à sociedade. Entretanto, esse dever surge se as circunstâncias indicarem aos administradores a necessidade de investigar algum ato ou fato, sendo certo que caberá aos próprios administradores determinar a extensão de tal investigação.*”.

25. A meu sentir, o Acusado logrou êxito em comprovar que não se pautou exclusivamente nas informações fornecidas pela parte interessada e que considerou, ao decidir pela concessão do empréstimo à Highlake, a existência de elementos que, a seu ver, configuravam-se suficientes para suportar sua decisão, quais sejam: (i) o fato de a Highlake ter como sócios o Opportunity Fund, que era administrado pelo Grupo Opportunity, e o CVC/Opportunity Equity Partners L.P., fundo que representava os investimentos do Citigroup no Brasil; (ii) a diretoria da BT havia sido informada de que o CVC/Opportunity Equity Partners L.P. já teria investido US\$ 22 milhões na Highlake justamente para viabilizar a aquisição da participação na Telpart; (iii) as notas promissórias foram regidas pela legislação e foro do Estado de Nova Iorque, Estados Unidos, viabilizando a aplicação da desconsideração da personalidade jurídica no caso de subcapitalização; (iv) as notas promissórias previam a remuneração pela taxa Libor + 1,5% que, segundo a própria acusação, iguala-se à taxa comumente praticada no mercado; e (v) a operação em questão ocorreu no momento em que a BT tinha uma excelente situação de caixa, e seu faturamento bruto anual superava a quantia de R\$ 13 bilhões<sup>7</sup>, de sorte que a operação jamais poderia mostrar-se temerária para a BT.

26. Sem emitir qualquer juízo de valor acerca dos elementos considerados pelo Acusado, entendo que, no caso concreto, não se pode excluir a presunção de que a decisão por ele tomada foi de boa-fé e no interesse da companhia. Nesse sentido, vale transcrever trecho do voto da Diretora-Relatora Ana Novaes no julgamento, em 27.11.12, do PAS CVM nº RJ2008/9574:

*“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 mostrarem 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 travar as decisões de uma companhia.”*

27. O que se infere das provas trazidas aos autos é que o Grupo Opportunity, por intermédio do Opportunity Fund, e o Citibank, por intermédio do CVC/Opportunity Partners L.P., pretendiam adquirir da TIW sua participação na Telpart, que, por sua vez, controlava as holdings Telemig e Tele Norte (vide organograma no item 195 da peça acusatória), e no intuito de concretizar as intenções utilizaram-se da empresa Highlake.

28. Vale dizer, a operação de empréstimo à Highlake tinha como finalidade econômica a possibilidade de o capital investido reverter em favor da BT como participação indireta na Telpart, por intermédio da Highlake.

29. Como apurado pela acusação ao analisar a denúncia de eventual usurpação de oportunidade negociada, a aquisição de participação na Telpart diretamente pela BT esbarrava em restrições de cunho regulatório. Além disso, o Opportunity possuía uma vantagem comercial em relação aos demais compradores em potencial, considerando a situação de litígio em que a companhia se encontrava junto ao próprio Opportunity<sup>8</sup>.

30. Quanto ao fato de não constar nas notas promissórias contra a Highlake a possibilidade de conversão das obrigações em ações da companhia por opção da BT, o Acusado esclareceu em sua defesa que a conversibilidade de ações a critério da Highlake foi uma razão importante para que a Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel) aprovasse a transação. Segundo opinião de Floriano de Azevedo Marques, anexa à defesa, as notas promissórias não poderiam ser conversíveis em ações a exclusivo critério da BT, direta ou indiretamente, *“a fim de evitar que caísse em relações ilícitas de associação e controle entre a BT e outros grupos econômicos que forneciam serviços móveis de telecomunicações”*.

31. Inclusive, teria sido em razão de restrições regulatórias que, segundo Carla Cico, presidente da BT à época dos fatos, decidiu-se pela prorrogação do resgate das notas promissórias, inicialmente previsto para o final de janeiro de 2004. Carla Cico refere-se ao Ato nº 41.780 da Anatel, expedido em 16.01.04<sup>10</sup>, que, ao estipular o prazo de 18 meses para que o Grupo Brasil Telecom e o Grupo Telecom Itália adotassem medidas para dar fim à superposição de outorgas na telefonia fixa e na telefonia móvel, obstava, segundo ela, a *“viabilização da alteração da situação da operação financeira relativa à Highlake em real investimento na Telemig e Amazônia Celular, haja vista que a TIM, subsidiária da Telecom Itália, também tinha operações nos Estados de Minas Gerais e Amazonas”*<sup>11</sup>.

