

## EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2008/4857

Acusados: Daniel Eldon Crawford

Jorge Luis Rodriguez

Ementa: Descumprimento dos deveres de lealdade e de diligência – desvio de poder – usurpação de competência. Inabilitações.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, com fundamento no art. 11, inciso IV, da Lei nº 6.385/76, por unanimidade de votos, decidiu:

1. Preliminarmente, rejeitar as arguições trazidas pelo acusado Daniel Eldon Crawford de nulidade da acusação, pela ausência tanto de sua manifestação prévia nos autos como de sua intimação para apresentação de defesa, por entender não assistir razão ao mesmo, posto que foram atendidos os termos dos dispositivos aludidos pelo acusado e, no mérito:
2. Aplicar ao acusado Jorge Luis Rodrigues a penalidade de inabilitação temporária pelo período de três anos para o exercício de cargo de administrador de companhia aberta, em razão do descumprimento dos artigos 152, 153, 154 e 155 da Lei nº 6.404/76, por ter tomado decisões que excediam sua competência, que resultaram na contratação e pagamentos de valor acima do limite estabelecido em assembléia geral; e
3. Aplicar ao acusado Daniel Eldon Crawford a penalidade de inabilitação temporária pelo período de três anos para o exercício de cargo de administrador de companhia aberta, em razão do descumprimento dos artigos 152, 153, 154 e 155 da Lei nº 6.404/76, por ter tomado decisões que excediam sua competência, que resultaram na contratação e pagamentos de valor acima do limite estabelecido em assembléia geral.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538, de 05 de março de 2008.

Presente a Procuradora Federal Luciana Silva Alves, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Otavio Yazbek, relator, Aleksandro Broedel Lopes, Luciana Pires Dias e a Presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, que presidiu a sessão.

Ausente o Diretor Eli Loria.

Rio de Janeiro, 23 de agosto de 2011.

Otavio Yazbek

Diretor-Relator

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

Presidente da Sessão de Julgamento

### Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2008/4857

Acusados: Jorge Luis Rodriguez

Daniel Eldon Crawford

Assunto: Processo Administrativo Sancionador instaurado a fim de apurar a responsabilidade dos acusados por (i) usurpação de competência, (ii) descumprimento ao dever de diligência, (iii) desvio de poder, e (iv) descumprimento ao dever de lealdade

Diretor-relator: Otavio Yazbek

#### 1. **Relatório**

##### I. Objeto

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador originariamente instaurado em face de:

- i. Jorge Luis Rodriguez ("Jorge Rodriguez"), na qualidade de Diretor Presidente da Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. ("Embratel"), pelo descumprimento (a) dos artigos 152<sup>1</sup>, 153<sup>2</sup> e 154<sup>3</sup>, *caput*, da Lei n.º 6.404, de 15.12.1976, por ter tomado decisões que excediam sua competência, e (b) do art. 156<sup>4</sup>, *caput*, da Lei n.º 6.404/1976, por ter atuado em conflito de interesses;
- ii. Daniel Eldon Crawford ("Daniel Crawford"), na qualidade de presidente do conselho de administração da Embratel, pelo descumprimento dos artigos 152, 153 e 154, *caput*, da Lei n.º 6.404/1976, por ter tomado decisões que excediam sua competência; e
- iii. Norbert Glatt, na qualidade de Diretor de Relação com Investidores da Embratel Participações S.A. ("EmbraPar"), pelo descumprimento do art. 157, § 4º<sup>5</sup>, da Lei n.º 6.404/1976, combinado com o art. 3º<sup>6</sup>, da Instrução CVM n.º 358, de 3.1.2002, por deixar de divulgar Fato Relevante.

2. Em 8.9.2009 foi assinado Termo de Compromisso com Norberto Glatt, de que resultou o arquivamento do presente processo exclusivamente com relação a este acusado. E, em 16.11.2010, por meio de despacho prolatado pelo Diretor Relator, na forma do art. 25 da Deliberação CVM n.º 538, de 5.3.2008, foi deliberada a requalificação jurídica dos fatos, mantendo-se, com relação aos acusados Jorge Rodríguez e Daniel Crawford, a acusação de descumprimento dos artigos 152, 153 e 154 da Lei n.º 6.404/1976, incluindo-se o art. 155<sup>7</sup> e excluindo-se o art. 156.

## II. Estrutura Acionária na Época dos Fatos

3. Para facilitar a análise dos fatos apurados, abaixo consta o organograma da Embratel e da EmbraPar à época dos fatos <sup>8</sup>:



4. Por meio de Fato Relevante divulgado em 15.3.2004 (fl. 628), EmbraPar informou que sua controladora indireta, a WorldCom, Inc. ("WorldCom"), alienou para a Teléfonos de Mexico S.A. a participação acionária de que era titular por meio da Startel Participações Ltda. e da New Startel Ltda.

## III. Fatos

### III.A. Origem

5. O presente processo originou-se do Processo CVM nº RJ 2004/4931, no qual foram analisadas as informações veiculadas pela EmbraPar em suas Informações Trimestrais ("ITRs") referentes ao segundo trimestre de 2004.
6. Tal análise evidenciou a implementação de um Plano de Retenção de Executivos e de Pessoas Estratégicas ("Plano de Retenção") e de seu 1º Aditivo ("1º Aditivo"). Como apontado pela área técnica no Ofício/CVM/SEP/GEA-2/N.º 298/2004 (fl. 5), de 4.8.2004, o Plano de Retenção, seu 1º Aditivo e os pagamentos efetuados no âmbito destes, não constaram de formulários eletrônicos anteriores ao mencionado ITR.
7. Questionada, a EmbraPar declarou (fls. 7-8) que o Plano de Retenção foi divulgado (i) por meio de notas explicativas às Demonstrações Financeiras Padronizadas ("DFPs") referentes ao exercício de 2003, ao ITR referente ao primeiro trimestre de 2004, e ao IAN referente ao exercício de 2003, bem como (ii) no corpo do Formulário 20-F, também referente ao exercício de 2003.
8. Informou ainda que, no âmbito do Plano de Retenção, entre 2000 e 2003, foram desembolsados aproximadamente R\$ 4,8 milhões, e que, entre o início de 2004 e julho desse mesmo ano, os pagamentos superaram a cifra de R\$ 92 milhões, sendo que mais R\$ 4,5 milhões ainda poderiam ser pagos. No exercício de 2004, a Embratel apresentou prejuízo de R\$ 185.071.000,00 e a EmbraPar, em função, em boa parte, dos resultados da equivalência patrimonial, apresentou um prejuízo de R\$ 337.201.00,00.
9. Por conta dos valores envolvidos e de um prazo de vigência superior a 15 anos, a área técnica considerou "marcante" a relevância do Plano de Retenção para a EmbraPar, pelo que este deveria ter sido divulgado ao mercado. Assim, em 30.8.2004, o Processo foi encaminhado à GEA-4 para apuração das responsabilidades cabíveis.

### III.B. Apuração da Área Técnica e Termo de Acusação

#### III.B.1. Implementação e divulgação do Plano de Retenção e do 1º Aditivo

10. Após indagar à EmbraPar sobre o tema e analisar os documentos apresentados, verificou a área técnica que:
- o Plano de Retenção foi adotado inicialmente por meio da celebração, pela Embratel com cada um dos beneficiários, de um "Termos de Compromisso"<sup>9</sup> e, já nesta versão, representava uma política agressiva de recursos humanos cujo objetivo era reter pessoal estratégico (fls. 22-25);
  - entre junho e dezembro de 2003, o Plano de Retenção foi revisto <sup>10</sup>, dentre outros motivos, "em vista das incertezas geradas em virtude do acionista controlador estar em Chapter 11 – concordata" (fl. 39); e

- iii. nesta revisão, não só foram alterados os benefícios oferecidos, mas também as obrigações imputadas aos beneficiários do Plano de Retenção. Aumentou-se, por exemplo, o prazo da cláusula de não-competição de 4 meses para 1 ano e, dentre os benefícios, incluiu-se, para alguns dos beneficiários do Plano de Retenção, uma "Indenização de Retenção", cujo valor corresponderia à somatória entre: (a) um múltiplo da remuneração fixa anual, e (b) o valor da remuneração fixa e variável total correspondente ao restante do prazo do Termo de Compromisso que nunca poderia inferior ao valor descrito no item anterior<sup>11</sup>. Nos casos dos executivos considerados estrategicamente mais relevantes, este benefício seria devido nas hipóteses de: (a) destituição e/ou desligamento dos executivos das suas funções durante a vigência do contrato<sup>12</sup>, ou de (b) mudança de controle da EmpraPar, Embratel e/ou Embratel Americas, caso os executivos, a seu exclusivo critério, não considerem satisfatórias as propostas que o novo controlador lhes apresentasse "para permanência (...) nas suas atividades nas Companhias"<sup>13</sup>. Nos casos dos demais beneficiários, esta indenização só seria devida no primeiro dos casos acima descritos; e
- iv. esta alteração realizada no âmbito do 1º Aditivo representou um aumento significativo das despesas que seriam pagas em função do Plano de Retenção – com base nos documentos apresentados pela EmpraPar (fls. 136-143), caso fossem aplicados os termos do Plano de Retenção tal como inicialmente estipulados, os desembolsos que seriam feitos em razão do plano somariam R\$ 7.347.490,32, ao invés dos mais de R\$ 92 milhões pagos em razão dos novos termos acordados no âmbito do 1º Aditivo.
11. Já no que concerne à divulgação do Plano de Retenção e de seu 1º Aditivo, constatou a área técnica que a implementação do Plano de Retenção não foi objeto de Fato Relevante ou de divulgação por meio das informações periódicas da EmpraPar (fls. 7, 22-23 e 134). Tampouco a implementação do 1º Aditivo foi divulgada, tendo sido o mercado informado de sua existência pela primeira vez em notas explicativas às DFPs referentes ao exercício social de 2003 (fl. 7).

