



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

EXTRATO DE SESSÃO DE JULGAMENTO

DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº 19957.004415/2016-57

Data do julgamento: 30 e 31/05/2023

Relator: Diretor Alexandre Rangel

Acusados:

Zeinal Abedin Mahomed Bava
Bayard de Paoli Gontijo
Luís Miguel da Fonseca Pacheco de Melo
Fernando Magalhães Portella
Shakhaf Wine
Otávio Marques de Azevedo
José Mauro Mettrau Carneiro da Cunha
Fernando Marques dos Santos
Alexandre Jereissati Legey
Armando Galhardo Nunes Guerra Junior
Rafael Cardoso Cordeiro
Sérgio Franklin Quintella
Renato Torres de Faria
Pedro Jereissati
Carlos Jereissati
Cristiano Yazbek Pereira
Carlos Fernando Costa
Marcelo Almeida de Souza
Bruno Gonçalves Siqueira
Marcos Rocha de Araújo
Carlos Augusto Borges
José Valdir Ribeiro dos Reis
Andrade Gutierrez S.A.

Jereissati Telecom S.A. (atualmente Vertere Participações S.A.)

Portugal Telecom SGPS S.A. (atualmente Pharol S.A.)

BNDES Participações S.A. – BNDESPAR

Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI)

Fundação dos Economiários Federais (FUNCEF)

Fundação Petrobras de Seguridade Social (PETROS)

Fundação Atlântico de Seguridade Social

Ementa: Apurar eventuais irregularidades no âmbito de operação de reestruturação societária, em infração aos arts. 116, parágrafo único, 117, 153, 154, 155, inciso II, da Lei nº 6.404/1976. Multas e absolvições.

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

(i) Condenação de Zeinal Abedin Mahomed Bava, na qualidade de diretor presidente da Oi S.A. à época dos fatos, por infração ao art. 155, inciso II, da Lei nº 6.404/1976, por se omitir (a) na verificação e acompanhamento dos Ativos PT e das aplicações financeiras mantidas pela Portugal Telecom vertidas na Companhia, no aumento de capital realizado em 2014; e (b) em alertar a Companhia sobre os riscos envolvidos nas aplicações, penalidade de multa pecuniária no montante fixo de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais);

(ii) Condenação de Luís Miguel da Fonseca Pacheco de Melo, na qualidade de conselheiro de administração da Oi S.A. à época dos fatos, por infração ao art. 155, inciso II, da Lei nº 6.404/1976, por se omitir (a) na verificação e acompanhamento dos Ativos PT e das aplicações financeiras mantidas pela Portugal Telecom vertidas na Companhia, no aumento de capital realizado em 2014; e (b) em alertar a Companhia sobre os riscos envolvidos nessas aplicações e sobre a realização do Investimento Rio Forte, penalidade de multa pecuniária no montante fixo de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais)

(iii) Condenação de Bayard de Paoli Gontijo, na qualidade de diretor financeiro da Oi S.A. à época dos fatos, por infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976, por se omitir (a) na verificação e acompanhamento dos Ativos PT e das aplicações financeiras mantidas pela Portugal Telecom vertidas na Companhia, no aumento de capital realizado em 2014; e (b) em alertar a Companhia sobre os riscos envolvidos nas aplicações, penalidade de multa pecuniária no montante fixo de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais);

(iv) Condenação de Fernando Magalhães Portella, na qualidade de conselheiro de administração Oi S.A. à época dos fatos, por infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976, por se omitir (a) na verificação e acompanhamento dos Ativos PT e das aplicações financeiras mantidas pela Portugal Telecom vertidas na Companhia, no aumento de capital realizado em 2014; e (b) em alertar a Companhia sobre os riscos envolvidos nas aplicações, penalidade de multa pecuniária no montante fixo de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais);

(v) Condenação de Shakhaf Wine, na qualidade de conselheiro de administração Oi S.A. à época dos fatos, por infração ao art. 153 da Lei nº

6.404/1976, por se omitir (a) na verificação e acompanhamento dos Ativos PT e das aplicações financeiras mantidas pela Portugal Telecom vertidas na Companhia, no aumento de capital realizado em 2014; e (b) em alertar a Companhia sobre os riscos envolvidos nas aplicações, penalidade de multa pecuniária no montante fixo de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais);

(vi) Condenação de Otávio Marques de Azevedo, na qualidade de conselheiro de administração da TelPart à época dos fatos, por infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976, por se omitir (a) na verificação e acompanhamento dos Ativos PT e das aplicações financeiras mantidas pela Portugal Telecom vertidas na Companhia, no aumento de capital realizado em 2014; e (b) em alertar a TelPart e a Companhia sobre os riscos envolvidos nas aplicações, penalidade de multa pecuniária no montante fixo de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais);

(vii) Condenação de Pharol S.A. (sucessora de Portugal Telecom SGPS S.A.), acionista controladora da Oi S.A. à época dos fatos, por infração ao art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/1976, por falhar em prestar informações financeiras completas e confiáveis na operação de aumento de capital da Oi realizada em 2014, penalidade de multa pecuniária no montante fixo de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais);

(viii) Condenação de Andrade Gutierrez S.A., acionista controladora da Oi S.A. à época dos fatos, por infração ao art. 117 da Lei nº 6.404/1976, por determinar o pagamento de gratificação financeira a administradores da Companhia, sem a aprovação da assembleia geral ou do conselho de administração, penalidade de multa pecuniária no montante fixo de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais);

(ix) Condenação de Vertere Participações S.A. (sucessora de Jereissati Telecom S.A.), acionista controladora da Oi S.A. à época dos fatos, por infração ao art. 117 da Lei nº 6.404/1976, por determinar o pagamento de gratificação financeira a administradores da Companhia, sem a aprovação da assembleia geral ou do conselho de administração, penalidade de multa pecuniária no montante fixo de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais); e

(x) Absolvição de Andrade Gutierrez S.A., Vertere Participações S.A. (sucessora de Jereissati Telecom S.A.), Pharol S.A. (sucessora de Portugal Telecom SGPS S.A.), BNDES Participações S.A. - BNDESPAR, Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI), Fundação dos Economistas Federais (FUNCEF), Fundação Petrobras de Seguridade Social (PETROS), Fundação Atlântico de Seguridade Social; Luís Miguel da Fonseca Pacheco de Melo, Fernando Magalhães Portella, Shakhaf Wine, José Mauro Mettrau Carneiro da Cunha, Fernando Marques dos Santos, Alexandre Jereissati Legey, Armando Galhardo Nunes Guerra Junior, Rafael Cardoso Cordeiro, Sérgio Franklin Quintella, Renato Torres de Faria, Pedro Jereissati, Carlos Jereissati, Cristiano Yazbek Pereira, Carlos Fernando Costa, Marcelo Almeida de Souza, Bruno Gonçalves Siqueira, Marcos Rocha de Araújo, Carlos Augusto Borges, José Valdir Ribeiro dos Reis.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar da comunicação da decisão da CVM, para interpor recurso voluntário ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do art. 70 da Resolução CVM nº 45/2021.

O Diretor João Accioly apresentou considerações adicionais sobre as acusações relacionadas ao abuso do poder de controle referentes à estrutura de

controle e divergiu das condenações dos acusados PortugalTelecom S.A. (atualmente Pharol S.A.), Fernando Portella, Shakhaf Wine, Otavio Azevedo e Bayard Gontijo, votando pelas suas absolvições. O Presidente da CVM, João Pedro Nascimento, acompanhou o voto do Diretor Relator.

Destaca-se que a sessão se iniciou no dia 30.05.2023 e foi suspensa pelo Presidente da CVM, João Pedro Nascimento, em conformidade com o disposto no art. 50, § 3º, da Resolução CVM 45, sendo retomada no dia 31.05.2023.

Presentes os advogados Luiz Antonio de Sampaio Campos, Pedro José de Almeida Ribeiro, Maria Isabel Bocater e Julia Damazio Franco, bem como o acusado Shakhaf Wine.

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

Participaram desta Sessão de Julgamento os Diretores João Accioly, Alexandre Rangel e o Presidente da CVM, João Pedro Nascimento, que presidiu a Sessão.

A Diretora Flávia Perlingeiro e o Diretor Otto Lobo se declararam impedidos e não participaram do julgamento do processo.



Documento assinado eletronicamente por **João Pedro Barroso do Nascimento, Presidente**, em 07/07/2023, às 13:50, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Costa Rangel, Usuário Externo**, em 07/07/2023, às 18:49, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **João Carlos de Andrade Uzêda Accioly, Diretor**, em 14/07/2023, às 12:05, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1817648** e o código CRC **9D98A10A**.
*This document's authenticity can be verified by accessing https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1817648** and the "Código CRC" **9D98A10A**.*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.004415/2016-57

Reg. Col. nº 1616/19

- Acusados:**
- | | |
|---|--|
| 1. Zeinal Abedin Mahomed Bava | 19. Bruno Gonçalves Siqueira |
| 2. Bayard de Paoli Gontijo | 20. Marcos Rocha de Araújo |
| 3. Luís Miguel da Fonseca Pacheco de Melo | 21. Carlos Augusto Borges |
| 4. Fernando Magalhães Portella | 22. José Valdir Ribeiro dos Reis |
| 5. Shakhaf Wine | 23. Andrade Gutierrez S.A. |
| 6. Otávio Marques de Azevedo | 24. Jereissati Telecom S.A.
(atualmente Vertere Participações S.A.) |
| 7. José Mauro Mettrau Carneiro da Cunha | 25. Portugal Telecom SGPS S.A.
(atualmente Pharol S.A.) |
| 8. Fernando Marques dos Santos | 26. BNDES Participações S.A. – BNDESPAR |
| 9. Alexandre Jereissati Legey | 27. Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI) |
| 10. Armando Galhardo Nunes Guerra Junior | 28. Fundação dos Economistas Federais (FUNCEF) |
| 11. Rafael Cardoso Cordeiro | 29. Fundação Petrobras de Seguridade Social (PETROS) |
| 12. Sergio Franklin Quintella | 30. Fundação Atlântico de Seguridade Social |
| 13. Renato Torres de Faria | |
| 14. Pedro Jereissati | |
| 15. Carlos Jereissati | |
| 16. Cristiano Yazbek Pereira | |
| 17. Carlos Fernando Costa | |
| 18. Marcelo Almeida de Souza | |

Assunto: Apurar eventuais irregularidades relacionadas à estrutura de controle e à implementação de operação societária, em infração aos arts. 116, parágrafo único, 117, 153, 154, 155, inciso II, da Lei nº 6.404/1976

Relator: Diretor Alexandre Costa Rangel

Relatório



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

I. Objeto

1. Este Processo Administrativo Sancionador (“Processo”)¹, conduzido pela Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS” ou “Área Técnica”), em conjunto com a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE”), teve origem nos Processos Administrativos CVM (i) nº RJ2013/10549, instruído pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”); e (ii) nº RJ2014/6996, instruído pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“SRE”)² (quando em conjunto, “Processos de Origem”).

2. O Processo propõe a responsabilização das seguintes pessoas, naturais e jurídicas (“Acusados”), todas relacionadas à Oi S.A. (“Companhia” ou “Oi”):

- (i) os diretores da Oi (**a**) Zeinal Abedin Mahomed Bava, diretor presidente (“Zeinal Bava”); e (**b**) Bayard de Paoli Gontijo, diretor financeiro (“Bayard Gontijo” e, quando em conjunto com Zeinal Bava, “Diretores”);
- (ii) os membros do conselho de administração da Companhia (**a**) Luís Miguel da Fonseca Pacheco de Melo (“Luís Melo”); (**b**) Fernando Magalhães Portella (“Fernando Portella”); (**c**) Shakhaf Wine; (**d**) José Mauro Mettrau Carneiro da Cunha (“José Mauro Cunha”); (**e**) Fernando Marques dos Santos (“Fernando Santos”); (**f**) Alexandre Jereissati Legey (“Alexandre Jereissati”); (**g**) Armando Galhardo Nunes Guerra Junior (“Armando Guerra”); (**h**) Rafael Cardoso Cordeiro (“Rafael Cordeiro”); (**i**) Sergio Franklin Quintella (“Sergio Quintella”); (**j**) Renato Torres de Faria (“Renato Faria”); (**k**) Pedro Jereissati; (**l**) Carlos Jereissati; (**m**) Cristiano Yazbek Pereira (“Cristiano Pereira”); (**n**) Carlos Fernando Costa (“Carlos Costa”); (**o**) Marcelo Almeida de Souza (“Marcelo Souza”); (**p**) Bruno Gonçalves Siqueira (“Bruno Siqueira”); (**q**) Marcos Rocha de Araújo (“Marcos Araújo”); (**r**) Carlos Augusto Borges; (**s**) José Valdir Ribeiro dos Reis (“José Valdir Reis”) (quando em conjunto, “Conselheiros de Administração”);
- (iii) na qualidade de acionistas controladores da Oi, (**a**) Andrade Gutierrez S.A. (“Andrade Gutierrez”); (**b**) Jereissati Telecom S.A., atualmente denominada Vertere Participações S.A. (“Jereissati Telecom”); (**c**) Portugal Telecom, SGPS, S.A., atualmente denominada Pharol S.A. (“Portugal Telecom”); (**d**) BNDES Participações S.A. – BNDESPAR (“BNDESPAR”); (**e**) Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil –

¹ O Processo foi instaurado em 30.06.2016 (Doc. 0126509).

² O presente Processo é conexo ao Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.004416/2016-00, também incluído na sessão de julgamento do dia 30.05.2023.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

- PREVI (“PREVI”); (f) Fundação dos Economiários Federais – FUNCEF (“FUNCEF”); (g) Fundação Petrobrás de Seguridade Social – PETROS (“PETROS”); (h) Fundação Atlântico de Seguridade Social (“FASS”) (quando em conjunto, “Acionistas Controladores”); e
- (iv) o membro do conselho de administração da Telemar Participações S.A. (“TelPart”), controladora da Companhia, Otávio Marques de Azevedo (“Otávio Azevedo”).
3. Em suma, o Processo trata do possível descumprimento de determinadas obrigações previstas na Lei nº 6.404/1976, no âmbito da reestruturação societária da Companhia divulgada por meio de fato relevante em 02.10.2013 (“Operação Societária” e “Fato Relevante”)³.
4. Nos termos do Fato Relevante, as bases da Operação Societária foram estabelecidas em memorando de entendimentos celebrado em 01.10.2013 (“MOU”)⁴, entre a Oi e seus acionistas Portugal Telecom, AG Telecom Participações S.A. (“AG Telecom”), LF Tel S.A. (“LF Tel”), EDSP75 Participações S.A. (“EDSP75”), Pasa Participações S.A. (“Pasa”) e Bratel Brasil S.A. (“Bratel Brasil”), além dos acionistas da Portugal Telecom Avistar, SGPS, S.A. e Nivalis Holding B.V.
5. Conforme descrito em maiores detalhes ao longo deste relatório (“Relatório”), as acusações trataram de dois principais temas:
- (i) Estrutura de Controle: o primeiro assunto diz respeito à estrutura de controle da Companhia, resultando nas imputações de (a) abuso de poder de controle (art. 117 da Lei nº 6.404/1976); e (b) desvio de poder (art. 154);
- (ii) Operação Societária: o segundo refere-se a possíveis irregularidades verificadas no contexto da Operação Societária, as quais provocaram as imputações de violação ao (a) dever de lealdade do acionista; (art. 116); (b) dever de lealdade do administrador (art. 155); e (c) dever de diligência (art. 153).
6. No primeiro núcleo de imputações (“Estrutura de Controle”), temos que (i) os Acionistas Controladores foram acusados de abuso de poder de controle, em infração ao art. 117⁵ da Lei nº 6.404/1976, por constituírem estrutura societária para vincular o voto dos

³ Doc. 0145899, constante do PA RJ2013/10549, anexado aos autos.

⁴ Doc. 0145919, constante do PA RJ2013/10549, anexado aos autos.

⁵ Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. § 1º São modalidades de exercício abusivo de poder: a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional; b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Conselheiros de Administração e sujeitar os interesses da Companhia aos interesses do bloco de controle; **(ii)** os Conselheiros de Administração foram acusados de desvio de poder, em infração ao art. 154⁶ da Lei n° 6.404/1976, por votarem em reuniões do conselho de administração da Companhia conforme as orientações dos Acionistas Controladores; e **(iii)** Andrade Gutierrez e Jereissati Telecom, por sua vez, foram acusados de abuso do poder de controle, em violação ao art. 117, §1º, alínea “e”⁷, da Lei n° 6.404/1976, por concederem bônus a administradores à custa do caixa da Oi, em desacordo com a previsão estatutária e violando a remuneração global estabelecida pela assembleia geral.

7. No segundo núcleo de imputações (“Operação Societária”), o foco da acusação concentrou-se especificamente em possíveis fraudes na transferência para a Companhia de títulos emitidos pela Rio Forte Investments S.A. (“Investimento Rio Forte” e “Rio Forte”, respectivamente). A Rio Forte era um veículo que agregava os ativos não financeiros do Grupo Espírito Santo (“GES”), do qual também fazia parte o Banco Espírito Santo (“BES”). O Investimento Rio Forte integrou o conjunto dos ativos e passivos integralizados na Companhia pela Portugal Telecom na oferta pública global (“Oferta Pública Global”), realizada no âmbito da Operação Societária (“Ativos PT”).

8. No contexto da Operação Societária, temos que **(i)** a Portugal Telecom foi acusada de infração ao dever de lealdade do acionista, nos termos do art. 116⁸ da Lei n° 6.404/1976, por não ter apresentado informações financeiras completas e confiáveis na Oferta Pública Global;

fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; d) eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente; e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembleia-geral; f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas; g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade. h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia. § 2º No caso da alínea e do § 1º, o administrador ou fiscal que praticar o ato ilegal responde solidariamente com o acionista controlador. § 3º O acionista controlador que exerce cargo de administrador ou fiscal tem também os deveres e responsabilidades próprios do cargo.”

⁶ “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. § 1º O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres. § 2º É vedado ao administrador: a) praticar ato de liberalidade à custa da companhia; b) sem prévia autorização da assembleia-geral ou do conselho de administração, tomar por empréstimo recursos ou bens da companhia, ou usar, em proveito próprio, de sociedade em que tenha interesse, ou de terceiros, os seus bens, serviços ou crédito; c) receber de terceiros, sem autorização estatutária ou da assembleia-geral, qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício de seu cargo. § 3º As importâncias recebidas com infração ao disposto na alínea c do § 2º pertencerão à companhia. § 4º O conselho de administração ou a diretoria podem autorizar a prática de atos gratuitos razoáveis em benefício dos empregados ou da comunidade de que participe a empresa, tendo em vista suas responsabilidades sociais.”

⁷ “e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembleia-geral.”

⁸ “Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: (...) Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

(ii) o diretor financeiro da Oi à época, Bayard Gontijo; os conselheiros de administração da Companhia Fernando Portella e Shakhaf Wine; e o conselheiro de administração da Telpart Otávio Azevedo foram acusados de violação ao dever de diligência, em infração ao art. 153⁹ da Lei n° 6.404/1976, por negligenciarem a verificação e acompanhamento dos Ativos PT e das informações fornecidas pela Portugal Telecom na Oferta Pública Global; (iii) por fim, o diretor presidente Zeinal Bava e o conselheiro de administração Luís Melo foram acusados de violação ao dever de lealdade, conforme art. 155, inciso II¹⁰, da Lei n° 6.404/1976, por, deliberadamente, omitirem-se no exercício da verificação dos Ativos PT e das informações fornecidas pela Portugal Telecom na Oferta Pública Global, sendo que, de posse de informações relevantes, deixaram de alertar a Companhia e seus administradores sobre os riscos envolvidos em aplicações em títulos do GES, ao qual pertencia a Rio Forte, para viabilizar a realização de aumento de capital da Companhia.

9. Assim, a peça acusatória, lavrada no dia 29.11.2018 em face dos Acusados (“Acusação”)¹¹, consubstanciou as seguintes imputações relacionadas à Estrutura de Controle da Companhia:

- (i) Abuso de poder de controle: em infração ao art. 117 da Lei n° 6.404/1976, por (i.1) intervir ativamente na remuneração de administradores, conforme relatado no item II.3.3.4 da Acusação; e (i.2) exercer estrutura de controle que permitia definir a pauta das reuniões do conselho de administração da Oi e vincular o voto dos conselheiros de administração sem a autorização da assembleia geral, de forma a sujeitar e prejudicar os interesses da Companhia, em benefício do bloco de controle dos acionista da Telpart, conforme relatado no item II.3.3.7 da Acusação (“Abuso de Poder de Controle”). A acusação de Abuso de Poder de Controle foi formulada em face dos Acionistas Controladores, sendo que o item (i.1) acima referiu-se a Andrade Gutierrez e Jereissati Telecom; e o item (i.2), a Andrade Gutierrez, Jereissati Telecom, Portugal Telecom, BNDESPAR, PREVI, FUNCEF, PETROS e FASS; e
- (ii) Desvio de poder: em violação ao art. 154 da Lei n° 6.404/1976, por subordinar os interesses da Companhia aos interesses dos Acionista Controladores, ao sujeitar-se à

⁹ “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.”

¹⁰ “Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado: (...) 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; (...)”

¹¹ Doc. 0641341 (Relatório n° 8/2018/CVM/SPS/GPS-2).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

dinâmica estabelecida pelos Acordos de Acionistas¹² e, nessa condição, deliberar em reunião do conselho de administração conforme determinado nas Reuniões Prévias Gerais de Acionistas¹³, contra os interesses da Oi (“Desvio de Poder”). A acusação de Desvio de Poder foi imputada em face de todos os Conselheiros de Administração;

10. Quanto à Operação Societária, a Acusação formulou as imputações abaixo:
- (iii) Dever de lealdade do acionista controlador: descumprimento do dever de lealdade do acionista controlador, em violação ao art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/1976, por falhar em prestar informações financeiras completas e confiáveis da Portugal Telecom e da PT Portugal, SGPS, S.A. (“PT Portugal”), quando da Oferta Pública Global, conforme relatado no item II.3.1.2 da Acusação (“Dever de Lealdade do Acionista Controlador”). Esta acusação foi apresentada apenas em face da Portugal Telecom;
 - (iv) Dever de diligência: descumprimento do dever de diligência, em infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976, por negligenciar a verificação e acompanhamento dos Ativos PT e das informações fornecidas pela Portugal Telecom, nos termos descritos no item II.3.1.1 da Acusação (“Dever de Diligência”). Esta acusação foi imputada em face de Bayard Gontijo (diretor financeiro da Companhia); Fernando Portella, Shakhaf Wine (membros do conselho de administração da Companhia); e Otávio Azevedo (membro do conselho de administração da Telpart); e
 - (v) Dever de lealdade do administrador: descumprimento do dever de lealdade do administrador, em violação ao art. 155, inciso II, da Lei nº 6.404/1976, por (v.1) omissão na verificação e acompanhamento dos Ativos PT e das informações fornecidas pela Portugal Telecom; e (v.2) de posse de informações relevantes sobre a Operação Societária, deixar de alertar a Oi e seus administradores sobre os riscos das aplicações em títulos do GES, nos termos descritos no item II.3.1.1 da Acusação (“Dever de Lealdade do Administrador”). Esta acusação foi formulada em face de Zeinal Bava (diretor presidente) e Luís Melo (conselheiro de administração da Companhia).
11. Passo a descrever o contexto fático das questões analisadas no Processo.

¹² Termo definido abaixo, no item 17 deste Relatório.

¹³ Termo definido abaixo, no item 16 deste Relatório.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

II. Fatos

Breve apresentação sobre a Estrutura de Controle

12. A Companhia era controlada pela TelPart, que detinha diretamente 46,28% e indiretamente 7,56% das ações ordinárias de emissão da Oi, por meio da subsidiária integral Valverde Participações S.A. (“Valverde”). No total, Telpart detinha, diretamente e por meio da Valverde, 53,84% das ações ordinárias de emissão da Companhia.

13. A composição do capital social da Companhia, à época dos fatos, encontra-se descrita na tabela abaixo¹⁴:

Acionistas	ON	ON (%)	PN	PN (%)	Total	(%)
Telpart	249.734.835	46,28	18.289.917	1,53	268.024.752	14,91
Valverde	40.814.953	7,56	0	0	40.814.953	2,27
Bratel Brasil	36.367.992	6,74	215.665.688	18,00	252.033.680	14,02
AG Telecom	0	0,00	69.701.986	5,82	69.701.986	3,88
LF Tel	0	0,00	69.701.555	5,82	69.701.555	3,88
BNDES	4.634.853	0,86	18.287.585	1,53	22.922.438	1,28
PREVI	20.124.579	3,73	36.393.103	3,04	56.517.682	3,14
FUNCEF	0	0	1	0	1	0
BlackRock Inc.	0	0	66.171.636	5,52	66.171.636	3,68
Administradores	45.162	0,1	105.313	0,01	150.475	0,01
Free Float	187.840.154	34,81	630.952.925	62,80	939.750.717	52,30
Ações em tesouraria	84.250.695	-	72.808.066	6,08	157.058.761	8,74
Total	599.008.629	100	1.198.077.775	100	1.797.086.404	100

14. O capital social da TelPart, por sua vez, era distribuído entre AG Telecom, LF Tel, Bratel Brasil, BNDESPAR, PREVI, FASS, FUNCEF e PETROS, conforme tabela abaixo:

¹⁴ Doc. 0150133 (fl. 75).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Acionistas	ON	ON (%)	PN	PN (%)	Total
AG Telecom	614.798.542	19,36	0	0	614.798.542
BNDESPAR	414.535.522	13,05	666.670	100	415.202.192
Bratel Brasil	383.359.675	12,07	0	0	383.359.675
PREVI	307.877.595	9,69	0	0	307.877.595
LF Tel	614.798.542	19,36	0	0	614.798.542
FASS	365.523.647	11,51	0	0	365.523.647
FUNCEF	237.690.236	7,48	0	0	237.690.236
PETROS	237.690.236	7,48	0	0	237.690.236
Total	3.176.273.995	100	666.670	100	3.176.940.665

15. O controle da Telpart era exercido por meio de acordo de acionistas envolvendo a totalidade de seus acionistas (“Acordo de Acionistas Geral TelPart”)¹⁵.

16. No âmbito do referido acordo, ocorriam determinadas reuniões prévias gerais de acionistas (“Reuniões Prévias Gerais de Acionistas”), nas quais se deliberavam matérias referentes à Companhia. O Acordo de Acionistas Geral TelPart continha previsão de que as decisões tomadas nas Reuniões Prévias Gerais de Acionistas vinculariam todos os seus signatários, os quais deveriam orientar o voto dos membros do conselho de administração indicados por eles nas reuniões do conselho de administração da Companhia.

17. Além do Acordo de Acionistas Geral TelPart, os acionistas AG Telecom, LF Tel e FASS celebraram entre si outro acordo de acionistas (“Acordo de Acionistas Restrito TelPart”)¹⁶ e, quando em conjunto com o Acordo de Acionistas Geral TelPart, “Acordos de Acionistas”).

18. O Acordo de Acionistas Restrito TelPart também previa a realização de reuniões prévias específicas para deliberação entre os acionistas de determinados assuntos (“Reuniões Prévias Restritas de Acionistas” e, quando em conjunto com as Reuniões Prévias Gerais de Acionistas, “Reuniões Prévias”).

19. A Acusação observou que, em conjunto, as signatárias do Acordo de Acionistas Restrito TelPart detinham 50,23% das ações da TelPart, sendo 19,36% de titularidade da AG Telecom; 19,36% da LF Tel; e 11,51% da FASS.

¹⁵ Docs. 0591324 e 0591325. Alguns administradores da Companhia se referiam ao Acordo de Acionistas Geral TelPart como “*acordão*”.

¹⁶ Docs. 0591326 e 0591327. Alguns administradores da Companhia se referiam ao Acordo de Acionistas Restrito TelPart como “*acordinho*”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

20. Desse modo, considerando que as acionistas AG Telecom e LF Tel, em conjunto, prevaleciam no Acordo de Acionistas Restrito TelPart, a Acusação concluiu que, na prática, com apenas 38,72% do capital social votante da Telpart, tais acionistas detinham o controle acionário da Companhia, na qual não possuíam ações ordinárias diretamente.

21. A AG Telecom e a LF Tel eram controladas, respectivamente, pela EDSP75 e pela Pasa, que possuíam cada uma seu próprio acordo de acionistas¹⁷. A Portugal Telecom participava de ambos acordos de acionistas. A Acusação apontou que tais acordos de acionistas eram vinculados entre si e previam a realização de uma reunião conjunta entre os acionistas de EDSP75 e Pasa (“Reunião Conjunta”). A Reunião Conjunta orientava o voto de AG Telecom e LF Tel nas Reuniões Prévias e, nesse sentido, era a última instância de controle da Companhia.

22. As Reuniões Prévias Gerais de Acionistas deveriam ocorrer antes de qualquer assembleia geral ou reunião do conselho de administração da Companhia, sendo que os acionistas signatários do Acordo de Acionistas Geral TelPart se obrigaram a fazer com que seus representantes naquelas instâncias societárias votassem de acordo com o que fosse decidido nas Reuniões Prévias Gerais de Acionistas.

23. Antes de serem submetidas ao conselho de administração ou à assembleia geral da Companhia, determinadas matérias seriam “*necessariamente deliberadas em Reuniões Prévias [Gerais] de Acionistas e somente poderiam ser aprovadas com o voto favorável de acionistas, através de seus representantes*”¹⁸.

24. Por sua vez, as Reuniões Conjuntas e as Reuniões Prévias Restritas de Acionistas eram consideradas automaticamente convocadas em horário anterior ao horário marcado para as Reuniões Prévias Gerais de Acionistas e somente se instalariam com a presença dos acionistas AG Telecom e LF Tel.

Algumas considerações sobre a Operação Societária

25. Como mencionado, em 02.10.2013 a Companhia divulgou o Fato Relevante, comunicando a celebração do MOU, que estabeleceu os princípios gerais da Operação Societária. Essa operação levaria à combinação de negócios e atividades da Oi com a Portugal Telecom, por meio da criação de uma nova companhia, denominada CorpCo, que reuniria os acionistas da Companhia, da Portugal Telecom e da TelPart.

¹⁷ Docs. 0591314 e 0591315.

¹⁸ Doc. 0591324 (fl. 9).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

26. A CorpCo seria presidida por Zeinal Bava, CEO da Portugal Telecom de 2008 a junho de 2013. Zeinal Bava, a partir de então, foi diretor presidente da Oi e CEO da PT Portugal, companhia operacional de telecomunicações e subsidiária integral da holding Portugal Telecom.

27. De acordo com o Fato Relevante, a Operação Societária compreendia as seguintes etapas, que dependiam das aprovações dos acionistas das companhias envolvidas e das autoridades regulatórias competentes: **(i)** aumento de capital social da Companhia por meio da Oferta Pública Global; **(ii)** reorganização da cadeia de controle da TelPart; **(iii)** adesão da CorpCo ao Novo Mercado; **(iv)** incorporação das ações de emissão da Companhia e da Portugal Telecom pela CorpCo; e **(v)** obtenção das aprovações necessárias e celebração dos contratos definitivos¹⁹. Todas as etapas da Operação Societária seriam contratadas como uma operação única, de forma a garantir a sua execução integral.

28. Segundo a Acusação, o MOU trazia alguns pontos mais concretos e específicos do que um mero estabelecimento de diretrizes e objetivos gerais da Operação Societária, apesar de não ter sido objeto de apreciação e deliberação pelos órgãos sociais da Companhia quando de sua assinatura e divulgação ao público.

29. Entre esses pontos mais concretos, o aumento de capital da Oi teria que atingir um valor mínimo de R\$ 13,1 bilhões, condicionado à integralização de uma parcela mínima de R\$ 7 bilhões em moeda corrente nacional. O restante, de aproximadamente R\$ 6,1 bilhões, seria integralizado pela Portugal Telecom com seus ativos e passivos, os chamados Ativos PT. O MOU, porém, deixava a critério da Portugal Telecom não subscrever o aumento, caso a avaliação dos Ativos PT levasse a uma participação na CorpCo inferior a 36,6%. Do mesmo modo, a TelPart poderia não consumir a operação, caso a avaliação dos Ativos PT levasse a uma participação da Portugal Telecom na CorpCo superior a 39,6%.

30. O Fato Relevante também informou que TelPart, AG Telecom e LF Tel **(i)** seriam capitalizadas com os recursos necessários à quitação dos seus respectivos endividamentos; e **(ii)** segregariam todos os ativos que não fossem, direta ou indiretamente, participações na Oi, em especial participações acionárias na CTX Participações S.A. (“CTX”) e na Contax Participações S.A. (“Contax”), sociedades detidas por TelPart, AG Telecom e LF Tel. Os profissionais que comporiam o conselho de administração da CorpCo também foram

¹⁹ Os contratos definitivos eram um conjunto de contratos que detalhariam (i) o aumento de capital da Oi; (ii) a reorganização societária da TelPart, LF e Bratel Brasil; (iii) a adesão da CorpCo ao segmento Novo Mercado; (iv) a incorporação das ações de emissão da Oi pela CorpCo; e (v) a incorporação da Portugal Telecom pela CorpCo.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

divulgados, sendo a maioria vinculada aos acionistas da Portugal Telecom e da Telpart.

31. Além dos pontos acima, a Acusação apontou que o Fato Relevante não divulgou determinadas informações que possuíam vigência imediata e já vinculariam a Oi ao negócio. Destacou, nesse sentido, que o item 6 do MOU estipulava que os negócios da Companhia e da Portugal Telecom seguiriam seu curso ordinário. As partes se comprometeram a não realizar qualquer ato que pudesse impedir ou prejudicar a Operação Societária, prosseguindo, inclusive, com a implementação das ações de sinergia em curso desde 2010²⁰ entre Oi e Portugal Telecom.

32. Para isso, foi decidido que a coordenação integral da implementação da Operação Societária ficaria a cargo de Zeinal Bava, sob o acompanhamento de um *steering committee*, integrado por (i) A.M.P., representante do GES; (ii) H.G., representante da Portugal Telecom; (iii) José Mauro Cunha, representante da TelPart; (iv) N.R.S.A.V., representante do Grupo Ongoing; (v) Otávio Azevedo, representante da Andrade Gutierrez; e (vi) Pedro Jereissati, representante da Jereissati Telecom.

33. O item 8 do MOU, por sua vez, estipulava que as partes envidariam seus melhores esforços para (i) obter todas as aprovações necessárias pelos órgãos sociais da Oi e da Portugal Telecom; e (ii) realizar as reuniões prévias de acionistas no âmbito da TelPart, para deliberar acerca de todas as etapas e condições da Operação Societária, inclusive as condições da proposta de aumento de capital da Oi e os contratos definitivos.

34. Para a Acusação, todos esses pontos evidenciavam que o MOU já continha algumas previsões vinculantes para a Companhia, antes mesmo de ser levado ao conhecimento e a deliberação de seus órgãos sociais. Ademais, a Acusação ressaltou que a deliberação das matérias relacionadas ao MOU pelos órgãos sociais ocorreu após a decisão efetiva dos acionistas controladores nas respectivas reuniões prévias.

35. Primeiramente, o MOU foi apresentado à diretoria em 13.11.2013, que encaminhou a matéria ao conselho de administração. Em reunião realizada em 18.12.2013, o conselho de administração, por maioria, ratificou o MOU e autorizou a diretoria a tomar todas as providências preparatórias com vistas à realização da Operação Societária.

36. Na referida reunião, o conselheiro de administração indicado pelos preferencialistas, A.C.S., votou contrariamente à Operação Societária nos moldes previstos no MOU. Alegou que haveria diluição injustificada dos acionistas da Companhia, pois o valor atribuído aos ativos da

²⁰ Em 2010, a Companhia e a Portugal Telecom iniciaram uma aliança para combinação de suas atividades, tratando de negócios desenvolvidos pela Oi no Brasil; e pela Portugal Telecom em Portugal e na África.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Portugal Telecom era superior ao preço de mercado de suas ações. Para corrigir essa distorção, sugeriu que fosse alterado o encadeamento das etapas da Operação Societária, de modo que a Oi incorporasse a Portugal Telecom de imediato, ao invés de promover aumento de capital para somente depois incorporar tal companhia. Apontou, também, que os Ativos PT seriam integralizados no capital social da Oi por meio da transferência de entidades que também possuíam passivos, que seriam assumidos pela Companhia sem serem adequadamente conhecidos.

37. A Acusação apontou que, apesar das ponderações de A.C.S., não foram encontradas evidências de que outras alternativas à proposta do MOU tenham sido analisadas pelo conselho de administração, sendo que os conselheiros ouvidos pela Área Técnica declararam apenas que divergiam do entendimento do referido conselheiro.

38. Em 19.02.2014, o conselho de administração aprovou as principais características do aumento de capital e da Oferta Pública Global da Companhia, inseridos na Operação Societária, conhecendo, também, do laudo de avaliação dos Ativos PT (“Laudo de Avaliação”). O órgão deliberou encaminhar proposta à assembleia geral de aumento do capital autorizado, de modo a poder comportar o montante do aumento previsto, encaminhando para aprovação dos acionistas também o Laudo de Avaliação.

39. Nessa oportunidade, em 19.02.2014, o conselho de administração autorizou a diretoria a celebrar os contratos definitivos da Operação Societária. Com isso, de acordo com a Acusação, os conselheiros de administração passaram a ter acesso a mais documentos relativos à Operação Societária, em especial a minuta do prospecto preliminar da Oferta Pública Global e o Laudo de Avaliação. Com a aprovação do laudo, a Companhia já teria conhecimento de todo o acervo da PT Portugal, que incluía as dívidas da holding Portugal Telecom. Nas palavras da Acusação, *“a partir daquela data, quaisquer alterações no acervo dos Ativos PT, especialmente caixa e equivalentes de caixa, poderiam e deveriam ser acompanhadas pela Oi”*.

40. Em relação à destinação dos recursos obtidos na Oferta Pública Global, a Acusação apontou que o montante a ser efetivamente captado em dinheiro no mercado ficaria entre R\$ 5 bilhões e R\$ 6 bilhões, e o prospecto previa o uso de aproximadamente R\$ 7,8 bilhões para pagamento de dívidas, sendo cerca de R\$ 4 bilhões da Portugal Telecom.

41. A Acusação descreveu a reorganização societária implementada na cadeia de controle do grupo no âmbito da Operação Societária, ressaltando que ela teria entre seus objetivos chegar ao estabelecido no MOU. Ou seja, os objetivos seriam (i) observar os limites máximo e mínimo



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

das participações societárias finais da Portugal Telecom na CorpCo; **(ii)** liquidar as dívidas da Telpart e das sociedades ligadas à Andrade Gutierrez e à Jereissati Telecom; e **(iii)** simplificar a estrutura de controle final da Companhia.

42. Essa reorganização foi implementada por meio de várias operações societárias envolvendo Portugal Telecom, de um lado, e Andrade Gutierrez e Jereissati Telecom, de outro, incluindo respectivas sociedades controladas (EDSP75, Pasa, Ag Telecom e LF Tel). Tais operações compreenderam a emissão e subscrição de debêntures conversíveis e a segregação e permuta das participações acionárias detidas na CTX e na Contax. Isso tudo para que a Portugal Telecom não detivesse mais ações de emissão dessas companhias e para que, ao serem incorporadas pela Telpart, AG Telecom e LF Tel detivessem apenas ações de emissão da Telpart e da Oi; e Bratel Brasil apenas ações da AG Telecom, LF Tel, Telpart e Oi.

43. Por fim, a EDSP75 e a Pasa, que tinham participação direta e indireta na Oi, foram incorporadas pela Bratel Brasil, que, então, foi incorporada pela Telpart. Com isso, os limites de participação acionária da Portugal Telecom na CorpCo previstos no MOU foram respeitados.

44. A Área Técnica também descreveu os procedimentos de liquidação das dívidas da Telpart e das sociedades ligadas à Andrade Gutierrez e à Jereissati Telecom, previstos no MOU e detalhados nos contratos definitivos. Para a Área Técnica, o aumento de capital da Companhia **(i)** estava vinculado ao pagamento dessas dívidas, que foi feito pela Portugal Telecom por meio da criação de algumas companhias intermediárias; e **(ii)** teria buscado, ao fim, manter a sua participação acionária na CorpCo dentro dos limites previamente combinados.

45. Para pagamento das dívidas, foi feita a subscrição de debêntures conversíveis em ações, em várias operações sucessivas, por parte da Portugal Telecom e das sociedades ligadas à Andrade Gutierrez e à Jereissati Telecom, incluindo as sociedades intermediárias então criadas, tudo isso no dia 05.05.2014, data da conclusão da Oferta Pública Global e da liquidação do aumento de capital e integralização das ações de emissão da Oi com os Ativos PT.

46. Dessas operações, teria restado uma diferença de R\$ 1,4 bilhão, utilizada para quitar dívidas da Andrade Gutierrez e Jereissati Telecom. Isso permitiu, em conjunto com as segregações de ativos já descritas, que a CTX e a Contax **(i)** fossem retiradas das demais sociedades que seriam incorporadas pela Oi, futura CorpCo; e **(ii)** passassem a ser controladas somente pela Andrade Gutierrez e Jereissati Telecom, juntamente com a FASS.

47. Para a Área Técnica, a compra de participação na Telpart pela Portugal Telecom, aliada ao fato de que a Telpart não deveria ter qualquer outro ativo que não ações de emissão da Oi,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

fez com que a Portugal Telecom aumentasse sua participação na Oi ou futura CorpCo, ao final da Operação Societária. Acrescentou que a análise da segregação de ativos com a liquidação das dívidas permitia inferir que Portugal Telecom, Andrade Gutierrez e Jereissati Telecom (i) utilizaram a Operação Societária para retirar da primeira as sociedades CTX e Contax; e (ii) possibilitaram a venda de ações da CorpCo à Portugal Telecom de forma indireta, em condições fora de mercado, concomitantemente com o aumento de capital da Oi.

48. A Área Técnica também concluiu que as etapas de quitação das dívidas dos acionistas e do aumento de capital da Oi não ocorreram de forma paralela e independente, mas estavam vinculadas uma à outra. Nessa direção, o contrato de subscrição de debêntures especificava que uma das condições a serem verificadas para a integralização das debêntures era o sucesso do aumento de capital da Oi²¹.

49. Para a Área Técnica, a segregação dos ativos e a reestruturação societária, como um todo, também estavam vinculados ao sucesso do aumento do capital da Oi. Citou, nesse sentido, declaração do conselheiro de administração Fernando Portella apresentada à Área Técnica, de que a quitação das dívidas de AG Telecom, LF Tel e Telpart, sob a justificativa de simplificar a estrutura societária, era condição *sine qua non* para que os acionistas controladores se dispusessem a fazer o negócio.

50. Assim, a Portugal Telecom, ao se propor a quitar as dívidas de AG Telecom e LF Tel, teria permitido que se desse continuidade ao negócio que resultaria na redução de seu endividamento e no aumento de sua participação societária na companhia resultante, fosse a Telpart, a CorpCo ou a Oi.

51. Logo, o sucesso do aumento de capital da Oi dependia de sucessivas aprovações societárias, das quais participaram, direta ou indiretamente, indivíduos ligados à Andrade Gutierrez e à Jereissati Telecom, que deliberaram, inclusive, pela destinação de R\$ 4 bilhões dos recursos do aumento de capital da Oi para a quitação de dívidas da Portugal Telecom. Assim, segundo a Área Técnica, as aprovações do MOU e das operações nele descritas foram afetadas pela subordinação da administração aos acionistas controladores, por meio do instrumento das reuniões prévias.

52. A Área Técnica também apontou, como exemplo de aprovação que beneficiou

²¹ Doc. 0209250 (fl. 6): “5.1. Condições Precedentes. Uma vez subscrita, a integralização da Debêntures, conforme descrito na cláusula 4, fica condicionada à implementação das condições precedentes abaixo (“Condições Precedentes”): (i) liquidação do Aumento de Capital da Oi, nos termos previstos no Contrato de Subscrição de Ações de Emissão da Oi S.A., celebrado entre Oi e Portugal Telecom SGPS; (...)” (grifos da Acusação).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

indevidamente algum acionista da Companhia, o caso do BNDESPar, acionista e credor da Telpart, e cujo controlador, BNDES, era o beneficiário do pagamento de R\$ 227,2 milhões em juros remuneratórios e amortização de dívidas, conforme prospecto do aumento de capital da Oi.

Investimento Rio Forte

53. Em 02.07.2014, por meio de fato relevante²², a Oi informou ter tomado conhecimento, por meio de comunicado ao mercado divulgado pela Portugal Telecom em 30.06.2014²³, de investimentos no montante de € 897 milhões realizados pela Portugal Telecom em papéis comerciais emitidos pela Rio Forte, sociedade que consolidava empresas não financeiras do GES. O referido investimento foi definido anteriormente como “Investimento Rio Forte”.

54. A Companhia informou não ter sido comunicada ou participado das decisões que levaram à realização do Investimento Rio Forte, efetivado em fevereiro de 2014, anteriormente à subscrição e integralização do capital da Oi pela Portugal Telecom com os Ativos PT, no contexto da Oferta Pública Global. O Investimento Rio Forte não constava das demonstrações financeiras da Portugal Telecom que serviram de base para o Laudo de Avaliação apreciado pelo conselho de administração da Companhia em 19.02.2014, que tinham como data base 31.12.2013.

55. O Investimento Rio Forte era formado por papéis comerciais emitidos pela Rio Forte e subscritos pela Portugal Telecom entre 10 e 21.02.2014 e renovados entre 15 e 17.04.2014, com vencimento em 15.07.2014 (€ 847 milhões) e 17.07.2014 (€ 50 milhões).

56. Em 15.07.2014, a Companhia divulgou fato relevante informando que a Rio Forte não adimpliu com as obrigações e que, em vista disso, celebrou entendimentos com a Portugal Telecom para tentar solucionar a questão, possibilitando que a Operação Societária prosseguisse conforme previamente anunciada²⁴. O acordo foi assinado em 08.09.2014 e previu que a Oi devolveria os títulos de emissão da Rio Forte à Portugal Telecom. A Portugal Telecom, em troca, receberia de volta da Companhia uma determinada quantidade de ações ordinárias e preferenciais, bem como uma opção de compra em mesmo número e tipo que as ações permutadas.

57. A divulgação ao mercado da existência do Investimento Rio Forte e de seu posterior

²² Doc. 0150060, do PA nº 19957.005905/2016-71, anexado aos autos.

²³ Doc. 0150061, do PA nº 19957.005905/2016-71, anexado aos autos.

²⁴ Doc. 0150093, do PA nº 19957.005905/2016-71, anexado aos autos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

inadimplemento foram objeto de investigações em várias instâncias conduzidas pelas partes envolvidas, com o intuito de apurar eventuais violações de deveres fiduciários de administradores da Portugal Telecom e da Oi e identificar aqueles que tiveram conhecimento prévio da aplicação financeira.

58. Nesse sentido, a Oi²⁵ e a Portugal Telecom²⁶ realizaram apurações internas, tendo a segunda contratado a PricewaterhouseCoopers (“PwC”)²⁷. Também foram realizadas investigações pelos reguladores norte-americano, U.S. Securities and Exchange Commission (“SEC”), e português, Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (“CMVM”)²⁸.

59. A CVM, por seu turno, além de ter instaurado os Processos de Origem, que resultaram neste Processo, realizou fiscalização na Companhia em 31.07.2014, de modo a obter cópias de e-mails que indicassem eventual ciência de administradores sobre o Investimento Rio Forte²⁹. Após extenso trabalho de filtragem feito pela SRE, *“foram selecionadas sete mensagens contendo indícios, mas não evidências, de que pelo menos Zeinal Bava poderia ter conhecimento da operação envolvendo a PT e a Rio Forte antes que a mesma fosse tornada pública por meio de fato relevante”*³⁰.