32. Há que se considerar, portanto, que foi nesse contexto que se pautou a decisão do Acusado. Assim, não compartilho da opinião da acusação de que o Acusado não se cercou das cautelas necessárias para se informar acerca das reais condições do negócio. Ao contrário, a partir dos elementos apresentados, entendo que o Acusado detinha informações suficientes para a tomada de sua decisão.

33. Ademais, ainda que não cumpra a esta Autarquia avaliar o êxito ou não da operação, como destacado pela acusação, e mesmo que se admita que a obrigação do administrador seja de meio e não de fim<sup>12</sup>, não se pode negar que o resultado ao final obtido<sup>13</sup>, isto é, a consolidação de uma operação bem sucedida, gerando o devido retorno, vem a corroborar o argumento do Acusado no sentido de que sua decisão foi tomada de forma a defender os interesses da BT, mostrando-se sim informada e refletida. Ressalta-se, ainda, que não há indícios de que o Acusado tenha pretendido beneficiar-se pessoalmente ou privilegiar terceiros em decorrência da operação.

34. Passo, adiante, a analisar a acusação de violação ao disposto na Deliberação CVM nº 26/86, por deixar de divulgar, nas demonstrações financeiras da companhia relativas aos exercícios sociais de 2003 e 2004, o empréstimo contratado entre partes relacionadas, assim considerado pela acusação pelo fato de que eram acionistas da Highlake o Opportunity Fund (com participação de 95%) e o CVC/Opportunity Equity Partners L.P. (com participação de 5%); que eles exerciam, através de uma cadeia societária, o poder de controle na BT; e que Rodrigo Bhering Andrade e Maria Amália Delfim de Melo Coutrim eram, ao mesmo tempo, administradores da Highlake e da BT.

35. Como destacado no relatório a este voto, a citada Deliberação aprovou o pronunciamento do Instituto Brasileiro de Contadores - IBRACON sobre transações entre partes relacionadas e tornou obrigatória a sua adoção pelas companhias

abertas. Definiu, também, o que são partes relacionadas (item 4), exemplificou quais transações entre elas merecem ser divulgadas (item 7) e dispôs que a divulgação pode ser *“feita no corpo das demonstrações financeiras ou em notas explicativas, qual seja o mais prático, respeitada a condição de fornecer detalhes suficientes para identificação das partes relacionadas e de quaisquer condições essenciais ou não estritamente comutativas inerentes às transações”* (item 9).

36. No caso presente, resta flagrante que se tratava de operação entre partes relacionadas, não havendo dúvidas, portanto, quanto ao emprego do pronunciamento anexo à Deliberação CVM nº 26/86, notadamente a obrigação de que as transações entre partes relacionadas fossem *“divulgadas de modo a fornecer ao leitor, e principalmente aos acionistas minoritários, elementos informativos suficientes para compreender a magnitude, as características e os efeitos deste tipo de transações sobre a situação financeira e sobre os resultados da companhia.”* (item 2).

37. Muito embora o Acusado argumente que a operação em tela foi expressa no contexto das operações de hedge da companhia, na conta Ativo Circulante, verifica-se que não foram divulgados, sejano corpo das demonstrações financeiras ou em notas explicativas, os elementos informativos suficientes para identificação das partes relacionadas e compreensão das características e efeitos da transação, na forma do pronunciamento aprovado pela Deliberação CVM nº 26/86.

38. Em contraposição, o Acusado alega que, uma vez que a operação *“também se travestiu de oportunidade de negócio para a companhia tentar adquirir participação societária indireta em duas importantes companhias brasileiras de telecomunicações almejadas pelos concorrentes”*, poder-se-ia admitir, com base no dever de lealdade dos administradores previsto no art. 155 da Lei nº 6.404/76, a não divulgação de detalhes que *“pudessem fazer disparar o valor das ações das empresas ou mesmo incitar um pronunciamento prévio e desinformado do órgão regulador contrariamente ao quanto pretendido pela BT à época.”*. Vale dizer, o Acusado invoca o dever de sigilo como elemento mitigador do dever de informar para fins de justificar sua conduta.

39. Entendo, porém, que não assiste razão ao Acusado. A meu ver, no caso concreto, a divulgação da operação de empréstimo à Highlake nos termos do pronunciamento anexo à Deliberação CVM nº 26/86 não teria o condão de acarretar uma *“exposição desnecessária de estratégias empresariais frente à concorrência”*, como arguido pelo Acusado, o qual se funda em meras ilações. Há que se ter muito zelo ao invocar o dever de sigilo em contraposição ao dever de informar, sob pena de se comprometer direitos assegurados aos acionistas da companhia e ao público investidor e, conseqüentemente, o funcionamento eficiente e regular do mercado de valores mobiliários.