### **III.B.2. Critérios para elaboração do Plano de Retenção e para a escolha dos seus beneficiários**

12. Após questionada, a EmpraPar afirmou que não havia "regras objetivas para a inclusão dos profissionais" no Plano de Retenção (fl. 133).
13. Jorge Rodriguez afirmou que a elaboração do Plano de Retenção levou em consideração: "(i) critérios da HAY para valorização/ranking de cargos dentro do âmbito das empresas Embratel, (ii) práticas recomendadas por empresas especializadas em remuneração de executivos e expatriados, e (iii) política consistente com a adotada por empresas para expatriados." Seus contemplados eram principalmente executivos considerados estratégicos, "independente da sua área de atuação" (fl. 158).
14. Indagada quanto à utilização de documentos elaborados por empresas especializadas em remuneração de executivos ou em políticas para expatriados como parâmetro para as definições dos critérios contidos no Plano de Retenção, a EmpraPar esclareceu que "a política de remuneração de empregados de 1998 até 2005 foi pautada na utilização da metodologia Hay de avaliação de cargos e salários. No caso específico de executivos, também eram obtidas referências através de pesquisas e estudos publicamente divulgados pelas consultorias Mercer e Towers Perrin. Em qualquer destas hipóteses, contudo, tais análises e pesquisas não tinham como foco a remuneração de expatriados, nem tampouco a estruturação de planos de retenção. Dessa forma não foram localizados documentos ou estudos específicos que teriam sido utilizados como base ou parâmetro para as definições dos critérios contidos no Plano de Retenção" (fl. 537).
15. Vale apontar, por fim, que tanto a EmpraPar (fl. 133) quanto Jorge Rodriguez (fl. 158) confirmaram que não havia previsão de qualquer período de carência para que o beneficiário fizesse jus ao Plano de Retenção.

### **III.B.3. Aprovação do Plano de Retenção e não submissão de seus benefícios, na forma remuneração dos administradores, à aprovação da assembleia geral**

16. De acordo com esclarecimentos prestados pela EmpraPar, "[o] Plano de Retenção foi aprovado a nível de Diretoria, sob o entendimento de se tratar de política de administração de pessoal" (fl. 551).
17. Em resposta a Ofício, Jorge Rodriguez informou que "[d]entro da política adotada pela Embratel/Embrapar desde o início da aquisição do seu controle pela MCI/Worldcom, as questões de RH, tendo em vista seu caráter estratégico e confidencial, deveriam ser conduzidas pelo Presidente da Companhia após discussão com o Presidente do Conselho, sempre assessorado pelo Diretor de Recursos Humanos" (fls. 158).
18. O Diretor de Recursos Humanos da Embratel, Joaquim de Sousa Correia, foi instado a se manifestar (fls. 690-692), tendo informado em sua resposta (fls. 697-698) que sua participação na elaboração do Plano de Retenção foi a de avaliar os programas existentes no mercado, assessorar a direção da Embratel e desenvolver sua implementação. Afirmou, ainda, que o Plano de Retenção foi definido e aprovado por Jorge Rodriguez e Daniel Crawford.
19. Sobre os valores pagos em função do Plano de Retenção e do 1º Aditivo, apurou a área técnica que:
- de um total de R\$ 81.123.793,84 pagos em favor do Diretor Presidente e dos Diretores Vice-Presidentes da Embratel<sup>14</sup> na forma de benefícios do Plano de Retenção, R\$ 26.845.052,12 foram despendidos pela Embratel Americas (fls. 618-620) e, na hipótese de a Embratel ter sido a única responsável pelo pagamento dos demais benefícios, os valores que teria despendidos corresponderiam a R\$ 65.782.086,86;
  - ainda que se restringisse a análise aos benefícios recebidos pelos diretores estatutários da Embratel<sup>15</sup> em função do Plano de Retenção, o valor despendido somaria R\$ 72.353.471,70, sendo que, desse valor, R\$ 24.542.658,88 foram pagos pela Embratel Americas e o restante (R\$ 47.810.812,83), pela Embratel;
20. É de se destacar, ainda, que:
- na assembleia geral de 17.4.2003, aprovou-se "a fixação da remuneração global anual da administração da [Embratel] em até R\$ 25.000.000,00 (vinte e cinco milhões de reais), para fins do Art. 152 da Lei 6.404/76" (fl. 561) e, na assembleia geral de 20.4.2004 este limite foi aumentado para R\$ 35.000.000,00 (fl. 564);

- ii. desconsiderando os valores referentes aos benefícios decorrentes do Plano de Retenção, a remuneração paga pela Embratel em 2003 foi de R\$ 17.099.000,00 (fl. 567) e em 2004, de R\$ 21.282.000,00 (fl. 567); e
  - iii. somando-se os valores que a EmbrPar classifica como remuneração com aqueles pagos em razão do Plano, extrapola-se em muito o limite estabelecido pela assembleia geral ordinária de 2004.
21. A questão da suposta extrapolação do limite máximo aprovado para a remuneração anual global dos administradores da Embratel foi submetida à análise da Procuradoria Federal Especializada ("PFE"). Indagou-se, em especial, se as indenizações que seriam pagas aos executivos após o seu desligamento da Embratel deveriam ser incluídas nos limites do valor global anual da remuneração dos administradores a ser aprovado pela assembleia geral.
22. A PFE, em sua manifestação (fls. 666-667), concluiu que: "em que se pese o caráter controvertido da questão, a resposta ao questionamento posto, s.m.j., é positiva, no sentido da necessidade de ter sido o Plano de Retenção da Embratel aprovados pela assembleia geral da companhia", pois "nas hipóteses em que tal previsão [da indenização] se der de maneira prévia a tal desligamento, como se deu no caso sub examine, em que surge uma prefixação de valor indenizatório (...) a indenização se equipara a um benefício indireto".

#### **III.B.4. Atuação em conflito de interesses por parte de Jorge Rodriguez**

23. Do montante total pago pelo Plano de Retenção no âmbito da Embratel e Embratel Americas (R\$ 92.627.138,98), apurou-se que R\$ 52.714.669,86 (equivalentes a 56,9% dos benefícios pagos em função do Plano de Retenção) foram pagos a Jorge Rodriguez.
24. Diante de indícios da existência de conflito de interesses entre o Diretor Presidente da Embratel e a própria companhia, quando da definição e da aprovação do Plano de Retenção que acabaria por favorecer este último, foi consultada a PFE, que ofereceu resposta (fls. 668-669) nos seguintes termos: "[p]or certo, a própria lei societária, ao prever que a remuneração dos administradores caberá à assembleia geral, o faz para evitar possa o administrador, como que 'advogando em causa própria', fixar sua própria remuneração, inclusive em razão do direto reflexo do montante de tal remuneração na distribuição de dividendos aos acionistas das sociedades", sendo que "[a] própria norma analisada, constante do art. 152 da LSA, a meu juízo, já configura um instrumento para afastar o natural conflito de interesses existente no momento em que o próprio administrador fixasse os limites máximos para sua própria remuneração." Entendeu, assim, que "ao fixar sua própria remuneração, à revelia do montante deliberado pela assembleia geral, presentes indícios de que está o administrador agindo em infração ao caput do art. 154 da LSA, bem como ao caput do art. 156."

#### **III.B.5. Competência da CVM**

25. A PFE também foi indagada se, sendo a Embratel companhia fechada, controlada por uma companhia aberta, a EmbrPar, cuja participação na Embratel à época era de 98,77% de seu capital total, teria a CVM competência para apurar eventuais irregularidades ocorridas nas decisões tomadas no âmbito da Embratel. Nesta indagação ressaltou-se, também, que os cargos de Diretor Presidente da Embratel e EmbrPar eram ambos ocupados por Jorge Rodriguez à época dos fatos.
26. Em despacho de fls. 666-669, a PFE respondeu ser "cabível a apuração da responsabilidade *in casu* pela CVM", tendo em vista que: (i) "o administrador em questão é presidente de ambas as companhias, a denotar uma verdadeira confusão em sua atribuição"; e (ii) "a redução de dividendos na controlada, em razão da elevadíssima participação societária da controladora aberta, ocasionará, diretamente, em virtude da equivalência patrimonial, a redução do lucro da controladora (aberta), com a conseqüente redução dos dividendos a serem distribuídos aos acionistas desta última" (fl. 668).