60. Com base nessas informações, bem como em documentos requeridos à Oi e, ainda, depoimentos de administradores e representantes de acionistas da Companhia³¹, a Área Técnica descreve o histórico de investimento da Portugal Telecom em títulos de empresas do GES, que culminou na realização do Investimento Rio Forte. Para a Área Técnica, as circunstâncias em que foram feitos esses investimentos e alguns aspectos da governança interna da Portugal Telecom em relação à aplicação de seus excedentes de tesouraria, permitiram que o Investimento Rio Forte fosse realizado, mantido e ocultado dos controles internos, das informações gerenciais, da contabilidade, da auditoria externa e dos assessores financeiros por alguns administradores.

61. A utilização, por parte da Portugal Telecom e sociedades ligadas, de produtos e serviços financeiro oferecidos pelo GES remonta a 05.04.2000, quando foi firmada parceria estratégica

²⁵ Doc. 0209511 (fls. 3-6 e 26-30).

²⁶ Doc. 0150136 (fls. 71-89).

²⁷ Docs. 0150137 e 0146699.

²⁸ Doc. 0146697.

²⁹ Doc. 0150138.

³⁰ Doc. 0150138 (fls. 4-8).

³¹ Em especial, Bayard Gontijo (Doc. 0591274), Fernando Portella (Doc. 0591271), Shakhaf Wine (Doc. 0591276) e Otávio Azevedo (Doc. 0591279).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

entre os dois grupos. Por meio dessa parceria, o GES passou a ser o fornecedor preferencial de serviços de telecomunicações para a Portugal Telecom, que, em contrapartida, aplicava suas disponibilidades financeiras em papéis de sociedades daquele grupo, em especial na Espírito Santo Internacional (“ESI”)³².

62. Uma regra interna da Portugal Telecom, datada de 01.12.2004, a ordem de serviço n° 2504 (“OS 2504”), conferiu ao administrador executivo³³ da área financeira competência para realizar aplicações de excedentes de tesouraria por meio de qualquer das modalidades legalmente admitidas, por prazos não superiores a 180 dias, sem limite de valor. Adicionalmente, em 23.12.2004, por meio de nota interna assinada por Zeinal Bava, foi implementado um modelo de gestão centralizada de tesouraria aplicável a todas as sociedades do grupo da Portugal Telecom. Com tal modelo, a Portugal Telecom passou a gerir de forma unificada e centralizada todo o excedente de tesouraria das companhias integrantes de seu grupo econômico³⁴.

63. Para a Área Técnica, o fato de o CFO da Portugal Telecom não possuir limite de alçada quanto ao montante dos excedentes de tesouraria que poderiam ser aplicados representava um risco. Tal risco foi agravado pela interpretação de que não era necessária a aprovação do conselho de administração para aplicações financeiras em partes relacionadas, adotada a partir de 23.02.2011, por meio da ordem de serviço n° 111, assinada por Zeinal Bava (“OS 111”)³⁵.

64. Essa interpretação foi contestada pela PwC, na análise que fez sobre as aplicações financeiras da Portugal Telecom no GES. A auditoria concluiu que a OS 111, ao excepcionar as operações bancárias da aprovação do conselho de administração, descumpriu o Código de Governo das Sociedades (“CGS”) adotado pela companhia, o Regulamento Interno do conselho de administração e o próprio estatuto da sociedade³⁶. A OS 111 seria, por esses motivos, inválida e anulável, mas, como não foi arguida essa anulabilidade por qualquer parte legítima, permanecia em vigor em 2015.

65. Contudo, a PwC apontou que, independentemente dessas considerações, a OS 111 estipulava que as operações bancárias com partes relacionadas só estavam isentas de parecer

³² Doc. 0150227 (fl. 10).

³³ Em Portugal, os administradores executivos equivalem aos diretores estatutários; e os administradores não-executivos, aos conselheiros de administração. Por essa razão, o administrador executivo da área financeira passará a ser denominado de CFO.

³⁴ Docs. 0150137 (fls. 5 e 6) e 0150228.

³⁵ Doc. 0146055 e 0146699.

³⁶ Doc. 0146699, fl. 16



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

prévio da comissão de auditoria e da aprovação do conselho de administração se fossem operações de gestão corrente e realizadas em condições de mercado, não havendo evidência de consultas a outras instituições financeiras que comprovassem que as aplicações efetuadas no GES foram de fato realizadas de acordo com parâmetros de mercado³⁷.

66. Após a celebração, em 05.04.2000, da supracitada parceria com o GES, a exposição da Portugal Telecom a títulos emitidos pelo ESI chegou a € 600 milhões em 31.12.2001, atingindo o valor máximo de € 1,2 bilhão em 2005, chegando a € 750 milhões em maio de 2013, posição mantida em 31.12.2013. Em fevereiro de 2014, os títulos do ESI foram resgatados e foram subscritos os papéis da Rio Forte, no montante de € 897 milhões³⁸.

67. No caso do Investimento Rio Forte, a PwC também contestou a supracitada autonomia dada ao CFO da Portugal Telecom pela mencionada OS 2504, para a realização de aplicações dos excedentes de tesouraria sem aprovação do conselho de administração. Isso porque o investimento não configurava uma operação de gestão corrente e não teria sido efetuado com excedentes de caixa, mas com recursos financeiros obtidos por meio da emissão de papéis comerciais (*notes*) da Portugal Telecom.

68. De fato, conforme descrevem a Área Técnica e a PwC³⁹, em 03.05.2013 a Portugal Telecom aprovou a emissão de *notes* no valor de € 1 bilhão, dos quais € 500 milhões foram utilizados para adquirir os papéis comerciais da ESI, elevando a exposição da Portugal Telecom a títulos da ESI para o montante de € 750 milhões, posição mantida até o resgate para realização do Investimento Rio Forte, em fevereiro de 2014.

69. Com efeito, em 28.01.2014, ocorreu uma reunião no BES entre Luís Melo, CFO da Portugal Telecom, e R.S., representando o GES, para apresentação da operação da Rio Forte⁴⁰. Após essa reunião, foi feito o Investimento Rio Forte, entre 10 e 21.02.2014, quando a Portugal Telecom resgatou os € 750 milhões em títulos da ESI e os reaplicou nos papéis comerciais representativos de dívida da Rio Forte, com vencimento em 60 dias, acrescentando um montante de € 147 milhões, oriundos de depósitos a prazo no BES, totalizando, assim, o Investimento Rio Forte em € 897 milhões.

70. Apesar do prazo de 60 dias para o vencimento dos papéis comerciais da Rio Forte, a

³⁷ Doc. 0146699, fl. 16

³⁸ Doc. 0150137, fl. 5 e 6.

³⁹ Doc. 0146699 (fl. 11).

⁴⁰ Doc. 0150136 (fls. 71-78).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Área Técnica relata que Luís Melo declarou a Zeinal Bava, em e-mail datado de 27.06.2014, que na semana de 17.03.2014 teria sido instruído pelo CEO da Portugal Telecom a buscar uma solução para a manutenção das aplicações no GES, já que o BES havia ameaçado votar contra a aprovação da Operação Societária caso não fossem mantidas as aplicações⁴¹.

71. Dessa forma, em 26.03.2014 ocorreu uma reunião no BES, entre Luís Melo e A.M.P., representante do BES, para tratar da manutenção do investimento. A Área Técnica destaca que A.M.P. integrava o *steering committee*, criado para acompanhar a implementação do MOU, e esteve nas negociações finais dos resultados da avaliação dos Ativos da PT, que seriam transferidos para a Oi.

72. Após essa segunda reunião, em 15 e 17.04.2014 foi realizada a renovação do Investimento Rio Forte.

73. A PwC apontou que a partir do momento em que a Portugal Telecom assumiu obrigações financeiras de aproximadamente € 1,5 bilhão no aumento de capital da Oi e na subscrição das debêntures no âmbito da Operação Societária, tal montante deveria ser considerado como uma necessidade de “*fundo de manei*o” (capital de giro), reduzindo a tesouraria líquida da sociedade. Em vista disso, a PwC apontou que, para manter as aplicações nos papéis comerciais da Rio Forte e simultaneamente fazer frente aos compromissos assumidos por conta da fusão com a Oi, a Portugal Telecom precisou aumentar seus níveis de endividamento, o que não teria sido necessário, caso não tivessem sido feitas aquelas aplicações⁴².

74. Também foi identificado um erro na divulgação das informações sobre as aplicações financeiras em títulos da ESI nas demonstrações financeiras da Portugal Telecom de 31.12.2013, mais especificamente na Nota 24, reproduzida a seguir. A nota indicava incorretamente haver um montante de € 750 milhões em títulos emitidos pela PT Finance e pela Portugal Telecom, e não subscritos pelas referidas sociedades, como de fato era a condição dos papéis⁴³:

*“24. Investimentos de curto prazo
Esta rubrica consiste em aplicações financeiras de curto prazo com termos e condições previamente acordados com as instituições financeiras. Em 31 de dezembro de 2013 e*

⁴¹ Doc. 0150138 (fls. 16-18).

⁴² Doc. 0146699 (fls. 14-15).

⁴³ Relatório e Contas Consolidadas da Portugal Telecom de 2013, Nota 24 (Doc. 0591328, fl. 169).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

2012, a composição desta rubrica é como segue:

	euros	
	2013	2012
Títulos de dívida (i)	750.000.000	510.000.000
Debêntures (ii)	161.820.445	113.628.357
Outras aplicações financeiras de curto prazo	2.308.312	2.369.431
	914.128.757	625.997.788

(i) Esta rubrica inclui essencialmente títulos de dívida **emitidos** pela PT Finance e pela Portugal Telecom com uma maturidade de aproximadamente 2 meses e que foram liquidados em 2014 nas datas devidas pelo respetivo valor nominal, acrescido de juros.

(ii) Em 31 de dezembro de 2013, as debêntures, no montante de aproximadamente 162 milhões de euros, foram emitidas pelo Banco Santander do Brasil, S.A. e pela Dibens Leasing S.A. e foram subscritas por empresas subsidiárias da Portugal Telecom localizadas no Brasil. A maturidade destas obrigações é de aproximadamente um ano.” (grifou-se)

75. A PwC acrescentou que, além do erro, a Nota 24 encontrava-se incompleta, pois não identificava os emitentes dos títulos. Isso impedia a avaliação do risco de crédito a que a Portugal Telecom estava exposta, ao concentrar um montante financeiro significativo em títulos da entidade relacionada ESI, que, ademais, não tinha risco de crédito avaliado por agências de *rating*. Além disso, ao não identificar o único emitente, omitia-se a informação de que não estava ocorrendo uma efetiva diversificação, como previsto na Nota 45.1.3 das mesmas demonstrações financeiras, na qual era referido que “a política da Portugal Telecom é a de investir em aplicações de curto prazo, junto de instituições financeiras diversificadas”⁴⁴.

76. Não obstante esses erros, os administradores da Portugal Telecom atestaram a veracidade das informações financeiras prestadas em 31.12.2013, incluindo, entre eles, Fernando Portella, Otávio Azevedo, Luís Melo e Shakhaf Wine.

77. Somente após a Portugal Telecom divulgar o Investimento Rio Forte em 30.06.2014, houve a correção das informações acima, por exigência da CMVM. Para isso, em 25.08.2014, a Portugal Telecom divulgou um comunicado ao mercado esclarecendo, no tocante à Nota 24, que os títulos de dívida no valor de € 750 milhões foram subscritos, e não emitidos como constava anteriormente, pela PT Finance (€ 550 milhões) e pela Portugal Telecom (€ 200 milhões). Foi esclarecido que tais títulos foram emitidos pela ESI, empresa não financeira do GES, e liquidados entre janeiro e fevereiro de 2014 (quando foram, então, subscritos os títulos

⁴⁴ Doc. 0146699 (fl. 17) e Doc. 0591328 (fl. 202).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

da Rio Forte).

78. Já em relação à Nota 45.1.3, o comunicado assume que, considerando a concentração em depósitos e aplicações de tesouraria no BES/GES em 31.12.2013, a Portugal Telecom não estaria observando uma efetiva diversificação, como anteriormente declarado naquela nota⁴⁵.

79. Para a Área Técnica, a quantidade e a relevância dessas correções conduzem à conclusão de que houve erro atribuível à Portugal Telecom quanto às informações fornecidas no aumento de capital da Oi **(i)** à própria Companhia incorporadora; **(ii)** à instituição responsável pela avaliação dos Ativos PT; e **(iii)** ao coordenador líder da Oferta Pública Global.

80. Cita, nessa direção, que a CMVM considerou que foi descumprida a política de investimento descrita no relatório de gestão e nas notas às demonstrações financeiras de 31.12.2013 da Portugal Telecom, uma vez que a ESI não era instituição de crédito, não possuía classificação de *rating* emitida por qualquer agência e recebeu uma concentração relevante de investimentos da Portugal Telecom.

81. Por sua vez, PwC concluiu que **(i)** não foi feita a devida análise do risco das operações financeiras com ESI e Rio Forte; **(ii)** não foi feita pesquisa de mercado sobre outras opções de investimentos; e **(iii)** havia possibilidade de um *default* ter ocorrido em data anterior, não fossem as sucessivas rolagens das dívidas⁴⁶.

82. A Área Técnica também aponta que, nas informações financeiras trimestrais da Portugal Telecom de 31.03.2014, não era possível identificar que o emissor dos títulos de dívida já era a Rio Forte, dificultando a avaliação quanto à concentração do risco de crédito em um só devedor.

83. Acrescenta que em 05.05.2014 – após a Portugal Telecom deixar de representar de forma adequada em suas demonstrações financeiras sucessivamente € 750 milhões em 31.12.2013 e € 897 milhões em 31.03.2014 – ocorreu o aumento de capital da Oi, operação por meio da qual a Oi recebeu os Ativos PT. Naquela mesma data, houve a liquidação das debêntures conversíveis, resultando em um investimento de R\$ 4,8 bilhões da Portugal Telecom em companhias ligadas à Andrade Gutierrez e à Jereissati Telecom. Para a Área Técnica, esses acionistas controladores foram cautelosos para garantir os recursos para as companhias dos seus próprios grupos econômicos, mas o mesmo cuidado não foi tomado com relação aos ativos que

⁴⁵ A Nota 45.1.3, ao seu final, trazia a seguinte afirmação: “Os riscos relacionados com atividades de tesouraria resultam essencialmente dos investimentos efetuados pelo Grupo em disponibilidades monetárias. Com o objetivo de mitigar este risco, a política da Portugal Telecom é a de investir em aplicações de curto prazo, junto de instituições financeiras diversificadas e com reputação no mercado.” (Doc. 0591328, fl. 202)

⁴⁶ Doc. 0150137.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

seriam transferidos pela Portugal Telecom à Oi no aumento de capital.

84. A Área Técnica reproduz declaração de Luís Melo proferida na reunião do conselho de administração da Portugal Telecom de 10.07.2014, oportunidade na qual ele teria admitido conhecer as aplicações da Rio Forte, manifestando suposto conhecimento das aplicações por parte dos administradores da Oi, especificamente em relação Zeinal Bava e Bayard Gontijo:

*“(...) esta operação é uma prática recorrente da empresa, pelo que é natural que as pessoas que cá estiveram soubessem que já havia aplicações junto ao Banco Espírito Santo e colocadas por este. Adicionalmente, na avaliação dos ativos realizada pelo Santander e no processo de “due dilligence” do aumento de capital da Oi, a empresa teve todas as capacidades para saber se as aplicações se mantinham ou não mantinham. Seguidamente recordou ter feito um roadshow de três semanas com o CEO [Zeinal Bava] e o CFO da Oi [Bayard Gontijo] (...)”*⁴⁷

85. Contudo, diversos administradores da Portugal Telecom – para a Área Técnica, de forma surpreendente – alegaram que não tinham conhecimento das aplicações, entre eles, Shakhaf Wine; e os indicados pela Telemar Norte Leste S.A., subsidiária integral da Oi, Fernando Portella e Otávio Azevedo. Admitir desconhecimento das aplicações na Rio Forte, por sua natureza e dimensão, implicaria reconhecer a violação dos deveres de diligência por parte desses administradores, sendo mencionado, também, que o acusado Bayard Gontijo, diretor financeiro da Oi, esteve envolvido na negociação, aprovação e implementação da Operação Societária.

86. A Área Técnica também chama atenção para os acusados Luís Melo (CFO da PT Portugal) e Zeinal Bava (CEO da Portugal Telecom entre 2008 e 2013 e, antes desse período, CFO), afirmando que a conduta de ambos teria características que superavam a violação de uma simples diligência, conforme expõe em seguida, quando analisa a conduta individual dos citados.

87. A Área Técnica destaca que, na mencionada filtragem de e-mails realizada pela SRE, foi identificada mensagem enviada a Zeinal Bava por seu assessor legal, em 24.03.2014, recomendando medidas a serem tomadas em caso de eventual divergência entre os valores apontados para os Ativos PT no Laudo de Avaliação e os valores efetivamente entregues à Companhia⁴⁸. Para mitigar esse risco, foi sugerida a constituição de um comitê composto por

⁴⁷ Doc. 0150229 (fls. 20-21).

⁴⁸ Doc. 0150138 (fl. 11).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Zeinal Bava e Bayard Gontijo, para acompanhamento da gestão dos ativos até a sua transferência, no encerramento do aumento de capital da Oi. A Área Técnica apontou que esse acompanhamento não teria sido realizado, pois somente em julho de 2014 houve a contratação de instituição financeira para conferir os ativos e passivos recebidos pela Oi da PT Portugal.

88. Prossegue a Área Técnica no sentido de que a PT Portugal não cumpriu a política de gestão do risco de crédito aprovada na sua documentação corporativa, (i) seja porque as aplicações de tesouraria efetuadas junto ao GES só formalmente eram de curto prazo; (ii) seja porque não eram realizadas em outras instituições que não o GES, sem comprovada reputação de mercado e sem sujeição a qualquer tipo de *rating* de crédito conhecido.

III. Acusação

89. Em 30.11.2018, a SPS e a PFE concluíram a fase de instrução deste Processo, quando foi apresentada a Acusação⁴⁹.

Subordinação dos administradores aos acionistas controladores

90. A Acusação apontou a subordinação dos administradores da Companhia aos interesses dos Acionistas Controladores, em decorrência do Acordo de Acionistas Geral TelPart, como uma situação permanente. Por força desse acordo, até mesmo os acionistas contrários às deliberações tomadas nas Reuniões Prévias Gerais de Acionistas deveriam orientar seus representantes no conselho de administração nesse sentido.

91. A maioria dos Conselheiros de Administração era subordinada à TelPart e, mediamente, aos signatários do Acordo de Acionistas Restrito TelPart. A constituição desta instância decisória permitia aos Acionistas Controladores interferirem diretamente no Conselho de Administração, o que representaria um excesso de seus direitos. Ademais, um acordo de acionistas não poderia isentar administradores de seus deveres fiduciários.

92. Alguns depoentes teriam confirmado que não havia votação divergente das deliberações nas Reuniões Prévias Gerais de Acionistas. Caso fossem levantados pontos divergentes, o máximo que ocorria era a retirada de pauta da deliberação e um novo alinhamento em nova Reunião Prévia Geral de Acionistas.

93. Questionados pela SPS, os Acionistas Controladores confirmaram que orientavam os Conselheiros de Administração a votarem conforme deliberado nas Reuniões Prévias Gerais de

⁴⁹ Doc. 0641341.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Acionistas. Todos informaram não ter identificado nenhum caso em que seu representante tenha votado de modo diverso à orientação. Também os administradores não foram capazes de apontar exemplos em que foi tomada deliberação em sentido contrário à orientação recebida.

94. Para ilustrar seu ponto, a Acusação selecionou 4 situações em que identificou a ingerência dos Acionistas Controladores na administração da Companhia, por meio de Reuniões Prévias Gerais de Acionistas.

Renegociação Investimento Rio Forte

95. Em 15 e 17.07.2014, ocorreu o inadimplemento dos títulos emitidos pela Rio Forte. Em 18.07.2014, Marcelo Souza⁵⁰ solicitou a Zeinal Bava esclarecimentos e manifestou discordância com relação ao fato de não ter sido informada ao conselho de administração a existência do Investimento Rio Forte. Também questionou a negociação de novo MOU para solução da questão entre a Companhia e Portugal Telecom envolvendo o Investimento Rio Forte.

96. Em sua resposta, em 20.07.2014, Zeinal Bava informou que, por seu caráter de urgência, a situação já havia passado pelo alinhamento entre os Acionistas Controladores em Reunião Prévia Geral de Acionistas, conforme Acordo de Acionistas Geral TelPart. A reunião do conselho de administração para tratar do tema estava marcada para 23.07.2014.

97. Os € 897 milhões representavam parte significativa dos Ativos PT e o inadimplemento do Investimento Rio Forte prejudicou consideravelmente a Companhia.

98. A Acusação criticou a escolha de Bayard Gontijo para capitanear as negociações, na medida em que ele já havia sido negligente em não identificar o Investimento Rio Forte. Ademais, a participação ativa de Fernando Portella⁵¹ nas negociações demonstraria a ingerência dos Acionistas Controladores no processo. O resultado de tal ingerência teria beneficiado indevidamente a Portugal Telecom, que ficou desobrigada de indenizar a Companhia e ainda teve sua participação garantida no capital social da Oi.

99. Em se tratando de negociação entre partes relacionadas e conduzida por administradores negligentes na identificação do Investimento Rio Forte, entendeu a Acusação que a diretoria e o conselho de administração não teriam garantido que a negociação fosse conduzida de forma independente.

⁵⁰ Membro do conselho de administração da Companhia, acusado neste Processo.

⁵¹ Membro do conselho de administração da Companhia indicado pela Jereissati Telecom.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

100. Nesse processo, foram negociados dois acordos correlacionados (“Renegociação Investimento Rio Forte”). Pelo primeiro, PT Portugal e PT Finance entregariam o Investimento Rio Forte à Portugal Telecom por seu valor de face, recebendo em troca 474.348.720 ações ordinárias e 948.697.440 ações preferenciais de emissão da Companhia. Esse primeiro acordo previa também que a Companhia renunciaria ao direito de propor ação em face da Portugal Telecom. O segundo acordo foi consubstanciado por meio de uma outorga de opção de compra das ações da Companhia entre (i) PT Portugal e PT Finance, de um lado, como outorgantes; e (ii) Portugal Telecom, do outro, como outorgada.

101. Conforme descreveu a Acusação, ainda que os acordos não tenham sido negociados e celebrados no melhor interesse da Companhia, não havia a possibilidade de rejeição no conselho de administração, já que tais acordos haviam sido aprovados em todas as Reuniões Prévias.

102. Em 02.09.2014, Marcelo Souza enviou carta a Zeinal Bava, informando seu entendimento de que a negociação representava hipótese de benefício particular ao controlador. Isso porque a permuta não havia sido realizada a valor de mercado, conferia-se opção para a Portugal Telecom retomar as ações permutadas e, em caso de venda das ações permutadas, qualquer sobrepreço seria repassado à Portugal Telecom.

103. Na Reunião Prévia Geral de Acionistas de 03.09.2014, FUNCEF e PREVI apresentaram ressalvas com relação à negociação. PETROS efetivamente votou contra a Renegociação Investimento Rio Forte.

104. Em reunião do conselho de administração de 08.09.2014, Marcelo Souza votou a favor da aprovação sob a justificativa de vinculação ao Acordo de Acionistas Geral TelPart, nos termos do art. 118 da Lei nº 6.404/1976⁵², reafirmando as ressalvas feitas por PETROS na

⁵² “Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede. § 1º As obrigações ou ônus decorrentes desses acordos somente serão oponíveis a terceiros, depois de averbados nos livros de registro e nos certificados das ações, se emitidos. § 2º Esses acordos não poderão ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto (artigo 115) ou do poder de controle (artigos 116 e 117). § 3º Nas condições previstas no acordo, os acionistas podem promover a execução específica das obrigações assumidas. § 4º As ações averbadas nos termos deste artigo não poderão ser negociadas em bolsa ou no mercado de balcão. § 5º No relatório anual, os órgãos da administração da companhia aberta informarão à assembléia-geral as disposições sobre política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos, constantes de acordos de acionistas arquivados na companhia. § 6º O acordo de acionistas cujo prazo for fixado em função de termo ou condição resolutiva somente pode ser denunciado segundo suas estipulações. § 7º O mandato outorgado nos termos de acordo de acionistas para proferir, em assembléia-geral ou especial, voto contra ou a favor de determinada deliberação, poderá prever prazo superior ao constante do § 1º do art. 126 desta Lei. § 8º O presidente da assembléia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado. § 9º O não comparecimento à assembléia ou às reuniões dos órgãos de administração da companhia, bem como as abstenções de voto de qualquer parte de acordo de acionistas ou de membros do conselho de administração eleitos nos termos de acordo de acionistas, assegura à parte prejudicada o direito de votar com as ações pertencentes ao acionista ausente ou omissor e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada. § 10. Os acionistas vinculados a acordo de acionistas deverão indicar, no ato de arquivamento, representante para comunicar-se com a companhia, para prestar ou receber informações, quando solicitadas. § 11. A companhia poderá solicitar aos membros do acordo esclarecimento sobre suas cláusulas.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Reunião Prévia Geral de Acionistas.

Renegociação do iG

105. A Companhia, por meio de sua subsidiária integral, a Telemar Norte Leste S.A. (“Telemar Norte Leste”), detinha o controle da iG Publicidade e Conteúdo Ltda. (“iG Publicidade e Conteúdo”), uma linha de negócios de produção de conteúdo e venda de espaços publicitários online da Internet Group do Brasil S.A. (“iG”).

106. O processo de venda da iG Publicidade e Conteúdo iniciou-se em 2012, quando a Companhia recebeu duas propostas vinculantes. Uma delas foi a proposta de Ongoing Comunicações Participações S.A. (“Ongoing”), pela aquisição de 100% da iG por R\$ 90 milhões de reais em três parcelas. A outra proposta seria de R\$ 70 milhões, pagos em cinco parcelas, sendo as duas últimas condicionadas à celebração de parceria com a Companhia.

107. O grupo econômico da Ongoing, além de muito próximo da Companhia, exercia influência relevante sobre a Portugal Telecom, tendo inclusive participado do MOU que definiu as bases da Operação Societária.

108. O comitê executivo da Telemar Norte Leste havia recomendado a celebração da venda com o proponente que apresentasse garantia. Contudo, em 18.02.2012, o acordo com a Ongoing foi celebrado, contando apenas com o compromisso da Ongoing de entregar até 31.04.2012 uma carta de fiança bancária. O acordo previa também um pequeno ajuste no contrato para garantir saldo zero no capital de giro da iG Publicidade e Conteúdo no fechamento da operação.

109. Após duas prorrogações, os ativos da iG Publicidade e Conteúdo foram transferidos para a Ongoing, mesmo sem ainda ter sido apresentada garantia. A Companhia declarou que recebeu apenas o valor de R\$ 4.125.000,00.

110. De acordo com a Companhia, seus assessores legais a informaram que seria difícil o recebimento dos valores acordados pela via judicial e que a rescisão contratual poderia não ser uma solução adequada.

111. Em 18.02.2014, foi elaborada proposta de celebração de contrato de prestação de serviços pela Ongoing, para dar quitação aos valores devidos em virtude da venda da iG Publicidade e Conteúdo, por meio de contrato de cessão de espaço publicitário a ser celebrado entre iG e Ongoing (“Renegociação iG”).

112. Em Reunião Prévia Geral de Acionistas de 18.03.2014, o acordo foi aprovado, a despeito dos votos em contrário de BNDESPAR, FUNCEF, PREVI e PETROS. PREVI



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

apresentou manifestação de voto desfavorável à Renegociação iG, afirmando que ainda faltavam informações que demonstrassem os benefícios do acordo para o efetivo pagamento da dívida.

113. Nesse contexto, a Acusação chamou atenção para a necessidade de aprovação da Operação Societária pela Ongoing, na qualidade de acionista da Portugal Telecom. A AGE da Portugal Telecom referente à Operação Societária ocorreu nove dias após a Renegociação iG.

114. No primeiro ano de vigência do novo acordo, a Companhia utilizou em serviços apenas R\$ 9 milhões do saldo total de R\$ 89.167.402,57.

115. A aprovação unânime do novo acordo com a Ongoing seria mais uma demonstração da ingerência indevida dos Acionistas Controladores sobre a administração da Companhia, por meio das Reuniões Prévias Gerais de Acionistas.

MOU e contratos definitivos

116. Durante as negociações com a Portugal Telecom para definição dos termos e condições da Operação Societária, as Reuniões Prévias (que incluem a Reunião Prévia Geral de Acionistas e a Reunião Prévia Restrita de Acionistas) eram tratadas como as verdadeiras instâncias decisórias da Companhia, conforme e-mail de Bayard Gontijo de 18.02.2014⁵³.

117. Também a Reunião Conjunta desempenhou papel importante na orientação de voto nas controladas relevantes da Portugal Telecom, EDSP45 e Pasa. Nesse sentido, a Acusação destacou que, com a negociação do MOU, a Portugal Telecom passou a integrar o grupo de controle da Companhia e igualmente cometeu abuso de poder de controle.

Pagamento de bônus a administradores

118. Por terem participado da concepção e implementação da Operação Societária, foram pagas remunerações adicionais a certos administradores⁵⁴: **(i)** Zeinal Bava recebeu R\$ 40 milhões; **(ii)** Bayard Gontijo, R\$ 8 milhões; **(iii)** José Mauro Cunha, R\$ 2 milhões; e **(iv)** J.A.F., R\$ 1 milhão.

119. Conforme declarou Zeinal Bava, tais bônus teriam sido pagos aos citados administradores com a anuência de representantes de AG Telecom e LF Tel. Especificamente sobre o bônus pago a Zeinal Bava, houve uma previsão contratual, em aditamento ao seu

⁵³ Doc. 0591364 (“Seria importante ter o Valadão já na reunião prévia, que pela nossa governança eh o órgão que decide efetivamente e depois eh ratificado pelo CA”).

⁵⁴ A análise da eventual irregularidade do pagamento desses bônus é objeto do PAS CVM nº 19957.004416/2016-00, conexo ao presente Processo, também pautado para a sessão de julgamento do dia 30.05.2023.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

contrato de trabalho. Assinaram o referido aditivo **(i)** José Mauro Cunha, presidente do conselho de administração da Companhia; **(ii)** Renato Faria, membro do conselho de administração da Companhia indicado pela Andrade Gutierrez; e **(iii)** Fernando Portella, membro do conselho de administração da Companhia indicado pela Jereissati Telecom.

120. Segundo a Área Técnica, Andrade Gutierrez e Jereissati Telecom anuíram com os pagamentos. Carlos Jereissati declarou que tinha conhecimento do pagamento de remunerações extraordinárias por ocasião da Operação Societária. Já Otávio Azevedo declarou que Renato Faria teria autonomia para aprovar tais pagamentos pela Andrade Gutierrez.

121. Esses bônus, porém, não chegaram ao conhecimento da administração da Companhia e não tiveram qualquer aprovação societária formal no âmbito da estrutura de governança da Oi, em desacordo com as previsões estatutárias aplicáveis, tendo, inclusive, ultrapassado a remuneração global dos administradores.

122. A concessão de tais remunerações, financiadas pelo caixa da Companhia, sem as devidas aprovações societárias e superando a remuneração aprovada em assembleia geral de acionistas da Companhia, representou ingerência indevida de AG Telecom e LF Tel na Oi.

123. Neste caso, a Área Técnica entendeu que o pagamento dos bônus seria um incentivo dado aos administradores para comprometer sua diligência e independência.

124. Portanto, a Acusação concluiu que a vinculação de administradores a acordo de acionistas não afasta sua responsabilidade pelos votos proferidos e por seus deveres fiduciários, havendo limites à subordinação hierárquica dos órgãos de administração.

125. Nesse contexto, foram responsabilizados por desvio de poder, conforme art. 154 da Lei nº 6.404/1976, os conselheiros de administração que efetivamente votaram não no melhor interesse da Companhia, mas apenas por orientação dos Acionistas Controladores, aprovando matérias apesar de sinais de alerta e da falta de informações.

126. Foram eles: **(i)** Fernando Portella; **(ii)** Alexandre Jereissati; **(iii)** Renato Faria; **(iv)** Rafael Cordeiro; **(v)** José Valdir Reis; **(vi)** Armando Guerra; **(vii)** José Mauro Cunha; **(viii)** Fernando Santos; **(ix)** Cristiano Pereira; **(x)** Sergio Quintella; **(xi)** Shakhaf Wine; **(xii)** Carlos Augusto Borges; **(xiii)** Carlos Fernando Costa; e **(xiv)** Marcelo Souza.

127. Na mesma linha, foram acusados os conselheiros que, mesmo não participando das reuniões mencionadas pela Acusação, também votavam em conformidade com a Reunião Prévia Geral de Acionistas e tinham conhecimento da estrutura do processo decisório da



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Companhia. Foram eles: **(i)** Luís Melo; **(ii)** Pedro Jereissati; **(iii)** e Carlos Jereissati.

128. Com relação aos Acionistas Controladores da Companhia, a Acusação entendeu que a TelPart era apenas um instrumento utilizado pelo bloco de controle, não sendo beneficiária final da estrutura abusiva.

129. Dentre os acionistas da TelPart, AG Telecom, a LF Tel e Bratel Brasil também foram utilizadas apenas como veículos para imposição dos interesses do grupo Andrade Gutierrez, do grupo Jereissati e da Portugal Telecom sobre a Companhia.

130. Dessa forma, Andrade Gutierrez, Jereissati Telecom e Portugal Telecom foram acusados de violação ao art. 117 da Lei nº 6.404/1976, em virtude de, na condição de acionistas controladores indiretos, terem tomado decisões visando seu benefício particular, e não no melhor interesse da Companhia.

131. Em complemento, por terem orientado os administradores a votarem conforme os interesses dos Acionistas Controladores, e não conforme suas convicções pessoais, também foram acusados de violação ao art. 117 da Lei nº 6.404/1976 os acionistas BNDESPAR, PREVI, FUNCEF, FASS e PETROS.

Investimento Rio Forte

Zeinal Bava

132. Embora o relatório de análise da PwC não seja conclusivo sobre o conhecimento de Zeinal Bava a respeito do Investimento Rio Forte, a Acusação entendeu haver elementos que indicavam seu conhecimento sobre os títulos emitidos pelo GES no ano de 2014.

133. Tendo atuado como diretor presidente da Portugal Telecom entre 2008 e 2013, Zeinal Bava exerceu funções corporativas de auditoria interna e funções executivas em empresas do grupo da Portugal Telecom.

134. De acordo com a PwC, Zeinal Bava declarou ter conhecimento de investimentos na ESI, tendo ciência da **(i)** concentração de investimento em títulos do GES; **(ii)** magnitude dos investimentos; **(iii)** violação da política de investimentos do grupo Portugal Telecom; e **(iv)** gestão centralizada de caixa do grupo da Portugal Telecom pela Portugal Telecom.

135. Ademais, há prova de que Zeinal Bava considerou o risco de uma divergência entre os ativos prometidos e aqueles que seriam efetivamente entregues à Companhia, conforme e-mail



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

enviado por seu assessor legal⁵⁵.

136. Foi apontado também que A.M.P., representante do GES e membro do *steering committee*, informou à PwC que a renovação dos títulos da Rio Forte em 26.03.2014 havia sido acordada com Zeinal Bava.

137. Nesse sentido, o relatório de análise dos e-mails de administradores da Companhia⁵⁶ concluiu que Zeinal Bava conhecia os investimentos em títulos do GES e sabia dos riscos representados por eles, ainda que não soubesse que seriam especificamente títulos de emissão da Rio Forte.

138. Ademais, Zeinal Bava tinha grande interesse pessoal na concretização da Operação Societária, considerando que o seu bônus de R\$ 40 milhões poderia ser ameaçado pela descoberta do Investimento Rio Forte.

139. Na visão da Acusação, Zeinal Bava poderia ter feito questionamentos aos assessores legais, aos assessores financeiros e aos auditores da Portugal Telecom e da Companhia. Poderia, por exemplo, ter questionado se a Portugal Telecom estava cumprindo adequadamente sua política de investimentos. Poderia, ainda, ter feito melhor acompanhamento dos Ativos PT e alertado sobre os riscos da concentração em títulos do GES.

140. Portanto, Zeinal Bava teria deliberadamente se omitido em exercer seus deveres como administrador, tendo agido, na verdade, com a finalidade de defender os seus interesses particulares e os de alguns acionistas, violando o art. 155, inciso II, da Lei nº 6.404/1976.

Luís Melo

141. Luís Melo era membro do conselho de administração da Companhia, além de CFO da Portugal Telecom e signatário do MOU.

142. Luís Melo foi responsável direto pela contratação e renegociação dos Investimentos Rio Forte. Nesse contexto, a PwC entendeu que ele teve conhecimento das operações e deixou de informar o Investimento Rio Forte.

143. Ademais, verificou-se que ele descreveu detalhes das atividades por e-mail a Zeinal Bava e, ainda, relatou à PwC sua participação na rolagem dos investimentos em abril de 2014. Por fim, declarou que as informações financeiras da Portugal Telecom estavam adequadas,

⁵⁵ Doc. 0146703.

⁵⁶ Doc. 0150138.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

apesar de suas falhas.

144. Dessa forma, na qualidade de membro do conselho de administração da Companhia, negligenciou seus deveres fiduciários em benefício da acionista controladora Portugal Telecom, violando o art. 155, inciso II, da Lei nº 6.404/1976.

Shakhaf Wine, Fernando Portella e Otávio Azevedo

145. Shakhaf Wine e Fernando Portella eram conselheiros de administração da Companhia e da Portugal Telecom, indicados, respectivamente, pela Portugal Telecom e pelo grupo Jereissati. Otávio Azevedo, do grupo Andrade Gutierrez, também era membro do conselho de administração da Portugal Telecom, da TelPart, sendo também membro do *steering committee*. Assim, esses três acusados tinham maior conhecimento que os demais conselheiros sobre a administração da Portugal Telecom.

146. Nesse contexto, embora não tenha sido possível identificar que conheciam o Investimento Rio Forte, a Acusação entendeu que havia elementos suficientes a exigirem maiores diligências por parte de tais administradores, como o erro na Nota 24 das demonstrações financeiras da Portugal Telecom.

147. Como conselheiros da Portugal Telecom, deveriam conhecer seus procedimentos e controles internos, não sendo crível que desconhecêssem as práticas que deveriam cuidar para viabilizar o adimplemento das dívidas assumidas. Não tendo reportado as práticas da Portugal Telecom à Companhia, esses administradores não permitiram que a Companhia conhecesse os verdadeiros riscos na Operação Societária e defendesse os seus interesses.

148. Ademais, não tomaram as diligências adequadas, não tendo feito questionamentos específicos aos assessores legais, aos assessores financeiros ou aos auditores. Por fim, negligenciaram o alerta de A.C.S., conselheiro de administração da Companhia indicado pelos minoritários.

149. Na visão da Acusação, esses fatos representariam negligência grosseira, não sendo aceitável o desconhecimento de um investimento de € 897 milhões que violava a política interna de investimentos da Portugal Telecom.

150. Por não terem adotado os cuidados esperados de membro do conselho de administração da Companhia, Shakhaf Wine e Fernando Portella violaram seu dever de diligência, conforme art. 153 da Lei nº 6.404/1976.

151. Otávio Azevedo, por sua vez, faltou com o seu dever de diligência enquanto membro



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

do conselho de administração da TelPart, em infração ao mesmo artigo.

Bayard Gontijo

152. Também não foi possível determinar que Bayard Gontijo conhecia o Investimento Rio Forte. Contudo, a Acusação entendeu estarem presentes indícios suficientes que demandariam maior diligência, nos seguintes termos.

153. Em primeiro lugar, nenhuma providência foi tomada após recebimento do e-mail enviado a Zeinal Bava, com Bayard Gontijo em cópia, referente a possíveis medidas a serem tomadas em caso de divergências entre o ativo recebido e o valor apurado no Laudo de Avaliação. Esse e-mail foi recebido após o alerta de conselheiro de administração A.C.S.

154. Sendo notório que a Companhia possuía problemas de caixa, Bayard Gontijo, diretor financeiro, não foi capaz de identificar os erros na Nota 24 da Portugal Telecom. Ademais, apesar de a incorporação ter ocorrido em 05.05.2014, o Investimento Rio Forte foi descoberto apenas em 30.06.2014, por comunicado da própria Portugal Telecom. Somente então foi contratado *trustee* para avaliação da tesouraria da PT Portugal, comprovando que não foi realizada a conferência dos Ativos PT por parte da Companhia.

155. Ao mesmo tempo, Bayard Gontijo progressivamente realizou atos relacionados à capitalização dos Ativos PT e ao oferecimento de garantias às dívidas do grupo Portugal Telecom.

156. Por todo o exposto, a Acusação concluiu que Bayard Gontijo não exerceu suas atribuições com diligência, em infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976.

Portugal Telecom

157. A Portugal Telecom omitiu a realização do Investimento Rio Forte nas “*bring down due diligence calls*” realizadas antes da aprovação do aumento de capital da Oi.

158. A Acusação concluiu que a Portugal Telecom, acionista integrante no bloco de controle, omitiu da Companhia informações relevantes, abstendo-se de informar a realização do Investimento Rio Forte aos outros acionistas, na oportunidade da aprovação da subscrição dos Ativos PT e na oportunidade da incorporação dos Ativos PT à Oi.

159. Essa omissão em informar a existência de riscos sobre os ativos a serem incorporados pela Oi constituiu falta do dever de lealdade do acionista controlador, nos termos do art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/1976.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

IV. Defesas

BNDESPAR

160. Citado em 10.12.2018⁵⁷, BNDESPAR apresentou suas razões de defesa em 09.05.2019⁵⁸, após o deferimento, pela Área Técnica, de pedidos de prorrogação de prazo de defesa⁵⁹.

161. BNDESPAR requereu sua absolvição com base nos seguintes argumentos:

- (i) a Acusação não logrou demonstrar de que maneira a estrutura de controle da TelPart violaria a Lei n° 6.404/1976 ou alguma disposição da CVM. A estrutura de controle da TelPart era lícita, estruturada nos termos do art. 118 da Lei n° 6.404/1976, que permite a celebração de acordos de acionistas para reger o controle de companhias. Os parágrafos 8º e 9º, em particular, garantem a eficácia do acordo de acionistas perante a companhia, bem como a vinculação dos conselheiros ao conteúdo do acordo de acionistas;
- (ii) acordos de acionistas não obrigam diretamente os conselheiros, que não são deles signatários. Eles apenas obrigam os signatários por fato de terceiro. Assim, o conselheiro poderá votar contrariamente à orientação, embora seu voto possa ser desconsiderado, nos termos do art. 118, podendo renunciar ao cargo a qualquer momento;
- (iii) não há impedimento legal para tanto, de modo que a Acusação tenta criar uma restrição não prevista na legislação;
- (iv) embora não haja regra legal sobre o encaminhamento das informações utilizadas ou produzidas nas reuniões prévias para o conselho de administração, a praxe da diretoria era enviar ao conselho de administração e para a Reunião Prévia Geral de Acionistas o mesmo material;
- (v) vasta doutrina entende pela legalidade da realização de reuniões prévias de acionistas e da orientação de voto dos conselheiros, o que não viola seu dever de independência;

⁵⁷ Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0883236). A intimação eletrônica é datada de 03.12.2018 (Doc. 0645150).

⁵⁸ Docs. 0755958 e 0755977.

⁵⁹ Em 25.01.2019, Zeinal Bava apresentou pedido de prorrogação de prazo em 60 dias (Doc. 0676713). Em 28.01.2019, José Mauro Cunha apresentou pedido de unificação dos prazos para defesa, a se encerrar em 11.03.2019 (Doc. 0676728). Em 31.01.2019, a SPS concedeu a prorrogação de prazo para apresentação das defesas, estipulado em 11.04.2019 (Doc. 0678146). Em 14.03.2019 José Mauro Cunha apresentou novo pedido de prorrogação do prazo para apresentação de sua defesa em 30 dias (Doc. 0711779). Em 20.03.2019, a SPS deferiu o pedido e estipulou o novo prazo para apresentação de todas as defesas em 13.05.2019 (Doc. 0714876).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

- (vi) o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, por meio do “*Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas*”, expressamente reconhece a regularidade da estrutura de controle da TelPart, limitando-se apenas a não recomendá-la;
- (vii) acordos de acionistas que preveem reuniões prévias de acionistas e vinculação de voto de conselheiros são prática comum no mercado, conforme 34 acordos de acionistas citados a título exemplificativo;
- (viii) a Companhia sempre divulgou ao mercado e à CVM, via formulário de referência, a existência do Acordo de Acionistas Geral TelPart, além de outros acordos de acionistas anteriores, os quais desde 1999 preveem essa estrutura de controle. A CVM, porém, nunca apontou qualquer irregularidade, nem quando do pedido de registro de companhia aberta da Oi, nem em processos administrativos sancionadores que citaram a estrutura de controle da TelPart, como o PAS CVM nº 15/2010. Considerá-lo irregular, neste momento, representa uma alteração de entendimento, o que não pode ser feito pela via sancionadora, em respeito ao princípio da segurança jurídica, consagrado no art. 2º, inciso XIII, da Lei nº 9.784/1999 e na Lei nº 13.655/2018;
- (ix) a Acusação não conseguiu demonstrar qual teria sido a atuação irregular do BNDESPAR em detrimento da Companhia e qual teria sido o benefício ilícito obtido pelo BNDESPAR;
- (x) no julgamento do Processo Administrativo CVM nº RJ2013/10913, que tratou da aprovação da Operação Societária, a CVM entendeu que o pagamento de dívidas se tratava de “*vantagem indireta*” percebida por alguns acionistas da Companhia, tendo afastado a alegação de benefício particular. Portanto, a atuação da BNDESPAR estava em conformidade com o entendimento da CVM. Não pode neste momento a CVM entender que o BNDESPAR ilicitamente recebeu benefício particular. Caso a CVM tivesse entendido haver benefício particular, o BNDESPAR teria agido em conformidade;
- (xi) não há provas de que o BNDESPAR tinha conhecimento da fraude perpetrada pela Portugal Telecom;
- (xii) o abuso de poder de controle somente pode existir em situações concretas em que a companhia sofre dano, não cabendo falar-se em abuso de poder de controle em abstrato. Neste aspecto, a Acusação entendeu que a existência de dano à Companhia foi



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

- decorrente da fraude praticada pela Portugal Telecom;
- (xiii) a avaliação da conduta do BNDESPAR deve ater-se às informações conhecidas à época dos fatos e não se basear em fatos conhecidos no futuro. No Processo Administrativo CVM nº RJ2013/10913, a Diretora Ana Novaes chamou atenção para o fato de que a Operação Societária foi bem recebida pelo mercado. A SRE, por sua vez, entendeu que a Operação Societária não se prestava ao exclusivo atingimento dos interesses dos controladores. Era justamente essa a visão que o BNDESPAR tinha à época dos fatos;
- (xiv) diante da descoberta do Investimento Rio Forte, a estratégia de Renegociação Investimento Rio Forte foi vista como a única solução possível. A Acusação não apontou a ilicitude da solução encontrada e nem qual seria a alternativa lícita viável;
- (xv) o BNDESPAR não atuou na idealização da Operação Societária e não celebrou o MOU. Uma vez apresentada em seus termos originais, a Operação Societária parecia ser vantajosa à Companhia, tendo recebido voto favorável de todos os acionistas da TelPart. Ela traria notórios benefícios à Companhia, dentre os quais o fim da vinculação do conselho de administração às reuniões prévias. Essa era também a opinião de participantes do mercado e de consultoria independente. A avaliação positiva do mercado também ficou demonstrada com o sucesso da Oferta Pública Global;
- (xvi) a Renegociação Investimento Rio Forte foi consequência direta da fraude perpetrada pela Portugal Telecom. Quando tomou ciência do caso, o BNDESPAR contatou a Companhia e a Telpart para entender o ocorrido. A Companhia contratou um *trustee* e modificou a gestão das sociedades aportadas pela Portugal Telecom com a renúncia de Luís Melo. Em carta enviada à CVM em 06.08.2014, a Companhia informou que examinou as medidas legais a serem tomadas e avaliou estruturas de possíveis soluções. A Companhia entendia que a solução precisava ser encontrada rapidamente, antes da conclusão da Operação Societária em 15.07.2014. Diversos agentes do mercado manifestaram sua concordância com os termos da Renegociação Investimento Rio Forte. Diante desse cenário, a renegociação proposta pareceu a melhor solução ao BNDESPAR. Quanto à opção outorgada, esperava-se que ela permitiria à Companhia recompor os recursos não recebidos, situando-se em um cenário em que ainda se vislumbrava a união entre a Companhia e a Portugal Telecom. Já a isenção de responsabilidade da Portugal Telecom foi entendida como não ideal, mas a medida possível a ser tomada. À época, acreditava-se que votar contra a renegociação e a favor



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

- de eventual litígio não estaria alinhado ao melhor interesse da Companhia;
- (xvii) a Renegociação Investimento Rio Forte foi submetida à CVM, sendo condição precedente ao prosseguimento do processo. Foi solicitada à CVM autorização para (i) recebimento das ações permutadas pelas subsidiárias da Companhia; (ii) manutenção de ações de emissão da Companhia em tesouraria; e (iii) outorga das opções de compra. No julgamento do Processo Administrativo CVM nº RJ2014/11297 a CVM, com base na *business judgment rule*, sem avaliar a conveniência em si da operação, concedeu as dispensas requeridas, condicionadas às respectivas aprovações em AGE e à concessão de direito de voto também aos preferencialistas. A CVM entendeu, à época, que as condições de negociação seriam mais bem avaliadas pelos acionistas do que pela Autarquia. A Renegociação Investimento Rio Forte foi aprovada por 98,9% dos votos dos acionistas presentes, excluída a Portugal Telecom. A proposta teria sido aprovada mesmo sem os votos dos Acionistas Controladores;
- (xviii) os atos ilícitos identificados na Acusação foram perpetrados por outros acionistas e administradores, não podendo ser estendidos ao BNDESPAR;
- (xix) embora fizesse parte do bloco de controle, o BNDESPAR não fazia parte da gestão executiva da Companhia, não indicando membros para a diretoria; e
- (xx) ainda que demonstrado dano à Companhia, não há nexo causal com a atuação do BNDESPAR. Não há como se presumir que a Operação Societária, tal como concebida, se implementada, teria causado prejuízos à Companhia. As agências de classificação de risco rebaixaram o *rating* da Companhia como resultado direto da descoberta do Investimento Rio Forte.