40. Sobre a divulgação de informações relativas às transações efetuadas com partes relacionadas, nos termos do pronunciamento aprovado pela Deliberação CVM nº 26/86, manifestou-se a Diretora-Relatora Norma Parente no julgamento do PAS CVM nº 31/00<sup>14</sup>: *“Essa é uma informação fundamental, principalmente para os acionistas não controladores, na medida em que os efeitos dessas transações podem estar impactando significativamente os resultados presentes, vindo a influenciar a tomada de decisões por parte dos acionistas e dos investidores em geral.”*.

41. Nesse mesmo julgamento, o Diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos igualmente ressaltou a importância da divulgação das transações com partes relacionadas:

*“E deveria constar, a meu ver, ainda mais por se tratar de uma operação, ou ser ela proveniente de uma operação, ou de uma transação, com partes relacionadas e aí, com maior razão ainda, deveria constar de nota explicativa, porque o mercado, os investidores, os próprios credores, têm o direito de saber dessas operações, quanto mais quando se tratam de operações com partes relacionadas - e aí sem nenhum juízo de valor a respeito da legalidade ou não dessas operações, em tese -, porque essa informação é importante para o investidor; vários investidores podem claramente optar por dizer: companhias que fazem operações com partes relacionadas eu não invisto. Nessa linha, pouco importaria se as operações com partes relacionadas fossem boas, más, lícitas, ou ilícitas, mas por uma questão de princípio, ou de filosofia de investimento, certamente há investidores que assim pensam.”*

42. A meu sentir, o Acusado, na qualidade de Diretor Financeiro da BT, na forma de seu Estatuto Social<sup>15</sup>, tinha o dever de observar as normas contábeis, notadamente a devida divulgação, nas notas explicativas às demonstrações financeiras da companhia, de transação entre partes relacionadas, qual seja, a operação de empréstimo em favor da Highlake, na forma do pronunciamento aprovado pela Deliberação CVM nº 26/86.

## **II - Da Conclusão**

43. Por todo o exposto, concluo que Paulo Pedrão Rio Branco, na qualidade de Diretor Financeiro da Brasil Telecom S.A. à época dos fatos:

- a) Não descumpriu com o dever de diligência disposto no art. 153 da Lei nº 6.404/76, na contratação de empréstimo em favor da Highlake International Business Company Ltd., razão pela qual voto por sua absolvição; e
- b) É responsável pela não divulgação, nas notas explicativas às demonstrações financeiras da Brasil Telecom S.A. relativas aos exercícios sociais de 2003 e 2004, do empréstimo contratado entre partes relacionadas, em

violação ao disposto na Deliberação CVM nº 26/86, razão pela qual, considerando as particularidades do caso, voto pela aplicação da pena de multa pecuniária no valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais), nos termos do inciso II combinado com o § 1º, inciso I, do art. 11 da Lei nº 6.385/76.

É o meu Voto.

Rio de Janeiro, 05 de março de 2013.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes  
Diretor-Relator

-----  
<sup>1</sup>Julgado em 17.04.02.

<sup>2</sup>Julgado em 09.09.04.

<sup>3</sup>A acusação esclarece que *“o capital social serve como uma primeira garantia aos credores, especialmente logo após a constituição de uma sociedade. Isto porque, quando já em atividade, não importa o capital social na real condição financeira da sociedade, pois, neste caso, o patrimônio líquido é que deve ser analisado. Por isso se afirma tratar-se de garantia primeira.”*.

<sup>4</sup>TEPEDINO, Maria Celina Bodin de Moraes. O procedimento de qualificação dos contratos e a dupla configuração do mútuo no direito civil brasileiro. Rio de Janeiro: **Revista Forense**, v. 309, 1990, p. 42.

<sup>5</sup>PARENTE, Flávia. **O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p.p. 118-119.

<sup>6</sup>Ibidem. p. 126.

<sup>7</sup>Segundo informação extraída dos Formulários DFP/2002 e DFP/2003 (Demonstração do Resultado do Exercício Consolidado), verifica-se que a receita bruta de vendas e/ou serviços da BT foi da ordem de R\$9,8 bilhões em 2002 e R\$11 bilhões em 2003. Por sua vez, o patrimônio líquido da BT era de R\$6,9 bilhões em 2002 e R\$6,6 bilhões em 2003 (Resumo dos Dados Consolidados).

<sup>8</sup>Para os denunciantes, considerando o manifesto interesse da BT em adquirir novas participações, restaria caracterizada a usurpação de oportunidade negocial por parte dos controladores da BT ao adquirirem a participação da TIW na Telpart utilizando a Highlake.