#### **III.B.6. Conclusões da área técnica e imputações do Termo de Acusação**

27. As conclusões a que área técnica chegou no Termo de Acusação de 9.6.2008 foram as seguintes:
- i. os rumores sobre a transferência do controle indireto da Embratel, exercido, então, pela WorldCom, que se tornaram frequentes a partir do início de 2002, motivaram a implementação do 1º Aditivo em junho de 2003 que, ao fim, ampliou em mais de dez vezes os benefícios a serem oferecidos aos seus beneficiários;
  - ii. Jorge Rodriguez e Daniel Crawford deliberaram pela implementação do Plano de Retenção, em 2000, e de seu 1º Aditivo, em 2003, não tendo tal questão sido submetida à assembleia geral;
  - iii. não foi possível obter documentos que atestassem os critérios que nortearam a escolha do grupo a ser beneficiado pelo Plano de Retenção, tampouco acerca da definição das correspondentes indenizações;
  - iv. a Indenização de Retenção, assim como as demais indenizações, uma vez definida de maneira prévia ao desligamento dos executivos e administradores da Embratel, se equipara a um benefício indireto, devendo, juntamente com os demais benefícios atribuídos ao Plano de Retenção, ser aprovado em assembleia geral;
  - v. em 2004, os desembolsos feitos em função das indenizações contratadas pelo Plano de Retenção, em favor dos diretores estatutários da Embratel, ultrapassaram os limites estabelecidos em AGO para a remuneração global destes administradores;
  - vi. Jorge Rodriguez deliberou em seu próprio benefício quando determinou as indenizações a que teria direito por conta do Plano de Retenção; e
  - vii. o mercado não foi informado nem em 2000 nem em 2003 quando da implementação do Plano de Retenção e de seu 1º Aditivo.
28. Diante de todo o exposto, o Termo de Acusação propôs as responsabilizações descritas no parágrafo 1 deste relatório.

#### **IV. Termo de Compromisso**

29. Em suas defesas, Jorge Rodriguez, Daniel Crawford e Norbert Glatt requisitaram, individualmente, a celebração de Termo de Compromisso. Em reunião realizada em 7.4.2009, o Colegiado (fls. 1.335-13.36), seguindo a orientação contida no Parecer do Comitê de

Termo de Compromisso (fls. 1.313-1.330), rejeitou os pedidos dos acusados.

30. Norberto Glatt apresentou nova proposta de Termo de Compromisso (fls. 1.340-1.345), aceita pelo Comitê de Termo de Compromisso (fls. 1349-1362) e, em seguida, pelo Colegiado desta Autarquia em reunião de 28.7.2009 (fls. 1364-1365). O Termo de Compromisso foi assinado em 8.9.2009, tendo sido arquivado o presente processo em relação ao compromitente Norberto Glatt (fls. 1385-1386).

## V. Razões de Defesa

### V.A. Defesas de Daniel Crawford e Jorge Rodriguez

31. As defesas de Daniel Crawford (fls. 970-995) e Jorge Rodriguez (fls. 1.108-1.135) foram apresentadas tempestivamente.

32. Daniel Crawford aduziu, preliminarmente, que:

- i. nunca foi chamado a prestar esclarecimentos antes da formulação da acusação, nos termos do art. 11 da Deliberação CVM n.º 538, de 5.3.2008, uma vez que, quando da entrega do pedido de manifestação no endereço da Embratel, já não possuía vínculos com esta sociedade; e
- ii. nunca recebeu a intimação, alegando o mesmo motivo acima descrito. Afirmou, ainda, que a intimação foi recebida por pessoa sem poderes de representação, devendo por isso ser considerada nula de pleno direito, nos termos do art. 247, do Código de Processo Civil.

33. No mérito, aduziram Daniel Crawford e Jorge Rodriguez o seguinte:

- i. sobre as condições e conveniência da celebração do Plano de Retenção e do 1º Aditivo:
  - a. o setor de telecomunicações passava, desde 1998, por profundas modificações por ocasião das privatizações do "Sistema Telebrás". Em 2000, foi desenvolvida uma política de recursos humanos para reter funcionários estratégicos, utilizando-se diversas fontes de informação, inclusive pesquisa realizada pela HayGroup em agosto de 2001 (cujo relatório foi acostado às fls. 997-1.009);
  - b. em 2002, a situação da Embratel agravou-se por conta da divulgação de que a WorldCom estaria passando dificuldades financeiras e do acirramento da concorrência no setor. Optou-se, com base em pesquisas mercadológicas (cujos relatórios foram acostados às fls. 1.014-1.044), por rever o Plano de Retenção em 2003, que passaria a possuir duas vertentes: uma remuneratória e outra indenizatória;
  - c. foram adotadas categorias determinadas com base em períodos de tempo (e não em valores pré-estabelecidos) a fim de se organizar o recebimento de indenizações, sendo que às pessoas fundamentais para os planos de crescimento da empresa e às pessoas cujo desempenho tivesse grande impacto no resultado da empresa foi conferido o direito de, atendidas às condições de transferência de controle acionário, desligar-se da companhia por vontade própria e receber a indenização contratada. Em contrapartida, exigiu-se que estas mesmas pessoas não prestassem serviços a qualquer concorrente direto da Embratel pelo prazo de 1 ano, contado da rescisão do contrato. Os demais beneficiários só receberiam indenização no caso de serem desligados de seus cargos por iniciativa da companhia após a mudança de controle. A estes beneficiários não seria exigido "período de exclusividade";
  - d. a conveniência da celebração do 1º Aditivo ficou evidenciada quando, em 12.11.2003, veio a conhecimento do mercado que a WorldCom alienaria a totalidade da participação indireta de que era titular na EmbrPar – os administradores permaneceram exercendo seus cargos mesmo nestes "momentos mais graves e de instabilidade vividos pela Embratel", só vindo a se desligar após a alienação do controle. Sem o plano "[m]uito provavelmente, os Executivos Estratégicos teriam optado (...) por deixar seus cargos na Embratel, em troca de uma posição mais confortável e segura em outra companhia do setor de telecomunicações"; e
  - e. foi mantida a confidencialidade total sobre tais contratos, sendo que, até a alienação de controle, "apenas tinha conhecimento dos valores de cada contrato o respectivo Beneficiário";
- ii. sobre a suposta infração ao art. 152:
  - a. os valores pagos aos executivos estratégicos, por ocasião do término de seus mandatos, têm natureza claramente indenizatória, não necessitando de aprovação em assembléia geral;
  - b. o período de exclusividade de 1 ano, exigido aos executivos de mais elevado nível técnico corrobora o caráter indenizatório dos valores pagos por ocasião da renúncia dos executivos estratégicos;
  - c. a Súmula n.º 215 do STJ<sup>16</sup> reconhece a natureza indenizatória das verbas pagas por ocasião da adesão a programa de incentivos à demissão voluntária;
  - d. caso a CVM entenda que as indenizações pagas aos executivos estratégicos integravam sua remuneração, não poderá aplicar tal entendimento retroativamente ao caso, sob o risco de restar prejudicado o princípio da segurança jurídica; e
  - e. agiram em estrita observância do dever legal e com total boa-fé, o que impossibilitaria o "exercício do jus puniendi da Administração Pública";
- iii. sobre a suposta infração ao art. 154 da Lei n.º 6.404/1976:
  - a. de acordo com o Estatuto Social e o Regimento Interno da Embratel (fls. 571-597), era de responsabilidade do Diretor Presidente da Embratel "autorizar a celebração de contratos ou a práticas de outros atos que resultem em obrigações para a [Embratel], em valor inferior a R\$ 50.000.000,00". Nenhum dos contratos celebrados no âmbito do Plano de Retenção