PREVI

162. Citada em 10.12.2018⁶⁰, PREVI apresentou sua defesa em 10.05.2019⁶¹, após o deferimento, pela Área Técnica, de pedidos de prorrogação de prazo⁶².

163. PREVI requereu preliminarmente o reconhecimento da nulidade da Acusação, alegando que não teria havido a indicação pormenorizada das condutas entendidas como irregulares.

164. No mérito, requereu sua absolvição repisando argumentos apresentados por outros

⁶⁰ Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0883236). A intimação eletrônica é datada de 03.12.2018 (Doc. 0645153).

⁶¹ Docs. 0757230 e 07570232.

⁶² Doc. 0714876.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Acusados e acrescentando que:

- (i) preliminarmente, houve cerceamento aos princípios constitucionais do contraditório e da ampla defesa. A Acusação é extremamente genérica no que tange às acusações formuladas contra a PREVI, não apontando de modo específico as condutas abusivas praticadas. Nesse sentido, a Acusação foi formulada genericamente também com relação a outros acionistas da Companhia;
- (ii) o controle da TelPart era exercido por AG Telecom, LF Tel e FASS, nos termos do Acordo de Acionistas Restrito TelPart, por meio das Reuniões Prévias Restritas de Acionistas. Por sua vez, as orientações de voto de AG Telecom e LF Tel eram definidas nas Reuniões Conjuntas. A própria Acusação reconhece a existência do bloco de controle composto por AG Telecom, LF Tel e Portugal Telecom, bloco este do qual a PREVI não faz parte. Assim, a Acusação é contraditória e a PREVI não pode ser acusada de abuso de poder de controle;
- (iii) para a caracterização de abuso de poder de controle, é necessário que se comprove, além da detenção do controle, o abuso deste controle e o dano causado à Companhia. Mesmo em sede de responsabilidade administrativa, deve ser comprovado o dano efetivo causado à Companhia. Não há nexos causal entre a conduta da PREVI e eventual dano à Companhia, que sequer chegou a ser especificado;
- (iv) o exercício do poder de controle é caracterizado mediante verificação dos seguintes requisitos cumulativos: **(i)** maioria de votos em assembleias gerais; **(ii)** poder de eleger a maioria dos conselheiros de administração; **(iii)** utilização do poder de controle para direção da companhia. Assim, deve ser considerado acionista controlador aquele que faz prevalecer a sua vontade na condução dos negócios da companhia. No caso concreto, sem participar do Acordo de Acionistas Restrito TelPart, a PREVI não tinha qualquer poder efetivo para prevalecer nas deliberações sociais. Ademais, o Acordo de Acionistas Geral TelPart é explícito em indicar que os signatários do Acordo de Acionistas Restrito TelPart teriam a prerrogativa de indicar a maioria dos Conselheiros de Administração e do conselho de administração da TelPart. PREVI, por sua vez, poderia indicar apenas um dentre os onze membros. Por fim, PREVI não tinha ingerência sobre a condução dos negócios da Companhia. Conforme jurisprudência da CVM, a mera assinatura de acordo de acionistas não caracteriza poder de controle;
- (v) o Poder Judiciário entende pela legalidade de acordos de acionistas que vinculem os



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

conselheiros de administração de companhias;

- (vi) a Acusação não juntou elementos suficientes para inferir que a Operação Societária foi realizada por abuso de poder de controle da PREVI ou realizada em violação a deveres fiduciários de acionista;
- (vii) com relação à Renegociação Investimento Rio Forte, PREVI registrou seu inconformismo com a situação. Após análise criteriosa, porém, concluiu que a solução litigiosa não estaria alinhada ao melhor interesse da Companhia e que os acordos celebrados seriam a melhor forma de mitigar os prejuízos causados. Nesse sentido, seu voto continha ressalvas com base em sua análise jurídico-financeira da questão;
- (viii) com relação à Renegociação iG, PREVI votou contrariamente ao acordo celebrado; e
- (ix) os comportamentos abusivos identificados pela Acusação foram praticados, na verdade, pelos verdadeiros controladores da Companhia, a saber, AG Telecom, LF Tel e Portugal Telecom.

PETROS

165. Citada em 10.12.2018⁶³, PETROS apresentou suas razões de defesa em 10.05.2014⁶⁴, após o deferimento, pela Área Técnica, de pedidos de prorrogação de prazo⁶⁵.

166. Em sua defesa, PETROS requereu preliminarmente o reconhecimento da nulidade da Acusação, por entender que as condutas abusivas não teriam sido indicadas pormenorizadamente.

167. No mérito, requereu sua absolvição repisando argumentos apresentados por outros Acusados, acrescentando novos elementos:

- (i) a Acusação é nula, pois não apontou fato típico praticado pela PETROS, considerado irregular. Não houve a devida individualização das suas condutas, sendo-lhe imputadas as mesmas acusações genéricas imputadas a FUNCEF, PREVI e BNDESPAR. A constituição de um bloco de controle não constitui, por si só, um ilícito;
- (ii) a existência das Reuniões Prévias Restritas de Acionistas fazia com que AG Telecom, LF Tel e FASS fossem uma voz uníssonas nas Reuniões Prévias Gerais de Acionistas e

⁶³ Data que consta do relatório de acompanhamento de defesas (Doc. 0883236). A intimação eletrônica é datada de 03.12.2018 (Doc. 0645162).

⁶⁴ Docs. 0757239 e 0757240.

⁶⁵ Doc. 0714876.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

- exercessem, de fato, o controle da Companhia. Todas as matérias a serem deliberadas nas Reuniões Prévias Gerais de Acionistas eram sempre deliberadas anteriormente nas Reuniões Prévias Restritas de Acionistas;
- (iii) PETROS poderia escolher apenas um dentre os onze conselheiros de administração da TelPart, não podendo ser considerada controladora;
 - (iv) a doutrina, além da jurisprudência da CVM, mostra que é possível ser signatário de acordo de acionistas e não ser considerado acionista controlador;
 - (v) PETROS manifestou-se contrariamente às decisões tomadas nas Reuniões Prévias Gerais de Acionistas de 18.03.2014, 14.05.2014, 13.08.2014, 03.09.2014, 30.12.2014 e 25.02.2015. Fica claro, portanto, que não tinha ingerência sobre os negócios da Companhia e não era controladora;
 - (vi) os únicos acionistas da Companhia que se beneficiaram com a Operação Societária foram AG Telecom, LF Tel e Portugal Telecom, tendo a própria PETROS sido prejudicada;
 - (vii) PETROS demonstrou sua irrisignação com a Renegociação Investimento Rio Forte, propondo inclusive mudanças nos respectivos contratos. A Companhia, porém, indicou que os acordos eram uma exigência da Portugal Telecom e não poderiam levar as demandas da PETROS para uma nova renegociação, devido aos desgastes com a Portugal Telecom e às dificuldades inerentes à aprovação de um novo acordo. Assim, a PETROS votou contrariamente à Renegociação Investimento Rio Forte. Dessa forma, fica clara a diligência da PETROS;
 - (viii) também no caso da Renegociação iG, PETROS votou contrariamente ao acordo, novamente demonstrando sua diligência; e
 - (ix) PETROS nada teve de coautora ou partícipe das infrações cometidas pelos verdadeiros controladores da Companhia.

Zeinal Bava

168. Citado em 10.12.2018⁶⁶, Zeinal Bava apresentou suas razões de defesa em 13.05.2019⁶⁷,

⁶⁶ Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0883236). A intimação eletrônica é datada de 03.12.2018 (Doc. 0645060).

⁶⁷ Docs. 0757281 e 0757282.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

após o deferimento, pela Área Técnica, de pedidos de prorrogação de prazo⁶⁸.

169. Zeinal Bava requereu sua absolvição com base nos seguintes argumentos:

- (i) antes de realizado o Investimento Rio Forte, a Portugal Telecom detinha apenas títulos emitidos pela ESI e distribuídos pelo BES, que eram diferentes das notas comerciais emitidas pela Rio Forte;
- (ii) o Investimento Rio Forte foi transferido para a Companhia apenas no dia 05.05.2014, data da integralização do aumento de capital e fechamento da Operação Societária. Tal fato impossibilitou que qualquer pessoa, além dos diretores da PT Finance e da Portugal Telecom, tivessem conhecimento deles. A Acusação errou ao assumir que os Ativos PT já haviam sido todos contabilizados no Laudo de Avaliação. Algumas dívidas haviam sido contabilizadas no Laudo de Avaliação, mas a natureza dessas dívidas não incluía títulos de dívida, porque tais títulos tinham sido pagos. À época havia simplesmente caixa. O Investimento Rio Forte foi um evento subsequente à aprovação das contas que serviram de base para a Operação Societária. Ele não foi informado em 22.04.2014, quando Bayard Gontijo questionou a Portugal Telecom se as premissas financeiras que sustentaram a definição do *use of proceeds* mantinham-se válidas ou nas duas *due dilligence calls* referentes à Operação Societária. A própria Acusação concluiu que as informações sobre o Investimento Rio Forte haviam sido ocultadas intencionalmente, mesma conclusão a que chegou a auditoria interna da Portugal Telecom. Essa ocultação impediu que Zeinal Bava tivesse conhecimento do Investimento Rio Forte;
- (iii) os títulos da ESI eram substancialmente diferentes do Investimento Rio Forte. A competência para gestão do caixa e da tesouraria da Portugal Telecom cabia à sua comissão executiva (diretoria), no âmbito da qual havia delegação ao CFO, Luís Melo. Devido a acordos prévios com o GES, não havia limites para investimentos financeiros no GES, nem obrigação de análise por outros órgãos societários. Ao menos até outubro de 2013, a Portugal Telecom sempre teve excedentes de tesouraria. A auditoria interna da Portugal Telecom atestou a conformidade das aplicações financeiras da companhia. No mesmo período, a comissão de auditoria, o revisor oficial de contas e o auditor externo confirmaram o reembolso de todas as aplicações nas datas previstas. Os papéis ESI foram comprados com excedente de tesouraria, não cabendo dizer que a Portugal Telecom contraiu dívidas para adquiri-los, conforme análise de Deloitte e KPMG;

⁶⁸ Doc. 0714876.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

- (iv) a emissão da dívida de 2013 teve como objetivo estender as maturidades das dívidas pré-existentes da Portugal Telecom para evitar qualquer estresse financeiro e permitir o pagamento de dividendos. A aquisição dos papéis ESI/BES foi aprovada pela comissão executiva após apresentação pelo CFO. Todos os investimentos detidos ao final de 2013 foram reembolsados à Portugal Telecom;
- (v) entre setembro de 2013 e janeiro de 2014, por imposição do Banco de Portugal de “*ring fencing*” no GES, a Rio Forte, holding não financeira do GES, não pôde mais se financiar via BES. Ademais, o BES foi obrigado a desalavancar as operações existentes, como eram os papéis ESI. Assim, a Rio Forte apresentou à Portugal Telecom proposta de investimento direto nas sociedades da Rio Forte. Todo esse processo ocorreu após a saída de Zeinal Bava da Portugal Telecom;
- (vi) para cumprir os compromissos assumidos na Operação Societária após o Investimento Rio Forte, a Portugal Telecom precisou aumentar seu endividamento. O Investimento Rio Forte não se qualificava como excedente de tesouraria, tendo sido realizado com recursos financeiros obtidos através de linha de crédito. Neste caso, as dispensas de aprovações internas não se aplicariam;
- (vii) o próprio Banco Portugal, além de KPMG, PwC, Ernst Young e Deloitte, entendiam que os papéis da ESI não apresentavam risco material. Portanto, não é possível exigir que Zeinal Bava considerasse esses investimentos como um risco;
- (viii) o Investimento Rio Forte não contou com a aprovação prévia do conselho de administração e do comitê de auditoria da Portugal Telecom, não havendo comprovação de que foi aprovado pela sua comissão executiva. Mesmo após a realização do Investimento Rio Forte, não era possível verificar que a Rio Forte era a emissora desses títulos, na medida em que essas informações não constavam das informações financeiras da Portugal Telecom. Essa situação impossibilitava por completo a correta análise pela Companhia;
- (ix) o Investimento Rio Forte era dotado de diferenças significativas comparativamente aos papéis ESI. Caso contrário, se se tratasse de uma mera troca de papéis, não seria necessário fazer reuniões para apresentar a nova operação;
- (x) Zeinal Bava nunca participou de reuniões destinadas a estruturar o Investimento Rio Forte. Depoimentos colhidos pela PwC nesse sentido carecem de qualquer comprovação. O Investimento Rio Forte foi realizado entre 10 e 21.02.2014, tendo o



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

- vencimento dos primeiros papéis dado lugar a um novo investimento entre 15 e 17.04.2014, após sua saída da Portugal Telecom;
- (xi) a gravidade dos fatos demonstra a absoluta má-fé da Portugal Telecom. Ademais, tentaram criar confusão, aproximando o Investimento Rio Forte dos papéis ESI;
 - (xii) eventuais erros formais nos relatórios e contas da Portugal Telecom do ano de 2013 não podem ser atribuídos a Zeinal Bava, que se desligou da referida sociedade em junho de 2013 e sequer os aprovou;
 - (xiii) a SPS reconhece que não foi possível comprovar que Zeinal Bava tinha conhecimento do Investimento Rio Forte, opinião partilhada pela PwC. A auditoria interna da Companhia contratou a KPMG para avaliar quem teria conhecimento do Investimento Rio Forte. Também a KPMG não encontrou indícios de que Zeinal Bava tivesse conhecimento do Investimento Rio Forte;
 - (xiv) para suas conclusões, a Acusação valeu-se de depoimentos colhidos pela PwC de administradores da Portugal Telecom que tiveram participação direta no Investimento Rio Forte e deram depoimentos em causa própria. A maioria desses depoimentos apenas mencionava que R.S. havia dito ter negociado o Investimento Rio Forte com Zeinal Bava. Apenas R.M. fez menção direta a Zeinal Bava, mas referente ao investimento nos papéis da ESI. Destacou que R.S., porém, se negou a prestar depoimento à PwC;
 - (xv) por outro lado, Luís Melo, em seu depoimento ao Parlamento Português, detalhou (i) as razões pelas quais Zeinal Bava não teve nenhum conhecimento do Investimento Rio Forte; e (ii) como foram definidas as aplicações de tesouraria no período após a saída de Zeinal Bava da Portugal Telecom. Portanto, as declarações de que Zeinal Brava teria acordado o Investimento Rio Forte com R.S. são falsas. Além disso, ficou claro como a Portugal Telecom separou a área financeira da operacional, na qual atuava Zeinal Bava;
 - (xvi) PwC não foi capaz de concluir quem deu as instruções para renovação dos investimentos nos papéis da ESI e quem autorizou o Investimento Rio Forte;
 - (xvii) à época do Investimento Rio Forte, Zeinal Bava estava integralmente engajado no andamento da Operação Societária. Não havia razão para ocupar-se disso nesse momento, ainda mais considerando que já não era mais responsável pela Portugal Telecom;
 - (xviii) caso Zeinal Bava tivesse participado da estruturação do Investimento Rio Forte, não



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

- haveria motivos para que a Portugal Telecom ocultasse essas informações e tentasse confundir o mercado;
- (xix) a aquisição dos papéis da ESI foi determinada apenas por C.C., diretor financeiro; e Luís Melo, CFO. No caso do Investimento Rio Forte, por declaração deste sob juramento, o referido investimento foi realizado por decisão sua e de H.G. Essa situação havia sido identificada também no relatório da PwC;
- (xx) a aprovação dos títulos da ESI pela comissão executiva era feita *a posteriori*, após apresentação do diretor financeiro, e nunca foram rejeitados;
- (xxi) trocas de e-mail entre administradores da Portugal Telecom, em que Zeinal Bava não estava em cópia, comprovam que Zeinal Bava não participava do processo de aplicação de excedente de tesouraria da Portugal Telecom;
- (xxii) troca de e-mails entre a área financeira da Companhia e da Portugal Telecom – em que Zeinal Bava não estava copiado, ocorrida pouco antes do fechamento da Operação Societária, iniciando em 22.04.2014 e prosseguindo para além do fechamento, até 29.05.2014 – comprovaria a ocultação do Investimento Rio Forte. Muito embora a Portugal Telecom tivesse se comprometido com a Companhia, consignando em reunião de sua própria comissão executiva que utilizaria a quantia de € 1,25 bilhão, remetida pela Companhia à Portugal Telecom para pré-pagamento de suas dívidas, este valor foi usado de modo diverso. Após o fechamento da operação, C.C. enviou a Bayard Gontijo novo *use of proceeds* em que apenas € 500 milhões seguiriam a destinação original. Os demais € 750 milhões, que seriam usados para quitação de empréstimo conversível, foram usados para pagar outras dívidas. Essa mudança foi informada apenas após o saque e utilização dos valores. Questionado por Bayard Gontijo, C.C. mentiu, dizendo que tudo seguia conforme o planejado. As inconsistências foram descobertas posteriormente por funcionária da Companhia. Questionado novamente, C.C. enviou planilha em que se referia ao Investimento Rio Forte como “Título BES”, ainda buscando esconder a real situação. C.C. declarou que esses títulos não poderiam ser resgatados e seria necessário captar mais dinheiro para fazer frente ao empréstimo conversível de € 750 milhões. Isto é, a Portugal Telecom adulterou seu *use of proceeds* sabendo que o Investimento Rio Forte não seria pago e, após um mês da violação ao *use of proceeds*, verificou que não seria possível liquidar o empréstimo conversível. Esta informação não foi escalada para a diretoria e envolveu apenas as áreas financeiras da



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Companhia e da Portugal Telecom. No início de junho de 2014, em reunião da comissão executiva da Portugal Telecom, foi apresentado o Investimento Rio Forte, antes, portanto, da divulgação do *default*. Foi apenas depois dessa reunião, em 27.06.2014, quase dois meses após o fechamento da Operação Societária, que Luís Melo enviou e-mail a Zeinal Bava informando sobre a real situação dos “Títulos BES”, explicando a necessidade do Investimento Rio Forte para a Operação Societária, a pedido de H.G. A própria Acusação concluiu que apenas em 30.06.2014 a Portugal Telecom divulgou o Investimento Rio Forte. Não havia, anteriormente, indícios suficientes de irregularidade para que fosse exigível que Zeinal Bava investigasse o assunto;

- (xxiii) Zeinal Bava não se omitiu de fazer questionamentos à Portugal Telecom. Não tinha condições de saber da exposição excessiva ao Investimento Rio Forte ou aos papéis da ESI. A irregularidade começou apenas com a Rio Forte, nunca tendo a Portugal Telecom tentado fraudar investimentos na ESI, nunca tendo republicado suas contas sobre este ponto. A Portugal Telecom aumentou seu endividamento para poder fazer o Investimento Rio Forte, o que, de acordo com o relatório PwC, descaracterizava o investimento como “*excedente de tesouraria*”;
- (xxiv) nos relatórios e contas de 2012, último assinado por Zeinal Bava como administrador da Portugal Telecom, instrumentos de curto prazo emitidos pela ESI/BES, que totalizavam € 510 milhões, representavam apenas 2,5% do valor total do ativo e apenas 15% do total do caixa e equivalentes de caixa. Tal percentual não poderia ser considerado excessivo. Esses e todos os investimentos de curto prazo feitos pela Portugal Telecom até a saída de Zeinal Bava foram pagos. Nesse sentido, não havia irregularidade a ser reportada. Mesmo com relação ao ano de 2013, em que Zeinal Bava deixou a Portugal Telecom, suas contas foram aprovadas pela comissão de auditoria, pelo revisor oficial de contas e pelos auditores externos;
- (xxv) ao contrário do que alega a Acusação, Zeinal Bava nunca exerceu funções de auditoria interna na Portugal Telecom e nem atuou na PT Centro Corporativo ou PT Finance;
- (xxvi) BES era o maior banco privado de Portugal à época, um banco sólido e bem avaliado por agências de *rating*, de modo que investimentos em seus papéis não despertavam suspeitas. A Portugal Telecom tinha perfil conservador e seus administradores esperavam que produtos do BES adquiridos teriam perfil conservador, sendo mais um motivo para não levantar suspeitas. Correspondências enviadas pelo BES à Portugal



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Telecom suportavam esse entendimento. Assim, esses investimentos não representavam produtos especulativos;

- (xxvii) a elaboração de relatórios e contas nunca foi responsabilidade de Zeinal Bava, que apenas os aprovava após aprovação prévia da comissão de auditoria e revisor oficial de contas. Nunca foram levantadas suspeitas até sua saída;
- (xxviii) os questionamentos específicos aos assessores da Portugal Telecom exigidos pela Acusação foram efetivamente feitos, mas eles receberam resposta negativa. A *bring down due dilligence call* foi realizada com a Portugal Telecom e as demais partes envolvidas na Operação Societária. Foi questionado especificamente se havia alguma transação com parte relacionada não integralmente descrita. Outro questionamento feito foi se houve alteração material nos ativos da Portugal Telecom. Foi também perguntado se houve algum fato novo de que as partes deveriam ser informadas. Foi também questionado se, desde 03.04.2014, havia sido realizada alguma transação relevante incluindo transações relacionadas à combinação de negócios entre Oi e PT, e qualquer transação com alguma parte relacionada. Nada foi reportado pela Portugal Telecom. Embora não se tenha a transcrição da ligação, pode-se inferir isto do fato de não haver nenhuma modificação no prospecto, o que seria obrigatório;
- (xxix) o assessor legal de Zeinal Bava não enviou e-mail para sugerir medidas a serem tomadas em caso de divergência de ativos. O e-mail foi enviado, na verdade, para dar conforto à Operação Societária, indicando que a verificação dos ativos seria realizada após o seu fechamento e, caso fossem identificadas divergências, Portugal Telecom seria responsabilizada. A criação do comitê operacional foi indicada apenas como sugestão adicional, em cenário remoto;
- (xxx) quando Zeinal Bava recebeu o e-mail do assessor legal, em 24.03.2014, o Investimento Rio Forte já havia sido realizado e já estavam contabilizados como “Títulos BES”. Dessa forma, pouco adiantaria a criação de um comitê operacional. Eventual comitê operacional veria Zeinal Bava avaliando os ativos operacionais da Portugal Telecom e Bayard Gontijo seus ativos financeiros, de modo que não seria ele a analisar o Investimento Rio Forte. Ademais, o comitê teria poderes limitados já que, tendo sido contratada sociedade especializada para elaboração do Laudo de Avaliação, a Portugal Telecom não teria obrigação de fornecer qualquer informação adicional ao comitê. Assim, o comitê representou uma exigência de diligência muito acima do nível do



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

- homem ativo e probo. Zeinal Bava foi diligente ao buscar a opinião do assessor legal;
- (xxxix) o assessor legal indicou que a Portugal Telecom responderia por eventual divergência, o que de fato ocorreu. O e-mail indicava a possibilidade de um acordo de indenização em que a Portugal Telecom indenizaria os valores faltantes. Foi o que ocorreu com a Renegociação Investimento Rio Forte. Dessa forma, algumas das sugestões do assessor legal foram, de fato, implementadas;
- (xxxixii) não é verdade que Zeinal Bava faltou com seus deveres para garantir seu bônus. O contato com seu assessor demonstrou sua proatividade. Foram feitas as devidas perguntas no *bring down due diligence call*. Tinha grande interesse reputacional em garantir o *full disclosure* da Operação Societária. Seria impossível que Zeinal Bava auditasse individualmente os ativos da Portugal Telecom. Ele teria total interesse em atrasar a Operação Societária, caso houvesse indícios de irregularidades, pois todas as suspeitas recairiam sobre ele. Jamais colocaria em risco sua carreira por um bônus. Ao final, Zeinal Bava foi o maior prejudicado com todos os problemas decorrentes do Investimento Rio Forte, o que não foi compensado pelo bônus;
- (xxxixiii) para caracterização da hipótese do art. 155, inciso II, da Lei nº 6.404/1976, é necessário que (a) se tenha conhecimento de informação relevante ou se tenha meios de obtê-la; e (b) dolosamente, se deixe de comunicar tal informação a fim de obter vantagem pessoal. Zeinal Bava não se enquadra em nenhum dos dois requisitos. A jurisprudência da CVM exige esses requisitos. Não há sequer prova indiciária de violação ao dever de lealdade, ao mesmo tempo em que foram apresentadas provas concretas de sua inocência; e
- (xxxixiv) não cabia a Zeinal Bava avaliar os bens da Portugal Telecom, nos termos do art. 8º da Lei nº 6.404/1976. Essa função deve ser realizada por terceiro desinteressado. A jurisprudência da CVM não entra no mérito do conteúdo do laudo de avaliação, atendo-se a aspectos formais. Se nem a CVM o faz, não caberia a Zeinal Bava questionar o conteúdo do Laudo de Avaliação. Quem deve responder pela veracidade do laudo é a entidade avaliadora e, em última instância, a subscritora.

170. Adicionalmente, Zeinal Bava apresentou, na mesma data de sua defesa, petição separada manifestando seu interesse em negociar a celebração de um termo de compromisso⁶⁹.

⁶⁹ Docs. 0757245 e 0757246.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Portugal Telecom

171. Citada em 27.12.2018⁷⁰, Portugal Telecom apresentou suas razões de defesa em 13.05.2019⁷¹, após o deferimento, pela Área Técnica, de pedidos de prorrogação de prazo⁷².

172. Portugal Telecom requereu sua absolvição e, subsidiariamente, que eventual pena considerasse o fato de não ser reincidente e respeitasse os princípios da proporcionalidade e razoabilidade.

173. Nesse sentido, repisou argumentos apresentados por outros Acusados e acrescentou:

- (i) em clara boa-fé, treze dias após a Companhia informar desconhecer o Investimento Rio Forte, e antes de seu inadimplemento, a Portugal Telecom propôs e celebrou a Renegociação Investimento Rio Forte, **(a)** recompondo o valor dos títulos à Companhia com a entrega de ações de emissão da Companhia; **(b)** transferindo para o patrimônio da própria Portugal Telecom o Investimento Rio Forte; e **(c)** com isso, suportando os efeitos do inadimplemento;
- (ii) a aprovação do acordo de Renegociação Investimento Rio Forte em AGE da Companhia por 98,91% dos presentes atesta a diligência e boa-fé da Portugal Telecom;
- (iii) a Acusação utilizou dois dispositivos distintos, os arts. 116 e 117 da Lei nº 6.404/1976, para tratar da mesma ilicitude;
- (iv) a estrutura de controle que vincula administradores a deliberações de reuniões prévias de acionistas é legítima. Nesse contexto, embora a Acusação o trate de modo negativo, a retirada de pauta de deliberações em caso de discordâncias dos administradores pode ser instrumento benéfico aos interesses da companhia. Isso permite a rediscussão do tema e a adequação da decisão com base nas divergências levantadas;
- (v) das 59 companhias listadas no segmento do Novo Mercado que registraram acordos de acionistas, 34 (59%) incluíram cláusulas de vinculação de administradores a deliberações de acionistas em reuniões prévias semelhantes à da Companhia;
- (vi) a Acusação, ao imputar aos administradores violação ao seu dever de lealdade por não terem votado de acordo com o interesse social, reconhece que eles possuíam

⁷⁰ Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0883236). A intimação eletrônica é datada de 03.12.2018 (Doc. 0645146).

⁷¹ Docs. 0757535 e 0757536.

⁷² Doc. 0714876.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

- independência para votar no melhor interesse da Companhia, esvaziando, portanto, a acusação de abuso de poder de controle. A Acusação tem fundamento justamente no caráter abusivo da estrutura de controle, e não no fato de os controladores terem feito aprovar operações prejudiciais à Companhia;
- (vii) não é possível associar a suposta conduta da Portugal Telecom a alguma modalidade de abuso de poder de controle. A Portugal Telecom, embora integrante do grupo de controle, não poderia exercer o controle de maneira isolada, de modo que nem todo ato praticado por ela configura a utilização deste poder. Dessa forma, é necessário analisar se o fato gerador foi praticado mediante o uso do poder de controle. A omissão em informar os acionistas dos riscos envolvidos no Investimento Rio Forte é ato que independe da condição de controlador;
 - (viii) o suposto dever de diligência do acionista controlador, carente de previsão legal, representaria carta branca para acusações, capaz de condenar o controlador por qualquer ato;
 - (ix) a Acusação busca caracterizar possível falta do dever de diligência de administradores de controlador indireto de sociedade membro do grupo de controle da Companhia como abuso de poder de controle;
 - (x) reconhecer a validade da Acusação significa desconsiderar que o abuso de poder de controle representa modalidade de abuso de direito, nos termos do art. 187 do Código Civil;
 - (xi) a CMVM atestou que o GES omitiu de seus investidores, dentre os quais a Portugal Telecom, os riscos inerentes aos investimentos em ativos financeiros das empresas do grupo. Assim, a Portugal Telecom também foi vítima. Nesse sentido, a CMVM entendeu que os investidores nunca foram informados dos riscos dos papéis ESI e, em janeiro de 2014, a Rio Forte informava ser solvente;
 - (xii) a caracterização de abuso de poder de controle exige que o ato tenha finalidade deliberada de consecução de objetivos indevidos às custas da companhia. Mesmo a doutrina em contrário, que não exige a demonstração da finalidade, exige a verificação de efetivo benefício auferido pelo controlador. A Acusação não logrou demonstrar qual teria sido a finalidade ou o benefício da Portugal Telecom, enquanto instituição, com a suposta omissão. Portugal Telecom foi a maior prejudicada com os problemas envolvendo o Investimento Rio Forte;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

- (xiii) há que se questionar a responsabilização de companhia aberta de capital pulverizado por atos de seus administradores. A Portugal Telecom nunca almejou omitir informações e agiu de boa-fé. Não seria lógico que a Portugal Telecom tivesse buscado se beneficiar com a omissão e, ao mesmo tempo, prontamente aceitasse os prejuízos decorrentes da renegociação;
- (xiv) embora não se saibam os motivos para tanto, o que parece ter ocorrido foi falta do dever de diligência dos administradores da Portugal Telecom quando da realização e divulgação do Investimento Rio Forte. Processos administrativos e judiciais em curso não foram conclusivos sobre o tema. A Portugal Telecom compromete-se, assim, a prestar os devidos esclarecimentos caso haja qualquer definição ou caso fatos confidenciais tornem-se públicos. Portugal Telecom ajuizou ação de responsabilidade frente a seus administradores pelos prejuízos com o Investimento Rio Forte;
- (xv) a Companhia não incorreu em qualquer prejuízo decorrente do Investimento Rio Forte, o que seria elemento essencial para a caracterização do abuso de poder de controle. A Renegociação Investimento Rio Forte, aprovada pela CVM e pelos acionistas, eximiu a Companhia de prejuízos. Todos os acionistas preferencialistas da Companhia e a PETROS, que a Acusação afirma que seria contrária ao acordo, o aprovaram;
- (xvi) a renúncia da Companhia a demandas judiciais contra a Portugal Telecom por ocasião da Renegociação Investimento Rio Forte dizia respeito apenas aos títulos integralizados na Oferta Pública Global. O acordo ainda previa o direito de regresso por via judicial;
- (xvii) eventual condenação da Portugal Telecom implicaria violação ao princípio da tipicidade, por ausentes os requisitos mínimos do tipo e o nexo entre a conduta e o tipo. Sendo o art. 116 da Lei nº 6.404/1976 uma norma de tipo aberto, exige-se a comprovação da ilicitude. Além disso, violaria o princípio da finalidade da pena, por não servir a desestimular condutas semelhantes. Em se tratando de pessoa jurídica, há que se avaliar se atos cometidos por administradores guardam relação com a vontade social da companhia. A Portugal Telecom não possuía conhecimento do inadimplemento do Investimento Rio Forte. A suposta omissão não guarda relação com a vontade social, não havendo possibilidade de se beneficiar dela. Punir a Portugal Telecom seria punir novamente a vítima. Na prática, sua condenação representaria responsabilidade objetiva; e
- (xviii) sendo a Companhia a maior acionista da Portugal Telecom, eventual punição a esta



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

puniria indiretamente aquela.

174. Ao final, Portugal Telecom protestou pela produção de todos os meios de prova admitidos em direito, em especial a complementação de sua defesa com documentos e informações tornadas públicas pelos órgãos competentes, no contexto das investigações e julgamentos administrativos e judiciais em curso.

FASS

175. Citada em 10.12.2018⁷³, FASS apresentou sua defesa em 13.05.2019⁷⁴, após o deferimento, pela Área Técnica, de pedidos de prorrogação de prazo⁷⁵.

176. FASS requereu sua absolvição repisando argumentos apresentados por outros Acusados, acrescentando o quanto se segue:

- (i) FASS, enquanto responsável por administrar os benefícios previdenciários da Companhia, deve sempre agir nos melhores interesses de seus funcionários, sendo a maior interessada em seu sucesso;
- (ii) havia legítima expectativa de que a Companhia se beneficiasse das sinergias com a Portugal Telecom e do comando de Zeinal Bava, um profissional renomado no mercado. À época, havia um movimento de consolidação do setor, de modo que a Operação Societária era muito importante para o sucesso da Companhia, que historicamente apresentava dificuldades no mercado de telefonia móvel;
- (iii) FASS nunca indicou ao conselho de administração nenhum integrante de seu quadro de funcionários ou pessoa ligada diretamente à FASS. Seu indicado, José Mauro Cunha, tinha excelentes credenciais. Em todo caso, o administrador foi convidado formalmente por AG Telecom e LF Tel. Se a ideia fosse que o administrador apenas estivesse sujeito às suas vontades, não haveria motivos para buscar um profissional desse nível. Mesmo após a Operação Societária, José Mauro Cunha foi mantido no cargo, reforçando sua independência;
- (iv) a vinculação de voto do membro do conselho de administração não depende de autorização assemblear, sendo lícitas as orientações dadas fora das assembleias;

⁷³ Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0883236). A intimação eletrônica é datada de 03.12.2018 (Doc. 0645165).

⁷⁴ Docs. 0757549 e 0757550.

⁷⁵ Doc. 0714876.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

- (v) os administradores nunca foram forçados a votar contra o interesse da Companhia;
- (vi) FASS está convicta de que as decisões tomadas à época eram lícitas e adequadas;
- (vii) não restou comprovado o dano causado à Companhia pela FASS a caracterizar o abuso de poder de controle;
- (viii) o Investimento Rio Forte foi feito a exclusivo critério da Portugal Telecom. Uma vez vertido à Companhia, cabia à diretoria analisar possíveis soluções. A FASS não tinha como saber da falta de higidez do investimento. Esta ciência é imputada, pela própria Acusação, a Zeinal Bava, Luís Melo e Portugal Telecom. Já outros administradores, próximos à Portugal Telecom, foram acusados de negligência. Nada do gênero foi imputado contra a FASS;
- (ix) o prejuízo alegado sequer se concretizou, considerando que foram concluídas a Renegociação Investimento Rio Forte e a redução da participação da Portugal Telecom na Companhia, de 35% para 22% do capital social;
- (x) a decisão da CVM que aprovou a Renegociação Investimento Rio Forte não apenas legitimou a decisão, como também atestou sua comutatividade e reconheceu expressamente a possibilidade de a Companhia demandar judicialmente a Portugal Telecom. A FASS não identifica qual seria a irregularidade nesta negociação, nem como se configuraria o dolo exigido para sua condenação. A CVM não pode praticar *venire contra factum proprium*. Os acionistas da TelPart atuaram de modo a evitar a consumação de prejuízos para a Companhia. A Acusação posiciona-se de modo contrário à vontade dos acionistas da Companhia, entendendo pela obrigatoriedade de indenização pela Portugal Telecom mesmo após a Renegociação Investimento Rio Forte. A Acusação, porém, sequer indicou e dimensionou um dano a ser indenizado. Não é coerente acusar FASS de abuso de poder de controle se não é dado o mesmo tratamento a todos os acionistas que votaram a favor da renegociação;
- (xi) quanto à celebração do MOU, não há menção ao conteúdo dos documentos que a Acusação considera abusivos. Tampouco foi quantificado qual seria o dano causado à Companhia, o que compromete o exercício da defesa da FASS;
- (xii) a Operação Societária foi minuciosamente analisada por assessores legais e financeiros, dada a condição financeira da Companhia. A FASS contratou, de forma independente, consultoria financeira para analisar a Operação Societária. Contratou, ainda, a opinião



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

jurídica de um assessor jurídico no Brasil e dois em Portugal. Contratou também consultoria independente internacional. Diante de todas as aparências, tratava-se de operação regular;

(xiii) no caso da Renegociação iG, diante de inadimplemento de dois anos, os Acionistas Controladores julgaram adequado negociar um acordo de novação da dívida para quitação dos valores. Em todo caso, esse tema não possui qualquer relevância, representando 0,1% do ativo total da Companhia e 1% de sua receita bruta. A existência de voto dissidente neste caso não significa que a negociação foi contrária ao interesse social. A Companhia tentou reaver os valores, mas havia a possibilidade de a Ongoing não possuir ativos no Brasil suficientes para serem penhorados. A negociação permitiu o aproveitamento de um serviço sem novo ônus ao caixa da Companhia. Como os diretores que conduziram a negociação entendiam que era interessante para a Companhia, a FASS e outros acionistas votaram favoravelmente. A questão do *timing* dessa negociação não passa de ilação da Acusação; e

(xiv) o pagamento dos bônus a administradores nunca passou pelo crivo da FASS.

Andrade Gutierrez e Jereissati Telecom

177. Citados em 11.12.2018⁷⁶⁻⁷⁷, Andrade Gutierrez e Jereissati Telecom apresentaram suas defesas em conjunto em 13.05.2019⁷⁸, após o deferimento, pela Área Técnica, de pedidos de prorrogação de prazo⁷⁹.

178. Andrade Gutierrez e Jereissati Telecom requereram sua absolvição, repisando argumentos apresentados por outros Acusados e acrescentando que:

(i) a separação deste Processo e do PAS CVM n° 19957.004416/2016-00 não faz sentido e prejudica as defesas. A acusação de abuso de poder de controle pelo pagamento de bônus a administradores, apurada neste Processo, guarda evidente relação com os fatos investigados no outro processo administrativo sancionador. Há, assim, evidente violação ao art. 8º, §2º, da Deliberação CVM n° 538/2008, sendo a Acusação, portanto, inepta;

⁷⁶ Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0883236). A intimação eletrônica é datada de 03.12.2018 (Doc. 0645125).

⁷⁷ Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0883236). A intimação eletrônica é datada de 03.12.2018 (Doc. 0645135).

⁷⁸ Docs. 075758 e 075759.

⁷⁹ Doc. 0714876.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

- (ii) com relação ao pagamento dos bônus a administradores, a Acusação não definiu claramente qual teria sido a conduta irregular. Fernando Portella e Renato Faria eram representantes de Andrade Gutierrez e Jereissati Telecom, não cabendo falar em ingerência indevida na atuação de seus representantes. A Acusação parece assumir que a Operação Societária foi concebida para beneficiar os controladores, motivo pelo qual ofereceram bônus a administradores. A Oferta Pública Global era condição da Operação Societária, que era fundamental para a Companhia. O bônus não foi aprovado nem pela Andrade Gutierrez, nem pela Jereissati Telecom. Não houve qualquer conduta por parte deles, ausente, portanto, o requisito do tipo. Zeinal Bava deveria ter obtido as aprovações societárias necessárias. O fato de isso não ter ocorrido não pode ser imputado a Andrade Gutierrez, nem a Jereissati Telecom. Se os bônus fossem condição para que os acionistas se beneficiassem, teriam sido acordados no início da Operação Societária, não ao final. Para remunerar o esforço dos administradores, atuando no melhor interesse da Companhia, foi a Oi que pagou os bônus, como é usual em operações do gênero. O bônus estava atrelado à captação de recursos para a Companhia. Portanto, não há que se falar em prejuízo para a Companhia, que muito se beneficiou com a Oferta Pública Global. A assinatura de Renato Faria e Fernando Portella não passou de um conforto dado a Zeinal Bava, não sendo o contrato uma autorização de pagamento. Renato Faria e Fernando Portella acreditavam que o valor do bônus de Zeinal Bava era adequado. O valor era razoável no contexto da Oferta Pública Global e coerente com as médias do mercado. Andrade Gutierrez e Jereissati Telecom viam com tanta naturalidade os bônus que sequer os tentaram esconder da CVM. Estarem de acordo com seu pagamento não representa qualquer ingerência na atuação de administradores. A existência do contrato que definiu o bônus não representa qualquer irregularidade. Trata-se no máximo de ausência de formalidades, mas não de abuso de poder de controle. A prática da Companhia era a assinatura de contratos desse tipo com seus diretores presidentes, como veio a ser o caso de Bayard Gontijo. Não foi comprovada a existência de dano efetivo à Companhia com o pagamento dos bônus;
- (iii) sobre a Estrutura de Controle, a função do acordo de acionistas é justamente a formação de uma posição unitária entre seus signatários, de modo a orientar todas as deliberações da companhia;
- (iv) o acionista controlador é o intérprete primário do interesse social da companhia. Este é o motivo para a Lei nº 6.404/1976 exigir que o controlador dirija as atividades da



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

companhia e oriente o funcionamento de seus órgãos, um poder-dever de orientar o funcionamento da companhia no interesse de todos os acionistas. No contexto da lei, o acionista controlador é órgão hierarquicamente superior à administração. Há a presunção legal de que seus atos são tomados no interesse social. Seria um contrassenso admitir que a administração pudesse obstruir as decisões do grupo controlador, sendo do interesse da companhia que o poder de controle seja exercido de modo estável e harmônico. São os acionistas e, em especial, os controladores que respondem pelo insucesso da empresa;

- (v) a Acusação falhou em demonstrar como as deliberações citadas violavam a legislação ou o estatuto social da Companhia. Todas foram decisões negociais informadas;
- (vi) com relação à Renegociação Investimento Rio Forte, naturalmente todo acordo pressupõe concessões mútuas, com ônus e benefícios para ambas as partes. Não houve, porém, qualquer privilégio à Portugal Telecom;
- (vii) a Renegociação iG não guarda qualquer relação com os fatos objeto do Processo. O segmento de publicidade e conteúdo da iG, diferentemente do ramo de acesso à internet e serviços digitais, era operacionalmente deficitário e sempre apresentou baixa sinergia com o segmento de telecomunicações. A Companhia recebeu cinco propostas não vinculantes, tendo sido apresentadas apenas duas vinculantes. A proposta da Ongoing foi a mais favorável à Companhia, tendo sido aprovada pelo conselho de administração de modo unânime, inclusive pelo representante dos minoritários. Os assessores legais da Oi avaliaram a possibilidade de execução específica da venda da iG, mas concluíram que havia riscos de a Ongoing, seja no Brasil, seja em Portugal, não possuir bens suficientes para garantir a execução. Eventual litígio seria lento e custoso. É preciso ter em mente que, sendo deficitária, a alienação desse segmento da iG era do total interesse da Companhia. A Renegociação iG também foi aprovada por unanimidade pelo conselho de administração, incluindo os representantes dos minoritários. Essa solução forneceu à Companhia os serviços da iG Publicidade e Conteúdo por preços abaixo do mercado e não descartava por completo a via judicial;
- (viii) muitos Conselheiros de Administração participavam das Reuniões Prévias Gerais de Acionistas, inclusive como membros dos comitês de assessoria ao conselho de administração, não sendo surpreendente que, quando da reunião do conselho de administração, já tivessem sua convicção formada; e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

(ix) a decisão de retirada de pauta era tomada pelo próprio conselho de administração quando havia divergências, entendendo que a causa não estava “madura”, demonstrando, assim, sua independência. O presidente do conselho de administração, inclusive, não era vinculado a nenhum dos controladores. Os votos dos administradores só eram proferidos em conformidade com as deliberações das Reuniões Prévias quando estavam em conformidade com o interesse social. Os depoimentos dados pelos administradores da Companhia não deixam dúvida de que exerciam seu direito de voto livremente.

179. Ao final, Andrade Gutierrez e Jereissati Telecom protestaram pela produção de provas admitidas em direito que demonstrassem a regularidade de suas condutas.

José Mauro Cunha

180. José Mauro Cunha, citado em 10.12.2018⁸⁰, apresentou defesa em 13.05.2019⁸¹, após o deferimento, pela Área Técnica, de pedidos de prorrogação de prazo⁸².

181. O acusado requereu sua absolvição repisando argumentos apresentados por outros Acusados e acrescentando que os administradores que não votam de acordo com a orientação oriunda de reuniões prévias agem com desvio de poder. Somente será permitido que vote em desacordo com a orientação caso seja manifestamente contrária à legislação ou ao estatuto social, não sendo possível exigir a tomada de uma decisão pela qual seria responsabilizado.

182. Ao final, protestou pela posterior produção de provas admitidas em direito e que demonstrassem a regularidade de sua conduta. Ademais, requereu o reconhecimento expresso do direito de apresentação de uma proposta de termo de compromisso.

Otávio Azevedo

183. Citado em 10.12.2018⁸³, Otávio Azevedo apresentou defesa em 13.05.2019⁸⁴, após o deferimento, pela Área Técnica, de pedidos de prorrogação de prazo⁸⁵.