<sup>9</sup>Segundo a acusação, é compreensível a relutância de potenciais compradores frente à situação de litígio em que a companhia se encontrava e, ainda, razoável supor a possibilidade de a venda por meio da Highlake ter sido considerada pela TIW para pôr fim aos litígios de forma mais rápida e atraente. De fato, como noticiado por meio do Fato Relevante de 26.03.03, no âmbito da operação de alienação da participação no capital da Telpart, a TIW e o Opportunity celebraram instrumentos de transação *“pondo fim aos litígios judiciais e demandas existentes entre elas e dando-se quitação recíproca.”*

<sup>10</sup>O Ato n.º 41.780, de 16 de janeiro de 2004, dispôs, entre outros, que o Conselho Diretor da Anatel resolveu: (D.O.U em 19.01.04, Seção 1, p. 59)

*“Art. 7º Anuir com a operação de retorno da TELECOM ITALIA INTERNATIONAL N.V. ao grupo de controle da Solpart Participações S.A., e, consequentemente, ao da BRASIL TELECOM PARTICIPAÇÕES S.A. e ao da BRASIL TELECOM S.A.*

*Art. 8º Estabelecer o prazo máximo de 18 (dezoito) meses, contado da publicação deste Ato, para que as empresas do grupo TELECOM ITALIA INTERNATIONAL N.V. e BRASILTELECOM S.A., detentoras de Autorizações e Concessões para prestação do STFC, nas modalidades LONGA DISTÂNCIA NACIONAL e LONGA DISTÂNCIA INTERNACIONAL, adotem as medidas necessárias para que deixe de haver superposição de outorgas nas Regiões I, II e III do PGO, sob pena de aplicação das sanções previstas na legislação.*

*Art. 9º Estabelecer o prazo máximo de 18 (dezoito) meses, contado da publicação deste Ato, para que as empresas do grupo TELECOM ITALIA INTERNATIONAL N.V. e BRASIL TELECOM CELULAR S.A., detentoras de Autorizações para prestação do SMP, adotem as medidas necessárias para que deixe de haver superposição de outorgas em relação à Região II do PGA-SMP, sob pena de aplicação das sanções previstas na legislação.”*

<sup>11</sup>A esse respeito, destaca-se que, em 28.04.05, a BT divulgou, por meio de Fato Relevante, que TIM International N.V. (“TIMINT”) e TIM Brasil Serviços e Participações S.A. (“TIMB”) (em conjunto denominadas “Grupo TIM”), de um lado, e, de outro lado, Brasil Telecom S.A. (“BrT”) e 14 Brasil Telecom Celular S.A. (“BTC”) (em conjunto denominadas “Brasil Telecom”), celebraram um instrumento intitulado Merger Agreement e um protocolo e justificação de incorporação, prevendo a incorporação da BTC na TIMB, com vistas a *“solucionar, de forma empresarial e não litigiosa a superposição de licenças e autorizações regulatórias existentes entre a Brasil Telecom e o Grupo TIM, de que trata o Ato ANATEL nº 41.780, de 16 de janeiro de 2004, publicado no DOU de 19 de janeiro de 2004, afastando, inclusive, sanções e penalidades que poderiam ser impostas pela ANATEL.”*

<sup>12</sup>PARENTE, Flávia. Op.cit., p. 119.

<sup>13</sup>Segundo divulgado nas Notas Explicativas às Demonstrações Financeiras referentes ao exercício findo em 31.12.05, em março de 2005 a Highlake quitou a (última) nota promissória em poder do TCF, sem conversão de ações e em ato subsequente foi solicitada a descontinuidade do fundo. Em depoimento, Carla Cico informou que a BT recebeu as remunerações previstas contratualmente, cujo rendimento foi de US\$2,687,411.39 em março de 2005.

<sup>14</sup>Julgado em 10.07.03.

<sup>15</sup>Segundo o art. 32, inciso II, do Estatuto Social da BT, ao Diretor Financeiro competia *“execução da política, das diretrizes e das atividades econômico-financeiras e contábeis da Companhia, conforme especificado pelo Conselho de Administração.”*

**Declaração de voto da Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes na Sessão de Julgamento**



**do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 02/2008 realizada no dia 05 de março 2013.**

Senhor Presidente, eu também acompanho o voto do Relator.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes  
DIRETORA

**Declaração de voto da Diretora Luciana Dias na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 02/2008 realizada no dia 05 de março de 2013.**

Senhor Presidente, eu acompanho o voto do Relator.

Luciana Dias  
DIRETORA

**Declaração de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 02/2008 realizada no dia 05 de março de 2013.**

Eu também acompanho o voto do Relator e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu pela aplicação de multa pecuniária para o senhor Paulo Pedrão Rio Branco, bem como por absolvê-lo da imputação de descumprimento do dever de diligência, nos termos do voto do Relator.

Encerro esta Sessão, informando ao acusado punido que poderá interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional e que a CVM interporá recurso de ofício da decisão absolutória ao mesmo Conselho de Recursos.

Leonardo P. Gomes Pereira  
PRESIDENTE