- ultrapassou tal valor;
- b. a determinação de quais executivos seriam incluídos no Plano de Retenção, bem como dos benefícios e indenizações que seriam concedidos a cada um deles foi "amplamente" discutida por Daniel Crawford e/ou Jorge Rodriguez, sempre com a orientação cuidadosa do então Diretor de Recursos Humanos e com a revisão e aprovação do Departamento Jurídico da Embratel; e
  - c. em correspondência enviada à CVM em 26.09.2006 (fl. 567), o Sr. Isaac Berenztejn, então Diretor de Relação com Investidores da EmbraPar, informou que os valores pagos pela Embratel na forma de remuneração de seus administradores em 2002, 2003 e 2004, foram, respectivamente, R\$ 9.650.000, R\$ 17.099.000 e R\$ 21.282.000, não tendo excedido, portanto, os limites estabelecidos nas assembléias gerais realizadas em 24.4.2002, 17.4.2003 e 20.4.2004, respectivamente, R\$ 10.500.000, R\$ 25.000.000 e R\$ 35.000.000;
- iv. sobre a suposta infração ao art. 153 da Lei n.º 6.404/1976:
- a. os acusados sempre agiram de boa-fé e com a diligência que o homem ativo e probo deve empregar na administração de seus negócios, tendo o Plano de Retenção e seu 1º Aditivo sido celebrados objetivando exclusivamente atrair e reter profissionais estratégicos para o crescimento da Embratel; e
  - b. prova de que Jorge Rodriguez e Daniel Crawford souberam conduzir perfeitamente os negócios da Embratel é o fato de que, no período de 2002 a 2003, quando da crise financeira da WorldCom, sua controladora indireta, as ações preferenciais passaram de R\$ 1,71, em julho de 2002 a R\$ 10,19, em dezembro de 2003. Mesmo após a divulgação do Plano de Retenção ao mercado, o valor das ações da EmbraPar não sofreu qualquer variação atípica e a Embratel concluiu negociações benéficas, o que lhe proporcionou um lucro operacional de R\$ 470,3 milhões em 2003 (em face do prejuízo operacional de R\$ 1,2 bilhão, em 2002);
- v. sobre a ausência de conflito de interesses entre Jorge Rodriguez e a Embratel:
- a. para que seja caracterizado o conflito de interesses mencionado no art. 156 da Lei nº 6.404/1976, "a contraposição entre o interesse social e o do administrador deve ser substancial – e não apenas formal";
  - b. a CVM deveria ter provado o dano sofrido pela Embratel em razão da conduta de Jorge Rodriguez, quando, na verdade, o Termo de Acusação apenas contrapôs o suposto interesse social e o interesse do acusado;
  - c. "a inclusão de Jorge Rodriguez como beneficiário foi decidida exclusivamente pelo Sr. Daniel Eldon Crawford". Mais do que isso: segundo declaração da Srª. Sandra Abreu (juntada às fls. 1.274-1.275), à época Diretora de Integração e Controle da Embratel e Tesoureira da Embratel Americas, "*os termos e condições do Employment Agreement firmado pelo Sr. Jorge Rodrigues foram exclusivamente determinados pelo Sr. Crawford*", sendo que, como de costume, os valores dos benefícios e das indenizações que seriam concedidos a Jorge Rodriguez foram definidos (1) com base em pesquisa independente, (2) sob a orientação do Diretor de Recursos Humanos, e (3) com a devida revisão e aprovação do Departamento Jurídico da Embratel; e
  - d. o termo de compromisso que previa os valores dos benefícios a que Jorge Rodriguez faria jus foi assinado por este somente na qualidade de beneficiário, e não como representante da Embratel. Se o conflito de interesses é formal, seria necessária a existência de ato formal para ensejar sua caracterização; e
- vi. sobre a exoneração dos administradores de qualquer responsabilidade, "a Assembléia Geral Ordinária da Embrapar, realizada em 29.4.2005, aprovou, por unanimidade dos presentes, as contas dos administradores, o relatório da administração e as demonstrações financeiras, referentes ao exercício social encerrado em 31.12.2004, sem quaisquer questionamentos, emendas ou ressalvas". A Lei n.º 6.404/1976 acolheu expressamente a concepção de que a aprovação integral das contas da administração e das demonstrações financeiras isenta os administradores de qualquer responsabilidade por prejuízos causados à companhia, nos termos do art. 134, § 3º, entendimento encampado por diversos doutrinadores e pelo STJ.

## VI. Nova Definição Jurídica do Fato

- 34. O processo foi distribuído em 30.6.2009 e, em 16.11.2010, apresentei ao Colegiado proposta de requalificação dos fatos, na forma e para os fins do art. 25 da Deliberação CVM n.º 538/2008.
- 35. Nesta ocasião, destaquei que, no Termo de Acusação, os requeridos Jorge Rodriguez e Daniel Crawford foram acusados na qualidade de administradores da Embratel, uma companhia fechada, quando, em face da competência atribuída a esta Autarquia, parecia a mim que a acusação deveria ser formulada tendo em vista o exercício de cargos de administração na EmbraPar, esta sim, companhia aberta.
- 36. Nesse sentido, e depois de aprovado pelo Colegiado, manteve-se a acusação de descumprimento dos artigos 152, 153 e 154 da Lei n.º 6.404/1976, incluindo-se o art. 155 e excluindo-se o art. 156.

## VII. Aditamento às defesas

- 37. Regularmente intimados, Jorge Rodriguez e Daniel Crawford, em aditamento à defesa apresentado conjuntamente (fls. 1.412-1.439), e de forma tempestiva, trouxeram as razões abaixo descritas.
- 38. Aduziram, preliminarmente, que a CVM não tem competência para apurar as condutas imputadas aos Acusados no presente Processo Administrativo Sancionador, uma vez que:
  - i. as "supostas condutas ilegais [foram] praticadas exclusivamente no âmbito de sociedades de capital fechado" e, em razão do "princípio constitucional da legalidade", esta Autarquia apenas pode "apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não equitativas de administradores de companhias abertas, e aplicar aos seus autores as penalidades previstas no art. 11 da Lei 6.385/76" (os destaques gráficos são do original);

- ii. há precedentes desta Autarquia sobre este assunto, todos eles no sentido de "que foge de sua competência a fiscalização de atos praticados por administradores de companhias fechadas". Mais do que isso: o presente caso não se enquadra em nenhuma das hipóteses que, segundo precedente recente, administradores de companhias fechadas poderiam ser responsabilizados<sup>17</sup> – "é incoerente e não condiz com a realidade" a justificativa de que o Plano de Retenção atingia também os administradores e funcionários da controladora, pois a "(i) a Embrapar não tinha funcionários próprios; e (ii) todos os executivos incluídos no Plano foram remunerados e receberam as respectivas indenizações unicamente em razão dos cargos ocupados na Embratel, companhia fechada (e/u na [Embratel Américas], conforme o caso)";
39. Ainda de forma preliminar, alegaram que não poderia ser imputada qualquer responsabilidade em razão do descumprimento do art. 155, pois a proposta de requalificação não demonstrou o vínculo entre a conduta de Jorge Rodriguez e Daniel Crawford e a infração ao mencionado artigo, do que decorreria não só o desrespeito ao "princípio da motivação das decisões", mas, também, ao "direito ao contraditório";
40. No mérito, aduziram que não haveria infração ao artigo 152, pois:
- i. a Indenização de Retenção não se confundiria com a "remuneração" prevista no mencionado dispositivo, uma vez que "[seria] paga após a extinção do vínculo de trabalho (...), como forma de indenizar os executivos pelo seu desligamento e conseqüente afastamento do mercado de trabalho" (determinado contratualmente por meio de cláusula de não-concorrência);
  - ii. a Indenização de Retenção tampouco poderia ser caracterizada como "benefício indireto", pois este teria sido definido na NPC n.º 26 elaborada pelo IBRACON - Instituto Brasileiro de Contadores em parceria com o Conselho Federal de Contabilidade - CFC (aprovada pela Deliberação CVM n.º 371, de 13.12.2000) como "todas as formas de remuneração proporcionadas por uma Entidade a seus empregados ou aos seus dependentes em troca dos serviços prestados por esses empregados". Mais do que isso: este mesmo Pronunciamento excluía da definição de "benefícios pós-emprego" as "indenizações por desligamento" – entender de forma diferente representaria adotar, retroativamente, novo entendimento vedado pelo inciso XIII do parágrafo único do art. 2º<sup>18</sup> da Lei 9.789, de 23.2.1999;
  - iii. "a celebração dos contratos no âmbito da Revisão do Plano não implicava em iminente desembolso financeiro pela Companhia, não havia como prever quando e se as indenizações seriam pagas, tampouco o valor que seria despendido no seu pagamento durante o exercício" (destaques gráficos são do original). Aliás, por este motivo, "incluir as indenizações em potencial cálculo do montante global anual seria um desserviço à transparência, uma vez que eliminaria o montante global como parâmetro de comparação entre as remunerações pagas aos administradores de companhias";
  - iv. a aprovação nas assembleias ordinárias da Embrapar e da Embratel das contas dos administradores, relatório da administração e demonstrações financeiras referente ao exercício de 2004 representaria uma ratificação (com eficácia liberatória) por parte dos acionistas destas duas sociedades. Ainda mais quando esta ratificação se deu "em Assembleia Geral, órgão que, por força do art. 152 da LSA, tem competência exclusiva para decidir sobre a Remuneração dos Administradores";
41. Também no mérito, aduziram que não haveria infração aos artigos 153 e 154, pois teriam sido respeitados não só o limite de alçada (estabelecido no estatuto social e no regimento interno)<sup>19</sup>, mas, também, as regras de representação (estabelecidas no art. 28 estatuto social da Embratel)<sup>20</sup>; e
42. Ainda no mérito, alegaram que, ante a não verificação de prejuízos para os acionistas ou para o mercado, "faz-se necessária a aplicação dos princípios da insignificância, razoabilidade e proporcionalidade e a conseqüente absolvição dos [Acusados]". Este posicionamento estaria em linha com precedentes decididos pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, os quais afastariam "aplicação" da lei quando não houvesse lesão significativa aos bens jurídicos tutelados.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 23 de agosto de 2011

Otávio Yazbek

Diretor-relator

1 "Art.152. A assembléia-geral fixará o montante global ou individual da remuneração dos administradores, inclusive benefícios de qualquer natureza e verbas de representação, tendo em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado."

2 "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."

3 "Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa."

4 "Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse."

5 "Art. 157 (...) 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembléia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia."

6 "Art. 3º. Cumpre ao Diretor de Relações com Investidores divulgar e comunicar à CVM e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação."

7 "Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado: I - usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo; II - omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia; III - adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir."