184. O acusado requereu sua absolvição com base nos seguintes argumentos:

⁸⁰ Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0883236). A intimação eletrônica é datada de 03.12.2018 (Doc. 0645074).

⁸¹ Docs. 0757588 e 0757589.

⁸² Doc. 0714876.

⁸³ Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0883236). A intimação eletrônica é datada de 03.12.2018 (Doc. 0645073).

⁸⁴ Docs. 0757593 e 0757594.

⁸⁵ Doc. 0714876.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

- (i) o Investimento Rio Forte não constava em nenhum documento da Portugal Telecom e não foi identificado por nenhum dos assessores contratados para avaliar a Operação Societária. Após a descoberta do Investimento Rio Forte, inclusive, a CMVM obrigou a republicação das informações financeiras da Portugal Telecom, reconhecendo que o Investimento Rio Forte não estava de acordo com sua política de investimentos. A própria acusação aponta as falhas de governança da Portugal Telecom e a ausência da necessária aprovação de seu conselho de administração. Não havia, portanto, como Otávio Azevedo ter conhecimento do Investimento Rio Forte;
- (ii) foge à competência da CVM a condenação de Otávio Azevedo na condição de administrador da Portugal Telecom. Embora fosse administrador da TelPart, o que a Acusação de fato discute é sua diligência e cuidado como administrador da Portugal Telecom. Mesmo que tivesse tido conhecimento do Investimento Rio Forte, o tráfego de informações entre companhias poderia ser considerado falta de seus deveres de sigilo e lealdade. Otávio Azevedo foi membro não-executivo do conselho de administração da Portugal Telecom, não participando de suas decisões corporativas;
- (iii) a PwC reconheceu que as informações financeiras da Portugal Telecom não eram suficientes para identificar o Investimento Rio Forte. Ademais, reconheceu que as informações prestadas ao conselho de administração da Portugal Telecom não indicavam a instituição emissora e nem que se tratava de um título, e não dinheiro. Tratou-se, portanto, de uma fraude à governança corporativa da Portugal Telecom, da qual Otávio Azevedo foi vítima;
- (iv) a própria Acusação reconhece que Otávio Azevedo não conhecia o Investimento Rio Forte, mas entendeu que, na qualidade de membro do conselho de administração da Portugal Telecom, deveria ter questionado o erro nas suas demonstrações financeiras e não deveria ter desconsiderado o alerta do conselheiro A.C.S. Contudo, Otávio Azevedo não era responsável pela elaboração das demonstrações financeiras da Portugal Telecom, não tinha *expertise* e foi vítima de uma fraude que não era facilmente identificável. Tanto é que sequer foi apontado como responsável pela CMVM. Otávio Azevedo renunciou ao seu cargo na Portugal Telecom em 30.06.2014, por não conhecer o Investimento Rio Forte. O fato de ter sido membro do *steering committee* não significa que teve acesso à manifestação do conselheiro A.C.S, não participando de reuniões do conselho de administração. Em todo caso, o Investimento Rio Forte sequer poderia ser considerado “passivo”;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

- (v) Otávio Azevedo não ignorou os riscos da Operação Societária. Toda operação oferece riscos, os quais foram devidamente analisados por assessores contratados; e
- (vi) a Acusação não apontou a medida concreta que Otávio Azevedo deveria ter realizado com relação à reclamação do conselheiro A.C.S.

185. Ao final, protestou pela posterior produção de provas admitidas em direito e que demonstrassem a regularidade de sua conduta. Ademais, requereu o reconhecimento expresso do direito de apresentação de uma proposta de termo de compromisso.

Bayard Gontijo

186. Citado em 10.12.2018⁸⁶, Bayard Gontijo apresentou defesa em 13.05.2019⁸⁷, após o deferimento, pela Área Técnica, de pedidos de prorrogação de prazo⁸⁸.

187. O acusado requereu sua absolvição, reforçando argumentos apresentados por outros Acusados e acrescentando que:

- (i) após a descoberta do Investimento Rio Forte, a Companhia diligenciou com a Portugal Telecom em busca de esclarecimentos, os quais foram considerados insuficientes. Assim, Bayard Gontijo foi até Portugal e Luxemburgo, acompanhado de representantes legais e financeiros da Companhia, para apurar o tema. Nesse sentido, a Companhia adotou uma série de medidas para esclarecer as condições do Investimento Rio Forte e seu impacto sobre a Operação Societária, tendo constituído um time especificamente para isso. Paralelamente, a Companhia, em conjunto com o *trustee* contratado, buscaram mapear os Ativos PT nos moldes aprovados pela Companhia. A área jurídica, por sua vez, revogou as procurações dos executivos da área financeira da Portugal Telecom, de modo que a Companhia, seus administradores e o *trustee* pudessem aprovar as operações financeiras do grupo Portugal Telecom. A via negocial parecia mais célere e mais clara, dirimindo incertezas no mercado. Portanto, não havia como Bayard Gontijo ter conhecimento do Investimento Rio Forte;
- (ii) por determinação do então diretor presidente, as estruturas de governança da Companhia e da Portugal Telecom eram rigorosamente independentes e separadas mesmo após a conferência dos Ativos PT. Assim, não havia qualquer ingerência ou supervisão de

⁸⁶ Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0883236). A intimação eletrônica é datada de 03.12.2018 (Doc. 0645062).

⁸⁷ Docs. 0757600 e 0757601.

⁸⁸ Doc. 0714876.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Bayard Gontijo sobre os investimentos da Portugal Telecom. A Acusação assume que se Bayard Gontijo não descobriu as falhas da Portugal Telecom é por não ter sido diligente, ignorando, assim, as diligências efetivamente tomadas pela Companhia. A Portugal Telecom era companhia aberta, sendo suas demonstrações financeiras auditadas por auditores independentes e tendo reconhecida reputação e competência, de forma que não deveriam existir dúvidas que as demonstrações financeiras da Portugal Telecom refletiam adequadamente seus investimentos;

- (iii) Bayard Gontijo diligenciou para obtenção de cartas conforto dos auditores externos, análise de informações financeiras auditadas, diligência legal, trocas de informações por Q&As, conferências com assessores jurídicos brasileiros e estrangeiros;
- (iv) não apenas Bayard Gontijo, mas também os assessores da Portugal Telecom, os auditores e as próprias autarquias que regulavam a companhia falharam em identificar o Investimento Rio Forte. É preciso considerar que se tratou de uma fraude;
- (v) como não houve qualquer sinal de alerta na análise das demonstrações financeiras e demais documentos da Operação Societária, os fatos apontados pela Acusação não apareceram como alertas para Bayard Gontijo;
- (vi) os passivos e riscos da Portugal Telecom foram devidamente mapeados, tendo sido descritos nos fatores de risco do prospecto da Oferta Pública Global;
- (vii) o que foi aportado pela Portugal Telecom na Companhia não foram os Ativos PT diretamente, mas sim o negócio, as participações detidas pela Portugal Telecom. Em operações como essa, não há uma conferência de ativo por ativo, ainda mais em se tratando de companhia aberta;
- (viii) naturalmente, o cenário mudou a partir de 30.06.2014, quando se tomou conhecimento do Investimento Rio Forte e de uma evidente fraude. A partir de então, buscou-se questionar, averiguar e detalhar as circunstâncias dos investimentos e suas características;
- (ix) a integração das atividades de companhias do porte de Portugal Telecom e da Companhia não é um processo rápido, não sendo exigível que Bayard Gontijo tivesse identificado o Investimento Rio Forte imediatamente após a Oferta Pública Global em maio de 2014. Quem comandava esse processo de integração era Zeinal Bava. Bayard Gontijo não tinha qualquer autonomia com relação às finanças do grupo Portugal



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Telecom. Somente Zeinal Bava tinha poderes para alterar essa estrutura. Até a divulgação do Investimento Rio Forte, não havia uma definição explícita de como seria estruturada a área financeira integrada;

- (x) mesmo após a divulgação do Investimento Rio Forte, a Portugal Telecom dificultou a obtenção de informações pela Companhia, até a substituição de seus administradores; e
- (xi) as informações apresentadas a Bayard Gontijo apontavam a regularidade da Operação Societária. O administrador tem o direito de confiar em seus assessores na ausência de sinais de alerta. Não há um dever de desconfiar, em especial de informações trocadas entre uma companhia e sua subsidiária. Seria preocupante a instauração nas sociedades de um verdadeiro clima de desconfiança.

188. Ao final, protestou pela posterior produção de provas admitidas em direito e que demonstrassem a regularidade de sua conduta. Ademais, requereu o reconhecimento expresso do direito de apresentação de uma proposta de termo de compromisso.

Fernando Portella

189. Citado em 11.12.2018⁸⁹, Fernando Portella apresentou defesa em 13.05.2019⁹⁰, após o deferimento, pela Área Técnica, de pedidos de prorrogação de prazo⁹¹.

190. O acusado requereu sua absolvição, tendo reforçado argumentos apresentados por outros Acusados.

191. Ao final, protestou pela posterior produção de provas admitidas em direito e que demonstrassem a regularidade de sua conduta. Também requereu o reconhecimento expresso do direito de apresentação de uma proposta de termo de compromisso.

Alexandre Jereissati, Armando Guerra, Rafael Cordeiro, Sergio Quintella, Renato Faria, Pedro Jereissati, Carlos Jereissati, Cristiano Pereira, Bruno Siqueira, Fernando Santos, José Valdir Reis, Carlos Borges e Marcos Araújo

192. Alexandre Jereissati, citado em 11.12.2018⁹²; Armando Guerra, citado em 11.12.2018⁹³;

⁸⁹ Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0883236). A intimação eletrônica é datada de 03.12.2018 (Doc. 0645069).

⁹⁰ Docs. 0757602 e 0757603.

⁹¹ Doc. 0714876.

⁹² Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0883236). A intimação eletrônica é datada de 03.12.2018 (Doc. 0645079).

⁹³ Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0883236). A intimação eletrônica é datada de 03.12.2018 (Doc. 0645083).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Rafael Cordeiro, citado em 12.12.2018⁹⁴; Sergio Quintella, citado em 10.12.2018⁹⁵; Renato Faria, citado em 11.12.2018⁹⁶; Pedro Jereissati, citado em 11.12.2018⁹⁷; Carlos Jereissati, citado em 11.12.2018⁹⁸; Cristiano Pereira, citado em 11.12.2018⁹⁹; Bruno Siqueira, citado em 11.12.2018¹⁰⁰; Fernando Santos, citado em 12.12.2018¹⁰¹; José Valdir Reis, citado em 11.12.2018¹⁰²; Carlos Borges, citado em 11.12.2018¹⁰³; e Marcos Araújo, citado em 12.12.2018¹⁰⁴; todos na qualidade de membros do conselho de administração da Companhia, apresentaram suas razões de defesa em conjunto em 13.05.2019¹⁰⁵, após o deferimento, pela Área Técnica, de pedidos de prorrogação de prazo¹⁰⁶.

193. Requereram as respectivas absolvições, repisando argumentos apresentados por outros Acusados. Acrescentaram que Bruno Siqueira era membro suplente do conselho de administração e participou somente da reunião do conselho de administração de 08.09.2014, que tratou da permuta de ações entre a Companhia e o grupo Portugal Telecom. Assim, não faria sentido que fosse tratado como os demais.

194. Ao final, protestaram pela posterior produção de provas admitidas em direito e que demonstrassem a regularidade de sua conduta. Requereram o reconhecimento expresso do direito de apresentação de uma proposta de termo de compromisso.

⁹⁴ Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0883236). A intimação eletrônica é datada de 03.12.2018 (Doc. 0645085).

⁹⁵ Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0883236). A intimação eletrônica é datada de 03.12.2018 (Doc. 0645089).

⁹⁶ Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0883236). A intimação eletrônica é datada de 03.12.2018 (Doc. 0645091).

⁹⁷ Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0883236). A intimação eletrônica é datada de 03.12.2018 (Doc. 0645094).

⁹⁸ Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0883236). A intimação eletrônica é datada de 03.12.2018 (Doc. 0645097).

⁹⁹ Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0883236). A intimação eletrônica é datada de 03.12.2018 (Doc. 0645099).

¹⁰⁰ Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0883236). A intimação eletrônica é datada de 03.12.2018 (Doc. 0645108).

¹⁰¹ Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0883236). A intimação eletrônica é datada de 03.12.2018 (Doc. 0645076).

¹⁰² Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0883236). A intimação eletrônica é datada de 03.12.2018 (Doc. 0645121).

¹⁰³ Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0883236). A intimação eletrônica é datada de 03.12.2018 (Doc. 0645113).

¹⁰⁴ Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0883236). A intimação eletrônica é datada de 03.12.2018 (Doc. 0645110).

¹⁰⁵ Docs. 0757615 e 0757616.

¹⁰⁶ Doc. 0714876.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

FUNCEF

195. Citada em 11.12.2018¹⁰⁷, FUNCEF apresentou defesa em 13.05.2019¹⁰⁸, após o deferimento, pela Área Técnica, de pedidos de prorrogação de prazo¹⁰⁹.

196. FUNCEF requereu preliminarmente o reconhecimento da inépcia da Acusação pela ausência de individualização de suas condutas. No mérito, requereu sua absolvição e, subsidiariamente, a aplicação de pena de advertência. Para tanto, repisou os argumentos apresentados por outros Acusados e acrescentou que:

- (i) como acionista minoritária da TelPart, participava da TelPart com o objetivo de preservar seus direitos de defesa de acionista minoritária. FUNCEF tinha o direito de indicar apenas um membro do conselho de administração da TelPart. Poderia, ainda, reunir suas ações com outros minoritários para eleger mais um membro do conselho de administração da TelPart ou de alguma de suas controladas a cada 9% de seu capital acionário;
- (ii) em nenhum momento a Acusação especificou em que modalidade de abuso de poder de controle a FUNCEF teria incorrido. Também não foram apresentados quaisquer indícios de autoria e materialidade especificamente com relação à FUNCEF. A mera existência de acordo de acionistas não é suficiente para contemplar as acusações. Assim, a Acusação é contrária ao art. 6º da Deliberação CVM nº 538/2008 e ao art. 50, incisos I e II, §1º, da Lei nº 9.784/1999. A acusação genérica, sem indicação completa do dispositivo legal, sem indícios de autoria e materialidade e sem nexo de causalidade, considera-se inepta, consoante art. 330, inciso I, c/c §1º, incisos II e III, do Código de Processo Civil. São aplicáveis, ainda, os arts. 45 e 395, incisos I e III, do Código de Processo Penal, fazendo com que a Acusação deva ser rejeitada;
- (iii) FUNCEF, em conjunto com PETROS, detinham as menores participações acionárias na TelPart, de 7,48%. Após o aumento de capital da TelPart previsto no MOU, sua participação foi reduzida para 3% e, em 2015, restou com apenas 1% de seu capital social;

¹⁰⁷ Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0883236). A intimação eletrônica é datada de 03.12.2018 (Doc. 0645161).

¹⁰⁸ Doc. 0757723. Embora a data de protocolo constante do Doc. 0757722 seja 14.05.2019, a data de protocolo físico no Doc. 0757723 indica a data de 13.05.2014. O Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0816190) também indica a data de 13.05.2014 como data do protocolo.

¹⁰⁹ Doc. 0714876.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

- (iv) tinha direito a eleger somente um membro do conselho de administração da TelPart, um membro de seu conselho fiscal, em rodízio com BNDESPAR, PREVI e PETROS, e um diretor, juntamente com PREVI e PETROS, enquanto detivessem, em conjunto, 12% das ações da TelPart. FUNCEF, portanto, não se encaixava na definição de acionista controladora. Seu voto não tinha capacidade de alterar as decisões da TelPart. Ser signatária do Acordo de Acionistas Geral TelPart não torna a FUNCEF automaticamente acionista controladora da TelPart. O poder de controle representa uma situação mais de fato do que de direito. Sua participação no Acordo de Acionistas Geral TelPart visava apenas sua proteção contra arbitrariedades. A patente ausência de poder de controle da FUNCEF é reconhecida pela Acusação;
- (v) no caso da Renegociação iG, FUNCEF votou contra sua aprovação. Ainda que se considere FUNCEF como controladora indireta da Companhia, seria necessário comprovar que as decisões indevidas emanaram do controlador indireto;
- (vi) não há qualquer indício nos autos de recebimento de benefício particular ou oculto por parte da FUNCEF. Não apenas não teve benefício como incorreu em redução de sua participação no capital social da TelPart. Ademais, ao final da Operação Societária, FUNCEF detinha apenas 0,34% do *free float* da Corpco. As orientações de voto da FUNCEF sempre estiveram de acordo com o interesse social da Companhia;
- (vii) a Operação Societária era bem vista pelo mercado e foi aprovada pela CVM e pelo CADE. Com base nas informações disponíveis à época dos fatos, FUNCEF agiu de modo diligente;
- (viii) em 2007, 61,9% das companhias listadas na BM&FBovespa que possuíam acordos de acionistas registrados previam a vinculação de voto dos administradores às deliberações do grupo de controle;
- (ix) a Acusação não apresentou qualquer indício de que a FUNCEF atuou contrariamente ao interesse social da Companhia. Caberia à Acusação desincumbir-se do ônus da prova, sendo impossível a produção de prova negativa; e
- (x) é inexigível que FUNCEF tivesse adotado conduta diversa na condição de acionista da TelPart. Enquanto signatária do Acordo de Acionistas Geral TelPart, as decisões tomadas pela Reunião Prévia Geral de Acionistas eram vinculantes aos seus representantes na administração da Companhia. Caso contrário, FUNCEF seria acusada de violação ao Acordo de Acionistas Geral TelPart e ao art. 118 da Lei nº 6.404/1976.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Acreditando estar diante de situações regulares, não havia justificativa para o não cumprimento do Acordo de Acionistas Geral TelPart.

Shakhaf Wine

197. Citado em 10.12.2018¹¹⁰, Shakhaf Wine apresentou defesa em 13.05.2019¹¹¹, após o deferimento, pela Área Técnica, de pedidos de prorrogação de prazo¹¹².

198. O acusado, membro do conselho de administração da Companhia, requereu sua absolvição, repisando os argumentos apresentados por outros Acusados e acrescentando que:

- (i) embora fosse administrador executivo da Portugal Telecom, nunca foi baseado em Portugal e nunca teve responsabilidade pelos negócios em Portugal. Suas atribuições sempre estiveram relacionadas à operação no Brasil;
- (ii) Portugal Telecom busca reparação contra a firma de auditoria independente que analisou suas demonstrações financeiras, por não ter apontado o erro na Nota 24;
- (iii) embora o alerta do conselheiro A.C.S. fosse legítimo, não é adequado que a Acusação atribua a ele um caráter premonitório. Em todo caso, não se tratava de atribuição dentro das competências do conselho de administração, demandando diligências dos assessores da Companhia ou do banco contratado para elaboração do Laudo de Avaliação;
- (iv) enquanto administrador da Portugal Telecom e da Companhia, Shakhaf Wine sempre se preocupou com seu conflito de interesses, de modo que não teve envolvimento com o envio de informações a partir de Lisboa e nunca participou de discussões envolvendo os Ativos PT no âmbito do conselho de administração. Shakhaf Wine inclusive retirou-se da reunião de 19.02.2014, de modo a evitar questionamentos, conforme registrado em ata. Não havia indícios de irregularidades à época;
- (v) caso de fato tivesse o dever de conhecer o Investimento Rio Forte, este estaria ligado à sua condição de administrador da Portugal Telecom, não da Companhia. Em todo caso, não tinha como saber do Investimento Rio Forte;
- (vi) Portugal Telecom atualmente busca responsabilização de alguns administradores e

¹¹⁰ Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0883236). A intimação eletrônica é datada de 03.12.2018 (Doc. 0645071).

¹¹¹ Doc. 0760556. Embora a data de protocolo constante do Doc. 0760555 seja 15.05.2019, a data de protocolo físico no Doc. 0760556i indica a data de 13.05.2014. O Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0883236) também indica a data de 13.05.2014 como data do protocolo.

¹¹² Doc. 0714876.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

CMVM também investiga alguns de seus administradores. Shakhaf Wine não está entre eles;

- (vii) efetivamente participou de reuniões prévias de acionistas, entendendo ser seu dever levantar questões no interesse da Companhia. A referida abstenção de participação na reunião de 19.02.2014, a despeito da orientação de voto dos acionistas controladores, também demonstraria sua independência;
- (viii) nunca votou apenas por orientação dos acionistas da TelPart. Sempre votou por serem decisões no melhor interesse da Companhia;
- (ix) nunca participou da Renegociação Investimento Rio Forte no âmbito da Companhia, apenas na Portugal Telecom. Os prejuízos que vieram a ser experimentados pela Companhia em decorrência da Renegociação Investimento Rio Forte não eram previsíveis;
- (x) quando aprovou a venda da iG para a Ongoing, não sendo o *core business* da Companhia, apenas seguiu a recomendação da diretoria;
- (xi) os Ativos PT incluíam todos os ativos e passivos do grupo Portugal Telecom, excluídas as ações da Companhia. A coincidência dos valores apontados no Laudo de Avaliação e no MOU demonstram a razoabilidade das análises. A razoabilidade é também confirmada pelos valores da venda da Portugal Telecom pela Companhia em 2015. A participação do mercado na Oferta Pública Global representou nova confirmação da razoabilidade dos valores envolvidos; e
- (xii) Shakhaf Wine não participou da assembleia que aprovou a Operação Societária e a Oferta Pública Global.

199. Ao final, Shakhaf Wine manifestou interesse na celebração de termo de compromisso.

Marcelo Souza

200. Citado por edital em 30.05.2019¹¹³, Marcelo Souza, membro do conselho de administração da Companhia, apresentou defesa em 15.07.2019¹¹⁴.

201. O acusado manifestou-se pela não aplicação de qualquer penalidade, ausente desvio de poder. Para tanto, repisou os argumentos apresentados por outros Acusados e acrescentou que:

¹¹³ Sua intimação eletrônica original é datada de 03.12.2018 (Doc. 0645103). O edital de intimação indica “*domicílio indefinido*” (Docs. 0765573 e 0768116).

¹¹⁴ Docs. 0801333 e 0801335.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

- (i) a Acusação cerceou seu direito de defesa ao não descrever adequadamente as irregularidades imputadas. A Acusação não pode citar três deliberações e indicar que seriam exemplificativas de uma situação permanente;
- (ii) a Acusação reconhece a atuação diligente de Marcelo Souza ao imputar-lhe apenas violação ao dever de lealdade, e não a de seus deveres fiduciários;
- (iii) em não havendo orientação de voto contrária à lei ou estatuto social, há complementariedade entre legislação, estatuto social e acordo de acionistas;
- (iv) por se tratar de obrigação de meio e não de resultado, não pode a Acusação basear-se nas eventuais consequências de uma operação para avaliar a conduta dos administradores. Assim, é necessário avaliar as informações que tinham à disposição à época da decisão;
- (v) a Acusação essencialmente acusa Marcelo Souza de ter cumprido uma obrigação contratual legal, válida e eficaz, contrariando a teoria das obrigações e dos contratos;
- (vi) Marcelo Souza não participou da deliberação de venda da iG Publicidade e Conteúdo para a Ongoing em 2012;
- (vii) com relação à Renegociação Investimento Rio Forte, como reconhece a Acusação, Marcelo Souza trocou uma série de cartas com Zeinal Bava, fazendo questionamentos e solicitando esclarecimentos sobre a operação. Como estava vinculado por acordo de acionistas, votou favoravelmente ao acordo, mas fez constar suas ressalvas em seu voto.

Carlos Costa

202. Citado por edital em 23.05.2019¹¹⁵, Carlos Costa, membro do conselho de administração da Companhia, apresentou defesa em 07.08.2019¹¹⁶, após deferimento de prazo¹¹⁷.

203. O acusado manifestou-se pelo reconhecimento da nulidade da acusação e pela não aplicação de qualquer penalidade, por ausência de desvio de poder. Para tanto, repisou os argumentos apresentados por outros Acusados e acrescentou que:

- (i) a Acusação é imprecisa e demasiadamente genérica. Uma acusação deve ser exaustiva e não exemplificativa, como se pretende a Acusação. A imprecisão e generalidade da

¹¹⁵ Sua intimação eletrônica original é datada de 03.12.2018 (Doc. 0645103). O edital de intimação indicava “*domicílio indefinido*” (Docs. 0761884 e 0764861).

¹¹⁶ Docs. 0816040 e 0816041.

¹¹⁷ Em 03.07.2019, Carlos Costa solicitou prorrogação de seu prazo para apresentação de defesa em 30 dias (Doc. 0792026). Seu pedido foi deferido em 04.07.2019, quando seu prazo foi estipulado em 07.08.2019.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Acusação ficam patentes quando se verifica que, das quatro deliberações apontadas, Carlos Costa participou de apenas uma. A Acusação é, portanto, nula; e

- (ii) Carlos Costa atuou apenas na reunião do conselho de administração de 19.02.2014, que tratou a ratificação do MOU e da Operação Societária e celebração dos contratos definitivos. Em três pareceres proferidos por especialistas, foi taxativamente afastada a existência de benefício particular ou conflito de interesses dos controladores na Operação Societária.

Luís Melo

204. Após ter seu pedido de dilação de prazo para apresentação de defesa deferido¹¹⁸, Luís Melo, membro do conselho de administração da Oi, apresentou defesa em 04.10.2019¹¹⁹.

205. O acusado manifestou-se pelo reconhecimento da nulidade de sua intimação e manifestou-se pelo reconhecimento da regularidade de suas condutas. Para tanto, repisou os argumentos apresentados por outros Acusados e acrescentou que:

- (i) não participou da concepção da Operação Societária, não integrou o *steering committee* e nem o comitê de execução da Operação Societária constituído por Zeinal Bava. Luís Melo não tinha qualquer interesse pessoal ou benefício com a concretização da Operação Societária;
- (ii) os investimentos no GES eram corriqueiros na Portugal Telecom, fruto de parceria histórica que determinou aplicações de tesouraria em depósitos a prazo e títulos do GES com vencimento inferior a 180 dias. Não havia motivos para se duvidar dos riscos das aplicações, que seguiam a estratégia de investimentos financeiros e de gestão de tesouraria da Portugal Telecom. Até fevereiro de 2014, os investimentos em papéis da ESI, holding financeira do GES, sempre trouxeram lucro para a Portugal Telecom. Nunca esteve em discussão não renovar as aplicações financeiras em fevereiro de 2014. A situação mudou com o investimento feito diretamente em papéis da Rio Forte. A Portugal Telecom nunca esteve diretamente com a Rio Forte, sendo as operações sempre propostas e intermediadas pelo BES;

¹¹⁸ Sua intimação eletrônica é datada de 03.12.2018 (Doc. 0645065). O edital de intimação indicava “*domicílio indefinido*” (Doc. 0673040). Luís Melo compareceu ao processo em 31.07.2019, alegando ser então residente no México, motivo pelo qual sua citação não foi cumprida (Docs. 0810559 e 0810563). Assim, alegou nulidade de sua citação por edital e solicitou a abertura de prazo de 30 dias, contados em dobro, para apresentação de sua defesa. Seu pedido foi deferido em 06.08.2019, estipulando como prazo para apresentação de sua defesa 04.10.2019 (Doc. 0813913).

¹¹⁹ Docs. 0854178 e 0854197.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

- (iii) a Acusação, em sua alegação de que o Investimento Rio Forte não estava de acordo com a política de investimentos da Portugal Telecom, não diz respeito à sua atuação como administrador da Companhia;
- (iv) embora PwC tenha considerado o GES parte relacionada da Portugal Telecom, nem Portugal Telecom e nem BES se consideravam partes relacionadas nos termos do IAS 24 *Related Party Transactions*¹²⁰. Ainda que o fosse, o Investimento Rio Forte estaria dispensado de aprovação pelo conselho de administração da Portugal Telecom, nos termos da OS 111, desde que realizadas em condições normais de mercado, como foi o caso. Em julho de 2014, a comissão de auditoria da Portugal Telecom não identificou violação à política de investimentos da Portugal Telecom. Ademais, nos termos da OS002504CE¹²¹, o diretor responsável pela área financeira, bem como o diretor de finanças corporativas tinha competência para aplicação dos excedentes de tesouraria por prazos não superiores a 180 dias. Um mês após editada a referida ordem de serviço, foi instituída a gestão centralizada de tesouraria do grupo Portugal Telecom. Ambas as medidas foram instituídas antes da entrada de Luís Melo na Portugal Telecom. A auditoria interna corporativa da Portugal Telecom, em 23.07.2014, concluiu que foram cumpridas as regras internas de gestão de tesouraria da Portugal Telecom. A Portugal Telecom consultava diariamente a atualização de seu mapa de tesouraria. Ademais, realizava auditorias anualmente, considerando a gestão de tesouraria como de baixo risco. Especificamente quanto ao Investimento Rio Forte, a direção de auditoria interna da Portugal Telecom concluiu ter sido respeitado o Manual de Controlo Interno, Delegação de Competências;
- (v) em 28.01.2014, R.S., diretor presidente do BES, apresentou a Luís Melo o Investimento Rio Forte e suas vantagens em termos de risco, por se encontrar mais próxima dos ativos do GES, uma vez que era a nova holding final do GES. Luís Melo, então, informou a H.G., diretor presidente da Portugal Telecom, sobre a proposta, que começou a ser analisada. Enquanto isso, foram mantidos os investimentos em papéis da ESI;
- (vi) em 03.02.2014, foi realizada reunião com H.G, R.S. e A.P, diretor financeiro do BES, em que foram discutidos os Ativos PT e o Laudo de Avaliação, além da futura gestão financeira do grupo em Portugal. Neste último ponto, Luís Melo não pôde opinar, pois

¹²⁰ <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-24-related-party-disclosures/> (acesso em 26.05.2023).

¹²¹ Conforme acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa: [link](#) (acesso em 26.05.2023).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

- não participaria da estrutura corporativa após a Operação Societária. Em 26.03.2014, foi realizada nova reunião, com A.P, Luís Melo e o diretor de finanças corporativas da Portugal Telecom. A.P. informou que Zeinal Bava, H.G. e R.S. estavam de acordo com a renovação do investimento em papéis da Rio Forte. À época, a Rio Forte parecia uma instituição sólida;
- (vii) em 02.04.2014, BES divulgou que realizaria aumento de capital social da ordem de € 1 bilhão, concluído em 16.06.2014. Uma subsidiária da Portugal Telecom participou do referido aumento de capital social, mantendo a participação acionária do grupo no BES superior a 2%, conforme parecer favorável de seu comitê de investimentos e parecer favorável de Zeinal Bava, presidente do conselho de administração da subsidiária. Não aparecia para Luís Melo, portanto, qualquer indício de risco ou irregularidade;
- (viii) a renovação de investimento em títulos da Rio Forte foi coordenada pela direção de finanças corporativas da Portugal Telecom, que tinha poderes para tal;
- (ix) ao contrário do que afirmam outros Acusados, o Investimento Rio Forte era de amplo conhecimento. A transferência do Investimento Rio Forte da Portugal Telecom para a PT Portugal foi aprovada em reunião do conselho de administração da PT Portugal presidida por Zeinal Bava, com sua aprovação;
- (x) Portugal Telecom foi vítima de fraude do GES. A Acusação não traz elementos para provar que Luís Melo conhecia os riscos do GES;
- (xi) a partir de 05.05.2014, com a transferência dos Ativos PT para a Companhia, Luís Melo deixou de exercer função profissional relacionada aos Ativos PT;
- (xii) o inadimplemento do Investimento Rio Forte não foi decorrente do risco normal do mercado financeiro, mas de uma das maiores fraudes da história de Portugal. As próprias autoridades portuguesas concluíram que o GES omitia informações, induzindo terceiros em erro. A CMVM afirma que as operações financeiras que afetaram a liquidez da Rio Forte aconteceram concomitantemente ou após a colocação dos títulos no mercado. Também o Banco de Portugal entendia que, até 10.07.2014, havia capital suficiente para acomodar todos os impactos do chamado “*braço não financeiro*” do GES. Apenas em 30.07.2014 identificou os prejuízos da Rio Forte, que não seriam antecipáveis. Em verdade, o Investimento Rio Forte tinha melhor crédito que os papéis ESI. Caso o investimento tivesse sido feito em papéis do BES, a consequência teria sido a mesma;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

- (xiii) a contabilidade da Portugal Telecom sempre foi realizada em consonância com a legislação aplicável, nunca tendo recebido questionamentos da CMVM ou do banco que realizou o Laudo de Avaliação. O erro na Nota 24 não passou de erro de digitação. As aplicações financeiras não poderiam constituir, por definição, em títulos emitidos pelo grupo Portugal Telecom, mas sim subscritos. Prova disso é que o erro não foi detectado por ninguém que avaliou as demonstrações financeiras. Em todo caso, todos os títulos existentes à época foram adimplidos. A mera renovação de títulos junto ao GES não poderia ser considerada alteração material ou relevante a ser reportada em *bring down due diligence calls*;
- (xiv) não foi comprovado qualquer interesse particular ou conflito de interesses de Luís Melo, tendo tomado apenas decisões desinteressadas, informadas e refletidas. Nesses casos, a CVM não deve interferir, pois sempre contará com mais informações que disponíveis à época dos fatos. Deve ser respeitada a *business judgment rule*;
- (xv) Luís Melo sequer participou das reuniões apontadas pela Acusação como exemplificativas da estrutura de controle abusiva da Companhia. A Acusação limitou-se a afirmar genericamente que ele também votava conforme orientações dos Acionistas Controladores.

206. Ao final, Luís Melo protestou pela produção de todas as provas admitidas e ressaltou seu direito de apresentar proposta de termo de compromisso.

V. Propostas de termo de compromisso

207. Em 11.06.2019, Zeinal Bava apresentou proposta de termo de compromisso em que comprometeu-se a pagar o valor de R\$ 100 mil, sendo (i) R\$ 50 mil referentes à acusação de suposta omissão no exercício da verificação e acompanhamento dos Ativos PT e das informações fornecidas pela Portugal Telecom; e (ii) R\$ 50 mil em razão da acusação de supostamente não ter alertado a Companhia e seus administradores sobre os riscos das aplicações em títulos do GES¹²².

208. Em 12.06.2019, Portugal Telecom apresentou proposta de termo de compromisso no valor de R\$ 300 mil¹²³.

¹²² Docs. 077612 e 0776613.

¹²³ Docs. 0778841 e 0778843.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

209. Em 18.12.2019¹²⁴, a PFE manifestou-se pela existência de óbice legal à celebração dos termos de compromisso com Zeinal Bava e Portugal Telecom devido à insuficiência do *quantum* indenizatório proposto frente à gravidade de suas condutas e seu impacto sobre os acionistas, de modo que considerou que não havia sido cumprido o requisito de correção da irregularidade.

210. Em 03.01.2020, a Portugal Telecom apresentou manifestação complementar à sua proposta de termo de compromisso¹²⁵. Preliminarmente, esclareceu que Portugal Telecom e Zeinal Bava apresentaram propostas de termo de compromisso em separado. Quanto à manifestação da PFE, esclareceu que a Renegociação Investimento Rio Forte, aprovada pela CVM e em função da qual a Companhia outorgou quitação à Portugal Telecom, teve o condão de corrigir as irregularidades apontadas.

211. Em 14.01.2020, a PFE apresentou novo parecer em que reiterou a existência de óbice legal¹²⁶. Esse entendimento baseou-se **(i)** na participação de integrantes do bloco de controle na aprovação da Renegociação Investimento Rio Forte, em desacordo com expressa determinação da CVM; **(ii)** na existência de manifestação de acionista minoritário quanto à existência de prejuízos; **(iii)** na tentativa, por parte de acionista minoritário, de convocação de AGE para deliberar a anulação da Renegociação Investimento Rio Forte e propositura de ação contra a Portugal Telecom; e **(iv)** no pedido de recuperação judicial da Companhia em 2016.

212. Em 28.01.2020, Portugal Telecom apresentou novo pedido de reconsideração contra o entendimento da PFE¹²⁷. Em sua manifestação, consignou que a PFE estava trazendo aos autos nova acusação intempestiva contra a Portugal Telecom, que foi usada como base para caracterização do óbice legal.

213. Nesse sentido, esclareceu que a decisão da CVM referente à Renegociação Investimento Rio Forte vedava a participação apenas da Portugal Telecom na AGE da Companhia, que era a única parte relacionada. Ademais, apontou que a deliberação foi aprovada por 98,9% dos presentes, excluído apenas um acionista. A PFE não poderia embasar seu entendimento na existência de óbice jurídico com base na manifestação de um único acionista, que sequer teria descrito os prejuízos incorridos.

¹²⁴ Doc. 0904407.

¹²⁵ Docs. 0911626 e 0911627.

¹²⁶ Doc. 0917068.

¹²⁷ Docs. 0932572, 0932573 e 0932574.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

214. Quanto à tentativa de anulação da Renegociação Investimento Rio Forte, notou que a AGE nunca foi convocada. Portugal Telecom alegou tratar-se de acionista que travava disputa societária em busca do controle da Companhia. Repisou que a PFE não poderia trazer aos autos novos fatos nesta etapa processual.

215. Por fim, informou que, em 03.04.2019, foi homologado acordo entre a Companhia e a Portugal Telecom para extinção de todos os litígios em curso.

216. Em 13.03.2020, o comitê de termo de compromisso (“CTC”) opinou pela rejeição de todas as propostas de termo de compromisso em razão **(i)** da gravidade, em tese, das condutas apontadas; **(ii)** da baixa economia processual proporcionada pela eventual aceitação de propostas formuladas por apenas parte dos Acusados; **(iii)** da existência de óbice jurídico à aceitação da proposta de Zeinal Bava; e **(iv)** do histórico de Zeinal Bava, acusado em dois outros processos administrativos sancionadores¹²⁸. Ponderou que, ainda que superado o óbice jurídico, o CTC entendia que não seria do interesse da CVM a celebração de termo de compromisso neste caso.

217. Em 12.03.2020, a PFE apresentou novo parecer em que, com base nos esclarecimentos apresentados pela Portugal Telecom em 28.01.2020, informou que não apresentou novas acusações contra ela. Em complemento, alterando seu entendimento anterior, manifestou-se pela superação da existência de óbice jurídico¹²⁹.

218. Em 23.03.2020, Portugal Telecom apresentou manifestação complementar à sua proposta de termo de compromisso¹³⁰. Haja vista o novo posicionamento da PFE, que reconheceu a ausência de óbice jurídico, entendeu pela necessidade de reanálise da matéria pelo CTC. A correção da irregularidade apontada afetaria o entendimento do CTC a respeito da gravidade em tese das condutas. Adicionalmente, registrou que o número de acusados não é o único parâmetro de economia processual, tendo sido a única acusada de violação ao art. 116 da Lei nº 6.404/1976, de modo que seu termo de compromisso traria economia de análises para a CVM, havendo precedentes de termos de compromisso que não encerraram o processo. Por fim, pugnou que a CVM deveria considerar a efetiva possibilidade de condenação do acusado no caso concreto. Nesse contexto, além dos demais pontos levantados na sua defesa, seria necessário considerar que a Lei nº 6.404/1976 não é aplicável à Portugal Telecom, nos termos

¹²⁸ Doc. 0956710.

¹²⁹ Doc. 0956822.

¹³⁰ Docs. 0962979 e 0962980.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

do Ofício-Circular/CVM/SEP n° 2/2020.

219. Em 31.03.2020, em reunião do Colegiado da CVM, o CTC reiterou entender ser inconveniente e inoportuna a celebração de acordo neste caso e o Colegiado, por unanimidade, deliberou rejeitar as propostas de termo de compromisso apresentadas, acompanhando o parecer do CTC¹³¹.

VI. Distribuição do Processo

220. Em 26.11.2019, o Diretor Carlos Rebello foi designado relator do Processo¹³², que foi redistribuído para o Diretor Gustavo Gonzalez em 14.01.2020¹³³.

221. Em 10.11.2020, o Processo foi distribuído para minha relatoria¹³⁴.

VII. Pedido de produção de provas

222. Em 11.11.2022, proferi despacho nos autos¹³⁵, indeferindo pedidos genéricos de produção de provas, formulados pelos acusados Bayard Gontijo, Fernando Portella, Otávio Azevedo, José Mauro Cunha, Fernando Santos, Alexandre Jereissati, Armando Guerra, Rafael Cordeiro, Sergio Quintella, Renato Faria, Pedro Jereissati, Cristiano Pereira, Bruno Siqueira, José Valdir Reis, Carlos Augusto Borges, Marcos Araújo, Andrade Gutierrez, Jereissati Telecom, Portugal Telecom e Luís Melo.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 29 de maio de 2023.

Alexandre Costa Rangel

Diretor Relator

¹³¹ Doc. 0983897.

¹³² Doc. 0887248.

¹³³ Doc. 0917050.

¹³⁴ Doc. 1137013.

¹³⁵ Doc. 1647909.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.004415/2016-57

Reg. Col. nº 1616/19

- Acusados:**
- | | |
|---|--|
| 1. Zeinal Abedin Mahomed Bava | 19. Bruno Gonçalves Siqueira |
| 2. Bayard de Paoli Gontijo | 20. Marcos Rocha de Araújo |
| 3. Luís Miguel da Fonseca Pacheco de Melo | 21. Carlos Augusto Borges |
| 4. Fernando Magalhães Portella | 22. José Valdir Ribeiro dos Reis |
| 5. Shakhaf Wine | 23. Andrade Gutierrez S.A. |
| 6. Otávio Marques de Azevedo | 24. Jereissati Telecom S.A.
(atualmente Vertere Participações S.A.) |
| 7. José Mauro Mettrau Carneiro da Cunha | 25. Portugal Telecom SGPS S.A.
(atualmente Pharol S.A.) |
| 8. Fernando Marques dos Santos | 26. BNDES Participações S.A. – BNDESPAR |
| 9. Alexandre Jereissati Legey | 27. Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI) |
| 10. Armando Galhardo Nunes Guerra Junior | 28. Fundação dos Economistas Federais (FUNCEF) |
| 11. Rafael Cardoso Cordeiro | 29. Fundação Petrobras de Seguridade Social (PETROS) |
| 12. Sérgio Franklin Quintella | 30. Fundação Atlântico de Seguridade Social |
| 13. Renato Torres de Faria | |
| 14. Pedro Jereissati | |
| 15. Carlos Jereissati | |
| 16. Cristiano Yazbek Pereira | |
| 17. Carlos Fernando Costa | |
| 18. Marcelo Almeida de Souza | |

Assunto: Apurar eventuais irregularidades no âmbito de operação de reestruturação societária, em infração aos arts. 116, parágrafo único, 117, 153, 154, 155, inciso II, da Lei nº 6.404/1976

Relator: Diretor Alexandre Costa Rangel

Voto



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

I. Introdução

1. Este Processo¹ trata da Acusação², formulada pela SPS, em conjunto com a PFE, em face de administradores e acionistas da Companhia, por fatos relacionados à Operação Societária divulgada por meio do Fato Relevante, publicado em 02.10.2013.

2. A Operação Societária deu origem a vários processos administrativos no âmbito da CVM, em especial os Processos Administrativos (i) nº RJ2013/10549, instruído pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”); e (ii) nº RJ2014/6996, instruído pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“SRE”) (quando em conjunto, “Processos de Origem”).

3. Os Processos de Origem culminaram na instauração deste Processo e do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.004416/2016-00³, que tem por objeto a apuração de supostas irregularidades praticadas por administradores e conselheiros fiscais da Oi na Oferta Pública Global, realizada no contexto da Operação Societária.

4. Conforme detalhado no Relatório, são dois os principais temas tratados pela Acusação no presente Processo. O primeiro diz respeito à estrutura de controle implementada na Companhia (“Estrutura de Controle”), que levou a imputações de abuso de poder de controle (art. 117 da Lei nº 6.404/1976) e desvio de poder (art. 154). O segundo refere-se a possíveis irregularidades verificadas na Operação Societária em si, que justificou a formulação de imputações de violação aos deveres de lealdade (arts. 116 e 155) e de diligência (art. 153).

5. Mais especificamente sobre a Estrutura de Controle da Companhia, foram feitas as seguintes acusações:

(i) Abuso de poder de controle (estrutura de controle): são acusados de abuso de poder de controle os Acionistas Controladores (a) Andrade Gutierrez; (b) Jereissati Telecom, atual Vertere; (c) Portugal Telecom, atual Pharol; (d) BNDESPAR; (e) PREVI; (f) FUNCEF; (g) PETROS; e (h) FASS, que teriam infringido o art. 117 da Lei nº 6.404/1976, por exercerem ou participarem de estrutura de controle que vincularia o voto dos Conselheiros de Administração, prejudicando os interesses da Companhia em

¹ Os termos iniciados em letras maiúsculas que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes é atribuído no relatório que antecede este voto (“Relatório”).

² Doc. 0641341.

³ O presente Processo é conexo ao Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.004415/2016-57 – Voto – Página 2 de 75
sessão de julgamento do dia 30.05.2023.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

benefício do bloco de controle;

- (ii) Abuso de poder de controle (bônus): Andrade Gutierrez e Jereissati Telecom também são acusados de abuso do poder de controle, em violação ao art. 117 da Lei nº 6.404/1976, por intervirem na remuneração de administradores, ao concederem bônus à custa do caixa da Oi, em desacordo com a previsão estatutária e violando a remuneração global estabelecida pela assembleia geral;
- (iii) Desvio de poder: são acusados de desvio de poder os Conselheiros Administração **(a)** Luís Melo; **(b)** Shakhaf Wine; **(c)** José Mauro da Cunha; **(d)** Fernando Santos; **(e)** Alexandre Jereissati; **(f)** Armando Guerra; **(g)** Rafael Cordeiro; **(h)** Sergio Quintella; **(i)** Renato Faria; **(j)** Pedro Jereissati; **(k)** Carlos Jereissati; **(l)** Cristiano Pereira; **(m)** Carlos Costa; **(n)** Marcelo Souza; **(o)** Bruno Siqueira; **(p)** Marcos Araújo; **(q)** Carlos Borges e **(r)** José Valdir Reis, que teriam infringido o art. 154 da Lei nº 6.404/1976, ao se sujeitarem à estrutura de controle imposta pelos Acordos de Acionistas e votarem em reuniões do conselho de administração da Companhia conforme orientação dos Acionistas Controladores e contrariamente aos interesses da Companhia.

6. O segundo núcleo de imputações, por sua vez, tratou especificamente de irregularidades relacionadas à transferência do Investimento Rio Forte para a Oi, pela Portugal Telecom, no âmbito do aumento de capital realizado como parte da Operação Societária. O Investimento Rio Forte não constava das demonstrações financeiras da Portugal Telecom que serviram de base para o Laudo de Avaliação dos ativos e passivos bens transferidos para a Companhia. Este segundo núcleo envolve as seguintes acusações:

- (i) Dever de lealdade do acionista controlador: Portugal Telecom é acusada de violação a seu dever de lealdade para com a Companhia e seus acionistas, nos termos do art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/1976, por não ter apresentado informações financeiras completas e confiáveis no contexto da Operação Societária;
- (ii) Dever de diligência: são acusados de descumprimento do dever de diligência, em infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976, **(a)** Bayard Gontijo, na qualidade de diretor financeiro da Companhia; **(b)** Fernando Portella; **(c)** Shakhaf Wine, na qualidade de membros do conselho de administração da Oi; e **(d)** Otavio Azevedo, na qualidade de membro do conselho de administração da TelPart, por terem negligenciado na verificação e acompanhamento dos Ativos PT e das informações fornecidas pela Portugal



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Telecom;

- (iii) Dever de lealdade: são acusados de descumprimento do dever de lealdade, em infração ao art. 155, inciso II, da Lei nº 6.404/1976, **(a)** Zeinal Bava, na qualidade de diretor presidente da Companhia; e **(b)** Luís Pacheco, na qualidade de membro do conselho de administração da Companhia, por, deliberadamente, omitirem-se na verificação e acompanhamento dos Ativos PT e de alertar a Companhia sobre os riscos envolvidos nas aplicações em títulos do GES.