8 Este organograma foi preparado com base nas informações constantes do Termo de Acusação (fl. 822), bem como das demais informações prestadas pelos Acusados. Vale destacar, porém, que estas informações não correspondem àquelas fornecidas pela EmbraPar nas Informações Anuais Consolidadas ("IAN") referentes aos exercícios de 2002 e 2003, em que a participação na Embratel Americas, Inc. ("Embratel Americas") não constou dentre as participações em controladas e coligadas da EmbraPar.

9 Neste Termo de Compromisso estabeleceu-se, de um lado, os termos e as condições dos benefícios que seriam oferecidos como incentivo à permanência; e, de outro, as obrigações imputadas aos beneficiários (essencialmente de confidencialidade e de não competição).

10 A revisão do Plano de Retenção, neste relatório referida como "1º Aditivo", foi implementada, para a maioria dos beneficiários por meio de aditivos contratuais. Em um único caso em que o beneficiário ainda não tinha aderido ao plano, celebrou-se um Termo de Compromisso já com as novas condições incorporadas. Além disso, também no âmbito do 1º Aditivo, alguns dos beneficiários (Jorge Rodriguez, Purificacion Calderon, Federico Gallart, Jorge Zapata, Sultana Khan, Sandra Abreu, Rafi Khan e Clifford Jordan) celebraram com a Embratel Americas um outro contrato, denominado de "Employment Agreement", por meio do qual estabeleceram-se, entre outros, os termos e condições de benefícios adicionais. A despeito de estes outros contratos terem sido celebrados com a Embratel Americas, por meio dos mencionados aditivos contratuais, estabeleceu-se a obrigação de a Embratel honrar todas as obrigações estipuladas nos Employment Agreements.

11 A composição da Indenização de Retenção não era única para todos os beneficiários do Plano de Retenção, variando de acordo com o modelo de "Termo de Compromisso" utilizado e de acordo com o cargo exercido por cada um dos beneficiários.

12 Vale destacar que, para alguns dos beneficiários, a redação dos Termos de Compromisso foi alterada para expressamente abranger as hipóteses de destituição não só das funções exercidas na Embratel, mas também, e conforme o caso, na EmbraPar e na Embratel Americas.

13 O 1º Aditivo não só incluiu a Indenização de Retenção dentre os benefícios elencados na cláusula de "condições especiais", mas, também, flexibilizou os casos em que seriam devidos estes benefícios. Isto porque, de acordo com o que fora inicialmente estabelecido nos Termos de Compromisso celebrados com os executivos, estes benefícios somente seriam devidos caso "ocore[sse] a transferência direta ou indireta do controle da EMBRATEL" e, cumulativamente, ao executivo não fosse oferecida a possibilidade de permanecer "em posição semelhante e desempenhando funções com nível de responsabilidade equivalente àquelas exercidas naquela ocasião, e com condições de remuneração no mínimo iguais às existentes".

14 De acordo com os documentos apresentados pela EmbraPar (fl. 618), os Diretores Vice-Presidentes da Embratel que teriam recebido os benefícios previstos no Plano de Retenção são: Ivan Campagnolli Junior, Purificacion Capinteyro Calderón, Norbert Glatt, Claudia de Azeredo Santos, Frederico Adolfo Gallart, Joaquim de Sousa Correia e Sultana Shaim Khan.

15 De acordo com os documentos apresentados pela EmbraPar (fls. 136-143 e 733-736), os diretores estatutários da Embratel que teriam recebido os benefícios previstos no Plano de Retenção são: Jorge Luis Rodriguez, Ivan Campagnolli Junior, Purificacion Capinteyro Calderón, Norbert Glatt, Sultana Shamim Khan e Dilio Sergio Penedo. Da comparação desta lista com a da nota de rodapé anterior, pode-se dizer que o cargo de diretor estatutário da Embratel não se confunde com o de Diretor Vice-Presidente.

16 "A indenização recebida pela adesão a programa de incentivo à demissão voluntária não está sujeita à incidência do Imposto de Renda."

17 Quando do julgamento do Processo Administrativo Sancionador n.º 14/04, em sessão de 24.8.2010, o então diretor Marcos Barbosa Pinto, relator do caso, expôs que a CVM teria, sim, competência para punir, por exemplo: "(ii) os administradores de companhia aberta, por infrações cometidas por meio de subsidiárias fechadas, mas com repercussão na própria companhia aberta; e (iii) administradores de companhia fechada ou quaisquer terceiros que tenham contribuído para a prática da infração praticada por controlador ou administrador de companhia aberta, nos termos do art. 29 do Código Penal."

18 Art. 2º. (...) Parágrafo único. Nos processos administrativos serão observados, entre outros, os critérios de: (...) XIII - interpretação da norma administrativa da forma que melhor garanta o atendimento do fim público a que se dirige, vedada aplicação retroativa de nova interpretação.

19 De acordo com o estatuto social e com o regimento interno da Embratel, era de responsabilidade do seu presidente autorizar a celebração de contratos ou a prática de outros atos que resultassem em obrigações de até R\$ 50.000.000,00, sendo certo que e "[o] somatório dos valores pagos pela Embratel a seus 5 (cinco) diretores estatutários à época, atrelados a 5 (cinco) diferentes contratos, totalizou R\$ 47.810.812,93".

20 Todos os contratos foram assinados "(i) por dois diretores em conjunto; ou (ii) por um diretor em conjunto com um procurador".

#### **Processo Administrativo Sancionador CVM n.º RJ 2008/4857**

Acusados: Jorge Luis Rodriguez

Daniel Eldon Crawford

Assunto: Processo Administrativo Sancionador instaurado a fim de apurar a responsabilidade dos acusados por (i) usurpação de competência, (ii) descumprimento ao dever de diligência, (iii) desvio de poder, e (iv) descumprimento ao dever de lealdade

## 1. Voto

### I. Esclarecimentos Iniciais - Imputações

1. Cumpre, inicialmente, identificar com clareza com o que se está lidando no presente Processo Administrativo Sancionador. Isso porque, em um primeiro momento, imputou-se aos acusados o descumprimento de determinados deveres previstos na legislação acionária enquanto eles ocupavam cargos de administração em companhia fechada (a Embratel).

2. A manifestação da Procuradoria Federal Especializada ("PFE") que deu suporte a tal acusação não leva, porém, necessariamente, a tal conclusão. Ela assevera que a CVM poderia apurar as responsabilidades dos administradores porque (i) eles ocupariam cargos de administração também na companhia aberta (a EmbraPar) que controla, com participação quase totalitária no capital social, a referida companhia fechada, e (ii) as deliberações por eles tomadas produziram efeitos para aquela companhia aberta. Parece-me evidente, dos termos da manifestação da PFE, que os acusados deveriam tê-lo sido na qualidade de administradores da companhia aberta. Os correspondentes ajustes foram adequadamente descritos no relatório.

### II. Descrição Geral do Caso

3. Deparamo-nos, assim, com uma situação bastante peculiar, gerada pelo fenômeno do agrupamento de sociedades. Usualmente, as regras de direito societário, ao tratar dos regimes próprios para as sociedades envolvidas em relações de grupo, preocupam-se com os chamados "acionários externos", expressão que designa os acionistas minoritários das sociedades controladas que são excluídos dos processos decisórios e, a rigor, dos próprios mecanismos de proteção estabelecidos para os minoritários das sociedades controladoras<sup>1</sup>. Da mesma maneira, criam-se regimes para a proteção dos credores das sociedades controladas, de modo a evitar que se esvaziem os patrimônios destas em benefício de outras sociedades do grupo, contra as quais eles não teriam direitos.
4. No presente caso encontramos uma inversão daquelas preocupações tradicionais. Vale uma descrição mais esquemática das suas linhas gerais. Nele, a sociedade controladora, que é companhia aberta e, conseqüentemente, dispõe de quadro acionário mais alargado e está sujeita a regras de transparência mais rigorosas, é uma sociedade de participações. A sociedade controlada, companhia fechada, é operacional, atuando diretamente no setor e dispendo de equipamentos e quadro de pessoal adequado.
5. Na sociedade fechada, atuam como administradores mais relevantes os mesmos administradores da sua controladora, o que faz presumir que aquilo que se decide naquela, a menos que tenha sido previamente submetido à assembleia geral da controladora, foi definido (e aprovado) exclusivamente pelas mesmas pessoas, na administração desta. É na sociedade controlada, companhia fechada, que se aprova o plano de retenção e de estímulos para os administradores.
6. Se, pelas suas características, tal plano integrasse o que o art. 152 caracteriza como remuneração (que, pela definição legal, inclui "benefícios de qualquer natureza") e os administradores da companhia aberta fossem também por ele abrangidos, estar-se-ia lidando com o descumprimento do disposto em tal dispositivo, que atribui à assembleia a competência para a fixação dos montantes, globais ou individuais, de remuneração dos administradores. Daí adviriam, também, as outras acusações formuladas. Restaria evidenciada, também, a inversão que acima referi: a estrutura de grupo teria permitido, no presente caso, (i) que se retirasse da assembleia da controladora a deliberação sobre uma matéria que a ela incumbiria decidir, e (ii) que tal deliberação fosse tomada na companhia fechada, sem a intervenção de terceiros e sem o mesmo padrão de publicidade.
7. É por este motivo, aliás, que se impôs, ao lado das demais acusações, a de descumprimento ao art. 155, que trata do dever de lealdade dos administradores à companhia, descrito de forma genérica no caput. Neste sentido, já adianto, não me parece razoável o argumento trazido pela defesa, de que, havendo-se feito tal imputação sem maiores esclarecimentos, restaria injustamente restringido o direito de defesa – os fatos estão adequadamente descritos e identificaram-se, a partir de tal descrição, os dispositivos aparentemente descumpridos. É o suficiente para permitir a defesa dos acusados.
8. Pelo mesmo motivo, retirou-se a acusação de descumprimento ao art. 156 da lei acionária. Com efeito, a CVM apenas pode acusar o administrador que tomou decisão sob conflito de interesses quando essa decisão foi tomada nos órgãos deliberativos da companhia aberta. Se a decisão foi tomada na companhia fechada, é até possível que se tenha descumprido o disposto no art. 156, mas não cabe à CVM a persecução dos responsáveis. Tal fato não afasta, porém, e vale deixar frisado, as demais imputações, que foram feitas aos administradores da companhia aberta, que, como tais, teriam direcionado a decisão para a companhia fechada, ainda que ela (i) os beneficiasse como administradores da companhia aberta e (ii) produzisse efeitos patrimoniais nesta.