7. Após esta introdução, examino as questões preliminares suscitadas pelos Acusados. Em seguida, reconstituo as principais questões fáticas objeto do Processo e passo às questões de mérito, tratando das acusações relacionadas à Estrutura de Controle da Companhia e das imputações relacionadas à Operação Societária e ao Investimento Rio Forte. Encerro com a conclusão.

II. Preliminares

Ausência de manifestação prévia

8. Luís Melo alega⁴ que, ao contrário dos outros Acusados, não lhe foi dada a oportunidade de se manifestar previamente sobre os fatos, nos termos do art. 11⁵ da então vigente Deliberação CVM nº 538/2006. Por ter domicílio no México, a intimação⁶ a ele dirigida para endereço na cidade de São Paulo, para prestar esclarecimentos no curso da investigação, seria nula. De forma semelhante, o edital de intimação⁷ para que apresentasse suas razões de defesa também seria nulo, o que teria sido reconhecido pela CVM após ter se apresentado espontaneamente no Processo, na medida em que foi concedida a devolução do prazo⁸.

9. Contudo, conforme entendimento pacífico desta Autarquia, o pedido de esclarecimentos ou a oitiva preliminar de investigados em processo administrativo visa dar suporte à formação da convicção da área técnica quanto à materialidade e a autoria das infrações e auxiliar na boa

⁴ Doc. 0854197 (fl. 36).

⁵ “Art. 11: Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório ou no termo de acusação, conforme o caso. Parágrafo único. Considerar-se-á atendido o disposto no caput sempre que o acusado: I – tenha prestado depoimento pessoal ou se manifestado voluntariamente acerca dos atos a ele imputados; ou II – tenha sido intimado para prestar esclarecimentos sobre os atos a ele imputados, ainda que não o faça”.

⁶ Doc. 0591373.

⁷ Doc. 0673040.

⁸ Docs. 0810563 e 0817127.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

instrução do processo. Não se trata de qualquer modalidade de direito subjetivo aos investigados, nem se confundindo com defesa prévia⁹.

10. Além disso, não se verifica qualquer prejuízo ao exercício da ampla defesa e do contraditório pelo acusado, que, após a devolução do prazo de defesa concedido pela CVM, teve acesso integral aos autos. Teve oportunidade para exercer plenamente seu direito de defesa e requerer a produção das provas que considerasse pertinentes, suprindo, assim, eventuais questões que pudessem ter ocorrido durante a fase investigatória¹⁰.

Inépcia da Acusação e cerceamento de defesa

11. Em sede preliminar, alguns dos Acusados alegam que a Acusação seria inepta, por não trazer uma adequada narrativa dos fatos investigados e a necessária individualização de suas condutas, nos termos do art. 6º¹¹ da Deliberação CVM nº 538/2008; e do art. 50, incisos I e II, §1º, da Lei nº 9.784/1999¹². Teriam sido acusados de forma genérica e em prejuízo ao exercício de seus direitos de defesa e do contraditório, garantidos constitucionalmente.

12. Assim alegam PREVI, FUNCEF e PETROS, aduzindo, em linhas gerais, que a Acusação não descreve os atos ou condutas omissivas a elas atribuíveis, que se enquadrariam como violação ao art. 117 da Lei nº 6.404/1976. Apenas lhes foi imputado igualmente e ao BNDESPAR a participação em estrutura societária que permitiria sujeitar os interesses da Oi a determinado grupo de acionistas, mas sem apontar de modo específico quais condutas teriam sido, de fato, praticadas, de modo a incorrerem em tal abuso. Também não foi indicado em qual das modalidades de abuso de poder elencadas no dispositivo as suas condutas estariam enquadradas.

⁹ PAS CVM nº RJ2013/13355, Dir. Rel. Henrique Machado Moreira, j. 24.11.2016; PAS CVM nº RJ2014/14161, Dir. Rel. Henrique Machado Moreira, j. 04.12.2018; PAS CVM nº 19957.000115/2019-41, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. 22.09.2020; e PAS CVM nº 19957.009206/2018-61, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. 11.04.2023.

¹⁰ Na mesma direção, PAS CVM nº SP2014/0465, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. 06.11.2018; PAS CVM nº 07/2012, Dir. Rel. Henrique Machado, j. 08.10.2019; PAS CVM nº RJ2019/1068, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. 22.09.2020; e PAS CVM nº 19957.009206/2018-61, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. 11.04.2023.

¹¹ “Art. 6º Ressalvada a hipótese de que trata o art. 7º, a SPS e a PFE elaborarão relatório, do qual deverão constar: I – nome e qualificação dos acusados; II – narrativa dos fatos investigados que demonstre a materialidade das infrações apuradas; III – análise de autoria das infrações apuradas, contendo a individualização da conduta dos acusados, fazendo-se remissão expressa às provas que demonstrem sua participação nas infrações apuradas; IV – os dispositivos legais ou regulamentares infringidos; V – proposta de comunicação a que se refere o art. 10, se for o caso; e VI – a indicação do rito a ser observado no processo administrativo sancionador.”

¹² “Art. 50. Os atos administrativos deverão ser motivados, com indicação dos fatos e dos fundamentos jurídicos, quando: I - neguem, limitem ou afetem direitos ou interesses; II - imponham ou agravem deveres, encargos ou sanções; (...) 1º A motivação deve ser explícita, clara e congruente, podendo consistir em declaração de concordância com fundamentos de anteriores pareceres, informações, decisões ou propostas, que, neste caso, serão parte integrante do ato.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

13. PREVI, FUNCEF e PETROS alegam que não ostentavam a condição de acionistas controladoras da Companhia e que, dessa forma, não poderiam ser acusadas de exercício abusivo de poder de controle.
14. Andrade Gutierrez e Jereissati Telecom, por sua vez, apontam que, por razões não esclarecidas, as imputações referentes aos bônus concedidos pelo sucesso da Oferta Pública Global, no tocante aos administradores, foram abordadas no PAS CVM nº 19957.004416/2016-00. Este fato teria prejudicado as suas defesas, pois estão sendo acusados de influenciar uma conduta que não está bem circunstanciada na Acusação, o que iria de encontro ao que exige a Deliberação CVM nº 538/2008.
15. Do mesmo modo, Marcelo Souza e Carlos Costa, acusados na qualidade de conselheiros de administração da Companhia, alegam que a Acusação é imprecisa e peca pela generalidade, não trazendo uma narrativa detalhada e individualizada dos atos que teriam sido por eles praticados com desvio de poder. Essa circunstância os impediria de contrapor adequadamente a tese acusatória, de forma a preservar os seus direitos à ampla defesa e ao contraditório. Para Carlos Costa, a inépcia da Acusação pode ser demonstrada pelo fato de estar sendo acusado de participar de uma situação permanente de subordinação do conselho de administração aos controladores, deduzida a partir de quatro “*situações exemplificativas*”, das quais somente tomou parte de uma, a reunião do conselho de administração de 19.02.2014.
16. Entendo que tais argumentos, preliminares, não procedem.
17. No tocante às alegações de PREVI, FUNCEF e PETROS, observo que a Acusação, na seção II.3.3 da peça acusatória, que engloba os itens 235 a 430, detalha exhaustivamente a sua tese. Trata da suposta abusividade da Estrutura de Controle, implementada na Companhia por meio dos acordos de acionistas que regulavam as relações entre os sócios da TelPart, incluindo o Acordo de Acionistas Geral TelPart, de que eram signatárias as referidas entidades de previdência complementar.
18. A Acusação aponta as disposições pertinentes desses acordos, em especial as que previam as Reuniões Prévias, cujas decisões vinculavam os conselheiros de administração da Companhia. Ainda, apresenta as razões pelas quais entende que tal vinculação operava contrariamente aos interesses da Oi e resultava em exercício abusivo do poder de controle por parte dos signatários do Acordo de Acionistas Geral TelPart, inclusive PREVI, FUNCEF e PETROS. Também são detalhadas algumas situações em que os conselheiros de administração



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

vinculados a este acordo, ao votarem em linha com a orientação aprovada nas Reuniões Prévias, teriam agido com desvio de poder. A peça acusatória, em seus itens 382 a 388, também traz as explicações das entidades sobre a sua participação na Estrutura de Controle tratada nos acordos de acionistas.

19. Também não lhes aproveita o argumento de que a Acusação não apontou em qual das modalidades de abuso de poder elencadas no art. 117 da Lei nº 6.404/1976 suas condutas estariam enquadradas. A Exposição de Motivos da Lei nº 6.404/1976¹³ registra que a relação constante do §1º do art. 117 trata de *"modalidades mais frequentes de exercício abusivo do poder pelo controlador"* e que o *"projeto não exclui outras hipóteses, que a vida e a aplicação da lei se incumbirão de evidenciar"*¹⁴. Não vislumbro, portanto, qualquer tipo de nulidade na ausência de especificação, pela Acusação, de alguma das modalidades de abuso relacionadas naquele dispositivo.

20. Dessa forma, entendo que a Acusação se desincumbiu satisfatoriamente do ônus de individualizar as condutas de PREVI, FUNCEF e PETROS, apresentando uma adequada narrativa dos fatos investigados e dos elementos necessários à compreensão da imputação a elas direcionada e ao exercício do seu direito de defesa, não havendo que se falar em inépcia da Acusação.

21. A alegação de que não seriam acionistas controladoras da Companhia será enfrentada quando for analisado o mérito das imputações.

22. Também não vislumbro qualquer prejuízo para a defesa da Andrade Gutierrez e da Jereissati Telecom em virtude de a apuração de eventuais irregularidades ligadas aos bônus concedidos pelo sucesso da Oferta Pública Global, realizada pela Oi em 2014, ter sido desdobrada em dois processos. Um deles apura a responsabilidade de administradores; e o presente Processo analisa a conduta das sociedades, na condição de acionistas integrantes do bloco de controle da Companhia.

23. Com efeito, a peça acusatória, na subseção II.3.3.4, itens 340 a 377, relata, com apoio em farta documentação de suporte, como se deram a negociação e o pagamento das gratificações aos administradores da Companhia. Em tais ocasiões, as sociedades AG Telecom

¹³ Exposição de Motivos nº 196, de 24.06.1976.

¹⁴ Nessa direção, a CVM editou em 24.01.2000, a Instrução CVM nº 323/2000 (revogada em 06.08.2020 pela Resolução CVM nº 02/2020), adicionando, para o caso das companhias abertas, também exemplificativamente, outras modalidades de condutas abusivas do acionista controlador.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

e LF Tel, controladas e sucedidas pelas acusadas Andrade Gutierrez e Jereissati Telecom, foram citadas como autorizadoras finais da operação. A Acusação identifica o excesso dos valores pagos em relação ao valor global aprovado em assembleia geral e a ausência de aprovação do conselho de administração. Representantes da Andrade Gutierrez e Jereissati Telecom foram ouvidos, chegando-se, ao final, à tese de que a aprovação do pagamento dos bônus teria partido delas, como controladoras de AG Telecom e LF Tel. Essa tese fundamentou a acusação de ambas de abuso de poder de controle. Portanto, ao contrário do que alegam, as condutas de todos os Acusados e aquelas apuradas no PAS CVM nº 19957.004416/2016-00 estão adequadamente circunstanciadas na Acusação, não havendo que se falar em cerceamento ao direito de defesa.

24. Por fim, quanto ao alegado por Marcelo Souza e Carlos Costa, como mencionado, os itens 235 a 430 da peça acusatória detalham a tese de que seria abusiva a estrutura de controle implementada na Companhia pelos acordos de acionistas. A Acusação afirma que os membros do conselho de administração que se sujeitaram a essa estrutura teriam agido em desvio de poder, violando o art. 154 da Lei nº 6.404/1976. Após a narrativa dos fatos e supostas irregularidades, a Acusação sintetiza, na tabela 18 do item 420, como se deu a votação dos conselheiros de administração vinculados ao Acordo de Acionistas Geral TelPart, nas reuniões em que foram deliberadas determinadas matérias decididas anteriormente nas Reuniões Prévias.

25. Entendo, assim, estarem presentes na peça acusatória todos os elementos necessários **(i)** à compreensão do ilícito imputado a Marcelo Souza e a Carlos Costa; e **(ii)** ao exercício de seu direito de defesa, com a devida delimitação dos elementos de autoria e materialidade. A mesma observação aplica-se aos outros acusados membros do conselho de administração da Companhia.

26. Deve ser ressaltado, ademais, que todos os Acusados tiveram a oportunidade de se manifestar nos autos sobre todas as infrações objeto da Acusação, apresentando extensas defesas escritas em que contestam, de forma robusta e embasada, os argumentos produzidos pela peça acusatória, demonstrando, assim, o exercício pleno de seu direito ao contraditório e à ampla defesa.

27. Afasto, portanto, todas as preliminares suscitadas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

III. Mérito

III.1 Estrutura de Controle da Companhia

Introdução

28. Passando às questões de mérito, enfrento primeiramente as acusações relacionadas à Estrutura de Controle, tal como vigente na Companhia à época da deliberação e aprovação, em seus órgãos sociais, da Operação Societária objeto do MOU divulgado em 02.10.2013.

29. Anteriormente ao aumento de capital homologado em 05.05.2014, o controle acionário da Oi era detido por TelPart, que era titular de 53,84% de suas ações ordinárias, 46,28% diretamente e 7,56% por meio da subsidiária integral Valverde. A tabela abaixo registra composição acionária da Companhia à época:

Tabela 1: Composição acionária da Oi antes da Oferta Pública Global¹⁵

Companhias	ON	ON (%)	PN	PN (%)	Total	(%)
TelPart	249.734.835	46,28%	18.289.917	1,53%	268.024.752	14,91%
Valverde	40.814.953	7,56%	0	0%	40.814.953	2,27%
Bratel Brasil	36.367.992	6,74%	215.665.688	18,00%	252.033.680	14,02%
AG Telecom	0	0,00%	69.701.986	5,82%	69.701.986	3,88%
LF Tel	0	0,00%	69.701.555	5,82%	69.701.555	3,88%
BNDES	4.634.853	0,86%	18.287.585	1,53%	22.922.438	1,28%
PREVI	20.124.579	3,73%	36.393.103	3,04%	56.517.682	3,14%
FUNCEF	0	0%	1	0%	1	0%
BlackRock Inc.	0	0%	66.171.636	5,52%	66.171.636	3,68%
Administradores	45.162	0,1%	105.313	0,01%	150.475	0,01%
Free Float	187.840.154	34,81%	630.952.925	62,80%	939.750.717	52,30%
Ações em tesouraria	84.250.695	-	72.808.066	6,08%	157.058.761	8,74%
Total	599.008.629	100%	1.198.077.775	100%	1.797.086.404	100%

30. A TelPart, por sua vez, possuía a composição acionária descrita na figura a seguir:

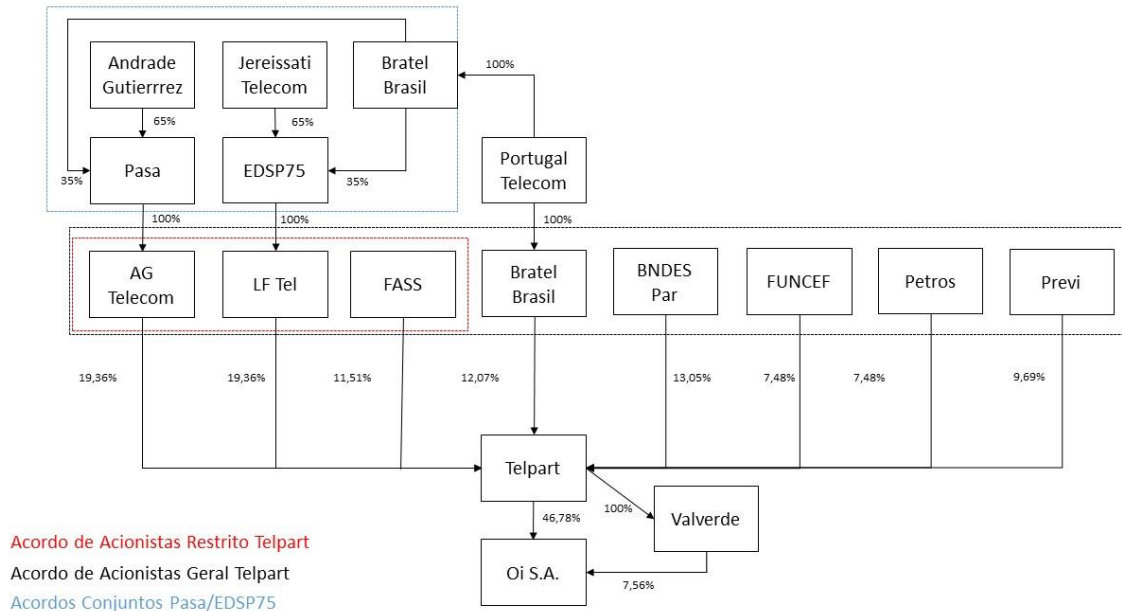
¹⁵ Doc. 0150133, fl. 75.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Figura 1: Composição acionária (ON) da TelPart e acordos de acionistas



31. No âmbito da TelPart vigiam, à época da celebração do MOU, acordos de acionistas vinculados entre si, referenciados na figura acima, que foram firmados por seus acionistas diretos e indiretos em 25.04.2008, com aditivos datados de 25.01.2011. Segundo a Acusação, as disposições dos acordos levavam a que vigorasse na Oi uma estrutura de controle acionário abusiva, que, em prejuízo da Companhia, subordinaria os seus administradores aos interesses de seus controladores.

32. Antes de analisar se o disposto nos instrumentos valida a tese da Acusação, cabe contextualizar que, em 03.08.1999, os então acionistas da TelPart, entre eles Andrade Gutierrez, LF Tel e BNDESPAR, já haviam firmado acordo de acionistas para regular o exercício do direito de voto na sociedade e em suas controladas¹⁶. Assinou como interveniente a FIAGO Participações S.A. (“FIAGO”), de que eram acionistas as entidades de previdência complementar PREVI, PETROS, FUNCEF e FASS. A sociedade FIAGO aderiria ao referido acordo e passaria a ser titular dos mesmos direitos e obrigações das partes, tão logo obtivesse as autorizações governamentais necessárias. Alguns dos acionistas também haviam firmado outro acordo de acionistas, em 28.07.1999¹⁷, para instituir o direito de preferência para

¹⁶ Doc. 0755977 (fl. 81-90).

¹⁷ Disponível em <https://sistemas.cvm.gov.br/>.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

aquisição de ações uns dos outros¹⁸.

33. Esses acordos foram revogados em 25.04.2008, quando os então acionistas da TelPart AG Telecom, LF Tel, ASSECA Participações S.A. (“ASSECA”)¹⁹, BNDESPAR, FASS e FIAGO firmaram o Acordo de Acionistas Geral TelPart²⁰, de modo a refletir determinadas reestruturações societárias na sociedade e regular determinados aspectos de suas relações como acionistas, nos termos do art. 118 da Lei nº 6.40/1976. O Acordo de Acionistas Geral TelPart unificou e ampliou as disposições dos dois acordos anteriores.

34. O instrumento previu que as ações de emissão da TelPart detidas por FIAGO seriam transferidas (i) para PREVI, PETROS e FUNCEF, que passariam, então, a ter no acordo todos os direitos e obrigações das partes; e (ii) para FASS, que teria a sua participação na TelPart aumentada²¹.

35. A Cláusula III do Acordo de Acionistas Geral TelPart previa a realização de Reuniões Prévias Gerais de Acionistas, antes de qualquer assembleia geral ou reunião do conselho de administração da TelPart e da Oi. Deveriam ser decididas nas Reuniões Prévias Gerais de Acionistas, por maioria, as matérias a serem deliberadas nas assembleias gerais ou reuniões do conselho de administração da TelPart e da Oi, com exceção de um conjunto de matérias sujeitas a quóruns especiais de aprovação de 66,67%, 70 % e 84%. As decisões tomadas nas Reuniões Prévias Gerais de Acionistas vinculariam, nas assembleias gerais, os signatários do acordo, que deveriam, também, fazer com que seus representantes nos conselhos de administração da TelPart e da Oi votassem de acordo com o que nelas fosse decidido²².

36. Segundo a Cláusula IV do Acordo de Acionistas Geral TelPart, a maioria dos membros dos conselhos de administração da TelPart e da Oi seria indicada, em conjunto, por AG

¹⁸ A redação então vigente do art. 118 da Lei nº 6.404/1976 não previa os acordos para o exercício do poder de controle, introduzidos pela reforma de 2001, mas tão somente os acordos (i) de compra e venda de ações e direito de preferência; e (ii) para o exercício do direito de voto. Confirma-se a redação vigente à época: “Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, ou exercício do direito de voto, deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede.”

¹⁹ A ASSECA, na mesma data, transferiu suas ações para a AG Telecom e para a LF Tel.

²⁰ Doc. 0591324.

²¹ “8.24. As Partes manifestam sua concordância com a transferência das ações de emissão da Companhia pertencentes à FIAGO para PREVI, PETROS, FUNCEF e FASS em decorrência de reestruturação societária da FIAGO, reconhecendo, expressamente, que não serão aplicadas a esta transferência nenhuma das disposições previstas nesta Cláusula VIII.”

²² “3.1. As Partes deverão reunir-se previamente a qualquer Assembleia Geral ou Reunião do Conselho de Administração. Nas Reuniões Prévias Gerais, cada Ação ordinária Afetada terá direito a 1 (um) voto e as decisões tomadas deverão ser registradas por escrito e vincularão os votos de todas as Partes na respectiva Assembleia Geral, sendo certo, ainda, que as Partes obrigam-se a fazer com que seus representantes, nas Reuniões do Conselho de Administração, votem de acordo com o que for decidido nas Reuniões Prévias Gerais e a diligenciar para sua implementação.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Telecom, LF Tel e FASS. Os outros acionistas teriam o direito de indicar um conselheiro em cada companhia, para cada 9% detidos em ações ordinárias da TelPart. A diretoria, por sua vez, teria três integrantes, conforme dispunha a Cláusula V, sendo (i) o diretor presidente e mais um indicado por AG Telecom, LF Tel e FASS; e (ii) o outro por FIAGO, de modo que, após a sua reorganização, esta indicação caberia a PREVI, PETROS e FUNCEF²³.

37. Também em 25.04.2008, AG Telecom, LF Tel e FASS celebraram entre si o Acordo de Acionistas Restrito TelPart²⁴, vinculado ao Acordo de Acionistas Geral TelPart, de modo a estabelecer obrigações e direitos adicionais como acionistas da TelPart, sem prejuízo do disposto no acordo geral. Em especial, ficou acordada a realização de Reuniões Prévias Restritas de Acionistas, antes da realização das Reuniões Prévias Gerais de Acionistas, para definir, por maioria, o voto a ser proferido por AG Telecom, LF Tel e FASS nas Reuniões Prévias Gerais de Acionistas²⁵.

38. Em 25.01.2011, foi assinado um aditivo ao Acordo de Acionistas Geral TelPart²⁶, de modo a refletir a entrada da Portugal Telecom no grupo, que se deu pela subscrição, por sua subsidiária Bratel Brasil, de parcela do capital social da TelPart e da Oi²⁷⁻²⁸. Conforme delimitado na Figura 1 supra, após esse aditivo, o Acordo de Acionistas Geral TelPart passou a ter como partes AG Telecom, LF Tel, FASS, Bratel Brasil, BNDESPAR, FUNCEF, PETROS e PREVI.

²³ O acordo também relacionava os princípios que norteariam o exercício do direito de voto pelas partes nas assembleias gerais da TelPart e trazia estipulações sobre (i) oneração de ações; (ii) direito de preferência na transferência e subscrição de ações; (iii) direito de venda conjunto; (iv) transferência de controle das partes; (v) direito de venda conjunta; e (vi) preferência em novos negócios.

Em sua Cláusula XXII, o acordo também previa uma reorganização da FIAGO, que resultaria na transferência das ações por ela detidas na TelPart para suas acionistas PREVI, PETROS, FUNCEF e FASS. Esta transferência se deu na mesma data de 25.04.2008, quando então as três primeiras entidades aderiram ao acordo e passaram a ter os mesmos direitos e obrigações das partes e, a última, que já era parte, teve sua participação acionária na TelPart aumentada (Doc. 0591325, fl. 4, itens I a III do preâmbulo).

²⁴ Doc. 0591326.

²⁵ “3.1 Os Acionistas deverão se reunir previamente a qualquer Reunião Prévia Geral a ser realizada no âmbito do Acordo de Acionistas Geral, de forma a definir o voto a ser proferido nas referidas reuniões. Nas Reuniões Prévias realizadas no âmbito deste Acordo de Acionistas, cada Ação Afetada terá direito a 1 (um) voto e as decisões tomadas deverão ser registradas por escrito e vincularão os votos de todos os Acionistas na respectiva Reunião Prévia Geral. 3.2. As matérias submetidas aos Acionistas em Reuniões Prévias serão decididas e aprovadas mediante voto favorável de Acionistas titulares de 50%+1 (cinquenta por cento mais uma) das Ações Afetadas.”

²⁶ Doc. 0591325.

²⁷ As ações foram adquiridas pela Bratel Brasil de BNDESPAR, FUNCEF, PETROS e PREVI.

²⁸ Conforme exposto no Considerando IV do aditivo ao Acordo de Acionistas Geral TelPart (Doc. 0591325, fl. 4), a entrada da Portugal Telecom na composição acionária de TelPart e Oi, por meio da Bratel Brasil, foi consequência da parceria estratégica firmada em 28.07.2010 entre essas sociedades, por meio de um Termo de Intenções, com o objetivo de desenvolver um projeto luso-brasileiro de telecomunicações de projeção global (“Aliança Industrial”).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

39. Em vista das alterações na composição acionária da TelPart, o aditivo alterou os quóruns especiais de aprovação de matérias nas Reuniões Prévias Gerais, que passaram de 66,67%, 70% e 84% para 75%, 77% e 87,4%, respectivamente. Foi mantida a previsão de que a maioria dos conselheiros de administração da TelPart e da Oi deveria ser indicada por AG Telecom, LF Tel e FASS. Os demais acionistas permaneceram com o direito de indicar um conselheiro em cada companhia, para cada 7% detidos em ações ordinárias de emissão da TelPart. A diretoria, por sua vez, passou a contar com quatro integrantes, sendo o diretor adicional indicado pela Bratel Brasil.

40. O Acordo de Acionistas Restrito TelPart também teve um aditivo assinado em 25.01.2011²⁹, de modo a (i) regular questões relacionadas à transferência de ações pelas partes, AG Telecom, LF Tel e FASS; e (ii) refletir as alterações acionárias causadas pela entrada da Portugal Telecom no grupo. O instrumento registrou que, após essas alterações, as partes passaram a deter, em conjunto, 50,23% das ações ordinárias de emissão da TelPart, assim distribuídas entre AG Telecom (19,36%), LF Tel (19,36%) e FASS (11,51%).

41. Por fim, a operação que implementou a entrada da Portugal Telecom, por meio da Bratel Brasil, no capital da TelPart e da Oi, em 25.01.2011, também previu a subscrição, pela Bratel Brasil, de 35% do capital social da EDSP75 e da Pasa, que detinham, respectivamente, a totalidade do capital social de LF Tel e a AG Telecom, acionistas diretas da TelPart. Os outros 65% do capital social de EDSP75 e Pasa permaneceram com Jereissati Telecom e Andrade Gutierrez, respectivamente, conforme ilustra a Figura 1 supra.

42. Com isso, em 25.01.2011, houve também a assinatura de mais dois acordos de acionistas (“Acordos Conjuntos”), sendo (i) um deles no âmbito da EDSP75, entre Jereissati Telecom e Bratel Brasil (“Acordo EDSP75”)³⁰; e (ii) o outro no âmbito da Pasa, entre Andrade Gutierrez e Bratel Brasil (“Acordo Pasa”)³¹. Os Acordos Conjuntos eram vinculados entre si e, também, com o Acordo de Acionistas Geral TelPart e com o Acordo de Acionistas Restrito TelPart. Os Acordos Conjuntos previam a realização de uma Reunião Conjunta entre Jereissati Telecom, Andrade Gutierrez e Bratel Brasil (subsidiária integral da Portugal Telecom) para orientar os votos de (i) LF Tel e AG Telecom nas Reuniões Prévias Restritas de Acionistas; (ii) LF Tel, AG Telecom e Bratel Brasil nas Reuniões Prévias Gerais de Acionistas; e (iii) seus

²⁹ Doc. 0591327.

³⁰ Doc. 0591314.

³¹ Doc. 0591315.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

representantes nas reuniões dos conselhos de administração da TelPart e da Oi³².

43. Ante o exposto, a estrutura decisória descrita acima – conformada por todos os acordos de acionistas mencionados, que previam, antes das reuniões do conselho de administração da Oi, a realização, nessa ordem, das Reuniões Conjuntas, Reuniões Prévias Restritas de Acionistas e Reuniões Prévias Gerais de Acionistas – foi considerada abusiva pela Acusação. Isso porque as deliberações do conselho de administração estavam vinculadas às deliberações dessas outras reuniões. Ao deliberarem antes do conselho de administração, os acionistas da TelPart poderiam interferir diretamente nas decisões do órgão social, o que excederia os direitos que possuíam na qualidade de acionistas.

44. Ademais, a previsão de Reuniões Prévias sucessivas e de voto em bloco dos conselheiros vinculados ao Acordo de Acionistas Geral TelPart, no qual AG Telecom, LF Tel e FASS detinham 50,23% de participação, faria com que o conselho de administração da Companhia, segundo a Acusação, se submetesse, ao fim e ao cabo, às decisões tomadas (i) por AG Telecom e LF Tel, que prevaleciam nas Reuniões Prévias Restritas de Acionistas³² ou (ii) por AG Telecom, LF Tel e Bratel Brasil – e em última instância, por seus controladores finais, Andrade Gutierrez, Jereissati Telecom e Portugal Telecom, – nas Reuniões Conjuntas. Nas palavras da Acusação, *“as decisões eram na prática tomadas, não nas reuniões de conselho de administração da Oi, mas sim nas Reuniões Prévias ou nas Reuniões Conjuntas, ou seja pelos Grupos Jereissati e Andrade Gutierrez, contando às vezes com a participação do Grupo Portugal Telecom”*³³.

45. A falta de independência dos conselheiros de administração também seria reforçada, na visão da Acusação, conforme apurado em depoimentos colhidos na fase de investigação, pelo fato de que, na presença de argumentos ou ponderações divergentes em alguma reunião do conselho de administração, a matéria era retirada de pauta e retornava para alinhamento em Reunião Prévia Geral. Para a Acusação, esse procedimento comprovaria a impossibilidade de os conselheiros votarem de forma diversa ao deliberado nas Reuniões Prévias.

³² “4.1. Reuniões Prévias Conjuntas. A LA FONTE e a Portugal Telecom, e também a AG LTDA., esta na qualidade de parte essencial deste Acordo, obrigam-se a realizar Reunião Prévia Conjunta previamente a quaisquer Reuniões Prévias AG/LF/FASS e Reuniões Prévias Gerais a serem realizadas no âmbito do Acordo de Acionistas AG/LF/FASS e do Acordo de Acionistas Geral, para os fins e observado o disposto nesta Cláusula. 4.1.1. (...) os Acionistas e a LA FONTE, por meio das Reuniões Prévias Conjuntas, observado o disposto na Cláusula 4.5, determinarão o sentido e conteúdo do voto a ser exercido pela AG e pela LF TEL em relação às Matérias Qualificadas nas Reuniões Prévias AG/LF/FASS e pela AG, pela LF TEL e pela Portugal Telecom nas Reuniões Prévias Gerais e dos seus representantes nas reuniões dos Conselhos de Administração da Telemar Participações e de suas Controladas Relevantes (...).”

³³ Doc. 0641341, item 253.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

46. Os acordos de acionistas, portanto, com sua inter-relação e sua disciplina de Reuniões Prévias e vinculação das decisões, comprometeriam a independência dos conselheiros de administração da Oi e permitiriam que os interesses da Companhia fossem preteridos em prol dos interesses de seus controladores.

47. A Acusação ressalta que a estrutura de controle abusiva, imposta por meio dos acordos de acionistas, teria caráter permanente. Em favor dessa tese, foram descritas as seguintes três situações exemplificativas do modo como o núcleo do bloco de controle, por meio das Reuniões Prévias, tomava decisões que visavam o seu benefício particular, em detrimento do melhor interesse da Oi: **(i)** a aprovação das etapas societárias e contratos previstos no MOU anunciado em 02.10.2013; **(ii)** a renegociação do Investimento Rio Forte; e **(iii)** a renegociação de créditos de titularidade da Companhia oriundos da alienação de linha de negócios da iG para a Ongoing, acionista da Portugal Telecom.

48. Em vista desses fatos, Andrade Gutierrez, Jereissati Telecom e Portugal Telecom, controladores, respectivamente, de AG Telecom, LF Tel e Bratel Brasil (esta última posteriormente incorporada pela TelPart e extinta), bem como BNDESPAR, PREVI, FUNCEF, FASS e PETROS, estão sendo acusadas de infração ao art. 117 da Lei nº 6.404/1976. Assim, foram acusadas **(i)** Andrade Gutierrez, Jereissati Telecom e Portugal Telecom “*por exercer*”; e **(ii)** BNDESPAR, PREVI, FUNCEF, FASS e PETROS “*por participar*” de “*estrutura de controle que permite definir a pauta das reuniões do conselho de administração da Oi e vincular o voto dos conselheiros da Oi sem a autorização da assembleia geral de forma a sujeitar e prejudicar os interesses da Oi em benefício do bloco de controle dos acionistas da TelPart*”.

49. A Acusação também entende que os Conselheiros de Administração violaram seus deveres fiduciários, pois teriam subordinado os interesses da Companhia aos interesses do bloco de controle, ao se sujeitarem à estrutura instituída pelos acordos de acionistas, que comprometia a sua independência.

50. Fariam prova dessa sujeição as supracitadas situações – aprovação das etapas do MOU, renegociação do Investimento Rio Forte e renegociação da iG –, em que os conselheiros de administração teriam deliberado de acordo com o decidido nas Reuniões Prévias e não conforme o interesse da Companhia, mesmo em face de insuficiência de informações e diante de sinais de alerta que exigiriam diligências adicionais.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

51. Nesses termos, os Conselheiros de Administração foram acusados de agir em desvio de poder, em infração ao art. 154 da Lei nº 6.404/1976, “*por subordinar os interesses da Oi aos interesses de acionista controlador, (...) ao sujeitar-se à dinâmica estabelecida pelos Acordos de Acionistas e, nessa condição, deliberar em reunião do Conselho de Administração*”.

Suposto não enquadramento como controlador (PREVI, PETROS e FUNCEF)

52. Antes de decidir sobre o mérito das imputações, aprecio a alegação de PREVI, PETROS e FUNCEF (“PPF”) de que não poderiam ser acusadas de exercício abusivo de poder de controle, pois o controle acionário da Companhia era exercido, de fato, (i) por AG Telecom, LF Tel e FASS, por meio das Reuniões Prévias Restritas de Acionistas; ou (ii) por AG Telecom, LF Tel e Portugal Telecom, nas Reuniões Conjuntas, como a própria Acusação reconheceria. Acrescentam PPF que, nos termos do Acordo de Acionistas Geral TelPart, indicavam, cada uma, somente um conselheiro de administração para a Oi, enquanto AG Telecom, LF Tel e FASS elegiam a maioria dos conselheiros.

53. Aduzem que a doutrina é clara no sentido de que a assinatura de acordo de acionistas no âmbito de determinada companhia, por si só, não transforma um eventual signatário em acionista controlador ou integrante do bloco de controle, entendimento que seria compartilhado pela jurisprudência da CVM, citando, nessa direção, decisão proferida pelo Colegiado no Processo Administrativo CVM nº RJ 2001/7547, em 16.07.2002.

54. Passo a decidir.

55. A peça acusatória, de fato, identifica no Acordo Geral de Acionistas TelPart um núcleo de controle formado por AG Telecom, LF Tel e FASS, que, detendo 50,23% das ações ordinárias de emissão da Telpart, conseguia prevalecer nas Reuniões Prévias Gerais de Acionistas, além de eleger a maioria dos conselheiros de administração da Companhia. Dentro deste núcleo, AG Telecom e LF Tel conseguiriam se impor sobre FASS.

56. Além disso, havia um outro núcleo de controle, um nível acima, formado por AG Telecom, LF Tel e Bratel Brasil, que, depois de deliberar nas Reuniões Conjuntas, teria maioria nas Reuniões Prévias Restritas de Acionistas e, conseqüentemente, nas Reuniões Prévias Gerais de Acionistas.

57. Daí ter a Acusação afirmado que “*as decisões eram na prática tomadas*” pelas acusadas Andrade Gutierrez, Jereissati Telecom e Portugal Telecom, controladoras de AG Telecom, LF Tel e Bratel Brasil, respectivamente. Porém, não obstante ter reconhecido a existência desses



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

núcleos decisórios, a Acusação concluiu que o conjunto de acionistas da TelPart, por meio do Acordo Geral de Acionistas TelPart, exercia o controle acionário da Oi, tendo explicitado que “[o] *bloco de controle, à época dos fatos era constituído por: AG Telecom, LF Tel, BNDESPar, PREVI, FUNCEF, FASS, PETROS e Bratel Brasil*”³⁴.

58. De fato, apesar da impropriedade da divisão entre acionistas que exercem e outros que participam do bloco controle, considerando que o poder de controle é exercido de forma unitária, entendo que assiste razão à Acusação na categorização de PPF como acionistas controladores da Companhia.

59. A questão específica do caso concreto não é nova e já foi enfrentada anteriormente pela CVM. O Colegiado examinou o tema e chegou à mesma conclusão, em decisão tomada em 25.03.2014 no Processo Administrativo CVM RJ2013/10913³⁵. Na ocasião, foi apreciado recurso da Oi contra decisão da SEP que determinou que fosse reapresentado o formulário previsto no art. 11³⁶ da então vigente Instrução CVM nº 358/2002, com a correção da informação sobre a participação dos acionistas controladores no capital da Companhia. Do referido formulário, constavam apenas as participações de TelPart e Valverde, mas a SEP entendeu que deveriam constar também as informações referentes a todos os acionistas da TelPart, que seriam controladores indiretos da Oi.

60. Em seu recurso, a Companhia alegou que não deveria reapresentar o formulário, pois somente o Acordo de Acionistas Restrito TelPart trataria efetivamente do exercício do poder de controle da TelPart e que seus signatários (AG Telecom, LF Tel e FASS) detinham ações preferenciais da Oi. Por sua vez, segundo alegado pela Companhia à época, os outros acionistas da TelPart (Bratel Brasil, BNDESPAR e PPF) não seriam controladores, por não possuírem individualmente ou em conjunto mais de 50% das ações ordinárias de emissão da Companhia.

61. Contudo, o Colegiado³⁷ concluiu que todos os acionistas da TelPart eram controladores da Oi e o formulário deveria ser corrigido. Observou que, além da própria TelPart declarar em seu formulário de referência que todos os seus acionistas eram integrantes do bloco de controle

³⁴ Doc. 0641341 (item 427).

³⁵ Doc. 0591311.

³⁶ “Art. 11. Os diretores, os membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas criados por disposição estatutária ficam obrigados a informar à companhia a titularidade e as negociações realizadas com valores mobiliários emitidos pela própria companhia, por suas controladoras ou controladas, nestes dois últimos casos, desde que se trate de companhias abertas.”

³⁷ Disponível https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2014/20140325_R1/20140325_D07.html



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

da Companhia, uma análise do Acordo Geral de Acionistas TelPart também conduziria à conclusão de que o controle da TelPart e, conseqüentemente, da Oi era compartilhado por todos os seus signatários.

62. O referido acordo contemplaria disposições tipicamente inseridas em acordos para a formação de bloco de controle, diversos daqueles celebrados, por exemplo, para a proteção de minorias. Especificamente, a Diretora Relatora citou a previsão de quóruns qualificados de deliberação em Reuniões Prévias de acionistas da TelPart sobre matérias relativas à condução ordinária dos negócios da TelPart, como a aprovação do orçamento anual e planos de investimento plurianuais, que não poderiam ser aprovadas isoladamente por AG Telecom, LF Tel e FASS.

63. Não faço reparos a essa decisão. De modo a verificar se havia compartilhamento do controle entre todos os acionistas da TelPart (ou se AG Telecom, LF Tel e FASS conseguiam se impor perante os demais), devem ser analisadas as disposições do acordo, como fez a CVM na supracitada decisão, em linha com a jurisprudência deste Colegiado³⁸. É este também o entendimento pacífico da doutrina, *in verbis*:

“No entanto, o simples fato de existir um acordo de voto entre um acionista ou grupo majoritário e um acionista minoritário relevante, a fim de assegurar determinados direitos especiais a tal minoritário, não implica necessariamente que o controle esteja sendo exercido de forma compartilhada. Para que o acordo de acionistas possa configurar hipótese de controle compartilhado com o acionista minoritário é imprescindível que, em função dos direitos que lhe são atribuídos, fique claro que o grupo controlador abriu mão de seu poder de determinar, isoladamente, as decisões

³⁸ Nesse sentido o Colegiado no julgamento do PAS CVM nº RJ2001/9686, em 12.08.2004, acompanhou o voto do Diretor Relator Luiz Antônio de Sampaio Campos, que consignou que “o disposto no artigo 116, caput da Lei nº 6.404/76 ao dizer que ‘entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto...’ não significa dizer que qualquer grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto seja, necessariamente, acionista controlador, ainda que do acordo de acionistas vincule ações que representam o controle da companhia. A título meramente exemplificativo vejam-se os casos onde o acionista controlador isolado celebra acordo de acionistas com acionistas minoritários relevantes regulando a forma do exercício de alguns direitos, o que a CVM já, em diversas ocasiões, reconheceu ser natural e não significar que este acionista minoritário, por isso, torna-se acionista controlador ou membro do grupo de controle. Isso serve para demonstrar que para se dizer se determinado acionista membro de acordo de acionista é ou não acionista controlador ou parte do grupo de controle necessário se faz que se adentre nas cláusulas e condições do acordo de acionistas, de modo a se assegurar, se, de fato, aquele acionista reúne as condições de acionista controlador.” Da mesma direção, no PAS CVM nº RJ2012/4062, j. 17.12.2013, o Diretor Relator Otávio Yazbek registrou que “o simples fato de um acionista minoritário celebrar um acordo de acionistas com o controlador não tem o condão de, automaticamente, torná-lo parte do bloco de controle. Esta conclusão depende da análise das cláusulas do acordo de acionistas, que deve verificar o grau de ingerência daquele acionista na Companhia, bem como a natureza do vínculo corporificado naquele instrumento”. (grifou-se)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

da assembleia geral e de eleger a maioria dos administradores”³⁹.

64. PPF defendem a necessidade de se observar o teor do acordo e a distribuição de direitos entre as partes, pois a mera participação em acordo de acionistas não tornaria o signatário, automaticamente, parte do bloco de controle. Para tanto, deveria ser verificado qual acionista ou grupo de acionistas atendia aos requisitos previstos no art. 116, caput, da Lei nº 6.404/1976⁴⁰.

65. Citam, nesse sentido, a decisão tomada no Processo Administrativo CVM nº RJ2001/7547, sobre controvérsia envolvendo acordo de acionistas firmado entre duas sociedades, em situação em que (i) a primeira, com 50% das ações com direito a voto, prevalecia nas deliberações assembleares e elegia a maioria dos administradores; e (ii) a segunda, com 20% das ações com direito a voto, tinha assegurada, pelo acordo de acionistas, apenas a participação no conselho de administração da companhia e o direito de veto com relação a certas deliberações, tais como a extinção do conselho de administração ou do conselho fiscal, ou a modificação de suas competências estatutárias. O Colegiado, em 16.07.2002, decidiu que o poder de veto em matérias isoladas não era suficiente para caracterizar determinado acionista como integrante do bloco de controle.

66. Contudo, ao contrário do que alegam as defesas, a situação fática tratada no precedente acima em nada se assemelha à que aqui se analisa neste Processo. A amplitude do disposto no Acordo Geral de Acionistas TelPart excedia, em muito, as cláusulas de veto a favor do minoritário, previstas no acordo de acionistas objeto do Processo Administrativo CVM nº RJ2001/7547. No caso do presente Processo, a relação de matérias que deveriam ser decididas nas Reuniões Prévias, antes de serem deliberadas pela assembleia geral e pelo conselho de administração da Oi, era robusta e extensa, abarcando diversos temas relevantes para a condução dos negócios da Companhia.

67. Para a decisão sobre essas matérias, após o aditivo de 25.01.2011, exigia-se quórum qualificado de 75%, 77% e 87,4%, o que as deixava fora do alcance do poder unitário de decisão de AG Telecom, LF Tel e FASS, que dispunham, em conjunto, de 50,23% das ações ordinárias da TelPart e unificavam seus votos por meio do Acordo de Acionistas Restrito TelPart. Mesmo somando-se a participação da Bratel Brasil, ainda assim a participação resultante desse bloco

³⁹ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, vol. II, São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 229.

⁴⁰ “Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. ”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

de controle estendido, de 62,3%, não atingiria o menor dos quóruns qualificados acima descritos.

68. Como bem observou o Colegiado no precedente relacionado ao próprio bloco de controle da Oi, no Processo Administrativo CVM RJ2013/10913⁴¹, algumas dessas matérias diziam respeito à gestão dos negócios sociais, como a aprovação do orçamento anual e planos de investimento plurianuais, podendo ser citadas outras nessa mesma direção, como a aprovação do diretor presidente da Companhia e a política de remuneração de administradores⁴².

69. A exigência de consenso para essas matérias indicava, no meu sentir, que o Acordo Geral de Acionistas TelPart implicava na direção conjunta das atividades sociais por seus signatários, em típica condição de controle compartilhado. Não se pode considerar, no caso concreto, que a exigência de quórum qualificado visava apenas, como exemplifica a doutrina⁴³, uma mera proteção das acionistas PPF e BNDESPAR contra decisões que alterassem, por exemplo, a estrutura societária ou seus direitos essenciais junto à TelPart e à Companhia. Não vislumbro, nas características específicas dos direitos assegurados à PPF e ao BNDESPAR por meio do Acordo Geral de Acionistas TelPart, apenas elementos singelos defensivos contra decisões relevantes. Ao contrário, PPF e BNDESPAR eram titulares de direitos importantes no contexto do bloco de controle da Oi.

70. Observe-se, também, que o fato de os conselheiros de administração da Oi terem que votar em bloco nas reuniões do órgão social fazia com que o poder de eleger a maioria dos conselheiros⁴⁴, detido por AG Telecom, LF Tel e FASS, não lhes aproveitasse no tocante ao

⁴¹ Doc. 0591311.

⁴² Doc. 0591325, Cláusula 3.2.1.

⁴³ “Matérias relevantes são, à evidência, objeto de quórum qualificado ou veto em acordos de espécie de que ora se trata. Assim, a indicação dos auditores independentes, alteração nas práticas contábeis, distribuição de lucros acima ou abaixo do mínimo obrigatório, redução de capital, alteração do estatuto social para fins de reduzir o número de membros do conselho, operações de reorganização societária ou que envolvam aquisição de investimento relevantes, constituição de ônus reais ou prestação de garantias a terceiros acima de determinado valor preestabelecido e operações com partes relacionadas são itens que normalmente integram o rol de matérias que exigem a aquiescência do acionista investidor relevante, que deseja exercer influência significativa no âmbito da sociedade, porém sem compartilhar o poder de mando da organização.” (grifou-se) (BOCATER, Maria Isabel do Prado, *Poder de Controle e Influência Significativa*, In Temas Essenciais de Direito Empresarial: Estudos em Homenagem à Modesto Carvalhosa, São Paulo: Saraiva, 2012, p. 844-845).