### III. Abrangência dos Administradores da EmbraPar pelo Plano de Retenção e outras questões

9. Analisando os presentes autos, verifico que uma das premissas acima descritas é correta: os administradores da EmbraPar estavam direta e formalmente abrangidos pelo Plano de Retenção, não apenas por serem também administradores da Embratel, onde se aprovou e implementou o quanto é nele contido, mas, também na qualidade de administradores da própria EmbraPar. E isso em razão do 1º Aditivo, que, ao alterar a redação do Termo de Compromisso, incluiu, na cobertura do Plano de Retenção referente aos seus principais beneficiários, as demais empresas do grupo, nomeadamente, e conforme o caso, a EmbraPar e a Embratel Americas<sup>2</sup>. Por essa inclusão, os administradores passaram a se beneficiar do regime ali criado, não só na qualidade de administradores da Embratel, companhia fechada, mas, também, e cumulativamente, na qualidade de administradores da EmbraPar e da Embratel Americas – e, frise-se, foi apenas a partir de então que se verificou um significativo aumento nos valores pagos.
10. E estes são pontos que cumpre deixar em destaque: na origem, o Plano de Retenção não englobava a EmbraPar. Ele apenas passou a englobá-la (ou seja, a englobar os administradores desta sociedade, nesta qualidade) quando do 1º Aditivo. A partir de então, a destituição do executivo do seu cargo na EmbraPar também passou a dar causa ao pagamento dos benefícios previstos no Plano de Retenção. Antes disso, só na hipótese de os executivos serem destituídos dos cargos que exerciam na Embratel é que haveria a necessidade de se pagar os benefícios previstos no Plano de Retenção.
11. Este é só um dos exemplos que poderiam ser citados, mas ele me parece suficiente para afastar o argumento, trazido e repisado pela defesa, de que, por ser a EmbraPar uma "holding pura", ela não tinha empregados e que, por isso mesmo, todos os beneficiários do

Plano de Retenção o teriam sido na qualidade de funcionários ou de administradores das demais sociedades. Isso pode ser verdade para a imensa maioria dos funcionários daquelas empresas, mas o que parece inquestionável, inclusive pelos termos do próprio Plano de Retenção, é que o principal administrador da EmbraPar era também – na qualidade de administrador da EmbraPar – abrangido pelo Plano de Retenção.

12. Mas deve-se ir um pouco além na análise do objeto do Plano e do que se almejava com seu ajuste, tendo em vista as acusações formuladas nos autos. E creio que esse é o momento para fazê-lo. Também por meio do 1º Aditivo, estabeleceu-se que, dentre os benefícios que deveriam ser pagos nos casos de destituição constaria uma "Indenização de Retenção", cujo método de cálculo variava de beneficiário para beneficiário, mas que, independentemente disso, foi a principal explicação para:
  - i. fazer as despesas relacionadas ao Plano de Retenção saltarem de R\$ 4,8 milhões pagos entre 2000 e 2003 para mais de R\$ 90 milhões em 2004 – a referência a esses valores foi feita pela própria EmbraPar em várias ocasiões, inclusive em seus primeiros esclarecimentos prestados sobre os fatos objeto deste Processo (fls. 7-8); e para
  - ii. alterar o valor que seria efetivamente desembolsado caso se mantivessem os termos inicialmente estipulados no Plano de Retenção de R\$ 7.347.490,32 para mais de R\$ 90 milhões, tal como desembolsado em razão dos novos termos acordados no âmbito do 1º Aditivo – esta informação também foi prestada pela própria EmbraPar (fls. 136-143).
13. E não é só. Também por meio do 1º Aditivo, flexibilizou-se a previsão relacionada aos casos de transferência de controle. Isto porque, de acordo com o que fora inicialmente estabelecido, os benefícios estipulados para os casos de destituição também seriam devidos nos casos de transferência de controle, mas, desde que, cumulativamente à verificação desta hipótese, ao executivo não fosse oferecida a possibilidade de permanecer "em posição semelhante e desempenhando funções com nível de responsabilidade equivalente àquelas exercidas naquela ocasião, e com condições de remuneração no mínimo iguais às existentes". A redação das correspondentes cláusulas contratuais foi alterada para, além de incluir dentre os benefícios a chamada "Indenização de Retenção" (tal como mencionado no parágrafo anterior), estabelecer que estes benefícios seriam devidos caso houvesse uma mudança de controle e os executivos, a seu exclusivo critério, não considerassem satisfatórias as propostas que o novo controlador lhes apresentasse.
14. Estes dois aspectos (i.e., previsão da "Indenização de Retenção" e flexibilização da previsão relacionada aos casos de transferência de controle) trazem importantes questionamentos acerca da caracterização mais adequada para o Plano de Retenção.
15. Não me parece haver como negar que, nos termos e condições em que aprovados, os ajustes do Plano evidenciam também um movimento protetivo por parte dos próprios administradores, em benefício próprio e realizado de maneira disfarçada, à sorrelfa, como se explorará mais adiante. Antes de tratar desse ponto, porém, cumpre explorar a natureza jurídica das verbas contratuais pactuadas.

#### **IV. Caracterização das Verbas Contratuais – Acusação de descumprimento ao Art. 152**

16. Uma vez feitas essas constatações, cumpre passar à questão da caracterização das verbas recebidas. Isso porque, caso se lhes possa caracterizar como a remuneração de que trata o texto normativo (que engloba os "benefícios de qualquer natureza"), ficariam reforçados os argumentos apresentados pela acusação. A defesa apresenta uma série de argumentos em sentido contrário, que passo, a seguir a resumir, discutindo um a um.
17. O primeiro desses argumentos é o de que a Indenização de Retenção não se confunde com a remuneração referida no art. 152, uma vez que ela é paga após a extinção do "vínculo de trabalho", tendo, aliás, caráter indenizatório. Em reforço a esse argumento, na primeira ocasião em que os acusados apresentaram suas defesas, fez-se referência à Súmula 215 do STJ, de acordo com a qual "[a] indenização recebida pela adesão a programa de incentivo à demissão voluntária não está sujeita à incidência do Imposto de Renda". Na mesma ocasião, eles reiteram que o período de exclusividade de um ano, contratualmente estabelecido para os executivos de mais elevado nível técnico ajuda a evidenciar esse caráter indenizatório.
18. Não vejo como tal argumento possa se sustentar. Inicialmente porque não há como falar em caráter exclusiva e tipicamente indenizatório, para os presentes efeitos, se os termos e condições de pagamento das verbas são definidos antecipadamente, em um "pacote de benefícios". A partir do momento em que aqueles benefícios são pré-definidos e apresentados aos executivos para fins de retenção, não há como ignorar que eles integram, também, o pacote de remuneração.
19. Para ilustrar o exposto e reforçar a sua razoabilidade, lembro que esta afirmação está em linha com os termos do Formulário de Referência (Anexo 22 da Instrução CVM n.º 480, de 7.12.2009) que, desde a primeira minuta colocada em audiência pública e sem que esse ponto tenha sido questionado pelos participantes daquela audiência, coloca os "benefícios motivados pela cessação do exercício do cargo" sobre a rubrica "remuneração dos administradores".
20. Ainda nessa linha, lembro que o item 13.2 do Formulário de Referência, ao tratar da remuneração reconhecida no resultado dos três últimos exercícios sociais e à prevista para o exercício social corrente, pede para se segregar as informações entre (i) remuneração fixa anual, (ii) remuneração variável, (iii) benefícios pós-emprego, (iv) benefícios motivados pela cessação do exercício do cargo, e (v) remuneração baseada em ações.
21. Não vejo, também, como equiparar a presente situação com aquela que é objeto da Súmula 215 do STJ. Aqui se está lidando com um plano de retenção, que cria mecanismos de proteção que reforçam a relação existente, enquanto na referida súmula se está tratando de planos de demissão voluntária, em que tipicamente se incluem mecanismos de cunho indenizatório, reforçados de modo a estimular a adesão do público alvo.
22. Um segundo argumento trazido pelos acusados procura desqualificar inclusive a caracterização da Indenização de Retenção como um "benefício de qualquer natureza", também abrangido pelo art. 152. Para tal, eles remetem ao fato de que a NPC n.º 26, que trata de contabilização de benefícios dados a empregados e que foi aprovada pela Deliberação CVM n.º 371, de 13.12.2000, define, como benefícios, "todas as formas de remuneração proporcionadas por uma Entidade a seus empregados ou aos seus dependentes em troca dos serviços prestados por esses empregados". Neste particular, sustentam, não se estaria mais lidando com uma contraprestação por serviços prestados, argumento que já afastei anteriormente. Ademais, esse mesmo Pronunciamento exclui da definição de "benefícios pós-emprego" as "indenizações por desligamento".