⁴⁴ Como apontou o Diretor Relator Pablo Renteria, em seu voto no PA CVM nº 19957.009575/2017-73, acompanhado por unanimidade pelo Colegiado em 04.09.2018, “a presença desse requisito no texto legal revela a ênfase que o legislador atribuiu à formação da maioria do conselho de administração como elemento essencial do poder de controle. Afinal, como as decisões no âmbito do referido órgão obedecem usualmente ao princípio majoritário, o acionista ou o grupo de acionistas que for capaz de eleger a maioria de seus membros tem, para si, o poder de orientar a atuação dos órgãos de administração e, dessa forma, a condução dos negócios da companhia”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

controle da Companhia. Ora, todos os membros do conselho de administração teriam que seguir a orientação das decisões tomadas nas Reuniões Prévias Gerais de Acionistas, fórum em que a maioria acionária dos acionistas AG Telecom, LF Tel e FASS não preponderava nas diversas e relevantes matérias ali qualificadas⁴⁵.

71. Concluindo, pelas razões expostas acima, em vista do disposto no Acordo Geral de Acionistas TelPart, PREVI, FUNCEF e PETROS devem ser consideradas como integrantes do bloco de controle da Oi, na época dos fatos analisados no presente Processo, juntamente com AG Telecom, LF Tel, FASS, Bratel Brasil e BNDESPAR. Trata-se de entendimento rigorosamente alinhado com a decisão do Colegiado, de 25.03.2014, no âmbito do Processo Administrativo CVM nº RJ2013/10913.

Suposta estrutura abusiva de controle

72. Superada essa questão inicial, passo a analisar a imputação formulada pela Acusação com relação às supostas irregularidades na Estrutura de Controle da Companhia.

73. Em benefício da objetividade, entendo que a Acusação não prospera. Discordo da tese de que a realização das Reuniões Prévias e a respectiva vinculação dos conselheiros de administração, nos termos em que previstas nos acordos de acionistas firmados no âmbito da TelPart, impunham, na Oi, uma estrutura de controle abusiva, que suprimiria a independência dos conselheiros e sujeitaria os interesses da Companhia aos do bloco de controle.

74. A Estrutura de Controle, tal como implementada na Companhia, consiste em um mecanismo legal, regular e legítimo, em absoluta coerência com o disposto no art. 118 da Lei nº 6.404/1976⁴⁶. Trata-se de posicionamento referendado pela doutrina e pela jurisprudência da

⁴⁵ Entendimento similar teve o Diretor Relator Pablo Renteria, no supracitado voto no PA CVM nº 19957.009575/2017-73, quando registrou que “em determinadas situações, o exercício compartilhado do poder de controle entre o acionista majoritário e outro com participação minoritária resta configurado a despeito de o poder de eleger a maioria dos administradores pertencer, exclusivamente, ao primeiro. Assim ocorreria, a meu ver, na hipótese de o acordo de acionistas prever quórum qualificado para a aprovação de todas ou de parte substancial das matérias de competência do conselho de administração, tornando, assim, necessário o consenso dos conselheiros nomeados pelo acionista minoritário. Desse modo, o poder de eleger a maioria dos conselheiros perderia em relevância, uma vez que o funcionamento do conselho de administração dependeria, necessariamente, da ação concertada dos conselheiros nomeados pelos diferentes acionistas. Nesse caso, portanto, parece-me mais consentâneo com o sistema legal entender que o controle é conjunto, pois a exigência de quórum qualificado, estipulada no acordo de acionistas, produz, em termos prático-jurídicos, efeitos equivalentes aos que seriam alcançados por meio do compartilhamento, entre os acionistas, do poder de eleger a maioria dos administradores.” (grifou-se).

⁴⁶ “Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede. § 1º As obrigações ou ônus decorrentes desses acordos somente serão oponíveis a terceiros, depois de averbados nos livros de registro e nos certificados das ações, se emitidos. § 2º Esses acordos não poderão ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto (artigo 115) ou do poder de controle (artigos 116 e 117). § 3º Nas condições previstas no acordo, os acionistas podem promover a execução específica das obrigações assumidas. § 4º As ações averbadas nos termos deste artigo



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

CVM, de adoção corrente pelas companhias abertas no mercado de valores mobiliários.

75. A Lei nº 6.404/1976 foi pioneira, entre as legislações societárias, em disciplinar o instituto do acordo de acionistas, como uma “*modalidade contratual de prática intensa em todas as latitudes, mas que os códigos teimam em ignorar*”, nos termos da Exposição de Motivos⁴⁷ da lei. O acordo de acionistas foi reconhecido como um arranjo jurídico legítimo de alinhamento de interesses e formação de grupos de influência e poder nas companhias⁴⁸.

76. Em sua redação original, o art. 118 determinou que, desde que arquivados em sua sede, as companhias deveriam observar os acordos de acionistas sobre (i) a compra e venda de suas ações; (ii) a preferência para adquiri-las; ou (iii) o exercício do direito a voto. A Lei nº 10.303/2001 foi além e adicionou a essa relação os acordos sobre o exercício do poder de controle, que, desse modo, quando arquivados, também passaram a ser de observância obrigatória pela companhia.

77. Como ensina José Luiz Bulhões Pedreira:

“A estipulação essencial do acordo de acionistas que organiza grupo de controle é a que cria para todos os membros do grupo a obrigação de exercer seus direitos de voto de modo uniforme, pois é o fato de esses votos serem exercidos no mesmo sentido que cria e mantém o poder de controle. Em regra, essa uniformização é obtida mediante procedimento de deliberação idêntico ao da assembleia geral: os membros do grupo se reúnem previamente à assembleia, deliberam, por maioria absoluta ou qualificada de votos, o modo pelo qual exercerão seus votos na assembleia geral da companhia, e se

não poderão ser negociadas em bolsa ou no mercado de balcão. § 5º No relatório anual, os órgãos da administração da companhia aberta informarão à assembleia-geral as disposições sobre política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos, constantes de acordos de acionistas arquivados na companhia. § 6º O acordo de acionistas cujo prazo for fixado em função de termo ou condição resolutiva somente pode ser denunciado segundo suas estipulações. § 7º O mandato outorgado nos termos de acordo de acionistas para proferir, em assembleia-geral ou especial, voto contra ou a favor de determinada deliberação, poderá prever prazo superior ao constante do § 1º do art. 126 desta Lei. § 8º O presidente da assembleia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado. § 9º O não comparecimento à assembleia ou às reuniões dos órgãos de administração da companhia, bem como as abstenções de voto de qualquer parte de acordo de acionistas ou de membros do conselho de administração eleitos nos termos de acordo de acionistas, assegura à parte prejudicada o direito de votar com as ações pertencentes ao acionista ausente ou omissa e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada. § 10. Os acionistas vinculados a acordo de acionistas deverão indicar, no ato de arquivamento, representante para comunicar-se com a companhia, para prestar ou receber informações, quando solicitadas. § 11. A companhia poderá solicitar aos membros do acordo esclarecimento sobre suas cláusulas.”

⁴⁷ Exposição de Motivos nº 196, de 24.06.1976.

⁴⁸ “A LSA foi pioneira em reconhecer a validade das convenções de voto, conferir efeitos em relação a companhia aos acordos de acionistas e propiciar execução específica as obrigações nele pactuadas” (LOBO, Carlos Augusto da Silveira. O Acordo de Acionistas. In: LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). Direito das Companhias. 2a edição, Rio de Janeiro: Forense, 2017, pp. 330-331).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

obrigam a votar segundo essa deliberação.”⁴⁹

78. Além de vincularem os acionistas signatários nas assembleias gerais, os acordos de acionistas que versem sobre o exercício do poder de controle, nos termos do disposto nos §§ 8º e 9º do art. 118⁵⁰, também introduzidos pela reforma de 2001, igualmente vinculam os administradores eleitos nos termos do acordo à vontade majoritariamente expressa pela comunhão de controle em reunião prévia. Esses dispositivos nada mais fazem do que conferir eficácia ao acordo, ao permitir sua coercibilidade *interna corporis*, na medida em que (i) se algum acionista ou conselheiro vinculado ao acordo de controle votar contrariamente à decisão tomada majoritariamente na reunião prévia, o presidente da mesa da assembleia geral ou o presidente do conselho de administração não computará esse voto; e (ii) na hipótese de algum acionista ou conselheiro vinculado ao acordo de controle deixar de comparecer à assembleia geral ou à reunião do conselho de administração, ou abster-se de votar, os signatários prejudicados ou os conselheiros a eles vinculados votarão em seu lugar⁵¹.

79. A sistemática legal de execução interna e autotutela dos acordos de acionistas guarda relação com dois aspectos do exercício do poder de controle, ambos de extrema relevância. O primeiro refere-se ao fato de que o controle não se exerce somente nas assembleias gerais, mas também, e muitas vezes primariamente, nas deliberações do conselho de administração e da diretoria. O segundo aspecto consiste em reconhecer que o acionista controlador é o intérprete elementar do interesse social da companhia, possuindo o poder-dever de orientar o seu funcionamento no interesse de todos os acionistas. Há, assim, a presunção legal de que seus atos são tomados no interesse social, não podendo ser admitido que os administradores

⁴⁹ PEDREIRA, José Luiz Bulhões, *Acordo de acionistas sobre controle de grupo de sociedades: validade da estipulação de que os membros do conselho de administração de controladas devem votar em bloco segundo orientação definida pelo grupo controlador*. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, vol. 15, janeiro de 2002.

⁵⁰ § 8º. O presidente da assembleia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado. § 9º. O não comparecimento à assembleia ou às reuniões dos órgãos de administração da companhia, bem como as abstenções de voto de qualquer parte de acordo de acionistas ou de membros do conselho de administração eleitos nos termos de acordo de acionistas, assegura à parte prejudicada o direito de votar com as ações pertencentes ao acionista ausente ou omissor e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada.

⁵¹ Confirma-se a doutrina: (i) “A eficácia do acordo de controle reside, portanto, nessas salvaguardas legais (§§8 e 9) que instrumentalizam a própria sociedade na sua obrigação de fazer observar a convenção arquivada em sua sede (§8), ou, na execução específica por autotutela, a cargo dos convenientes prejudicados e de seus representantes nos órgãos de administração (§9).” (CARVALHOSA, Modesto. “Comentários à lei de sociedades anônimas”. 2º volume: artigos 75 a 137, 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 689); e (ii) “O legislador procurou, por meio dos §§ 8º e 9º do art. 118, garantir a plena coercibilidade do disposto nos acordos de acionistas, possibilitando sua execução interna corporis, mediante atuação direta dos interessados, e, conseqüentemente, evitar as longas discussões judiciais que prejudicavam a eficácia dos acordos e o próprio desenvolvimento das atividades sociais.” (EIZIRIK, Nelson. *Interpretação dos §§ 8º e 9º do art. 118 da lei das S/A*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo. v.54. n.139. p. 155-63. jul./set. 2005, p. 159).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

obstruam suas decisões e conturbem o exercício do poder de controle, sem qualquer prejuízo, naturalmente, da rigorosa observância dos respectivos deveres fiduciários por parte dos administradores.

80. Dessa forma, ao garantir o alinhamento da atuação dos administradores eleitos pelo acordo de acionistas às decisões prévias da comunhão dos signatários integrantes do bloco de controle, a lei assegura que o controle seja exercido de forma coerente e harmônica com o interesse social.

81. Por óbvio, nas orientações de voto dadas aos administradores, os acionistas ligados por acordo de controle têm deveres e responsabilidades para com a companhia e todos os seus acionistas, nos termos do parágrafo único do art. 116 da Lei nº 6.404/1976⁵². O preceito foi expressamente reiterado no §2º do art. 118, que determina que “*esses acordos não poderão ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto (artigo 115) ou do poder de controle (artigos 116 e 117)*”. Essa avaliação, contudo, é casuística, não podendo se considerar que a vinculação de administradores a acordo de acionistas, em tese e aprioristicamente, implica em exercício abusivo do poder de controle.

82. Assim, no caso concreto, ao contrário do que entendeu a Acusação, a vinculação dos conselheiros de administração da Oi às decisões das Reuniões Prévias não contrariava, *a priori*, os interesses da Companhia, nem materializava um benefício indevido em favor de seu bloco de controle. Cuida-se de prática que, além de regular e alinhada ao ordenamento jurídico societário, tem sido usada de forma consistente pelas companhias abertas brasileiras⁵³. Tal vinculação, reitero, visa garantir a estabilidade do exercício do controle no âmbito das companhias, fazendo com que o interesse social prevaleça nas deliberações dos órgãos sociais da administração.

83. De forma semelhante, o alinhamento às decisões tomadas nas Reuniões Prévias não suprimia a independência dos Conselheiros de Administração, imposta pelo art. 154, § 1º, da

⁵² “Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.”

⁵³ Levantamento apresentado pela Portugal Telecom indica que, das 59 companhias listadas no Novo Mercado da B3 que, em 2019, possuíam acordo de acionistas, 34 continham cláusulas que vinculavam o voto dos administradores ao pactuado nos referidos acordos, ou seja, 57% das companhias do Novo Mercado apresentavam dispositivo contratual similar ao Acordo Geral de Acionistas TelPart (Doc. 0757536, fls. 45-53).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Lei nº 6.404/1976⁵⁴. Sob nenhuma hipótese, as disposições dos acordos de acionistas lhes retiravam a liberdade para debater as matérias submetidas ao conselho de administração, nem mitigavam a amplitude e profundidade de todos os seus deveres fiduciários previstos em lei. Em caso de ilicitude e contrariedade ao interesse social, os administradores não apenas poderiam, mas deveriam votar contrariamente à deliberação, registrando em ata sua discordância, ainda que seu voto, nos termos do §8º do art. 118 da lei do anonimato, não viesse a ser computado para fins de quórum de aprovação.

84. O conselheiro de administração vinculado a acordo de acionistas também *“deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia”*, nos termos do caput do art. 154. Não pode o administrador votar segundo a orientação recebida, caso entenda ser a deliberação ilícita ou contrária ao interesse da companhia. Conforme precedente desta casa, *“o administrador que entenda ser a deliberação contrária ao interesse da companhia não está eximido de seu dever de votar segundo sua convicção, sob pena de responsabilidade civil e administrativa”*^{55_56}.

85. A disciplina legal dos acordos de acionistas, insculpida no art. 118 da Lei nº 6.404/1976, portanto, a par de garantir a eficácia dos acordos de acionistas relativos ao exercício do poder de controle, preserva a independência do administrador, que pode e deve se insurgir contra deliberação ilícita ou contrária ao interesse social⁵⁷.

86. A prática de retirada de pauta das deliberações em que houvesse discordância de algum conselheiro de administração, para novo alinhamento em Reunião Prévia Geral, tampouco indica a existência de uma estrutura de controle abusiva ou de subordinação indevida das

⁵⁴ “§ 1º O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres.”

⁵⁵ PA CVM nº RJ2004/5494, Diretor Relator Wladimir Castelo Branco, manifestação de voto do Presidente Marcelo Trindade, j. 16.12.2004

⁵⁶ Na mesma direção, o voto da Diretora Relatora Luciana Dias no PAS CVM nº 09/2009, j. 21.07.2015: *“A autonomia dos administradores para avaliar e manifestar, ou não, a orientação de voto recebida dos acionistas não é afastada nem mesmo pelos dispositivos que tratam de sua vinculação a acordos de acionistas. Os parágrafos 8º e 9º do art. 118, como exemplo, oferecem remédios justamente para as situações nas quais os administradores optam voluntariamente por contrariar as orientações recebidas, ausentar-se das reuniões do conselho ou se abster de proferir o voto.”*

⁵⁷ Questão semelhante à do presente Processo foi tratada em precedente recente deste Colegiado. No caso, o acionista controlador foi absolvido, por unanimidade, da acusação de supostamente fazer uso de estrutura de controle de forma a vincular, à sua orientação, o voto de membros do conselho de administração indicados por acionistas minoritários, em alegada infração ao art. 117 da Lei nº 6.404/1976. Confira-se o PAS CVM nº 19957.011341/2018-77, Relator Presidente Marcelo Barbosa, j. 12.07.2022: *“(…) a alegação de que a vinculação de voto dos conselheiros indicados pelos acionistas minoritários impediria a participação de tais conselheiros na administração da companhia não se sustenta. Os conselheiros não estão impedidos de participar das discussões, fiscalizar a gestão da diretoria nem de votar de acordo com suas próprias convicções e em cumprimento com seus deveres legais, somente pelo fato de que os procedimentos que proporcionam eficácia aos acordos de voto, nos termos do art. 118 da LSA, devem ser observados.”*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

decisões do conselho de administração ao bloco de controle. Na verdade, esse procedimento permitia que eventuais divergências fossem sanadas e que as orientações dos Acionistas Controladores – que, como dito, presumidamente expressam o interesse social – fossem seguidas na gestão dos negócios sociais, evitando conturbações no contexto da administração da Companhia.

87. Por fim, entendo que o fato de a vontade de AG Telecom, LF Tel e FASS, e, por vezes, Bratel Brasil, prevalecer em determinadas deliberações das Reuniões Prévias Gerais de Acionistas e, conseqüentemente, no conselho de administração da Oi, insere-se na autonomia da vontade e livre negociação da celebração do Acordo Geral de Acionistas TelPart, por parte de PREVI, FUNCEF, PETROS e BNDESPAR. Tais acionistas – de forma válida, legítima e usufruindo de vários direitos e vantagens – aceitaram se vincular ao Acordo Restrito de Acionistas TelPart e aos Acordos Conjuntos nos termos ali pactuados. Com isso, aceitaram que, em determinados assuntos, poderiam restar vencidas nas Reuniões Prévias Gerais de Acionistas, ao mesmo tempo em que asseguraram um conjunto relevante de direitos sobre a deliberação de matérias que deveriam ser submetidas a um quórum qualificado, situação que lhes assegurava o controle compartilhado da Companhia, conforme exposto na seção anterior deste voto.

88. Ante o exposto, concluo pela improcedência da tese de que os Acionistas Controladores, por meio das disposições dos acordos de acionistas firmados no âmbito da TelPart, de forma permanente, exerciam ou participavam de uma estrutura de controle abusiva na Oi. Entendo que a forma de organização do poder de controle da Companhia, nos termos dos acordos, tem amparo na lei, na jurisprudência administrativa e na doutrina, sendo de uso comum no ambiente societário das companhias abertas. Por tais motivos, a Estrutura de Controle da Oi não pode ser considerada como um modo de exercício abusivo do poder de controle, assim como não há que se falar em desvio de poder na mera atuação de administradores em consonância com tais arranjos contratuais e societários.

89. Superada a análise da Estrutura de Controle no que se refere aos Acionistas Controladores, cabe agora abordar a questão sob a ótica dos Conselheiros de Administração, também acusados neste Processo. A Acusação aponta situações concretas em que os Conselheiros de Administração, em decorrência da Estrutura de Controle, teriam acatado orientações de voto que supostamente beneficiavam alguns dos Acionistas Controladores, em prejuízo dos interesses da Companhia.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

90. Segundo a Acusação, teriam agido com desvio de poder, em violação ao art. 154 da Lei n. 6.404/1976, os conselheiros de administração que votaram favoravelmente à aprovação **(i)** das etapas do MOU e dos contratos definitivos da Operação Societária, nas reuniões de 18.12.2013 e 19.02.2014; **(ii)** da Renegociação Investimento Rio Forte, na reunião de 08.09.2014; e **(iii)** da Renegociação da iG, reunião de 19.03.2014.

91. A Acusação, ressaltando que essas reuniões seriam apenas exemplificativas dos efeitos abusivos e irregulares da Estrutura de Controle consolidada na Oi, também propõe a responsabilização dos conselheiros de administração Luís Mello, Pedro Jereissati e Carlos Jereissati. Tais acusados não participaram dos conclaves listados acima, mas teriam votado de acordo com as deliberações das Reuniões Prévias em outras situações que não as exemplificadas.

92. Comento a seguir cada uma dessas deliberações.

Aprovação das etapas do MOU e contratos definitivos

93. A primeira situação diz respeito ao MOU divulgado em 02.10.2013, que visava a combinação de negócios e atividades da Companhia com a Portugal Telecom.

94. Em seu item II.1⁵⁸, a Acusação faz uma descrição minuciosa das várias etapas previstas para a Operação Societária descrita no MOU, que envolviam **(i)** o aumento de capital social da Oi; **(ii)** a reorganização do bloco de controle da TelPart; **(iii)** a adesão da nova sociedade, CorpCo, ao Novo Mercado; e **(iv)** a incorporação da Companhia e Portugal Telecom pela CorpCo.

95. A Acusação analisa os procedimentos societários inseridos na operação, tais como **(i)** a segregação de ativos entre sociedades da cadeia societária; **(ii)** a subscrição, pela Portugal Telecom, de debêntures emitidas por sociedades controladas pela Andrade Gutierrez e Jereissati Telecom; e **(iii)** a incorporação de sociedades, além do aumento de capital da Companhia, com integralização em bens pela Portugal Telecom.

96. Em seguida, afirma que “o Grupo Jereissati e o Grupo Andrade Gutierrez (i) utilizaram a reestruturação societária para retirar o Grupo Portugal Telecom das sociedades CTX e Contax e (ii) possibilitaram a venda de ações da CorpCo (Oi/TelPart) à Portugal Telecom de forma indireta, em condições fora de mercado, concomitantemente com o aumento de capital

⁵⁸ Doc. 0641341 (itens 14-95).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

da Oi.”

97. A Acusação avança no seguinte sentido:

“É possível afirmar que os dois negócios, isto é, a quitação das dívidas dos acionistas e o aumento de capital da Oi, não ocorreram de forma paralela e independente. Na verdade, estavam vinculados um ao outro. O contrato de subscrição de debêntures especificava que uma das condições a serem verificadas para a integralização das debêntures era o sucesso do aumento de capital da Oi.

(...)

A Portugal Telecom, ao se propor quitar as dívidas de AG e LF, permitiu que se desse continuidade ao negócio, que resultaria na redução de seu endividamento e no aumento de sua participação societária na companhia resultante, fosse a Telpart, a CorpCo, ou a Oi.

Logo, o sucesso do aumento de capital da Oi dependia de sucessivas aprovações de que participaram, direta ou indiretamente, indivíduos ligados aos grupos Andrade Gutierrez e Jereissati. Deliberaram, inclusive, pela destinação de R\$ 3.984.250.000 dos recursos do aumento de capital da Oi para a quitação de dívidas da Portugal Telecom.”⁵⁹

98. Apesar dessas colocações, que sugerem que a Operação Societária teria sido estruturada em benefício da Andrade Gutierrez, Jereissati Telecom e Portugal Telecom, a própria Acusação ressalta que, em decisão tomada em 25.03.2014, no âmbito do Processo Administrativo CVM nº RJ2013/10913⁶⁰, em que foram discutidos os principais aspectos da Operação Societária, o Colegiado, por maioria⁶¹, afastou a existência de benefício particular aos Acionistas Controladores. Em vista disso, somente a Portugal Telecom estaria impedida de votar na AGE marcada para 27.03.2014, que deliberaria sobre o laudo de avaliação dos ativos e passivos que integralizaria no aumento de capital inserido na Operação Societária.

99. Em 20.05.2014, apreciando pedido de reconsideração⁶², o Colegiado entendeu não haver fatos novos que pudessem justificar qualquer revisão, deliberando, por unanimidade, pela

⁵⁹ Doc. 0641341, itens 82-88.

⁶⁰ Doc. 0591311.

⁶¹ Disponível https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2014/20140325_R1/20140325_D07.html

⁶² Doc. 0591312.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

manutenção da decisão tomada na reunião de 25.03.2014. A Acusação, contudo, aponta que nesta ocasião a Diretora Relatora Ana Novaes consignou em seu voto que “[q]uaisquer derivações ou inferências como aquelas apontadas pelo Requerente recaem no campo do eventual ilícito de abuso de poder de controle, mas não para a configuração de benefício particular (...)”⁶³.

100. Em vista disso, a Área Técnica se propôs, no presente Processo a “*aferir – a posteriori - a ocorrência de abuso de poder de controle dos acionistas controladores e a violação dos deveres fiduciários por parte de administradores e acionistas da Oi*”, tendo, ao fim de sua investigação, concluído que “[a]s aprovações do MoU e das operações nele descritas foram afetadas pela subordinação da administração aos acionistas controladores, por meio do instrumento das Reuniões Prévias”⁶⁴.

101. Para chegar a essa conclusão, a peça acusatória relata a aprovação pelo conselho de administração da Oi, nas reuniões realizadas em 18.12.2013⁶⁵ e 19.02.2014⁶⁶, da ratificação do MOU e da aprovação de algumas etapas da Operação Societária subjacente, bem como das autorizações para que a diretoria assinasse os respectivos contratos definitivos⁶⁷.

102. A meu ver, no entanto, a Acusação apenas reafirma a tese anterior da Área Técnica, de que o fato de a aprovação das referidas matérias ter obedecido as orientações das Reuniões Prévias demonstraria a existência de uma estrutura de controle abusiva e de subordinação dos conselheiros de administração, propiciada pelos acordos de acionistas. Sobre esse ponto, já concluí acima que não identifiquei qualquer irregularidade na Estrutura de Controle da Companhia.

103. Em breve síntese, após a sua divulgação ao mercado, em 02.10.2013, o MOU foi levado ao conhecimento da diretoria da Oi em 13.11.2013 e, em seguida, encaminhado para o conselho de administração, para ratificar a sua assinatura pela Companhia. Antes, porém, a matéria foi discutida e aprovada em Reunião Prévia Restrita de Acionistas e em Reunião Prévia Geral de

⁶³ Doc. 0591313.

⁶⁴ Doc. 0641341, itens 95 e 89.

⁶⁵ Doc. 0145927.

⁶⁶ Doc. 0145942.

⁶⁷ Os contratos definitivos eram um conjunto de contratos que detalhariam (i) o aumento de capital da Oi; (ii) a reorganização societária da TelPart, LF e Bratel Brasil; (iii) a adesão da CorpCo ao segmento Novo Mercado; (iv) a incorporação das ações de emissão da Oi pela CorpCo; e (v) a incorporação da Portugal Telecom pela CorpCo.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Acionistas, realizadas em 10.12.2013 e 11.12.2013⁶⁸, respectivamente. Em 18.12.2013, seguindo a orientação das Reuniões Prévias, o conselho de administração ratificou a assinatura do MOU e autorizou a diretoria a tomar as providências preparatórias para a realização da Operação Societária. Houve voto contrário de A.C.S., conselheiro indicado pelos preferencialistas, que consignou, entre outros pontos, que (i) os ativos da Portugal Telecom seriam contribuídos ao capital social da Oi por meio de companhias que possuíam passivos que não seriam adequadamente conhecidos; e (ii) a Operação Societária ocasionaria uma diluição injustificada aos minoritários da Companhia, sem trazer reais benefícios⁶⁹.

104. Na sequência, em Reunião Conjunta, Reunião Prévia Restrita de Acionistas e Reunião Prévia Geral de Acionistas realizadas em 19.02.2014⁷⁰, foi aprovada a Operação Societária, em suas várias etapas e condições, todas vinculadas entre si, entre elas, a reorganização societária da TelPart e o aumento de capital da Oi, incluindo a nomeação do avaliador e o laudo de avaliação dos Ativos PT. Na mesma data, também com voto contrário de A.C.S., o conselho de administração aprovou as principais condições do aumento de capital, a ser feito mediante Oferta Pública Global, bem como a escolha do avaliador e o laudo de avaliação, autorizando a diretoria a dar sequência a essa etapa e a firmar os contratos necessários.

105. Os conselheiros de administração também aprovaram a convocação da AGE mencionada anteriormente, realizada em 27.03.2014, que aprovou o laudo de avaliação dos Ativos PT e a proposta de aumento do capital autorizado, de forma a viabilizar a homologação do aumento de capital pelo próprio conselho de administração.

106. Após descrever e avaliar esses trâmites, a Acusação apresenta as seguintes conclusões a favor de sua tese de que a aprovação do MOU seria um exemplo da estrutura de controle abusiva vigente na Companhia:

“O descrito neste tópico demonstra como a aprovação do MoU e dos Contratos Definitivos no conselho de administração da Oi foi subordinada a aprovação dos acionistas controladores em RPGA, RPA e RC.

⁶⁸ Doc. 0208841 (fls. 266-269; e 307-310).

⁶⁹ A.C.S. também alegou que o valor atribuído aos ativos da Portugal Telecom a serem integralizados no aumento de capital previsto na Operação Societária seria superior ao preço de mercado de suas ações e que deveria ser alterado o encadeamento das etapas da Operação Societária, de modo que a Oi incorporasse a Portugal Telecom de imediato, ao invés de promover aumento de capital para somente depois incorporar tal companhia. Apontou, também, que os controladores da Companhia já teriam recebido o prêmio de controle por ocasião de investimento feito na Companhia pela Portugal Telecom em 2011 e estariam recebendo novamente esse prêmio.

⁷⁰ Docs. 0208846 (fls. 608-622; 293-307; e 274-289).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Desta forma, o Grupo Andrade Gutierrez e Grupo Jereissati estabeleceram uma estrutura de controle abusiva que era acompanhada pelos demais acionistas da Telpart (Bratel Brasil, Previ, BNDESPAR, FUNCEF e Petros) que forçavam seus administradores na Oi, indicados conforme o acordo de acionistas da Telpart, a votarem de acordo com suas deliberações das RPGAs. Esta estrutura, na prática, substituiu o conselho de administração da Oi e alienava os demais acionistas da Oi. Isto constitui abuso do poder de controle por parte destes acionistas e desvio de poder por parte dos conselheiros indicados por eles.

É preciso destacar que a Portugal Telecom, com a negociação do MoU, passou a participar igualmente da estrutura de controle com o Grupo Andrade Gutierrez e o Grupo Jereissati nas decisões que considerava relevante, em especial, com a criação das Reuniões Conjuntas da EDSP75 e PASA. Assim, cometeu abuso de poder de controle igualmente grave.

Este ponto é não só uma confirmação da existência de uma estrutura abusiva de controle pela Telpar sobre a Oi já descrita, mas a efetiva aferição de que o poder de controle foi exercido de forma abusiva sobre a operação objeto da investigação deste inquérito uma vez que seus efeitos incidiram nas reuniões de deliberação do conselho de administração sobre o tema, prejudicando a companhia.”⁷¹

107. O que se vê, portanto, é que a Acusação se baseia apenas nos procedimentos de governança implementados pelos Acordos de Acionistas, sem acrescentar qualquer elemento de mérito sobre a Operação Societária, em acréscimo àqueles anteriormente analisados pelo Colegiado em 25.03.2014, que indicasse que os Acionistas Controladores agiram com abuso de poder.

108. Lembrando que, na ocasião, a Diretora Ana Novaes apontou no voto condutor que “[c]aso haja erro no Laudo de Avaliação (sobrepço dos ativos líquidos a serem aportados pela Portugal Telecom) ou ainda reste comprovado que os acionistas controladores estavam cientes de erros eventualmente existentes, premissas sabidamente falsas ou manifestamente equivocadas na preparação do Laudo, caberá a responsabilização dos acionistas controladores por abuso de poder tanto na esfera administrativa quanto no âmbito civil nos

⁷¹ Doc. 0641341, itens 336-339.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

termos do art. 117 da Lei nº 6.404/1976.”

109. É nessa direção que a Portugal Telecom está sendo acusada de violação ao dever de lealdade com os acionistas e a Companhia, imputação que será enfrentada na próxima seção deste voto. Isso porque não teria prestado informações financeiras completas e confiáveis sobre ativos financeiros que integralizaria no aumento de capital da Oi. Porém, trata-se ato isolado e praticado à sorrelfa, não podendo ser estendido aos outros signatários dos Acordos de Acionistas, que aprovaram os termos do MOU nas Reuniões Prévias.

110. Dessa maneira, não vejo como a orientação de voto transmitida aos conselheiros de administração, para o exercício dos respectivos direitos de voto nas reuniões de 18.12.2013 e 19.02.2014, possa indicar a existência de uma estrutura de controle abusiva ou o exercício abusivo de poder de controle por parte dos Acionistas Controladores.

111. No tocante às deliberações dos conselheiros de administração que aprovaram as referidas matérias, a Acusação afirma que *“o fundamento verdadeiro de seus votos não era o interesse da Companhia, mas sim a conformidade com a deliberação dos acionistas em reunião prévia. Por isso, aprovavam as matérias apesar da insuficiência de informações e de sinais de alerta que exigiam averiguações e outras diligências”*.

112. Entre os sinais de alerta indicados pela Acusação⁷² estão informações sobre os supracitados ativos financeiros que seriam integralizados pela Portugal Telecom no aumento de capital da Oi. Tais ativos (i) não teriam sido diligentemente verificados pelos conselheiros de administração Fernando Portella e Shakaf Wine, em infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976; e (ii) seriam do conhecimento do conselheiro de administração Luís Melo, que não alertou a Companhia, em infração ao art. 155, inciso II, da Lei nº 6.404/1976.

113. Essas imputações também serão abordadas na segunda seção deste voto, mas a eventual falta de diligência em apurar a referida informação, por parte dos dois primeiros conselheiros (Fernando Portella e Shakaf Wine não pode ser entendida, aqui, como atuação em desvio de poder. Não identifiquei nos autos qualquer comprovação de que teriam agido dolosamente e com conhecimento de que as informações sobre os ativos a serem integralizados pela Portugal Telecom não seriam confiáveis⁷³.

⁷² V. Nota 232 do item 419 da Acusação (Doc. 0641341).

⁷³ A própria Acusação concluiu em seu item 222 que *“[o]s diretores estatutários que não estão diretamente relacionados com as questões financeiras da Oi ou com a sua supervisão merecem tratamento distinto quanto ao nível de exigência de*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

114. Com relação ao acusado Luís Melo, observo que o referido conselheiro de administração sequer participou das reuniões de conselho de administração de 18.12.2013 e 19.02.2014.

115. Outro sinal de alerta apontado pela Acusação decorreria dos questionamentos registrados nas reuniões do conselho de administração de 18.12.2013 e 19.02.2014, pelo conselheiro A.C.S., no sentido de que poderiam existir passivos desconhecidos na Portugal Telecom e que a Operação Societária conduziria a uma diluição injustificada dos acionistas da Companhia.

116. A.C.S. era representante dos preferencialistas no conselho de administração e não estava vinculado ao Acordo de Acionistas Geral TelPart, não sendo, assim, obrigado a seguir as orientações de voto oriundas das Reuniões Prévias. Porém, os conselheiros de administração vinculados ao Acordo de Acionistas Geral TelPart somente não deveriam acompanhar as orientações de voto caso se convencessem de que havia alguma ilicitude ou de que ela fosse contrária ao interesse social, conforme já exaustivamente exposto.

117. Este não foi o caso. Por não terem identificado ilicitude ou contrariedade aos interesses sociais, os Conselheiros de Administração seguiram as orientações do bloco de controle, às quais estavam vinculadas, e aprovaram as deliberações. Não faço qualquer reparo à conduta dos Conselheiros de Administração. Da leitura da manifestação de voto de A.C.S.⁷⁴, no mais, desacompanhada de qualquer estudo técnico-jurídico, não vislumbro elemento apto a demonstrar de plano que a aprovação das matérias – e, conseqüentemente, as orientações de voto –, poderiam ser contrárias aos interesses da Companhia ou ilícitas. A suposta diluição injustificada, aventada no voto de A.C.S., foi inclusive rechaçada no voto da Diretora Ana Novaes, que prevaleceu na decisão do Colegiado de 25.03.2014.

118. Observe-se, também, que a apresentação do MOU na reunião do conselho de administração de 18.12.2013 foi conduzida pelo diretor financeiro da Companhia, Bayard Gontijo. Na reunião de 19.02.2014, além de as condições do aumento de capital terem sido detalhadas pelo diretor financeiro, a instituição avaliadora dos Ativos PT esteve presente, de modo a esclarecer eventuais questionamentos dos conselheiros de administração.

119. Essa contextualização é relevante, pois demonstra que, em ambas as reuniões, mesmo dispondo das orientações de voto das Reuniões Prévias, os conselheiros de administração

conhecimento das informações, tanto em sua suficiência quanto em sua confiabilidade. O mesmo pode ser dito em relação aos conselheiros de administração que não tinham posição na Portugal Telecom.”

⁷⁴ Doc. 0145927.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

deliberaram de maneira devidamente informada.

120. Corroborando a inexistência de sinais de alerta sobre eventuais irregularidades no MOU, também assinalo, em linha com as defesas, que, conforme apontou a Diretora Ana Novaes, em sua manifestação de voto de 25.03.2014, a Operação Societária foi objeto de opinião favorável de vários analistas *sell side*, citando relatórios de diversas instituições financeiras de primeira linha emitidos em 04.10.2013, 04.10.2013, 02.10.2013, 02.10.2013 e 02.10.2013⁷⁵.

121. Essas considerações, a meu ver, comprovam que, nas deliberações de 18.12.2013 e 19.02.2013, relacionadas ao MOU e à Operação Societária, os Conselheiros de Administração agiram maneira informada e em consonância com seus deveres fiduciários, ao respeitarem as orientações de voto emanadas pelos Acionistas Controladores nas Reuniões Prévias.

122. Entendo que a aprovação do MOU, portanto, não demonstra a existência de uma suposta estrutura abusiva de controle e de subordinação dos Conselheiros de Administração aos Acionistas Controladores, propiciada pelos acordos de acionistas firmados no âmbito da Telpart.

Renegociação Investimento Rio Forte

123. Passo agora a analisar a segunda situação exemplificada pela Acusação, referente à renegociação havida entre a Oi e a Portugal Telecom, referente ao inadimplemento de títulos integralizados pela Portugal Telecom no contexto do aumento de capital da Companhia.

124. Em 30.06.2014, a Portugal Telecom divulgou ao mercado a informação de que, entre os ativos que integralizara no aumento de capital da Oi, estavam investimentos no montante de € 897 milhões, em papéis comerciais emitidos pela Rio Forte, sociedade que agregava empresas não financeiras do GES. Ao tomar conhecimento dessa informação, a Companhia divulgou ao mercado, em 02.07.2014, que não havia sido comunicada nem participou das decisões que levaram à realização do Investimento Rio Forte, efetivado anteriormente à subscrição e integralização do capital da Oi pela Portugal Telecom, no âmbito da Oferta Pública Global⁷⁶.

125. A cronologia da realização e transferência para a Oi do Investimento Rio Forte será relatada na próxima seção deste voto. Por ora, basta dizer que, a partir da descoberta da existência das aplicações financeiras e da inadimplência da devedora, que se consumou em 15

⁷⁵ As defesas também anexaram tais análises. Por todos, v. Doc. 0755977 (fls. 91-116).

⁷⁶ Docs. 0146051e 0146052.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

e 17.07.2014, datas dos vencimentos dos títulos, a Companhia, sob a liderança de Bayard Gontijo, entabulou negociações com a Portugal Telecom para a solução do imbróglio e para que não se interrompesse a concretização da Operação Societária, vista como a melhor alternativa para o futuro da Companhia.

126. A Renegociação Investimento Rio Forte englobou dois acordos correlacionados, ambos assinados em 08.09.2014, sendo que **(i)** o primeiro envolvia a devolução dos títulos de emissão da Rio Forte à Portugal Telecom, que, em troca, devolveria à Oi uma determinada quantidade de ações ordinárias e preferenciais⁷⁷; e **(ii)** o segundo, uma outorga de opção de compra das ações de emissão da Companhia, tendo como outorgantes PT Portugal e PT Finance, já então controladas da Oi; e como outorgada a Portugal Telecom⁷⁸.

127. Apontando que o valor envolvido, € 897 milhões, representava mais de 50% dos Ativos PT integralizados pela Portugal Telecom no aumento de capital da Oi, a Acusação entendeu que a solução encontrada não foi a melhor para a Oi, uma vez que **(i)** a Portugal Telecom detinha a responsabilidade legal pelos ativos integralizados, mas ficou isenta da obrigação de indenizar a Companhia, pois o acordo previa a renúncia, pela Oi, a qualquer ação contra ela; **(ii)** o melhor cenário para a Companhia teria sido receber da Portugal Telecom, em dinheiro, o valor integral do Investimento Rio Forte; **(iii)** Bayard Gontijo teria sido negligente em não identificar o Investimento Rio Forte entre os ativos integralizados no aumento de capital e, dessa forma, não seria a pessoa adequada para capitanear as negociações; e **(iv)** a participação ativa nas negociações de Fernando Portella, conselheiro de administração indicado pela Andrade Gutierrez, demonstraria a ingerência dos Acionistas Controladores no processo.

128. Ainda segundo a Acusação, *“um acordo que não atendesse da melhor maneira possível os interesses da Oi seria barrado no momento de avaliação e aprovação pelo conselho de administração”*. Aduz, porém, que não havia a possibilidade dessa rejeição, pois a Renegociação Investimento Rio Forte foi aprovada em Reunião Conjunta, Reunião Prévia Restrita de Acionistas e, por fim, com 91,49% dos votos, em Reunião Prévia Geral de Acionistas⁷⁹. FUNCEF e PREVI votaram pela aprovação dos acordos, embora registrando

⁷⁷ Doc. 0146123.

⁷⁸ Doc. 0146126.

⁷⁹ Docs. 0208846 (fls. 1051-1055; 893-897; e 885-892).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

algumas ressalvas⁸⁰; e PETROS votou contra, por entender que beneficiavam a Portugal Telecom, além de a isentarem e a seus administradores de qualquer responsabilidade pelo Investimento Rio Forte⁸¹.

129. Apesar dessa manifestação, em 08.09.2014, seguindo a orientação da Reunião Prévia Geral de Acionistas, a proposta foi aprovada por unanimidade pelo conselho de administração da Oi,⁸² tendo o conselheiro indicado pela PETROS, Marcelo Souza, reiterado as ressalvas feitas pela PETROS e consignado que votou pela aprovação apenas em virtude do disposto no art. 118 da Lei nº 6.404/1976 e da vinculação ao Acordo de Acionistas Geral TelPart⁸³.

130. Para a Acusação, “o voto do conselheiro de administração Marcelo Almeida de Souza, indicado pela Petros, é emblemático porque escancara que os conselheiros da Oi não tinham a opção de divergir das deliberações tomadas nas Reuniões Prévias”. Juntamente com os outros fatos e considerações relatados acima, confirmaria “a estrutura de controle abusiva imposta pelos controladores da Oi e que era aceita passivamente pelos conselheiros de administração, os quais votavam conforme orientação do acionista e não em defesa dos interesses da companhia”⁸⁴.

131. Respeitosamente, não entendo dessa forma.

132. Primeiramente, pelas razões já expostas, o fato de um conselheiro votar de acordo com a orientação da Reunião Prévia, apesar de o acionista que lhe indicou ter registrado, nesta reunião, posição contrária, não indica submissão passiva ao bloco de controle, mas, sim, aderência **(i)** ao pactuado no acordo de acionistas, ao qual o conselheiro é vinculado; e **(ii)** ao regime previsto no art. 118 da Lei 6.404/1976, que visa garantir eficácia ao acordo e estabilidade ao exercício do poder de controle.

133. Caso votasse contrariamente à orientação do bloco de controle apenas por entender que, sob o aspecto negocial, haveria melhor solução para a Renegociação Investimento Rio Forte, além de não ter o voto computado, como determina o § 8º do art. 118, poderia, ademais, ser

⁸⁰ As entidades ressalvaram não estarem renunciando a qualquer direito ou dando quitação a Portugal Telecom, nem aprovando a conduta de qualquer administrador da TelPart ou da Oi, cujas responsabilidades deveriam ser elucidadas (Doc. 0208846, fls. 917-922).

⁸¹ Doc. 0208846 (fls. 922-931).

⁸² Doc. 0146118.

⁸³ Doc. 0146128.

⁸⁴ Doc. 0641341 (itens 283-284).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

destituído do cargo pelo acionista que o indicou, no caso, a PETROS, por ter dado causa ao descumprimento do avençado no acordo de acionistas⁸⁵.

134. Entendesse o conselheiro, porém, que a celebração dos acordos com a Portugal Telecom era ilícita ou contrária ao interesse social, teria o poder-dever de votar contrariamente à sua aprovação, nos termos do art. 154, § 1º, da Lei nº 6.404/1976, registrando em ata as razões de sua discordância. Nesse caso, seu voto também não seria computado pelo presidente do conselho de administração, mas ele se eximiria de eventuais responsabilidades.

135. Sob esse último aspecto, a Acusação também não se desincumbiu de provar que a Renegociação Investimento Rio Forte se deu em detrimento dos interesses da Companhia. Dizer que melhor seria ter recebido o valor dos títulos em dinheiro, é substituir-se aos acionistas e à administração da Oi, a quem cabia escolher, dentre as opções de acordo legítimas e disponíveis, a que melhor atendesse ao interesse social.

136. Do mesmo modo, a quitação concedida à Portugal Telecom inseriu-se no âmbito da negociação havida entre as partes e, como as defesas esclareceram, dizia respeito somente ao Investimento Rio Forte, pois o respectivo valor seria integralmente restituído à Companhia. A Cláusula 5.2.1 do contrato de permuta preservava, ademais, o direito de regresso contra a Portugal Telecom⁸⁶. O BNDESPAR, nesse sentido, aduz que a isenção de responsabilidade concedida foi entendida como não ideal, mas como sendo a medida possível a ser tomada, acreditando-se, à época, ser no pior interesse da Companhia votar contra a renegociação e a favor de eventual litígio.

137. As defesas acrescentam que (i) a CVM foi informada do andamento das negociações e das razões pelas quais não se escolheu a via judicial, conforme carta enviada pela Companhia à CVM em 06.08.2014⁸⁷; e (ii) posteriormente a Renegociação Investimento Rio Forte foi submetida à aprovação da Autarquia.

138. Com efeito, em decisão tomada no âmbito do Processo Administrativo CVM nº

⁸⁵ Em linha com doutrina que propugna que “obrigação usual em acordo de acionistas de grupo controlador é a contraída pelos membros do grupo que indicam os ocupantes dos órgãos sociais das controladas de substituir a pessoa indicada que descumpra deliberação do grupo. Trata-se de obrigação sucessiva à de fato de terceiros - se o membro do grupo não obtém o fato de terceiro prometido, tem a obrigação de destituí-lo.” (PEDREIRA, José Luiz Bulhões, *Acordo de acionistas sobre controle de grupo de sociedades: validade da estipulação de que os membros do conselho de administração de controladas devem votar em bloco segundo orientação definida pelo grupo controlador*. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, vol. 15, janeiro de 2002).

⁸⁶ 5.2.1 A quitação e a renúncia estabelecidas nas Cláusulas 5.1 e 5.2 acima não prejudicam o direito de regresso da PT Finance, da PT Holding, da CorpCo ou da Oi contra a Portugal Telecom. (...)” (Doc. 0146123).

⁸⁷ Doc. 0755977, fls. 130-132.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

RJ2014/11297, em 04.03.2015⁸⁸, o Colegiado aprovou as dispensas requeridas para que pudessem ser efetivados os termos da Renegociação Investimento Rio Forte. Em seu voto, a Diretora Relatora apontou que “[v]ia de regra, considerações sobre a conveniência de uma operação devem ser feitas pelos administradores e acionistas. A CVM deve tentar evitar se substituir a essas pessoas no julgamento de se algo é bom ou ruim, conveniente ou não para companhia”.

139. O Colegiado exigiu, apenas, a aprovação da operação por AGE, sem a participação da Portugal Telecom e com voto dos acionistas preferencialistas. Em 26.03.2015, a Renegociação Investimento Rio Forte foi aprovada em AGE, com 98,91% dos votos⁸⁹.

140. Todos esses elementos me fazem concluir que a opção adotada para a Renegociação Investimento Rio Forte foi decidida em bases informadas, não havendo razões para considerar que tenha sido contrária aos interesses da Companhia ou que os Conselheiros de Administração tenham agido com desvio de poder, ao seguir a orientação das Reuniões Prévias e aprová-la na reunião de 08.09.2014.