23. Começo, aqui, por apresentar uma ressalva de natureza mais ampla. Não me parece correto sujeitar, para os fins pretendidos pelos acusados, a definição dos "benefícios de qualquer natureza" referidos no citado art.152 aos conceitos, de cunho eminentemente instrumental, da norma contábil.
24. Quando, na norma contábil, as "indenizações por desligamento" foram excluídas do conceito de "benefício pós-emprego", não se pretendeu fazer com que este tipo de vantagem fosse amplamente descaracterizada como "benefício". A razão disto está relacionada, em especial, com o fato de que as "indenizações por desligamento" (ou quaisquer outros "benefícios motivados pela cessação do exercício do cargo") não podem ser contabilizadas ou evidenciadas da mesma forma que os "benefícios pós-emprego" ali definidos. Ademais, reitero que o Pronunciamento do IBRACON, ao mesmo tempo em que exclui as indenizações por desligamento do rol dos benefícios pós-emprego, cria para elas uma categoria própria, também caracterizada como "benefício a empregado", que é a dos chamados "benefícios por demissão"<sup>3</sup>.
25. Contudo, nenhum desses argumentos leva à conclusão de que essas verbas, quando do efetivo desligamento do empregado e do pagamento dos valores correspondentes, não são caracterizáveis como verdadeira indenização. É bem possível que sejam, mas, de qualquer maneira, não me parece necessário ingressar nessa seara. O fato é que, repito mais uma vez, quando se está tratando de um plano pré-aprovado destinado a reter ou atrair executivos não há como ignorar que se está lidando com o "pacote" de remuneração ou de benefícios da empresa.
26. Por fim, o terceiro argumento trazido pelos acusados neste ponto diz respeito à vedação à adoção de entendimento distinto daquele acima descrito (de que não se estaria, aqui, lidando com remuneração), nos termos do inciso XIII do parágrafo único do art. 2º da Lei n.º 9.789, de 23.2.1999, que impede a aplicação retroativa de nova interpretação de norma administrativa.
27. Entendo que a resposta para esse argumento reside, a bem da verdade, nos itens anteriores. A identificação de um conjunto de benefícios como sujeitos ao regime do art. 152 da Lei n.º 6.404, de 15.12.1976, decorre não de uma "nova interpretação da norma administrativa", mas sim da consideração dos fatos que se apresentam. Inexiste, neste caso, aplicação retroativa de nova interpretação, mesmo porque o que se está fazendo é interpretar os fatos, identificar, neles, elementos que os sujeitam aos conceitos constantes da norma. E não há, aqui, mudança de orientação.
28. Dito isso, esclareço que me parece claro que houve, de fato, transferência ilegítima da competência decisória da assembleia geral da Embrapa para órgãos administrativos da sua controlada, a Embratel. Em suma, estando os benefícios pré-definidos, constando eles de um "pacote" ofertado àqueles que são contratados pela companhia (aberta) ou que nela já se encontram, parece-me claro que eles deveriam ser tratados como remuneração e, como tal, ser englobados no montante aprovado pela assembleia geral da companhia aberta.
29. E, sobretudo, como o valor pago em razão do Plano de Retenção para o administrador da Embrapa por si só já extrapola em muito o montante global da remuneração dos administradores aprovado pela assembleia geral ordinária da Embrapa, identifico descumprimento do art. 152 da lei n.º 6.404/1976.

#### **V. Outras Acusações e Outras Preliminares**

30. Cumpro, agora, passar às outras acusações e aos argumentos trazidos pelas defesas apresentadas.

#### **V.A. Nulidade da Acusação de Daniel Crawford pela falta de sua Manifestação prévia e de sua Intimação**

31. Começo, porém, pelas questões preliminares trazidas pelo acusado Daniel Crawford.
32. O referido acusado assevera que não foi chamado a manifestar-se nos termos do art. 11 da Deliberação CVM n.º 538, de 5.3.2008, e tampouco que teria sido intimado a apresentar sua defesa nos presentes autos. A intimação teria, com efeito, sido enviada à Embratel e recebida por pessoa sem poderes de representação, sendo, assim, nula de pleno direito
33. Não há que se falar em sanção de nulidade aqui, por nenhum dos dois motivos. Primeiro, porque a área técnica demonstrou ter diligenciado, com os recursos de que dispunha, para obter a manifestação do acusado, o que, nos termos do inc. II do parágrafo único do art. 11 da Deliberação CVM n.º 538/2008 já é suficiente para que se considere atendido o disposto no caput daquele dispositivo.
34. Ainda quanto a este ponto, e como já esclareci em ocasiões passadas <sup>4</sup>, o art. 11 da Deliberação CVM n.º 538/2008 foi concebido tão-somente com a finalidade de proteger e viabilizar o exercício do poder de polícia pela CVM. A oitava preliminar tem por objetivo, assim, apenas dar suporte à formação da convicção da área técnica quanto à materialidade e a autoria das infrações e auxiliar na boa instrução do processo, durante a etapa investigativa de que trata o art. 9º, § 2º, da Lei n.º 6.385, de 7.12.1976. O dispositivo não confere, portanto, um direito subjetivo aos investigados, nem deve ser confundido com defesa prévia.
35. Quanto ao protesto pela nulidade da intimação, não assiste, novamente, razão ao acusado. Tendo Daniel Crawford comparecido nos autos, mediante apresentação das razões que ora são apreciadas, fica claro que não houve prejuízo para o exercício do direito de ampla defesa. Daí que, ausente o dano, não há que se falar em nulidade, princípio este inequivocamente encampado pelo art. 214, § 1º<sup>5</sup>, do Código de Processo Civil (Lei n.º 5.869, de 11.1.1973) e pelo art. 26, § 5º<sup>6</sup>, da Lei n.º 9.784, de 29.1.1999. É bom destacar, ainda, que a presente questão já seria resolvida, de plano, pelo reconhecimento do caráter instrumental das formas, consagrado no art. 244 do Código de Processo Civil<sup>7</sup>.

#### **V.B. Acusação de Descumprimento ao Art. 153**

36. Ao tratar da acusação de descumprimento ao dever de diligência, previsto no art. 153 da Lei n.º 6.404/76, os acusados sustentam fundamentalmente que sempre agiram com boa-fé e diligência, e que o Plano de Retenção e o 1º Aditivo destinavam-se apenas e tão-somente a atrair e a reter os profissionais considerados estratégicos para o crescimento da Embratel. Em sua defesa, apontam para os resultados apresentados pela Embratel durante o período, mesmo com a crise financeira da WorldCom, sua controladora indireta, entre 2002 e 2003.

37. Quando a acusação aponta descumprimento ao art. 153 da Lei n.º 6.404/76, porém, parece-me claro que ela mira um fato distinto da mera qualidade da gestão, em termos quantitativos. Uma das facetas, cada vez mais destacadas, do dever de diligência, reside na observância dos procedimentos internos e das competências para a aprovação de determinadas matérias. Remeto aqui ao meu voto no PAS CVM n.º 19/05 (julgado em 15.12.2009), assim como ao voto do Diretor-relator, naquele mesmo processo, onde essa dimensão ganha importância.
38. Em consequência do exposto, resta evidenciado que a realização de atividades negociais sem as competentes aprovações e, assim, de forma temerária, é também descumprimento do dever de diligência. E no presente caso, como já se viu, a competência para a deliberação sobre o Plano de Retenção era da assembleia geral da Embrapar, na medida em que ele atingia também o administrador da EmbrPar e tendo em vista, ainda, seus significativos efeitos.
39. Vale apontar, aqui, que na defesa apresentada para a acusação de descumprimento do art. 154, que adiante se discutirá, os acusados exploraram amplamente a sua competência para a realização de negócios diversos, no âmbito da Embratel – não é disso, porém, que se trata, uma vez que, nos termos em que aprovado, o 1º Aditivo produzia efeitos para a EmbrPar, onde deveria existir aprovação própria, pela assembleia geral.
40. Daí porque entendo descumprido também o art. 153 da Lei n.º 6.404/1976.