141. Do mesmo modo, não vejo como concluir que os Acionistas Controladores incorreram em abuso de poder de controle, ao orientar os conselheiros no sentido de sua aprovação ou que esta aprovação indicasse a existência de uma estrutura de controle abusiva na Oi.

Renegociação iG

142. A terceira situação apontada como exemplificativa da estrutura de controle abusiva que, para a Acusação, vigorava na Oi, refere-se à renegociação de crédito detido contra a Ongoing. A Ongoing adquiriu da Companhia, em 18.04.2012, por R\$ 90 milhões, em três parcelas, a linha de negócios de produção de conteúdo e venda de espaços publicitários online da iG.

143. O grupo Ongoing foi signatário do MOU divulgado em 02.10.2013, que definiu as bases da Operação Societária, e detinha participação de 10% no capital social da Portugal Telecom.

144. Em vista do posterior inadimplemento da Ongoing, em 18.02.2014 a diretoria da Oi elaborou proposta de celebração de contrato de prestação de serviços, de modo a permitir à Ongoing dar quitação à dívida. Em 19.03.2014, o conselho de administração da Oi aprovou por unanimidade a Renegociação iG, um dia após a Reunião Prévia Restrita de Acionistas e a

⁸⁸ Disponível em https://conteudo.cvm.gov.br/decisooes/2015/20150304_R1/20150304_D9537.html

⁸⁹ Doc. 0757536, itens 156-162.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Reunião Prévia Geral de Acionistas aprovarem a operação, registrados os votos contrários, nesta última reunião, de BNDESPAR, FUNCEF, PREVI e PETROS. Em manifestação de voto, PREVI alegou que faltavam informações que demonstrassem os benefícios do acordo para o efetivo pagamento da dívida, além de não haver histórico de utilização da Ongoing como prestadora de tais serviços à Companhia⁹⁰.

145. Assim, a Acusação conclui que a operação foi efetivamente aprovada na Reunião Prévia Restrita de Acionistas, por AG Telecom e LF Tel, ligados aos grupos que receberam valores para liquidação de suas dívidas no âmbito da Operação Societária, por parte da Portugal Telecom, que tinha a Ongoing como acionista relevante.

146. A Acusação aponta que a renegociação foi proposta em 18.02.2014, um dia antes de reunião do conselho de administração que aprovou a celebração de contratos definitivos relativos à Operação Societária. Cita, também, a necessidade de aprovação da Operação Societária pela Ongoing, na condição de acionista da Portugal Telecom, ressaltando que as AGEs da Oi e da Portugal Telecom referentes à operação ocorreram em 27.03.2014, nove dias após a Renegociação iG, afirmando que a Ongoing *“poderia votar contra os termos da reestruturação societária, impondo risco significativo de frustrar o aumento de capital da Oi”*.

147. A aprovação unânime da Renegociação iG no conselho de administração da Oi, apesar da manifestação da PREVI e dos votos contrários dos acionistas BNDESPAR, FUNCEF, PREVI e PETROS, na Reunião Prévia Geral de Acionistas, confirmaria, assim, a existência de uma estrutura abusiva de controle na Oi e seria mais uma demonstração de subordinação indevida dos administradores aos Acionistas Controladores.

148. Discordo da Acusação neste ponto.

149. Nos termos do que já expus, o fato de os conselheiros vinculados a BNDESPAR, FUNCEF, PREVI e PETROS terem votado pela aprovação da Renegociação iG, apesar de estes acionistas terem se oposto à aprovação da operação na Reunião Prévia Geral de Acionistas, em nada configura uma atuação em desvio de poder.

150. Para que a imputação se sustentasse, seria necessário comprovar que a Renegociação iG era contrária aos interesses da Companhia e que buscava beneficiar algum de seus controladores. E disso a Acusação não se desincumbiu. A hipótese levantada, de que a novação

⁹⁰ Doc. 0210258.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

da dívida da Ongoing teria se dado de forma a que essa sociedade, como acionista da Portugal Telecom, votasse pela aprovação da Operação Societária, necessitaria de indícios mais fortes do que os apresentados pela Acusação, como o *timing* da deliberação, o referido vínculo societário e o suposto benefício que os controladores de AG Telecom e LF Tel teriam no aumento de capital da Oi.

151. As motivações apresentadas pelas defesas, ao contrário, me soam convincentes, entre elas **(i)** o inadimplemento de dois anos da Ongoing; **(ii)** a lentidão e incerteza relacionadas a uma opção da via judicial; **(iii)** a possibilidade de a Ongoing não possuir suficientes ativos no Brasil para garantir uma eventual execução; e **(iv)** o aproveitamento de um serviço, sem novo ônus ao caixa da Companhia, permitido pela operação.

152. Portanto, não vislumbro na Renegociação iG um exemplo de suposta estrutura abusiva de controle e de subordinação de administradores da Companhia aos Acionistas Controladores, propiciada pelos acordos de acionistas firmados no âmbito da Telpart.

Conclusão sobre a Estrutura de Controle da Oi

153. Ante o exposto, não se comprovou a tese acusatória de que os acordos de acionistas firmados no âmbito da TelPart levavam a que vigorasse, na Oi, uma estrutura de controle abusiva, que impunha aos Conselheiros de Administração decisões que beneficiavam os Acionistas Controladores, em prejuízo aos interesses da companhia.

154. A vinculação de administradores a decisões tomadas previamente no âmbito de acordo de acionistas tem previsão legal, aceitação na doutrina e na jurisprudência desta CVM e está presente na prática societária das companhias abertas brasileiras. Essa vinculação, por si só, não representa exercício abusivo do poder de controle por parte de acionistas que firmaram acordo de controle, nos termos do art. 118 da lei nº 6.404/1976, tampouco desvio de poder dos administradores que seguiram as orientações emanadas da comunhão de controle.

155. Ainda, não restou comprovado em que medida o interesse da Companhia teria sido preterido em prol dos interesses dos Acionistas Controladores, nas três situações elencadas como exemplos de subordinação dos Conselheiros de Administração à suposta estrutura de controle abusiva imposta na Oi pelos acordos de acionistas.

156. Devem, portanto, ser absolvidos os Acionistas Controladores e os Conselheiros de Administração das acusações de infração aos arts. 117 e 154 da Lei nº 6.404/1976.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Pagamento de bônus a administradores

157. Antes de finalizar a análise desse primeiro núcleo de imputações, cabe ainda enfrentar a acusação feita à Andrade Gutierrez e à Jereissati Telecom de exercício abusivo de poder de controle, em infração ao art. 117 da Lei nº 6.404/1976, “*por intervir ativamente na remuneração de administradores*”. As duas sociedades teriam supostamente autorizado, por meio de suas controladas AG Telecom e LF Tel, a concessão pela Companhia de gratificações financeiras a administradores, sem a aprovação da assembleia geral ou do conselho de administração da Oi.

158. A Acusação aponta os seguintes indícios nessa direção: **(i)** declarações dos diretores presidentes da Companhia de que a aprovação de bônus pelos acionistas controladores era um procedimento usual; **(ii)** aprovações constantes de e-mails trocados entre administradores, aceitas pelo setor de recursos humanos da Oi; **(iii)** anuência de conselheiros de administração indicados por Andrade Gutierrez e Jereissati Telecom em aditivo contratual que formalizou a gratificação paga a Zeinal Bava; e **(iv)** não inclusão dessa questão na pauta do conselho de administração da Oi.

159. Foram beneficiados com os bônus decorrentes da conclusão da Oferta Pública Global (“Bônus Oferta Pública Global”) **(i)** o diretor presidente da Companhia, Zeinal Bava (R\$ 40 milhões); **(ii)** o diretor financeiro, Bayard Gontijo (R\$ 8 milhões); **(iii)** o presidente do conselho de administração, José Mauro Cunha (R\$ 2 milhões); e **(iv)** o conselheiro de administração suplente J.A.F. (R\$ 1 milhão).

160. Para a Acusação, o pagamento dos Bônus Oferta Pública Global teria sido um incentivo dado aos administradores para comprometer sua diligência e independência, pois a justificativa para as gratificações – o sucesso do aumento de capital – era a principal condição para a liquidação das dívidas da AG Telecom e LF Tel. Tais bônus seriam, assim, mais um exemplo da subordinação indevida de administradores a acionistas controladores, em prejuízo da Companhia.

161. As acusadas Andrade Gutierrez e Jereissati Telecom alegam, porém, que não autorizaram esses pagamentos, seja em assembleias gerais, seja nas Reuniões Prévias em que as matérias societárias eram deliberadas. Alegam também que **(i)** havia justa causa para as gratificações, considerando o sucesso e a importância do aumento de capital para a Companhia; **(ii)** os valores eram condizentes com os praticados no mercado; e **(iii)** faltaram apenas algumas



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

formalidades no procedimento de aprovação.

162. Estariam ausentes, assim, os elementos típicos caracterizadores da conduta de abuso de poder de controle, quais sejam, o exercício efetivo do poder de controle, a ilicitude desse exercício e o prejuízo decorrente para a Companhia e os outros acionistas.

163. Não se sustenta, porém, a alegação de que o pagamento dos bônus não teria resultado em dano à Companhia e aos acionistas. Conforme se comprovou no PAS CVM nº 19957.004416/2016-00, julgado na presente data e conexo ao presente Processo, as gratificações pagas a Zeinal Bava e Bayard Gontijo pelo sucesso do aumento de capital da Oi não contaram com as aprovações societárias necessárias e extrapolaram o montante global aprovado pela assembleia geral para 2014. Quanto aos valores pagos a José Mauro Cunha e J.A.F., a conclusão do Colegiado foi de que tais pagamentos representaram atos de liberalidade às custas da Companhia. Essas conclusões levaram à condenação tanto dos administradores que aprovaram, quanto daqueles que receberam os bônus.

164. Portanto, mesmo havendo justa causa ou mesmo que tenham sido praticados valores condizentes com o mercado, a concessão dos Bônus Oferta Pública Global foi irregular. O montante excedeu a verba global anual da remuneração fixada pela assembleia geral para os administradores em 2014, não tendo sido levado a uma nova deliberação da assembleia geral e nem autorizado pelo conselho de administração. Não se trata aqui de qualquer juízo de valor em torno do montante pago a título de gratificações aos administradores, mas, apenas, de uma constatação de que os trâmites societários exigidos por lei não foram seguidos. O dano à Companhia e aos acionistas resta comprovado, pois os pagamentos foram financiados pelo caixa da Oi em montante superior àquele aprovado pelos acionistas em assembleia geral, atingindo suas disponibilidades financeiras, em prejuízo de todos os acionistas da Companhia.

165. Em relação à autorização para os pagamentos, conforme informado pela Companhia na fase de investigação, o diretor presidente Zeinal Bava, após tratativas por e-mail⁹¹, entre 02 e 04.04.2014, com Renato Faria e Fernando Portella, conselheiros de administração indicados pela AG Telecom e LF Tel, respectivamente, solicitou ao diretor de relações de trabalho e gestão de terceiros da Companhia, em 22.05.2014, que pagasse as gratificações, inclusive o seu próprio bônus⁹².

⁹¹ Doc. 0591302 (fls. 20-23).

⁹² Doc. 0590545 (fl. 4-5).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

166. É necessário avaliar, porém, se os elementos descritos pela Acusação efetivamente comprovam que AG Telecom e LF Tel (em última instância, Andrade Gutierrez e Jereissati Telecom) autorizaram, por via indireta, esses pagamentos. Conforme apontou o Diretor Relator Pablo Renteria, no PAS CVM nº RJ2012/3110, julgado em 14.02.2017, *“a responsabilidade administrativa é sempre subjetiva e pessoal, de modo que o acionista controlador (assim como qualquer outro participante do mercado de valores mobiliários) somente pode ser responsabilizado pela prática indevida de ato próprio. Ao contrário do que se observa em matéria de responsabilidade civil, não se admite, em sede administrativa, modalidades de responsabilidade objetiva ou por ato de terceiro”*.

167. Nesse sentido, a análise conjunta dos supracitados indícios apontados pela Acusação me convenceu que tal autorização foi dada. Primeiramente, observo que em 04.04.2014, Renato Faria, em e-mail referendado por Fernando Portella, comunicou a Zeinal Bava que *“estamos fechados (AG e LF) com o que se segue”*, ressaltando o *“de acordo”* dos grupos Andrade Gutierrez e La Fonte sobre a *“definição de uma pool de prêmios de sucesso para os key people da operação”*. No caso da gratificação para Zeinal Bava, como ainda seria formalizado um aditivo a seu contrato de trabalho, os conselheiros registraram que *“nos vimos na obrigação de ‘fechar’ com nossos ‘patrões’. Teremos, no início da semana que vem a proposta para lhe ser formalizada”*⁹³.

168. O apoio das acusadas Andrade Gutierrez e Jereissati Telecom ao pagamento das gratificações foi confirmado por Zeinal Bava à Área Técnica, quando afirmou que *“os prêmios pagos aos membros da Diretoria e quadros dos cargos mais elevados foram feitos em virtude de já estarem contratados - como era o meu caso - ou conforme sugerido por mim e aprovado pelos acionistas controladores AG Telecom: Participações S.A. (“AG”) e LF Tel S.A. (“LF”), conforme se verifica do e-mail constante do Anexo I”*⁹⁴.

169. Do mesmo modo, no supracitado e-mail de 22.05.2014, em que solicitou ao setor de pessoal o pagamento das gratificações, Zeinal Bava afirmou contar com a aprovação dos grupos Andrade Gutierrez e Jereissati Telecom para, em virtude do sucesso da Oferta Pública Global, fazer o pagamento de um prêmio extraordinário a um grupo de administradores.

170. A essas mensagens, soma-se o fato de que os conselheiros de administração indicados

⁹³ Doc. 0591302 (fls. 20-23).

⁹⁴ Doc. 0591302 (fls. 4-5).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

pelas acusadas Andrade Gutierrez e Jereissati Telecom, Renato Faria e Fernando Portella, deram anuência ao aditivo contratual que formalizou a gratificação paga a Zeinal Bava⁹⁵. Os diretores presidentes da Andrade Gutierrez, Otavio Azevedo, e da Jereissati Telecom, Carlos Jereissati, por sua vez, declararam à Área Técnica não haver qualquer anormalidade no pagamento de bônus atrelados ao aumento de capital da Companhia e que Renato Faria e Fernando Portella teriam autonomia para concedê-los.

171. Essas mensagens, documentos e declarações, a meu ver, comprovam que o pagamento dos Bônus Oferta Pública Global somente se realizou após a aprovação da Andrade Gutierrez e da Jereissati Telecom, dada aos conselheiros de administração indicados por suas controladas AG Telecom e LF Tel. Renato Faria e Fernando Portella, em seguida, comunicaram esta autorização a Zeinal Bava, que determinou internamente à Companhia que os pagamentos fossem realizados.

172. Registro, contudo, que a Acusação não apresenta qualquer elemento apto a comprovar o entendimento de que o pagamento dos bônus teria sido um incentivo dado aos administradores para comprometer sua diligência e independência, ou que tal pagamento seria mais um exemplo da subordinação indevida de administradores aos Acionistas Controladores, em prejuízo da Companhia.

173. Porém, pelas razões expostas, entendo que assiste razão à Acusação quando conclui que Andrade Gutierrez e Jereissati Telecom agiram com abuso de poder, ao autorizarem o pagamento dos Bônus Oferta Pública, em montante superior àquele autorizado instâncias societárias competentes, sem levar a matéria à deliberação da assembleia geral ou do conselho de administração. Caso essa autorização tivesse seguido os trâmites normais, o tema deveria ser deliberado nas Reuniões Prévias e, talvez, fosse objeto de oposição de outros acionistas integrantes do bloco de controle.

174. Voto, portanto, pela condenação de Andrade Gutierrez e Jereissati Telecom, por infração ao art. 117 da Lei nº 6.404/1976.

III.2 Operação Societária

Introdução

175. Passo a enfrentar agora o segundo núcleo de imputações apresentado pela Acusação,

⁹⁵ Doc. 0590556 (fls. 7-8).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

que se refere a supostos descumprimentos de deveres fiduciários por parte de administradores da Oi, que teriam negligenciado na verificação e acompanhamento dos Ativos PT e das informações fornecidas pela Portugal Telecom no aumento de capital realizado em 2014, no contexto da Operação Societária, o que teria levado à transferência para a Companhia do Investimento Rio Forte, como parte dos ativos integralizados.

176. Além das investigações prévias da CVM⁹⁶ e de sua própria apuração dos fatos, que envolveu a solicitação de documentos e a oitiva de administradores e representantes de acionistas da Companhia, a Acusação, para chegar às imputações, valeu-se de informações e documentos oriundos das várias instâncias que buscaram apurar as circunstâncias em que foi realizado o Investimento Rio Forte. Dessa forma, dedicou-se ao objetivo de identificar os administradores responsáveis por sua efetivação ou que dele tinham conhecimento, na Oi e na Portugal Telecom⁹⁷.

177. Recompondo um breve histórico fático, em 05.04.2000, a Portugal Telecom firmou parceria estratégica com o GES, tornando-se a sua prestadora preferencial de serviços de telecomunicações. Como contrapartida, passou a concentrar a aplicação de suas disponibilidades de tesouraria em títulos emitidos por sociedades daquele grupo, em especial pela ESI, holding não financeira final do BES⁹⁸.

178. A partir daí, em função dessas disponibilidades, as aplicações da Portugal Telecom em títulos emitidos pelo GES/ESI foram realizadas de forma quase ininterrupta, excetuando os anos de 2008 e 2009, conforme ilustra a tabela abaixo⁹⁹:

⁹⁶ As investigações procedidas pela CVM, que geraram os processos da SEP e da SRE que deram origem ao presente Processo, também envolveram fiscalização externa na Companhia, realizada em 31.07.2014, de modo a obter cópias de e-mails que indicassem eventual ciência de administradores sobre o Investimento Rio Forte.

⁹⁷ Os autos registram apurações internas da Oi (Doc. 0209511, fls. 3-6, 26-30) e da Portugal Telecom (Doc. 0150136, fls. 71-89), além de investigação realizada, para esta última, pela empresa de consultoria PwC (Doc. 0150137) e “*Análise factual de aplicações de tesouraria no BES/GES*” (Doc. 0146699). Também foram anexadas informações enviadas pelo regulador português CMVM (Docs. 0146697 e 0150136), tendo a Acusação citado, também, investigação promovida pela SEC.

⁹⁸ Doc. 0150227 (fl. 10).

⁹⁹ Doc. 0146697.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Tabela 01: Aplicações da Portugal Telecom em títulos do GES

Ano	Montante aplicado em 31.12 (€ milhões)	Ano	Montante aplicado em 31.12 (€ milhões)
2001	600	2008	0
2002	300	2009	0
2003	510	2010	400
2003	560	2011	550
2005	1.220	2012	510
2006	506	2013	750
2007	251	-	-

179. A Acusação destacou algumas normas internas relativas à gestão das disponibilidades financeiras da Portugal Telecom nesse período, apontando que as aplicações nos títulos do GES beneficiaram-se (i) da ausência de limites de alçada ao CFO da Portugal Telecom, cargo ocupado por Zeinal Bava, entre 2001 e 2005; e por Luís Melo, de 2008 a 2014; e (ii) da não exigência de aprovações prévias para transações financeiras entre partes relacionadas¹⁰⁰.

180. Confira-se as normas internas: (i) 01.12.2004: Ordem de Serviço (“OS”) 2504 delegou ao presidente da comissão executiva, ao administrador executivo responsável pela área financeira (CFO) e ao diretor de finanças corporativas a competência para aplicar excedentes de tesouraria sem limite de valor, por qualquer modalidade e por prazos não superiores a 180 dias¹⁰¹; (ii) 23.12.2004: despacho assinado por Zeinal Bava implementou no grupo um modelo de gestão centralizada de tesouraria, passando a Portugal Telecom a gerir de forma unificada e centralizada todo o excedente de tesouraria das sociedades do grupo¹⁰²; (iii) 17.12.2011: OS 409 definiu procedimentos e mecanismos de controle interno para transações com partes relacionadas, como a aprovação pelo conselho de administração, após parecer da comissão de auditoria. As aplicações financeiras não se encontram abrangidas pelo procedimento descrito,

¹⁰⁰ O GES detinha 10,05% do capital social da Portugal Telecom (Doc. 0591328, fl. 90).

¹⁰¹ Docs. 0150136 (fls. 90-91); e 0150137 (fl. 6).

¹⁰² Docs. 0150136 (fls. 90-91); e 0150137 (fl. 6).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

devido a uma não sujeição explicitada na OS¹⁰³; (iv) 23.02.2011: OS 111, assinada por Zeinal Bava, sobre transações com partes relacionadas, substituindo a OS 409 e mantendo a isenção de aprovação do conselho de administração para aplicações financeiras em partes relacionadas¹⁰⁴.

181. Conforme mencionado, nas demonstrações financeiras de 31.12.2013, data-base da avaliação dos Ativos PT, integralizados pela Portugal Telecom no aumento de capital da Oi, as aplicações em títulos do GES/ESI somavam € 750 milhões. Houve, porém, falhas na evidenciação desse investimento nas referidas demonstrações financeiras.

182. Com efeito, a Nota 24 – Investimentos de curto prazo¹⁰⁵, reproduzida no item 74 do Relatório que acompanha este voto, além de não identificar os emitentes, não permitindo aos usuários das demonstrações avaliar que a Portugal Telecom estava exposta preponderantemente ao risco de crédito da ESI, também informava, erroneamente, que a rubrica era referente a títulos “emitidos” pela PT Finance e pela Portugal Telecom, e não subscritos pelas referidas sociedades, como de fato era a condição dos papéis.

183. Ademais, a concentração das aplicações em um único emitente contradizia a afirmação constante da Nota 45.1.3 das mesmas demonstrações financeiras, que informava que “a política da Portugal Telecom é a de investir em aplicações de curto prazo, junto de instituições financeiras diversificadas”¹⁰⁶. Essas inconsistências fizeram com que a CMVM a determinasse que a Portugal Telecom publicasse um comunicado, em 25.08.2014, divulgando as informações corretas¹⁰⁷.

184. Com base nas apurações da CMVM e da PwC juntadas aos autos, a Acusação descreve como se deu a subscrição pela Portugal Telecom, em 2014, dos títulos da Rio Forte, holding não financeira, que agregava empreendimentos imobiliários, turísticos e agropecuários do GES.

185. Primeiramente, em 28.01.2014, em reunião no BES, R.S., representando o GES,

¹⁰³ Doc. 0146699 (fl. 11).

¹⁰⁴ Docs. 0146055 e 0146699 (fl. 11).

¹⁰⁵ Doc. 0591328 (fl. 169).

¹⁰⁶ Doc. 0146699 (fl. 17) e Doc. 0591328 (fl. 202).

¹⁰⁷ No comunicado, a Portugal Telecom esclareceu que os títulos de dívida no valor de € 750 milhões foram emitidos pela ESI, empresa não financeira do GES, e foram subscritos, e não emitidos, pela PT Finance (€ 550 milhões) e pela Portugal Telecom (€ 200 milhões). Em relação à Nota 45.1.3, o comunicado informa que, em vista da concentração em depósitos e aplicações de tesouraria no BES/GES em 31.12.2103, a Portugal Telecom não estaria observando uma efetiva diversificação, como anteriormente declarado.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

apresentou a Rio Forte a Luís Melo, então CFO da Portugal Telecom¹⁰⁸. Em seguida, entre 10 e 21.02.2014, houve o resgate dos € 750 milhões em títulos da ESI então detidos pela Portugal Telecom¹⁰⁹ e a subsequente aplicação nos papéis comerciais da Rio Forte, com vencimento em 60 dias, acrescentando um montante de € 147 milhões, oriundos de depósitos a prazo no BES, totalizando, assim, o Investimento Rio Forte em € 897 milhões.

186. Em 26.03.2014, anteriormente ao decurso dos 60 dias do prazo de vencimento dos títulos, houve nova reunião no BES, em que este foi representado por A.M.P., que também era membro do *steering committee* de acompanhamento da implementação do MOU. A Portugal Telecom foi representada pelo então CFO, Luís Melo, e pelo diretor de finanças corporativas, C.C. O objetivo da reunião era tratar da manutenção do investimento, pois, segundo narrado por Luís Melo a Zeinal Bava, em e-mail enviado em 27.06.2014, o BES havia ameaçado votar contra a aprovação da Operação Societária, caso não fossem mantidas as aplicações¹¹⁰.

187. Na sequência, em 15 e 17.04.2014 foi realizada a renovação do Investimento Rio Forte, estabelecendo o novo vencimento em 15 e 17.07.2014. Em seguida, nessas datas, houve o inadimplemento da emissora. Em 30.06.2014, como já relatado, houve a divulgação, pela Portugal Telecom, da existência do Investimento Rio Forte. Em 02.07.2014, a Oi divulga um comunicado informando que desconhecia as aplicações. A partir de então, tiveram início as tratativas que culminaram na formalização da Renegociação Rio Forte, em 08.09.2014.

188. As apurações da PwC e da comissão de auditoria da Portugal Telecom levantaram alguns pontos de atenção, em relação às aplicações feitas em títulos da ESI até dezembro de 2013; e posteriormente em títulos da Rio Forte.

189. Primeiro, os investimentos em títulos do GES/ESI não poderiam ter sido feitos pelo CFO sem parecer prévio da comissão de auditoria e da aprovação do conselho de administração, pois a isenção da OS 111 somente valeria para operações de gestão corrente e realizadas em condições de mercado. A PwC não encontrou evidências de consultas a outras instituições financeiras sobre alternativas para os investimentos. As aplicações em títulos do GES/ESI somente formalmente eram de curto prazo, por serem roladas seguidamente¹¹¹.

¹⁰⁸ Docs. 0150136, fls. 75-79 e 0150137 (fl. 8).

¹⁰⁹ (a) € 500 milhões subscritos pela PT Finance em 08.11.2013 foram liquidados em 10.02.2014; (b) € 200 milhões subscritos pela Portugal Telecom em 29.10.2013 foram liquidados em 29.01.2014; e (c) € 50 milhões subscritos pela PT Finance em 20.11.2013 foram liquidados em 20.02.2014.

¹¹⁰ Docs. 0150137 (fl. 10) e 0150138 (fls. 16-18).

¹¹¹ Doc. 0146699 (fls. 16-17).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

190. Segundo, a informação fornecida à comissão de auditoria era que as aplicações até dezembro de 2013 seriam “BES Notes”, ou seja, títulos do BES. O risco das referidas aplicações foi considerado como sendo igual ao do BES, sem ter sido feita análise de risco adicional, apesar do fato de que em setembro de 2013 surgiram notícias na imprensa sobre possíveis dificuldades financeiras no GES. A ESI não é instituição de crédito e não possui classificação de risco emitido por qualquer agência. A ESI recebeu uma concentração relevante de investimentos, em descumprimento à política de investimento da Portugal Telecom descrita nas demonstrações financeiras de 31.12.2013¹¹².

191. Terceiro, não foi feita a devida análise do risco das operações financeiras com ESI e Rio Forte. Não foi realizada pesquisa de mercado sobre outras alternativas de investimentos. Havia a possibilidade de um *default* em data anterior, não fossem as sucessivas rolagens das dívidas¹¹³.

192. Em vista de todo o histórico acima exposto, a Acusação conclui que, apesar de não estarem corretamente evidenciadas nas demonstrações financeiras da Portugal Telecom de 31.12.2013, Fernando Portella, Shakhaf Wine e Otávio Azevedo deveriam ter conhecimento das aplicações financeiras em títulos do GES.

193. Além de serem conselheiros de administração da Oi e, no caso de Otávio Azevedo, da Telpart, também eram administradores da Portugal Telecom. Do mesmo modo, Bayard Gontijo, diretor financeiro da Oi, também deveria ter ciência dessa informação, em virtude de seu envolvimento na negociação, aprovação e implementação da Operação Societária. Todos eles, enquanto administradores da Oi, ao negligenciarem a verificação e acompanhamento dos Ativos PT e das informações fornecidas pela Portugal Telecom teriam violado seus deveres de diligência, em infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976.

194. Quanto a Zeinal Bava e Luís Melo, ambos teriam, para a Acusação, se omitido deliberadamente em verificar os Ativos PT e as informações fornecidas pela Portugal Telecom, deixando de alertar a Oi e seus administradores sobre os riscos das aplicações em títulos do GES. Com isso, teriam violado seu dever de lealdade para com a Oi, em infração ao art. 155, inciso II, da Lei nº 6.404/1976. Luís Melo, ademais, teve conhecimento do resgate dos títulos do GES/ESI e da realização do Investimento Rio Forte a partir dos recursos resgatados.

195. Também foi imputada à Portugal Telecom a violação a seu dever de lealdade, na

¹¹² Doc. 0150219.

¹¹³ Doc. 0150137.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

condição de acionista controladora da Oi, por falhar em prestar informações financeiras completas e confiáveis no aumento de capital da Companhia, em infração ao art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/1976.

196. Analisarei a seguir a eventual responsabilidade de cada um dos acusados citados acima.

Zeinal Bava

197. Zeinal Bava foi CFO da Portugal Telecom entre 2001 e 2005, permanecendo, em seguida, por dois anos como vice-presidente do conselho de administração. Em 2008, passou a ser o CEO da Portugal Telecom, cargo que ocupou até 04.06.2013. A partir de então, assumiu a posição de diretor presidente da Oi, mantendo-se, porém, como CEO da PT Portugal, uma sociedade operacional do grupo. Desligou-se do cargo de diretor presidente da Oi e de CEO da PT Portugal após a divulgação do Investimento Rio Forte.

198. Apesar de alguns administradores da Portugal Telecom terem declarado à PwC¹¹⁴ que Zeinal Bava teria tido ciência prévia da realização do Investimento Rio Forte, bem como de sua renovação, em abril de 2014, a Acusação concluiu não ter sido possível comprovar esse fato. Porém, alguns elementos demonstrariam que, ao menos em 29.05.2014, Zeinal Bava teve conhecimento de investimentos realizados pelo grupo Portugal Telecom de € 897 milhões no GES/BES, embora sem especificação da natureza ou se tais investimentos foram realizados na Rio Forte¹¹⁵.

199. A Acusação afirma que, com os conhecimentos que detinha por ter sido CEO da Portugal Telecom, Zeinal Bava, de posse das demonstrações financeiras da sociedade de 31.12.2013, poderia ter questionado os assessores legais e financeiros envolvidos na Operação Societária se a política de investimentos estava sendo cumprida adequadamente. Poderia, ainda, ter feito melhor acompanhamento dos Ativos PT que seriam integralizados no aumento de capital e alertado a Oi sobre os riscos da concentração em títulos do GES.

200. Para a Acusação, Zeinal Bava teria interesse pessoal na concretização da Operação Societária, que poderia fracassar em caso de descoberta do Investimento Rio Forte, pondo em risco seu bônus de R\$ 40 milhões. Teria, assim, deliberadamente se omitido no exercício da

¹¹⁴ Doc. 0146699 (fls. 22-23).

¹¹⁵ Essa conclusão ampara-se em e-mail capturado pela filtragem da SRE, datado de 30.06.2014, em que Zeinal Bava relata a Bayard Gontijo: “7/. A partir de 29 de maio dessa data a PT passou a informar a posição do seu caixa de uma forma consolidada tendo passado a discriminar a partir de 29/5 onde é identificado o investimento no GES/BES de Euros 897 milhões” (Doc. 0150138, fl. 12).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

verificação e acompanhamento dos Ativos PT e das informações fornecidas pela Portugal Telecom. De posse de informações relevantes sobre a Operação Societário, deixou de alertar a Oi e seus administradores sobre os riscos das aplicações em títulos do GES, para viabilizar a realização de aumento de capital, violando o art. 155, inciso II, da Lei nº 6.404/1976.

201. Em sua defesa, Zeinal Bava alega que não teria motivos para alertar a Oi e seus administradores sobre a política de investimentos da Portugal Telecom, pois as aplicações em títulos do ESI, adquiridos até 04.06.2013, quando se desligou da sociedade, e até mesmo aqueles detidos no final do ano 2013, teriam sido totalmente reembolsados e pagos integralmente nas respectivas datas de vencimento, com pagamento de capital e juros.

202. Esta alegação, no entanto, não corresponde aos fatos. O que foi demonstrado nos autos é que tais aplicações, apesar de serem de curto prazo, tendo os juros e encargos sido regularmente pagos, eram continuamente roladas¹¹⁶. Isso se deu inclusive com a aplicação em papéis da ESI evidenciada nas demonstrações financeiras de 31.12.2013, que somava o valor de € 750 milhões e que, apesar de resgatada, teve os valores imediatamente reaplicados, mas desta vez não na ESI, mas, sim, em papéis comerciais da Rio Forte.

203. A defesa cita, também, a informação de que o Banco de Portugal¹¹⁷, até 30.09.2013, não teria identificado qualquer risco de crédito relacionado ao BES, referente a exposição a passivos financeiros da ESI e das demais empresas não financeiras do GES. Essa situação teria sido validada por firmas de auditoria e consultoria de primeira linha. Somente em 26.11.2013 o BES teria informado um aumento significativo do passivo financeiro da ESI, para o montante de € 5,6 bilhões, na data-base de 30.09.2013.

204. A defesa aduz que esse fato fez com que, em 03.12.2013, o Banco de Portugal impusesse uma barreira de proteção (*ring-fencing*) ao BES, face aos riscos emergentes do ramo não financeiro do GES, com a eliminação da exposição à ESI. Essa teria sido a causa de o GES ter apresentado à Portugal Telecom uma proposta de investimento direto nas sociedades da Rio Forte, que estava sem ter como se financiar via ESI. A defesa ressalta que todo esse processo ocorreu após a saída de Zeinal Bava da Portugal Telecom.

205. Zeinal Bava alega, assim, que não se poderia exigir que ele alertasse a Oi sobre os riscos

¹¹⁶ Assim foi apurado pela PwC, no trabalho intitulado justamente “*Análise factual de aplicações de tesouraria no BES/GES*” (Doc. 0146699).

¹¹⁷ Doc. 0757284 (fls. 2-3).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

dos papéis ESI/BES, pois tais riscos não existiam até o momento em que ele se desligou da Portugal Telecom, em 04.06.2013, para assumir o cargo de diretor presidente da Oi. Esses riscos só teriam passado a ser conhecidos depois de sua saída da sociedade. Acrescenta que, relativamente às demonstrações financeiras de 31.12.2013, disporia das mesmas informações que o mercado, pois, desde a citada data de 04.06.2013, teria apenas conhecimento operacional sobre a situação da sociedade PT Portugal, por ocupar o cargo de CEO.

206. Essas alegações, porém, não socorrem Zeinal Bava.

207. Primeiramente, o que se observa é que, como ele mesmo aponta, as dificuldades financeiras da ESI começaram a vir à tona em novembro de 2013, antes mesmo da ratificação do conselho de administração da Oi, em 18.12.2013. Parece pouco crível, devido a seu histórico profissional, que essa informação não tivesse chegado a ele, assim como a imposição do *ring-fencing*, pelo Banco de Portugal, à exposição do BES à ESI.

208. Também não há qualquer razoabilidade em aceitar que, no tocante às demonstrações financeiras da Portugal Telecom de 31.12.2013, Zeinal Bava dispusesse somente das informações divulgadas ao mercado. Tendo ocupado as posições de CFO e CEO da Portugal Telecom de 2001 até sua saída em 04.06.2013, é inconteste que Zeinal Bava tinha pleno conhecimento da política de concentração de investimentos em títulos do GES/ESI. Também tinha ciência de como se dava a aplicação das disponibilidades financeiras do grupo, baseada na gestão centralizada de caixa pela Portugal Telecom e na autonomia do CFO e do diretor de finanças corporativas para investir os excedentes de tesouraria, nos termos das normas internas mencionadas anteriormente, algumas, inclusive, assinadas por ele.

209. Não há nos autos qualquer elemento indicando que esses procedimentos tenham se alterado após o seu desligamento do cargo de CEO, o que autoriza a conclusão da Acusação de que, com os conhecimentos que detinha de sua atuação prévia na Portugal Telecom, Zeinal Bava tinha elementos suficientes para identificar nas demonstrações financeiras de 31.12.2013 a elevada concentração de disponibilidades financeiras em títulos da ESI. Em vista de seu longo histórico como administrador da sociedade, ele não pode opor a essa conclusão as falhas informacionais havidas nas Notas 45.1.3 e 24 daquelas demonstrações, relativas, respectivamente, a uma inexistente diversificação de investimentos e a não especificação da



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

ESI como emitente dos € 750 milhões em títulos subscritos naquela data¹¹⁸.

210. Do mesmo modo, Zeinal Bava tinha ciência de que a renovação desses títulos poderia ser feita diretamente pelo CFO da Portugal Telecom, sem o parecer prévio da comissão de auditoria e a aprovação pelo conselho de administração, nos termos das normas internas mencionadas anteriormente, emitidas durante suas gestões de CFO e CEO¹¹⁹. Como pontuado pela Acusação, “[o] fato de o CFO não possuir limite de alçada representava um risco”, risco este, que, pelas razões expostas, era de conhecimento do acusado e que, em síntese, se concretizava na liberdade detida pelo CFO da Portugal Telecom, institucionalizada no grupo, para a gestão de suas disponibilidades financeiras, sem limite de valor e sem qualquer autorização prévia.

211. O potencial de dano deste risco certamente aumentou e foi trazido para a esfera da Oi com a celebração do MOU, em 02.10.2013, pois a Portugal Telecom assumiu obrigações financeiras de aproximadamente € 1,5 bilhão no aumento de capital da Companhia e na subscrição das debêntures no âmbito da Operação Societária. Essa também foi a conclusão da comissão de auditoria da Portugal Telecom, nas diligências que procedeu em agosto de 2014, a respeito das aplicações de excedentes de tesouraria do grupo no Investimento Rio Forte, ao dizer que “*nestas condições, deveria ter havido especial cuidado em não perturbar a situação de tesouraria da PT, assegurando a capacidade de cumprir este compromisso*”^{120_121}.

212. No mesmo documento, a comissão de auditoria da Portugal Telecom também registrou que, em vista dos elevados montantes aplicados nos títulos Rio Forte e as implicações de um eventual descumprimento das obrigações assumidas no MOU de 02.10.2013, “*teria sido da mais elementar prudência*” que a renovação dos investimentos em abril de 2014 não tivesse sido feita pelo CFO sem obtenção aprovação expressa da comissão executiva e do conselho de

¹¹⁸ A Nota 24 também errava em dizer que os títulos foram emitidos pela Portugal Telecom e não subscritos, o que pode ter ocorrido devido a um erro de digitação, pois todo o restante da Nota, a começar por seu título, “Investimentos de curto prazo” referia-se a aplicações, e não a obrigações. Creio ter tido essa falha, portanto, potencial reduzido de induzir a erro os usuários das demonstrações, embora pudesse chamar atenção para suas outras deficiências informacionais.

¹¹⁹ No supracitado e-mail enviado a Bayard Gontijo em 30.06.2014, após a Portugal Telecom divulgar a existência do Investimento Rio Forte, Zeinal Bava declara que “1/. Conforme é do conhecimento público, em linha com o comunicado divulgado, a CE da PT SGPS sufragou investimentos no papel comercial da Rio Forte negociada pela tesouraria centralizada. 2/. A PT tinha a política de gestão centralizada de tesouraria na PT SGPS. Neste contexto as aplicações de tesouraria de curto prazo eram definidas e aprovadas na CE da PT SGPS.” (Doc. 0150138, fl. 12).

¹²⁰ Doc. 0150136 (fls. 77-79).

¹²¹ A PwC ressaltou que uma das consequências da renovação e manutenção do Investimento Rio Forte em abril de 2014 foi que, para face às obrigações contraídas na Operação Societária, a Portugal Telecom, já após a combinação de negócios com a Oi, precisou aumentar seu endividamento, o que não teria sido necessário, caso não tivesse sido feito aquele investimento. (Doc. 0146699, fls. 14-15).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

administração, apesar de esta prática estar integrada na regulamentação de delegação de poderes em vigor – ou, como apontei, institucionalizada no grupo.

213. Portanto, todo esse contexto permitiu que, sob a responsabilidade do CFO Luís Melo e do diretor de finanças corporativas, C.C., sem qualquer outra aprovação interna, o Investimento Rio Forte fosse realizado, após o resgate dos € 750 milhões em títulos da ESI, e dois meses depois renovado.

214. Porém, como assumido pela própria Acusação, não se comprovou conhecimento prévio de Zeinal Bava acerca desse investimento ou, mesmo, de sua renovação em abril de 2014. Sua defesa trouxe argumentos e documentos que, a meu ver, demonstram que houve um esforço interno na Portugal Telecom para esconder da Oi a sua realização e para não evidenciar que o emitente dos € 897 milhões em títulos, referenciados como “Títulos BES”, era a Rio Forte. O objetivo era impedir que a Companhia tomasse conhecimento da real situação dos ativos integralizados pela Portugal Telecom no aumento de capital da Oi.

215. Nada foi dito sobre o Investimento Rio Forte na *bring down due dilligence call* realizada em 28.04.2014 com a Portugal Telecom e as demais partes envolvidas na Operação Societária¹²². A aprovação do aumento de capital pelo conselho de administração da Oi ocorreu nessa data.

216. Em seguida, após a homologação do aumento, em 05.05.2014, a Portugal Telecom não cumpriu o compromisso de utilizar € 1,25 bilhão remetidos pela Oi para pagamento de determinadas dívidas, utilizando apenas € 500 milhões. Os € 750 milhões restantes, que seriam usados para quitação de empréstimo conversível, foram usados para pagar outras obrigações. Questionado por Bayard Gontijo, diretor financeiro da Oi, o diretor de finanças corporativas da Portugal Telecom, C.C., em e-mail datado de 29.05.2014, enviou planilha em que constavam € 897 milhões aplicados em “Títulos BES”, declarando que tais títulos não poderiam ser resgatados, necessitando-se captar € 700 milhões para fazer frente ao mencionado empréstimo conversível¹²³.

217. Logo, não havia, em 29.05.2014, como entendeu a Acusação, qualquer referência ao Investimento Rio Forte. Pelo contrário, dissimulava-se sua existência, ao referenciá-lo como “Títulos BES”. Não subsiste, assim, a tese da Acusação de que Zeinal Bava teria conhecimento

¹²² Doc. 0757282 (fls. 98-100).

¹²³ Doc. 0757282 (fls. 82-87).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

do Investimento Rio Forte desde aquela data, inferida a partir da leitura de e-mail enviado por ele a Bayard Gontijo em 30.06.2014¹²⁴.

218. De todo modo, todos esses fatos, a meu ver, ratificam a conclusão da Acusação de que os investimentos nos papéis da Rio Forte “*foram realizados, mantidos e ocultados dos controles internos, das informações gerenciais, da contabilidade, da auditoria externa e dos assessores financeiros por alguns administradores*”¹²⁵.

219. Apesar de não haver elementos para afirmar, acima de uma dúvida razoável, que Zeinal Bava estava entre os que sabiam que os valores aplicados em títulos ESI foram resgatados e direcionados para essas aplicações, restou demonstrado que Zeinal Bava tinha conhecimento de que os € 750 milhões em títulos de curto prazo, evidenciados nas demonstrações financeiras da Portugal Telecom de 31.12.2013, eram de emissão da ESI, holding final do BES. Ele também tinha ciência de que a gestão dos excedentes de tesouraria da Portugal Telecom era feita diretamente pelo CFO, sem parecer prévio da comissão de auditoria e sem aprovação do conselho de administração.

220. Logo, em vista do elevado montante das disponibilidades financeiras alocadas nos títulos, equivalente a 58% do valor de avaliação dos Ativos PT (€ 1,75 bilhão), que seriam vertidas à Oi no aumento de capital, era relevante que essas informações fossem levadas ao conhecimento da Companhia e, mesmo, dos eventuais participantes da Oferta Pública Global. Do mesmo modo, deveria ter havido, por parte da Portugal Telecom, um monitoramento rigoroso dessas disponibilidades, em vista dos compromissos assumidos na Operação Societária.

221. Zeinal Bava e Bayard Gontijo eram os principais executivos da Oi à frente da Oferta Pública Global, desde o anúncio da Operação Societária, em 02.10.2014, tendo apresentado a operação a investidores internacionais em extenso *road show* no exterior, entre 07 e 15.04.2014. Zeinal Bava, inclusive, recebeu elevado bônus financeiro por seu esforço para o sucesso do aumento de capital da Companhia.

222. Contudo, em nenhuma das investigações realizadas para apurar os fatos relacionados ao Investimento Rio Forte, foi identificado qualquer ato de Zeinal Bava direcionado a esclarecer à Oi e aos demais *stakeholders* envolvidos no aumento de capital sobre as circunstâncias que

¹²⁴ V. Nota 112 supra.

¹²⁵ Doc. 0641341 (itens 114 e 157).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

cercavam a aplicação financeira detida pela Portugal Telecom em 31.12.2013, no significativo montante de € 750 milhões. Tampouco sua defesa conseguiu comprovar qualquer iniciativa dele no sentido de alertar a Companhia e seus outros administradores sobre os riscos trazidos pela concentração das disponibilidades na ESI e pela maneira com que se fazia a gestão dessas disponibilidades na Portugal Telecom.

223. Zeinal Bava chegou a receber um e-mail de seu assessor jurídico, em 24.03.2014, a respeito do eventual risco de uma divergência entre os ativos prometidos e que seriam os entregues à Companhia no aumento de capital¹²⁶. Relevante observar que o assessor jurídico inicia a mensagem dizendo que conversou com Bayard Gontijo “*a respeito da preocupação quanto à gestão do caixa da PT*”, demonstrando que os dois principais executivos da Oi consideravam haver riscos na gestão de tesouraria da Portugal Telecom. O assessor aventou a opção de se criar um comitê operacional, com a participação de ambos, para acompanhar a gestão dos ativos que seriam conferidos pela Portugal Telecom, mas nenhuma ação foi efetivada na sequência desta comunicação.

224. Os riscos, no entanto, já estavam se materializando no final de 2013, quando surgiu a informação de que a ESI vivenciava significativos problemas financeiros, a ponto de o Banco de Portugal impor ao BES restrições quanto à exposição à ESI. Esse fato, segundo a narrativa do próprio Zeinal Bava, levou a que os títulos da ESI fossem trocados pelos papéis comerciais da Rio Forte, sem que tal alteração fosse levada ao conhecimento da Oi e da instituição responsável pelo Laudo de Avaliação dos Ativos PT, que seriam integralizados no aumento de capital.

225. Os títulos da Rio Forte terminaram incorporados aos ativos da Oi e mesmo tendo sido devolvidos à Portugal Telecom como consequência da Renegociação Rio Forte, houve, como relatado pela defesa, a necessidade de novo endividamento de € 700 milhões, para fazer frente a compromissos que seriam quitados com as disponibilidades financeiras utilizadas na subscrição dos títulos.

226. Todos esses problemas poderiam ter sido, se não evitados, ao menos mitigados, se Zeinal Bava, ciente de todo o pano de fundo desconhecido pela Oi, tivesse preventivamente tomado iniciativas para defender os direitos da Companhia. Nos termos do art. 155 da Lei nº 6.404/1976, Zeinal Bava deveria servir lealmente aos interesses da Oi, colocando a Companhia

¹²⁶ Doc. 0146703.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

e seus administradores no mesmo nível informacional em que ele estava.

227. Entendo, porém, não haver fundamento na tese da Acusação de que Zeinal Bava teria se omitido em manter a Companhia informada sobre os investimentos da Portugal Telecom em títulos da ESI movido pelo objetivo de assegurar o recebimento do bônus pelo sucesso do aumento de capital. Não há qualquer elemento nos autos que autorize essa afirmação.

228. Contudo, a caracterização da omissão, por parte de administrador, no exercício ou na proteção de direitos da companhia, tipificada na parte inicial do inciso II do art. 155 da Lei nº 6.404/1976, prescinde da comprovação do dolo, bastando o exercício negligente de suas funções¹²⁷.

229. Nesse sentido, como bem pontuou a Diretora Relatora Flávia Perlingeiro, no julgamento do PAS CVM Nº RJ2015/10020, em 19.11.2019: “[o] disposto no art. 155 da Lei das S.A. impõe aos administradores uma obrigação genérica de comportamento leal, inserido no sistema de deveres fiduciários, de agir com boa-fé e para fins legítimos, no interesse da companhia.” Ou, nas palavras da doutrina, manifesta-se o dever de lealdade “*pelo zelo, pelo cuidado, pela atenção permanente no exercício do dever fiduciário atribuído pela lei ao gestor da companhia, seja nos negócios ordinários, seja nos relevantes ou extraordinários que ocorrem no curso da existência da companhia*”¹²⁸.

230. Pelas razões expostas anteriormente, este cuidado no exercício de seus deveres fiduciários para com a Oi não foi seguido por Zeinal Bava, na condução das operações inseridas na Operação Societária entabulada com a Portugal Telecom, especialmente com relação à completa disponibilização, para a Companhia, de informações relevantes sobre o aumento de capital então previsto.

231. Voto, portanto, por sua condenação por infração ao art. 155, inciso II, da Lei nº 6.404/1976.

Bayard Gontijo

232. Não foi possível determinar se Bayard Gontijo, diretor financeiro da Oi à época da celebração do MOU e do aumento de capital da Companhia, teve conhecimento prévio do

¹²⁷ “A caracterização da infração prescinde da comprovação do dolo, uma vez que a omissão pode ser culposa, decorrente do exercício negligente das funções administrativas.” EIZIRIK, Nelson, *A Lei das S/A Comentada*, vol. II, São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 369.

¹²⁸ CARVALHOSA, Modesto. “Comentários à lei de sociedades anônimas”. 3º volume: artigos 138 a 205, 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 349.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Investimento Rio Forte. A Acusação entende que, na condição de diretor financeiro, ele confiou indevidamente em informações disponibilizadas pela companhia incorporada, sem questionar os problemas informacionais existentes nas demonstrações financeiras da Portugal Telecom de 31.12.2013, em especial as inconsistências presentes na Nota 24.

233. A Acusação ressalta que Bayard Gontijo foi copiado no e-mail enviado a Zeinal Bava pelo assessor jurídico em 24.03.2014, referente a possíveis medidas a serem tomadas em caso de divergências entre o valor de avaliação dos Ativos PT e o efetivamente recebido, mas não teria tomado qualquer providência a respeito. Também teria desconsiderado o alerta do conselheiro de administração A.C.S. na reunião do conselho de administração de 18.12.2013¹²⁹, de que as sociedades que seriam incorporadas pela Oi no aumento de capital possuiriam passivos que seriam assumidos pela Companhia sem serem adequadamente conhecidos.

234. A Acusação também aponta que os Ativos PT, incluindo as aplicações financeiros, foram incorporados à Oi em 05.05.2014, mas somente em 30.06.2014 Bayard Gontijo descobriu a existência de um investimento de € 897 milhões em títulos de alto risco e contratou um *trustee* para avaliação de tesouraria da PT Portugal, demonstrando que não teria sido realizada a conferência de ativos por parte da Oi, após o aumento de capital.

235. Por todos esses pontos, que envolvem atos anteriores e posteriores ao aumento de capital da Oi, homologado em 05.05.2014, a Acusação concluiu que Bayard Gontijo teria negligenciado a verificação e o acompanhamento dos Ativos PT e das informações fornecidas pela Portugal Telecom, em infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976.

236. Primeiramente, analisando a conduta de Bayard Gontijo após o aumento de capital e a incorporação pela Oi dos Ativos PT, concordo com sua defesa no sentido de que a integração das atividades da Companhia e da Portugal Telecom não se daria automaticamente, sendo um processo naturalmente demorado, em vista do porte e complexidade das operações de ambas as sociedades. É razoável que ele não tenha assumido imediatamente a responsabilidade pela área financeira da Portugal Telecom.

237. Também não há que se falar em conferência de ativo por ativo após a homologação do aumento de capital, considerando, ainda, que o que foi incorporado foram as participações detidas pela Portugal Telecom. Não vejo qualquer incoerência desse ponto com a contratação do *trustee* após a descoberta do Investimento Rio Forte, pois este evento certamente demandaria

¹²⁹ Doc. 0145927.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

um detalhado escrutínio nos investimentos realizados.

238. Sobre os ativos e passivos financeiros integralizados, permito-me remeter, aqui, às informações trazidas pela defesa de Zeinal Bava, mais especificamente as mensagens trocadas entre Bayard Gontijo e Luís Melo, CFO; e o diretor de finanças corporativas da Portugal Telecom, C.C., a respeito da utilização dos recursos obtidos no aumento de capital.

239. Em 22.04.2014, antes mesmo da homologação do aumento, Bayard Gontijo alerta Luís Melo e C.C sobre os € 1,25 bilhão que seriam remetidos pela Oi à Portugal Telecom, após o fechamento da operação, para pagamento de determinadas dívidas. Em 08.05.2014, após o envio dos recursos, Bayard Gontijo questiona C.C. sobre a utilização dos valores, sobrevindo outras trocas de mensagens até o mencionado e-mail de 29.05.2014 em que C.C. informa que os € 897 milhões aplicados em “Títulos BES” não poderiam ser resgatados e haveria a necessidade de contratar dívida para pagar os compromissos anteriores¹³⁰.

240. Não se pode dizer, portanto, que Bayard Gontijo não diligenciou pela correta conferência ou utilização dos recursos obtidos no aumento de capital. O que houve é que a Portugal Telecom utilizou parte dos recursos fora da destinação prevista, sem revelar tal fato à Oi e a seus administradores, como a própria Acusação reconhece. Após a descoberta do Investimento Rio Forte, entendo que tampouco se pode falar em falta de diligência de Bayard Gontijo, pois ele esteve à frente da renegociação que resultou no acordo sobre o imbróglio surgido com o inadimplemento dos títulos.

241. Cabe, porém, analisar a sua conduta no período anterior à homologação do aumento de capital, em que, como já se concluiu, as demonstrações financeiras da Portugal Telecom de 31.12.2013, data-base da avaliação dos Ativos PT, não evidenciavam corretamente aplicações financeiras de € 750 milhões, omitindo tratar-se de títulos emitidos pela ESI. As demonstrações, erroneamente, também afirmavam que a companhia seguia uma política de diversificação de investimentos.

242. Como é pacífico na doutrina e na jurisprudência, de modo a aferir o cumprimento pelos administradores de seu dever de diligência, esse dever, usualmente, é decomposto em algumas ordens de comportamentos, entre elas os deveres de se informar e investigar. Ocupando o cargo de diretor financeiro da Oi, e considerando a utilização das demonstrações financeiras da Portugal Telecom de 31.12.2013 como base de avaliação dos Ativos PT que seriam

¹³⁰ Doc. 0757282 (fls. 67-87).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

integralizados no aumento de capital da Companhia, pode se tomar como certo que Bayard Gontijo se informou sobre as rubricas nelas evidenciadas. Em vista dos erros e inconsistências presentes nas Notas 24 e 45.1.3, caberia investigar mais profundamente a questão da aplicação financeira que totalizava € 750 milhões.

243. Quanto a isso, Bayard Gontijo alega que as informações financeiras foram auditadas, passaram por diligência legal, trocas de informações por Q&As, *calls* com assessores jurídicos brasileiros e estrangeiros, não havendo razão para que ele duvidasse de sua regularidade.

244. Porém, como alertou o Diretor Relator Gustavo Gonzalez, no julgamento do PAS nº RJ2014/8013, em 31.07.2018, “*o administrador não pode ser simples receptor e aplicador da informação recebida, tendo o dever de analisar criticamente o material que lhe é apresentado*”. Nesse sentido, considero que a ausência de especificação na Nota 24 do emissor de títulos no montante de € 750 milhões, equivalentes a 58% do valor de avaliação dos Ativos PT, configura robusto sinal de alerta para que Bayard Gontijo procedesse a uma investigação mais aprofundada das características desse investimento, notadamente pelo fato de que a Operação Societária, em que o aumento de capital se incluía, envolvia o dispêndio, pela Portugal Telecom, de vultosas quantias para pagamento de dívidas e subscrição de debêntures.

245. Nos termos do voto do Diretor Relator Pablo Renteria no julgamento do PAS CVM nº 01/2007, em 22.09.2016, o “*direito de confiar não é absoluto, deixando de prevalecer diante da existência de um sinal de alerta que coloque em xeque a confiabilidade da informação prestada pelo terceiro. Nessa hipótese, cabe ao administrador receber a informação com ceticismo e adotar as providências necessárias a fim de verificar a sua veracidade e exatidão*”.

246. Contudo, não há nos autos qualquer registro de procedimento que Bayard Gontijo tenha levado a termo para se inteirar, junto à Portugal Telecom, dos detalhes daquele investimento, de modo a poder precaver a Oi de eventuais riscos que eles apresentassem para o sucesso do aumento de capital, prestes a se efetivar. Não há registro, tampouco, que ele tenha informado os conselheiros de administração sobre eventuais riscos trazidos pela excessiva exposição da Portugal Telecom a títulos emitidos pelo GES/ESI, na reunião do conselho (i) de 18.12.2013, em que ele apresentou o MOU e a Operação Societária subjacente; e (ii) de 19.02.2014, em que ele fez detalhada exposição sobre o aumento de capital e a Oferta Pública Global.

247. Tivesse esclarecido melhor os conselheiros de administração, nessas duas oportunidades, aí sim haveria sinais de alerta a recomendar que estes deliberassem as matérias



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

com mais atenção, mesmo em face de orientação de voto pela sua aprovação, oriunda das Reuniões Prévias.

248. No tocante ao modo como se dava a gestão dos excedentes de tesouraria pela Portugal Telecom, que era feita sem análise e aprovação prévia do comitê de auditoria e do conselho de administração, não se pode exigir de Bayard Gontijo o mesmo nível conhecimento de Zeinal Bava, que possuía longo histórico como CFO e CEO daquela sociedade.

249. Observe-se, todavia, que no e-mail enviado a Zeinal Bava, em 24.03.2014, em que Bayard foi copiado, o assessor jurídico consignou ter conversado com o diretor financeiro “*a respeito da preocupação quanto à gestão do caixa da PT*” e sugeriu medidas que poderiam ser tomadas para mitigar eventual risco de uma divergência entre os ativos prometidos e aqueles que seriam entregues à Companhia no aumento de capital.

250. Existia, assim, uma preocupação sobre o assunto no radar dos dois administradores da Oi que estavam à frente da operacionalização do aumento de capital da Companhia, mas nenhuma ação concreta foi tomada, no sentido de monitorar a integridade das vultosas aplicações financeiras mantidas pela Portugal Telecom no GES/ESI, com as consequências vistas posteriormente.

251. Em vista de sua omissão em melhor esclarecer a situação desses investimentos e manter informada a Companhia e seus administradores, Bayard Gontijo faltou com seu dever de diligência, em infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976.

Fernando Portella, Shakhaf Wine e Otávio Azevedo

252. A Acusação também imputou falha no dever de diligência a Fernando Portella e Shakhaf Wine, conselheiros de administração da Oi, e a Otávio Azevedo, conselheiro de administração da Telpart. Os três também eram administradores da Portugal Telecom. Shakhaf Wine integrava a comissão executiva, equivalente à diretoria, em nossa legislação. Fernando Portella e Otávio Azevedo ocupavam assentos no conselho de administração da Portugal Telecom. Nessa condição, em 19.02.2014, atestaram a veracidade das informações financeiras prestadas pela Portugal Telecom em 31.12.2013¹³¹, apesar dos erros informacionais presentes nas Notas 24 e 45.1.3, como descrito acima.

253. Embora não tenha sido possível identificar que conheciam o Investimento Rio Forte, a

¹³¹ Doc. 0591328 (fl. 111-112).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Acusação entende que, como administradores, eles conheceriam os procedimentos e controles internos da Portugal Telecom e deveriam ter reportado à Oi as práticas daquela sociedade, alertando sobre os riscos para a Operação Societária advindo da aplicação financeira no elevado valor de € 750 milhões. Também teriam negligenciado o alerta de A.C.S., nas reuniões do conselho de administração da Oi de 18.03.2013 e 19.02.2014.

254. A Acusação também afirma que seria negligência grosseira por parte dos acusados desconhecerem a realização de investimentos no montante de € 897 milhões, que violavam a política interna da Portugal Telecom em três pontos: **(i)** eram concentrados em um único emissor; **(ii)** eram emitidos por uma instituição não financeira; e **(iii)** não possuíam *rating*.

255. Em relação a esse último ponto, nos termos já expostos anteriormente, a Acusação assume não haver comprovação de que os acusados tiveram conhecimento prévio do Investimento Rio Forte, que teria sido feito de forma sub-reptícia pelos administradores que manejavam as disponibilidades financeiras da Portugal Telecom. Não vejo como, portanto, acusá-los de falta de diligência em relação a esse ponto.

256. No tocante ao alerta do conselheiro preferencialista A.C.S., quando da análise do eventual desvio de poder dos conselheiros de administração, na seção anterior deste voto, consignei que a manifestação de voto de A.C.S. veio desacompanhada de qualquer estudo técnico-jurídico. Não representava justificativa suficientemente robusta para os acusados desviarem-se das orientações de voto recebidas do bloco de controle. Ademais, como apontam as defesas, o conselheiro alertou sobre a eventual existência de passivos ocultos nas sociedades que seriam incorporadas, não de alguma inconsistência em seus ativos, entre eles as aplicações financeiras.

257. É ponto pacífico, porém, que eles possuíam a informação sobre a elevada exposição da sociedade a uma única emissora em 31.12.2013, por meio da aplicação financeira de € 750 milhões, por terem atestado a veracidade das demonstrações financeiras da Portugal Telecom. Como administradores da Portugal Telecom, também não podem alegar desconhecimento das normas internas da sociedade, relativas à gestão de tesouraria, que, pela interpretação adotada internamente, permitiam ao CFO aplicar os recursos sem autorização prévia do comitê de auditoria e do conselho de administração.

258. Abro um parêntese para dizer que a análise de conduta de administradores de companhias de outras jurisdições não integra competência desta CVM. Este voto, naturalmente,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

não se propõe a avaliar a diligência dos três administradores por terem atestado a veracidade das demonstrações financeiras da Portugal Telecom, sob a ótica da legislação portuguesa (apesar dos erros flagrantes, que foram, inclusive, objeto de esclarecimento posterior ao mercado, por determinação da CMVM). Nem a Acusação procurou fazê-lo, como as defesas alegam. A informação relativa à posição ocupada pelos acusados na Portugal Telecom parece sobremaneira relevante como um elemento de prova em si, que interessa à aplicação da legislação brasileira e ao exercício do poder-dever da CVM, no sentido de que reforça a constatação de que tais acusados possuíam a informação sobre a elevada exposição da Portugal Telecom a uma única emissora em 31.12.2013, por meio da aplicação financeira de € 750 milhões.

259. Dito isso, a conclusão a que chego é que Shakhaf Wine e Fernando Portella, na qualidade de conselheiros de administração da Oi, de posse de informação que traria riscos à implementação da Operação Societária, deveriam ter alertado a Companhia e os outros administradores que as demais características e circunstâncias do ativo que seria incorporado pela Companhia precisariam ser investigadas em maiores detalhes.

260. Do mesmo modo, Otávio Azevedo, conselheiro de administração da controladora direta da Oi, a companhia aberta Telpart, e que também era membro do *steering committee* que deveria acompanhar a Operação Societária, deveria ter diligenciado para que a informação fosse compartilhada com a administração da Telpart e da Companhia, que incorporaria os Ativos PT.

261. Os três assinaram as demonstrações financeiras da Portugal Telecom em 18.02.2014, um dia antes da reunião do conselho de administração da Oi que aprovou o Laudo de Avaliação dos Ativos PT e as condições do aumento de capital em que esses ativos, que incluíam os € 750 milhões em títulos do GES/ESI, seriam vertidos ao patrimônio da Companhia.

262. Na reunião do conselho de administração de 19.02.2014¹³², participaram Shakhaf Wine e Fernando Portella, sendo que o primeiro não votou na aprovação do Laudo de Avaliação. Porém, na mesma data e anteriormente à reunião, foi realizada Reunião Conjunta, Reunião Prévia Restrita de Acionistas e Reunião Prévia Geral de Acionistas¹³³, em que as matérias deliberadas pelo conselho de administração foram previamente aprovadas, no caso, o aumento de capital da Oi, incluindo a nomeação do avaliador e o Laudo de Avaliação dos Ativos PT,

¹³² Doc. 0145942.

¹³³ Docs. 0208846 (fls. 608-622; 293-307; e 274-289).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

além da reorganização societária da TelPart.

263. Fernando Portella, representando a Jereissati Telecom ou a LF Tel; e Otávio Azevedo, representando a Andrade Gutierrez ou a AG Telecom, participaram das três Reuniões Prévias. Shakhaf Wine, representando a Bratel Brasil, participou da Reunião Conjunta e da Reunião Prévia Geral de Acionistas.

264. Nessas oportunidades e na subsequente reunião do conselho de administração, a Companhia, os acionistas signatários dos Acordos de Acionistas e os administradores poderiam ter sido alertados sobre a necessidade de investigar mais profundamente as circunstâncias das aplicações financeiras detidas pela Portugal Telecom, que, pelo elevado montante, poderiam trazer impacto à Operação Societária, o que acabou ocorrendo.

265. Concluindo, por sua omissão em alertar a Oi e seus administradores sobre os potenciais riscos trazidos pela elevada exposição financeira da Portugal Telecom ao GES/ESI, previamente à integralização de seus ativos no aumento de capital da Oi, Fernando Portella e Shakhaf Wine faltaram com seu dever de diligência para com a Companhia, em infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976.

266. Do mesmo modo, Otávio Azevedo, faltou com seu dever de diligência para com a Telpart, em infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976.

Luís Melo

267. Luís Melo foi CFO da Portugal Telecom entre 2008¹³⁴ e 2014. A Acusação comprovou que o acusado conhecia e que participou da realização do Investimento Rio Forte pela Portugal Telecom, em fevereiro de 2014, bem como de sua renovação, em abril do mesmo ano. Entre os administradores acusados neste Processo, é o único nessa condição¹³⁵.

268. Na qualidade de conselheiro de administração da Oi, por ter se omitido no exercício da verificação e acompanhamento dos Ativos PT e das informações fornecidas pela Portugal Telecom, e por ter deixado de alertar a Oi e seus administradores sobre os riscos das aplicações em títulos do GES, a Acusação lhe imputa a infração ao art. 155, inciso II, da Lei nº 6.404/1976.

¹³⁴ Doc. 0146699 (fl. 15).

¹³⁵ Sua defesa aduz que Zeinal Bava também teria tido conhecimento do investimento Rio Forte, conforme ata do conselho de administração da PT Portugal, datada de 30.04.2014, supostamente aprovando a transferência do investimento para a Portugal Telecom, mas o documento não tem assinaturas e nem especifica o Investimento Rio Forte. A defesa também anexa um acordo datado de 05.05.2014, data da homologação do aumento de capital da Oi, registra a transferência pela Portugal Telecom à PT Portugal de um título no valor de € 200 milhões, integrante do Investimento Rio Forte, mas não tem a assinatura de Zeinal Bava (Doc. 0857434).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

269. De fato, embora os autos não tragam prova material de que Luís Melo tenha sido o responsável ou tenha participado das ordens para a execução e rolagem do Investimento Rio Forte, há fortes evidências quanto a isso. Como CFO, ele possuía autonomia para gerir os excedentes de tesouraria da companhia, e não se controverte sobre a sua ciência a respeito da realização e renovação do Investimento Rio Forte. O assunto integrava matéria de competência da diretoria financeira, ocupada por ele.

270. Com efeito, Luís Melo participou de uma reunião com o CEO do BES em 28.01.2014, quando lhe teriam sido apresentados os negócios da empresa. O Investimento Rio Forte foi realizado entre 10 e 21.02.2014. Em 26.03.2014, em nova reunião com representantes do BES, foi negociada a rolagem dos títulos, efetivada entre 15 e 17.04.2014.

271. Sua defesa alega que, conforme lhe foi apresentado em 28.01.2014, a mudança das aplicações da ESI melhoraria o perfil de risco do investimento, pois a Rio Forte se encontraria mais próxima dos ativos do GES, por ter recentemente se tornado a nova holding final do grupo. A decisão sobre o investimento teria sido tomada pelo CEO da Portugal Telecom, H.G., e teriam sido feitas avaliações internas necessárias antes de sua efetivação¹³⁶.

272. Quanto à renovação dos títulos, aduz que em abril de 2014 a Rio Forte divulgou um comunicado que teria reforçado a confiança na renovação das aplicações, ao informar que o ano de 2013 registrou os melhores resultados recorrentes de sua história e que a reestruturação financeira realizada no fim daquele ano, quando ela passou a ser a holding final do GES, teria um efeito positivo no balanço¹³⁷. Também teria aumentado a confiança no GES o anúncio, feito em 02.04.2014, de que o BES realizaria aumento de capital no montante de € 1 bilhão.

273. Essas considerações, porém, não se coadunam com os fatos já comentados, de que em novembro de 2013 já havia notícias sobre as dificuldades financeiras da ESI, que levaram, inclusive à imposição do *ring-fencing*, pelo Banco de Portugal, para limitar a exposição do BES à ESI. Como aponta a defesa de Zeinal Bava, essa teria sido, inclusive, a razão de o GES buscar junto à Portugal Telecom a transferência das aplicações para a Rio Forte.

274. Ademais, mesmo se todas as suas alegações fossem procedentes – no sentido de que a realização do Investimento Rio Forte pudesse realmente ter sido uma decisão informada, refletida e, em vista das informações então disponíveis, alinhada aos interesses da Portugal

¹³⁶ Docs. 0857369 e 0857374.

¹³⁷ Doc. 0857414.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Telecom –, ainda assim Luís Melo teria faltado com seus deveres fiduciários junto à Oi. Como conselheiro de administração, deveria ter informado à Companhia e aos demais administradores as alterações havidas nos Ativos PT após a elaboração do Laudo de Avaliação.

275. Observe-se que a *bring down due dilligence call* foi realizada em 28.04.2014¹³⁸, quando o Investimento Rio Forte já havia sido, inclusive, renovado. Apesar disso, não foi feita qualquer menção ao referido investimento. Não procede a alegação da defesa de que a mera renovação de títulos junto ao GES não poderia ser considerada uma alteração material ou relevante a ser reportada naquela ocasião. Tratava-se de um valor de € 897 milhões, devidos por uma instituição distinta daquela que era a devedora quando da avaliação dos Ativos PT.

276. Luís Melo também alega que o inadimplemento dos títulos da Rio Forte não teria se dado por riscos inerentes ao mercado financeiro, mas em virtude de uma das maiores fraudes da história de Portugal, a derrocada da ESI, da Rio Forte e do BES. A própria CMVM teria atestado que o GES omitiu de seus investidores – dentre eles a Portugal Telecom e seus administradores – os riscos inerentes aos investimentos em ativos financeiros das empresas do grupo. A CMVM também teria atestado que as operações financeiras que afetaram a liquidez da Rio Forte aconteceram concomitantemente ou após a colocação dos títulos no mercado¹³⁹.

277. Essa alegação não procede. Como concluíram a PwC e a investigação interna da Portugal Telecom, em vista dos compromissos assumidos na Operação Societária, seria imprescindível que o investimento de € 897 milhões fosse submetido a uma adequada análise de risco e tivesse passado pela aprovação do comitê de auditoria e do conselho de administração. Nessas circunstâncias, realizar o investimento sem os necessários cuidados foi, a meu ver, um ato que expôs a Companhia aos riscos dele advindos, que acabaram se concretizando.

278. Conforme se comprova do relato que fez a Zeinal Bava em 27.06.2014, Luís Melo tinha plena consciência desses riscos. A respeito da renovação do Investimento Rio Forte, o acusado afirmou que *“tínhamos comunicado ao BES/GES que iríamos necessitar de enviar a totalidade dos fundos para a subscrição das debentures das holdings intermédias da Oi. Este mesmo entendimento havia sido repetidamente comunicado à área financeira do BES e estava tudo acordado para que o reembolso das nossas aplicações se realizasse no dia 15 de Abril. Assim,*

¹³⁸ Doc. 0757282 (fls. 98-100).

¹³⁹ Doc. 0857438.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

*esta situação era uma alteração substancial de planos e seria impossível a PT encontrar solução neste período limitado de tempo sem o apoio da Oi*¹⁴⁰.

279. Deve ser acrescentado que, assim como Zeinal Bava, pelos muitos anos em que atuou como CFO da Portugal Telecom, Luís Melo tinha conhecimento detalhado da forma como se dava, na referida sociedade, a gestão dos excedentes de tesouraria. Essa gestão, como dito anteriormente, prescindia de aprovação do comitê de auditoria e do conselho de administração, sendo concentrada em títulos da ESI. Esses fatos não foram informados à Oi e a seus administradores pelo acusado, um dos responsáveis pela gestão daquelas disponibilidades, o que foi agravado em vista de as demonstrações financeiras de 31.12.2013 da companhia portuguesa ocultarem a exposição ao GES/ESI, considerando os erros nas Notas 24 e 45.1.3.

280. Por todas essas razões, concluo que Luís Melo, na condição de conselheiro de administração da Oi, faltou com seu dever de lealdade para com a Companhia, em infração ao art. 155, inciso II, da Lei nº 6.404/1976. Sua conduta foi especialmente grave, pois teve destacada participação na realização, pela Portugal Telecom, do Investimento Rio Forte, cujo inadimplemento afetou de forma relevante a implementação do aumento de capital da Companhia e da Operação Societária.

Portugal Telecom

281. A Acusação concluiu que a Portugal Telecom ocultou intencionalmente a realização do Investimento Rio Forte da Oi e de seus acionistas, não tendo informado a sua existência na aprovação da subscrição dos Ativos PT e na sua incorporação à Companhia. Também silenciou sobre essas aplicações na *bring down due dilligence call* realizada em 28.04.2014. A omissão em informar a existência de riscos sobre ativos que seriam incorporados pela Oi teria caracterizado, para a Acusação, falta do dever de lealdade da Portugal Telecom, enquanto acionista controladora da Oi, em violação ao art. 116, parágrafo único, da Lei n. 6.404/1976.

282. A defesa alega não ser possível associar a suposta conduta da Portugal Telecom a abuso de poder de controle, pois ela não poderia exercer o controle de forma isolada dos outros integrantes do bloco. Entendo, porém, que o fato de a sociedade integrar o bloco de controle da Oi – e, portanto, estar sujeita aos deveres e responsabilidades atribuídos aos acionistas controladores –, não impede que ela seja responsabilizada por atos e condutas atribuíveis somente a ela e contrários a esses deveres, notadamente ao dever de lealdade aos acionistas da

¹⁴⁰ Doc. 0146706.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

Companhia, que deve ser obedecido pelos integrantes do bloco individual ou conjuntamente.

283. Também aduz a defesa que a omissão em informar os acionistas dos riscos envolvidos no Investimento Rio Forte não seria um ato praticado na condição de controlador. O exercício abusivo do poder de controle é modalidade de abuso de direito e este não resulta de violação direta a comando legal, como o ilícito comum. O abuso do poder de controle configura-se quando se age no exercício de um direito, mas sem observar seus limites éticos e visando interesse ilegítimo¹⁴¹.

284. Esta controvérsia já foi abordada pelo Colegiado, quando do julgamento do PAS CVM nº 19957.003190/2019-64, em 26.05.2020. Na ocasião, o Diretor Gustavo Gonzalez se manifestou no sentido de que *“a lealdade a que se refere o parágrafo único do artigo 116 da Lei das S.A. serve, sobretudo, para conformar o exercício do poder de controle”* e que, no caso concreto, *“a conduta supostamente censurável do acionista controlador não est[ava] associada ao exercício do poder de controle, mas ao seu atuar no contexto da renegociação de contratos”*. No entanto, prevaleceu o voto de qualidade do Relator Presidente Marcelo Barbosa, no sentido de que *“a violação do dever de lealdade não decorre, necessariamente, de atos praticados (...) no ‘exercício do poder de controle’. Exigir que tal violação se consubstancie no exercício do voto ou na influência sobre os órgãos sociais restringirá o escopo de tal dever, deixando fora de seu alcance atos do controlador que possam afetar negativamente o destino da empresa e, com isso, os direitos e interesses dos acionistas protegidos pelo art. 116, parágrafo único”*¹⁴².

285. Esse entendimento, a meu ver, amolda-se à conduta objeto do presente Processo. Inclusive a citada manifestação vencida assumiu que o dever de lealdade *“imp[õe] certos limites à liberdade de atuação do acionista controlador mesmo quando esse não está atuando na qualidade de controlador”*. No presente caso, esses limites se concretizariam, nos termos do voto do Relator naquele precedente, no *“dever de abstenção de condutas que possam lesar*

¹⁴¹ Traz, nessa direção, manifestação de voto do Diretor Pablo Renteria no âmbito do PAS CVM nº RJ2014/2426, j. 04.12.2018, instaurado para apurar a responsabilidade de acionista controlador por aprovar destinação de recursos a reserva irregular, em infração ao art. 116, parágrafo único, em que ele argumentou que *“parece-me discutível a qualificação dessa conduta como modalidade de abuso de poder de controle, dadas as importantes diferenças técnicas que separam a figura do abuso de direito do ato contra legem, isto é, do ato praticado contrariamente às prescrições legais. Por isso, entendo que, em casos como o presente, seguiria melhor técnica a responsabilização do controlador por infração ao artigo 196 da Lei nº 6.404/76.”*

¹⁴² O Presidente Relator acrescentou que uma interpretação mais restritiva *“levaria, assim, ao entendimento de que a lei, a despeito de estabelecer que o acionista controlador ‘tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas (...), cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender’, não confere proteção a tais direitos e interesses contra atos do controlador que não estejam compreendidos pelas funções tipicamente percebidas como exercício do controle”*.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

os interesses e expectativas tuteláveis dos demais sócios ou da sociedade da qual são membros”.

286. Com efeito, em 02.10.2013 a Portugal Telecom firmou com outros acionistas e com a própria Oi o MOU que tinha por objeto a realização de uma complexa Operação Societária que previa, entre suas etapas, um aumento de capital da Companhia. Nesse aumento de capital, mais de 40% do montante que seria integralizado na Oi seria originado de bens da própria Portugal Telecom.

287. Tendo os Ativos PT sido avaliados na data-base de 31.12.2013, haveria, certamente, a expectativa da Companhia e de seus acionistas, assim como dos destinatários da Oferta Pública Global, de que qualquer mudança na base de avaliação daqueles bens fosse tornada pública. Dessa forma, entendo ter sido desleal o comportamento da Portugal Telecom quando procedeu à alteração material de um dos ativos – no caso, pela mudança da instituição emissora de títulos equivalentes a 58% do valor de avaliação dos Ativos PT, o que demandaria, no mínimo, uma nova avaliação de risco – sem que tal alteração fosse comunicada à Companhia e aos outros acionistas, previamente à aprovação e homologação do aumento de capital.

288. Assinalo que, antes de sua aprovação pelo conselho de administração da Oi, o Laudo de Avaliação dos Ativos PT foi deliberado em Reunião Conjunta, Reunião Prévia Restrita de Acionistas e Reunião Prévia Geral de Acionistas, com a participação da Portugal Telecom, por meio de sua subsidiária Bratel Brasil, na primeira e na terceira reunião. Apesar de não ter votado para sua aprovação, omitiu-se em esclarecer aos outros acionistas sobre a realização do Investimento Rio Forte.

289. Conforme esclarece a doutrina¹⁴³, as Reuniões Prévias são órgãos internos do bloco de controle, de modo que suas decisões, que vinculam a assembleia geral e o conselho de administração, podem ser consideradas como ato realizados no exercício do poder de controle. Omissões sobre informação relevante para a tomada de decisão em Reunião Prévia, da mesma forma, eventualmente podem configurar ato de deslealdade do acionista vinculado por acordo de controle, que não a revelou aos demais acionistas convenientes.

290. A defesa também argumenta que a omissão em informar os acionistas sobre os riscos envolvidos no Investimento Rio Forte teria se dado por falha no dever de diligência de seus

¹⁴³ “A reunião prévia constitui um órgão interno soberano e indispensável da comunhão de controle.” CARVALHOSA, Modesto. “Comentários à lei de sociedades anônimas”. 2º volume: artigos 75 a 137, 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 671.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

administradores. A omissão não poderia ser considerada abuso de poder de controle, pois representaria carta branca para acusações, capaz de condenar o controlador por qualquer ato.

291. Em memoriais protocolados posteriormente¹⁴⁴, a Portugal Telecom reitera que a Acusação reconhece que a Portugal Telecom, enquanto instituição, sequer teve conhecimento da existência do Investimento Rio Forte, que teria sido ocultado da sociedade e de todas as instituições atuando no aumento de capital e na Oferta Pública Global, por alguns de seus administradores.

292. Nesse sentido, os memoriais trazem decisão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 12.02.2020, consignando que *“as aplicações de tesouraria efetuadas em empresas do Grupo Espírito Santo entre setembro de 2010 e abril de 2014 nunca foram objeto de discussão ou decisão em reuniões do Conselho de Administração ou da Comissão Executiva”* e, até 02.02.2014, eram identificadas internamente como *“bank deposits”* junto do BES.

293. Observe-se que essas conclusões foram as mesmas a que chegaram a PwC e a auditoria interna da própria Portugal Telecom, já suficientemente detalhadas neste voto e que foram, também, apontadas pela Acusação. Embora os memoriais aduzam não ter esta CVM competência para avaliar os riscos envolvidos na estrutura de governança da Portugal Telecom, o fato é que a presença desses riscos – no caso, a autonomia detida por alguns administradores para fazer a gestão de tesouraria, sem aprovação prévia do comitê de auditoria e do conselho de administração – foi atestada pela própria Portugal Telecom e pelos órgãos competentes de sua jurisdição e enviadas à Autarquia no âmbito de convênio de cooperação, estando, por isso, anexadas aos autos. Trata-se de elemento importante para fins da aplicação da legislação brasileira, não se confundindo com qualquer forma de exame de regularidade de estrutura interna de governança de uma companhia estrangeira.

294. E a conclusão a que cheguei, já consignada anteriormente neste voto, é que essa estrutura de governança, que permitiu que o Investimento Rio Forte fosse realizado, estava institucionalizada na Portugal Telecom muitos anos antes da realização do Investimento Rio Forte, sem qualquer contestação por parte de seus órgãos sociais, ao menos segundo os autos.

295. Não podem ser aceitas, assim, as alegações de que a própria sociedade não teria qualquer responsabilidade quanto às falhas havidas na prestação de informações sobre os títulos, quando da Oferta Pública Global.

¹⁴⁴ Doc. 1788552.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

296. O fato de que ela tenha sido eventualmente prejudicada com os problemas envolvendo o Investimento Rio Forte, como alega a defesa, ou que o GES também tenha deliberadamente omitido de seus investidores os riscos inerentes aos investimentos em seus ativos financeiros, não afasta a conclusão de que a Portugal Telecom violou o seu dever de lealdade para com a Oi e seus acionistas, em infração ao art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/1976.

297. Por fim, a Portugal Telecom também aduz, a favor da boa-fé de sua conduta, a pronta realização da Renegociação Investimento Rio Forte, o que teria, também, evitado que a Companhia incorresse em prejuízo, elemento essencial para a caracterização do abuso de poder de controle.

298. Contudo, em que pese a devolução dos títulos pela Oi, o inadimplemento do Investimento Rio Forte, como já exposto, levou a que fosse necessária a captação de € 700 milhões adicionais para fazer frente ao empréstimo conversível que seria pago com as disponibilidades desviadas antes do aumento de capital. Entendo, porém, que a efetivação da Renegociação Investimento Rio Forte deve ser considerada para efeito de dosimetria da pena.

IV. Conclusão e dosimetria

299. Por todo o exposto, concluo da seguinte forma este voto, de acordo com cada uma das imputações formuladas pela Acusação:

- (i) Abuso de poder de controle (estrutura de controle): foram acusados de abuso de poder de controle os Acionistas Controladores **(a)** Andrade Gutierrez; **(b)** Jereissati Telecom, atual Vertere; **(c)** Portugal Telecom, atual Pharol; **(d)** BNDESPAR; **(e)** PREVI; **(f)** FUNCEF; **(g)** PETROS; e **(h)** FASS, que teriam infringido o art. 117 da Lei nº 6.404/1976, por exercerem ou participarem de estrutura de controle que vincularia o voto dos Conselheiros de Administração, prejudicando os interesses da Companhia em benefício do bloco de controle. Voto pela absolvição de todos os acusados com relação a esta imputação;
- (ii) Abuso de poder de controle (bônus): Andrade Gutierrez e Jereissati Telecom também foram acusados de abuso do poder de controle, em violação ao art. 117 da Lei nº 6.404/1976, por intervirem na remuneração de administradores, ao concederem bônus à custa do caixa da Oi, em desacordo com a previsão estatutária e violando a remuneração global estabelecida pela assembleia geral. Voto pela condenação dos acusados Andrade Gutierrez e Jereissati Telecom com relação a esta imputação;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

- (iii) Desvio de poder: foram acusados de desvio de poder os Conselheiros Administração **(a)** Luís Melo; **(b)** Shakhaf Wine; **(c)** José Mauro da Cunha; **(d)** Fernando Santos; **(e)** Alexandre Jereissati; **(f)** Armando Guerra; **(g)** Rafael Cordeiro; **(h)** Sergio Quintella; **(i)** Renato Faria; **(j)** Pedro Jereissati; **(k)** Carlos Jereissati; **(l)** Cristiano Pereira; **(m)** Carlos Costa; **(n)** Marcelo Souza; **(o)** Bruno Siqueira; **(p)** Marcos Araújo; **(q)** Carlos Borges; e **(r)** José Valdir Reis, que teriam infringido o art. 154 da Lei nº 6.404/1976, ao se sujeitarem à estrutura de controle imposta pelos Acordos de Acionistas e votarem em reuniões do conselho de administração da Companhia conforme orientação dos Acionistas Controladores e contrariamente aos interesses da Companhia. Voto pela absolvição de todos os acusados com relação a esta imputação;
- (iv) Dever de lealdade do acionista controlador: Portugal Telecom foi acusada de violação a seu dever de lealdade para com a Companhia e seus acionistas, nos termos do art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/1976, por não ter apresentado informações financeiras completas e confiáveis no contexto da Operação Societária. Voto pela condenação da acusada com relação a esta imputação;
- (v) Dever de diligência: foram acusados de descumprimento do dever de diligência, em infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976, **(a)** Bayard Gontijo, na qualidade de diretor financeiro da Companhia; **(b)** Fernando Portella; **(c)** Shakhaf Wine, na qualidade de membros do conselho de administração da Oi; e **(d)** Otavio Azevedo, na qualidade de membro do conselho de administração da TelPart, por terem negligenciado na verificação e acompanhamento dos Ativos PT e das informações fornecidas pela Portugal Telecom. Voto pela condenação dos acusados com relação a esta imputação; e
- (vi) Dever de lealdade: foram acusados de descumprimento do dever de lealdade, em infração ao art. 155, inciso II, da Lei nº 6.404/1976, **(a)** Zeinal Bava, na qualidade de diretor presidente da Companhia; e **(b)** Luís Melo, na qualidade de membro do conselho de administração da Companhia, por, deliberadamente, omitirem-se na verificação e acompanhamento dos Ativos PT e de alertar a Companhia sobre os riscos envolvidos nas aplicações em títulos do GES. Voto pela condenação dos acusados com relação a esta imputação.

300. Para fins de dosimetria, observo que os fatos objeto da Acusação são anteriores à entrada em vigor das alterações à Lei nº 6.385/1976 trazidas pela Lei nº 13.506/2017, de modo que considero, para fins de aplicação de penalidades neste Processo, a redação anterior da Lei nº



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

6.385/1976.

301. Considerando as circunstâncias do caso concreto, entendo ser a penalidade de multa pecuniária, prevista no inciso II do art. 11¹⁴⁵ c/c o inciso I do §1º do mesmo art. 11¹⁴⁶ da Lei nº 6.385/1976, a mais adequada, em atenção aos limites previstos na redação da lei, em observância aos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade.

302. Levo em consideração, também, que os Acusados não têm condenações anteriores pelo Colegiado em processos administrativos sancionadores, com exceção de Zeinal Bava¹⁴⁷.

303. Tendo em vista essas considerações, com fundamento no art. 11, inciso II¹⁴⁸, c/c inciso I do §1º¹⁴⁹ do mesmo art. 11 da Lei nº 6.385/1976, com a redação anterior à entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017, proponho a aplicação das seguintes penalidades:

- (i) Zeinal Abedin Mahomed Bava, na qualidade de diretor presidente da Oi S.A. à época dos fatos, por infração ao art. 155, inciso II, da Lei nº 6.404/1976, por se omitir **(a)** na verificação e acompanhamento dos Ativos PT e das aplicações financeiras mantidas pela Portugal Telecom vertidas na Companhia, no aumento de capital realizado em 2014; e **(b)** em alertar a Companhia sobre os riscos envolvidos nas aplicações, penalidade de multa pecuniária no montante fixo de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais);
- (ii) Luís Miguel da Fonseca Pacheco de Melo, na qualidade de conselheiro de administração da Oi S.A. à época dos fatos, por infração ao art. 155, inciso II, da Lei nº 6.404/1976, por se omitir **(a)** na verificação e acompanhamento dos Ativos PT e das aplicações financeiras mantidas pela Portugal Telecom vertidas na Companhia, no aumento de

¹⁴⁵ “Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei de Sociedades por Ações), de suas resoluções e de outras normas legais cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar as seguintes penalidades, isoladas ou cumulativamente: (...) II – multa; (...)”

¹⁴⁶ “Art. 11 (...) § 1º A multa não excederá o maior destes valores: I - R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais);”

¹⁴⁷ Zeinal Bava foi condenado a uma penalidade pecuniária de R\$200.000,00, no PAS CVM nº RJ2016/2965, j. 25.04.2017, Diretor Relator Henrique Machado, por infração ao disposto no inciso IV do artigo 48 da Instrução CVM nº 400/03, então vigente, por ter se manifestado na mídia sobre a Oferta Pública Global da Companhia, durante o período vedado pelo referido dispositivo regulamentar. Ressalte-se que suas declarações foram feitas no dia 26.03.2014, um dia antes da AGE que iria deliberar sobre matérias relevantes a respeito da operação, tendo o Diretor Relator apontado que “o então presidente não somente falou sobre a ofertante, no caso a Oi, como o seu discurso carregava um tom demasiadamente otimista acerca do seu futuro, fazendo alusão única e exclusivamente aos benefícios que seriam auferidos pela Companhia caso a Operação fosse concretizada”.

¹⁴⁸ “Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei de Sociedades por Ações), de suas resoluções e de outras normas legais cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar as seguintes penalidades, isoladas ou cumulativamente: (...) II – multa;”

¹⁴⁹ “Art. 11 (...) § 1º A multa não excederá o maior destes valores: I - R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais); (...) III - três vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito;”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

- capital realizado em 2014; e **(b)** em alertar a Companhia sobre os riscos envolvidos nessas aplicações e sobre a realização do Investimento Rio Forte, penalidade de multa pecuniária no montante fixo de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais)
- (iii) Bayard de Paoli Gontijo, na qualidade de diretor financeiro da Oi S.A. à época dos fatos, por infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976, por se omitir **(a)** na verificação e acompanhamento dos Ativos PT e das aplicações financeiras mantidas pela Portugal Telecom vertidas na Companhia, no aumento de capital realizado em 2014; e **(b)** em alertar a Companhia sobre os riscos envolvidos nas aplicações, penalidade de multa pecuniária no montante fixo de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais);
- (iv) Fernando Magalhães Portella, na qualidade de conselheiro de administração Oi S.A. à época dos fatos, por infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976, por se omitir **(a)** na verificação e acompanhamento dos Ativos PT e das aplicações financeiras mantidas pela Portugal Telecom vertidas na Companhia, no aumento de capital realizado em 2014; e **(b)** em alertar a Companhia sobre os riscos envolvidos nas aplicações, penalidade de multa pecuniária no montante fixo de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais);
- (v) Shakhaf Wine, na qualidade de conselheiro de administração Oi S.A. à época dos fatos, por infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976, por se omitir **(a)** na verificação e acompanhamento dos Ativos PT e das aplicações financeiras mantidas pela Portugal Telecom vertidas na Companhia, no aumento de capital realizado em 2014; e **(b)** em alertar a Companhia sobre os riscos envolvidos nas aplicações, penalidade de multa pecuniária no montante fixo de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais);
- (vi) Otávio Marques de Azevedo, na qualidade de conselheiro de administração da TelPart à época dos fatos, por infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976, por se omitir **(a)** na verificação e acompanhamento dos Ativos PT e das aplicações financeiras mantidas pela Portugal Telecom vertidas na Companhia, no aumento de capital realizado em 2014; e **(b)** em alertar a TelPart e a Companhia sobre os riscos envolvidos nas aplicações, penalidade de multa pecuniária no montante fixo de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais);
- (vii) Pharol S.A. (sucessora de Portugal Telecom SGPS S.A.), acionista controladora da Oi S.A. à época dos fatos, por infração ao art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/1976, por falhar em prestar informações financeiras completas e confiáveis na operação de aumento de capital da Oi realizada em 2014, penalidade de multa pecuniária no



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
www.gov.br/cvm

montante fixo de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais);

- (viii) Andrade Gutierrez S.A., acionista controladora da Oi S.A. à época dos fatos, por infração ao art. 117 da Lei nº 6.404/1976, por determinar o pagamento de gratificação financeira a administradores da Companhia, sem a aprovação da assembleia geral ou do conselho de administração, penalidade de multa pecuniária no montante fixo de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais); e
- (ix) Vertere Participações S.A. (sucessora de Jereissati Telecom S.A.), acionista controladora da Oi S.A. à época dos fatos, por infração ao art. 117 da Lei nº 6.404/1976, por determinar o pagamento de gratificação financeira a administradores da Companhia, sem a aprovação da assembleia geral ou do conselho de administração, penalidade de multa pecuniária no montante fixo de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais).

304. Com relação às demais imputações formuladas em face dos acusados, conforme conclusão do parágrafo 299 acima, proponho a absolvição de Andrade Gutierrez S.A., Vertere Participações S.A. (sucessora de Jereissati Telecom S.A.), Pharol S.A. (sucessora de Portugal Telecom SGPS S.A.), BNDES Participações S.A. – BNDESPAR, Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI), Fundação dos Economistas Federais (FUNCEF), Fundação Petrobras de Seguridade Social (PETROS), Fundação Atlântico de Seguridade Social; Luís Miguel da Fonseca Pacheco de Melo, Fernando Magalhães Portella, Shakhaf Wine, José Mauro Mettrau Carneiro da Cunha, Fernando Marques dos Santos, Alexandre Jereissati Legey, Armando Galhardo Nunes Guerra Junior, Rafael Cardoso Cordeiro, Sérgio Franklin Quintella, Renato Torres de Faria, Pedro Jereissati, Carlos Jereissati, Cristiano Yazbek Pereira, Carlos Fernando Costa, Marcelo Almeida de Souza, Bruno Gonçalves Siqueira, Marcos Rocha de Araújo, Carlos Augusto Borges, José Valdir Ribeiro dos Reis.

É como voto.

Rio de Janeiro, 30 de maio de 2023.

Alexandre Costa Rangel

Diretor Relator