#### **V.C. Acusação de Descumprimento ao Art. 154**

41. Em sua defesa à acusação de descumprimento do disposto no art. 154, os acusados sustentaram, basicamente, que teriam as autorizações cabíveis, na Embratel, para a prática dos atos por eles realizados. A meu ver, tal ponto deve ser tratado sob a rubrica do descumprimento do dever de diligência, motivo pelo qual já o referi acima. O art. 154 da lei acionária trata da finalidade das atribuições do administrador e do desvio de poder.
42. Ao comentar o art. 154 da Lei n.º 6.404/1976, Modesto Carvalhosa assevera que "o desvio de poder caracteriza-se pelo desvirtuamento da finalidade da própria lei e do estatuto da companhia, embora preservados os elementos formais da respectiva regra. Trata-se, portanto, de uma fraude à lei e ao estatuto, mediante a manipulação e aplicação deformada de suas regras, visando a lograr fins outros que não os da companhia ou, então, sem observância das exigências do bem público e da função social da empresa"<sup>8</sup>.
43. Em larga medida, a análise dos deveres constantes do art. 154 baseia-se em duas dimensões, que entendo serem bastante distintas na prática. A primeira delas diz respeito à obrigatoriedade, para os administradores, de não desviarem a companhia da persecução de seu objeto social. A segunda dimensão está mais relacionada à necessidade de atuar no interesse da companhia, sendo vedada, aos administradores, porquanto investidos de poder de vinculação da sociedade e de disposição de seus bens, a persecução de interesses próprios ou de terceiros.
44. Em um primeiro momento, se poderia asseverar que o desvio de poder propriamente dito teria sido realizado a partir de órgãos da companhia fechada, motivo pelo qual não há como fazer persistir a acusação quando esta é feita no âmbito da companhia aberta. Porém, e em consonância com o voto do Diretor Relator Marcos Barbosa Pinto no PAS CVM n.º 14/04 (julgado em 24.8.2010), está dentro dos limites da competência da CVM o julgamento de "administradores de companhia aberta, por infrações cometidas por meio de subsidiárias fechadas, mas com repercussão na própria companhia aberta".
45. No caso vertente, a posição detida na administração da companhia fechada, que reflete a estrutura da gestão da sua controladora e, em larga medida, decorre desta, foi utilizada para os desvios praticados – vale dizer, para ater-me à terminologia do voto do diretor Marcos Barbosa Pinto acima referido, os administradores da companhia aberta praticaram as infrações por meio de sua subsidiária fechada, produzindo resultados na sociedade controladora. Daí porque entendo cabível também a apenação dos acusados por descumprimento do art. 154.

#### **V.D. Acusação de Descumprimento ao Art. 155**

46. Por fim, trato da acusação de descumprimento do art. 155 da Lei n.º 6.404/1976, que aborda o dever de lealdade dos administradores. Como referido anteriormente, não me parece coerente que os acusados, em suas defesas, questionem a imputação de descumprimento do dever de lealdade como se ela fosse por demais genérica e impeditiva da apresentação das defesas cabíveis – ela é, com efeito, coerente com os fatos narrados e com as demais conclusões a que chegou a acusação.
47. O dever de lealdade é um dos principais *standards* de conduta dos administradores das companhias e, sem prejuízo das vedações explicitamente trazidas nos incisos I a III do art. 155, e como vem demonstrando a doutrina, a regra geral, trazida no caput do mesmo dispositivo, já traz uma obrigação clara de comportamento leal<sup>9</sup>.
48. Por óbvio, ao desviar uma decisão societária, da companhia aberta para a sua controlada, companhia fechada, os administradores teriam feito com que, para um deles, se pagassem valores relevantes, capazes de produzir, como já destacado, reflexos patrimoniais para a companhia aberta, controladora da fechada. Tal manobra foi realizada de maneira a fugir aos controles típicos das companhias abertas e aos correspondentes mecanismos de publicidade. Fica evidenciada, assim, a deslealdade da sua conduta em relação à companhia, motivo pelo qual entendo que também se lhes deva apenar pelo descumprimento do art. 155.
49. Há, porém, aqui, outro ponto acerca do qual me parece importante esclarecer e que reforça o acima exposto, acerca da lógica da imputação também pelo art. 155 da lei acionária. Explorarei esse argumento na seqüência.
50. Se, no que tange à imputação de descumprimento do dever de diligência, cabia no presente caso analisar, sobretudo, questões de forma, relativas ao desvirtuamento dos procedimentos de aprovação de certas matérias, aqui se deve ir um passo além – falar em descumprimento do dever de lealdade é, em última instância, remeter à questão material propriamente dita. A rigor, ao lidar com as estruturas decisórias do grupo de fato da maneira como lidaram, os acusados permitiram (melhor seria dizer "operacionalizaram") o pagamento, para um deles, de valor espúrio, que extrapolava aquele que fora originariamente autorizado na EmbrPar. Restringir a acusação ao descumprimento do dever de diligência, sem remeter, também, ao art. 155, equivale a dar, a essa dimensão material, um peso menor do que ela deve ter: a conduta dos acusados foi, obviamente, desleal em relação à sociedade.

## VI. Conclusão

51. Isto posto, e considerando não só a situação dos acusados, mas, também, a gravidade das condutas apuradas e das infrações, voto:

- i. pela aplicação, a Jorge Luis Rodrigues, de pena de inabilitação temporária de três anos para o exercício de cargo de administrador de companhia aberta, em razão do descumprimento dos artigos 152, 153, 154 e 155 da Lei n.º 6.404/1976, por ter tomado decisões que excediam sua competência, que resultaram na contratação e pagamentos de valor acima do limite estabelecido em assembleia geral; e
- ii. pela aplicação, à Daniel Eldon Crawford, de pena de inabilitação temporária de três anos para o exercício de cargo de administrador de companhia aberta, em razão do descumprimento dos artigos 152, 153, 154 e 155 da Lei n.º 6.404/1976, por ter tomado decisões que excediam sua competência, que resultaram na contratação e pagamentos de valor acima do limite estabelecido em assembleia geral.

É o voto.

Rio de Janeiro, 23 de agosto de 2011

Otavio Yazbek

Diretor-relator

1 Ainda que brevemente, já tive a oportunidade de me manifestar sobre este assunto em ocasiões passadas. Vide Processo n.º RJ 2010/13425, decidido em Reunião do Colegiado de 29.3.2011.

2 Apesar da redação truncada, vale destacar o exemplo de duas cláusulas dos Termos de Compromisso, já conforme alteradas pelo 1º Aditivo: "[c]aso, durante a vigência do presente Termo de Compromisso, o Executivo seja destituído e/ou desligado da EMBRATEL, EMBRAPAR e/ou da Embratel Americas, Inc., (...) o Executivo terá direito (i) ao recebimento de indenização a ser paga pela EMBRATEL, (...) assim como (ii) a percepção dos seguintes benefícios (...)" e "[c]aso a qualquer momento durante a vigência do presente Termo de Compromisso, mas não antes de 30 (trinta) dias anteriores da (i) data para transferência de controle, (...), o Executivo não receba do adquirente do controle uma oferta que, a seu exclusivo critério lhe seja aceitável (ou, conforme o caso, o Executivo e o adquirente do controle não firmem um acordo refletindo as condições mínimas para permanência do Executivo nas suas atividades nas Companhias), o Executivo poderá, a qualquer momento, optar por denunciar este Termo de Compromisso (...)" – os destaques são meus; os do texto original foram suprimidos.

3 Cfr. § 24 da NPC n.º 26 aprovada pela Deliberação CVM n.º 371/2000.

4 Vide PAS CVM n.º RJ 2006/8572, julgado em 16.3.2010. Sobre a finalidade da manifestação prévia dos Acusados no processo administrativo sancionador, vide também o voto do então Diretor Relator Pedro Marcilio, no PAS CVM n.º RJ 2006/4665, julgado em 9.1.2007.

5 "Art. 214. Para a validade do processo é indispensável a citação inicial do réu. § 1º O comparecimento espontâneo do réu supre, entretanto, a falta de citação."

6 "Art. 26. (...) § 5º As intimações serão nulas quando feitas sem observância das prescrições legais, mas o comparecimento do administrado supre sua falta ou irregularidade."

7 "Art. 244. Quando a lei prescrever determinada forma, sem cominação de nulidade, o juiz considerará válido o ato se, realizado de outro modo, lhe alcançar a finalidade."

8 Carvalhosa, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: Lei 6.404, de 15 de Dezembro de 1976*, São Paulo: Saraiva, 2ª ed., 1998, vol. 3, p. 236.

9 Vide Lamy Filho, Alfredo; Pedreira, José Luiz Bulhões (coords.), *O Direito das Companhias*, Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 1.130, e Carvalhosa, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: Lei 6.404, de 15 de Dezembro de 1976*, São Paulo: Saraiva, 2ª ed., 1998, vol. 3, p. 254.

**Declaração de voto do Diretor Aleksandro Broedel Lopes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/4857 realizada no dia 23 de agosto de 2011.**

Senhora Presidente, eu acompanho o voto do Relator.

Aleksandro Broedel Lopes

DIRETOR

**Declaração de voto da Diretora Luciana Pires Dias na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/4857 realizada no dia 23 de agosto de 2011.**

Senhora Presidente, eu acompanho o voto do Relator.

Luciana Pires Dias

DIRETORA

**Declaração de voto da Presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/4857 realizada no dia 23 de agosto de 2011.**

Eu também acompanho o voto do Relator e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu aplicar aos acusados a penalidade de inabilitação temporária, nos termos do seu voto, e encerro esta sessão, informando que os acusados punidos poderão interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

PRESIDENTE