



**MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

399ª Sessão

Recurso 13594

Processo 10372.000308/2016-56

Processo na primeira instância CVM 2008/9574

RECURSO DE OFÍCIO

RECORRENTE: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RECORRIDOS: EDUARDO PENIDO MONTEIRO
MARIA AMÁLIA DELFIM DE MELO COUTRIM
VERÔNICA VALENTE DANTAS

RELATOR: HAROLDO MAVIGNIER GUEDES ALCOFORADO

BASE LEGAL DA IMPUTAÇÃO: Lei nº 6.404, de 1976, art. 153.

EMENTA: Recurso de Ofício. Descumprimento do dever de diligência - Recurso desprovido - Arquivamentos confirmados.

ACÓRDÃO CRSFN 41/2017

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional decidem, por unanimidade, com base no voto do Relator, conhecer do recurso de ofício com relação a EDUARDO PENIDO MONTEIRO, MARIA AMÁLIA DELFIM DE MELO COUTRIM e VERÔNICA VALENTE DANTAS, na qualidade de membros do Conselho de Administração das companhias Invitel S.A., Futuretel S.A. e Opportunity Zain S.A. (atual Zain Participações S.A.) e, pela imputação de descumprimento do dever de diligência, ao optarem por realizar emissão pública de ações dessas companhias em vez de emissão por meio de colocação privada, **negar-lhe provimento**, tendo em vista a total improcedência das acusações, mantendo o arquivamento determinado em primeira instância.

Participaram do julgamento os Conselheiros Carlos Portugal Gouvêa, Thiago Paiva Chaves, Francisco Papellás Filho, Haroldo Mavignier Guedes Alcoforado, Bláir Costa D'Avila, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo e Ana Maria Melo Netto Oliveira. Declaração de impedimento dos Conselheiros Flávio Maia Fernandes dos Santos e Adriana Cristina Dullius Britto. Presente o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, Dr. André Alvim de Paula Rizzo, que registrou não ter havido requisição de parecer escrito na forma do art. 15 do Regimento Interno do CRSFN, manifestando-se oralmente pela reforma da decisão e provimento do recurso de ofício.

Brasília, 7 de fevereiro de 2017.

RELATÓRIO

I - Objeto

- 1) Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários - CVM contra EDUARDO PENIDO MONTEIRO, MARIA AMÁLIA DELFIM DE MELO COUTRIM e VERÔNICA VALENTE DANTAS, sob acusação de descumprimento do dever de diligência, na qualidade de membros do Conselho de Administração da Invitel S.A., da Futuretel S.A. e da Opportunity Zain S.A. (atual Zain Participações S.A.), tendo em vista a opção pela realização de emissão pública de ações dessas companhias, gerando elevados custos de cobrança de comissões por coordenação e subscrição, quando poderia ter sido realizada emissão privada de ações, sem custos de colocação.
- 2) O procedimento teve origem em Reclamações formuladas, em 2002, pela Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI) e pela Fundação Petrobrás de Seguridade Social (PETROS) junto à CVM, na condição de acionistas e investidores institucionais interessados. Alegaram que a colocação pública de ações não era necessária, não havendo razão, portanto, para a contratação de intermediários e pagamento de comissões.
- 3) Os acusados alegaram a ocorrência de prescrição da pretensão punitiva, porquanto os fatos ocorreram em 1998 e o processo administrativo somente foi instaurado em 2009. A alegação foi rejeitada pela CVM, sob fundamento de que o prazo prescricional teria sido interrompido por atos inequívocos de apuração do fato, nos termos da Lei nº 9.783, de 23/11/1999.
- 4) A defesa arguiu ainda a nulidade do processo, porquanto teria sido dado tratamento distinto em caso supostamente semelhante, argumento que foi afastado pela CVM, sob fundamento de que cada caso exige análise específica, de acordo com as peculiaridades próprias e o momento em que os fatos ocorreram, não se justificando o encerramento de um processo de plano sem que sejam analisadas todas as suas características.
- 5) No mérito, a Diretoria Colegiada da CVM, à unanimidade, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, acolheu os argumentos de defesa, entendendo, diante das circunstâncias do caso concreto, não restar caracterizado o descumprimento do dever de diligência, previsto no art. 153 da Lei nº 6.404, de 15/12/1976, decidindo pela ABSOLVIÇÃO dos três acusados.
- 6) Consta ter havido proposta de celebração de Termo de Compromisso, formulada pelos acusados em 8/4/2009, contudo rejeitada pela CVM.
- 7) Da decisão de absolvição, a CVM interpôs o presente recurso de ofício ao CRSFN.

É o relatório.

HAROLDO MAVIGNIER GUEDES ALCOFORADO – Conselheiro-Relator.

VOTO DO RELATOR

I - Questões Preliminares

- 1) Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários - CVM contra EDUARDO PENIDO MONTEIRO, MARIA AMÁLIA DELFIM DE MELO COUTRIM e VERÔNICA VALENTE DANTAS, sob acusação de descumprimento do dever de diligência, na qualidade de membros do Conselho de Administração da Invitel S.A., da Futuretel S.A. e da Opportunity Zain S.A. (atual Zain Participações S.A.), tendo em vista a opção pela realização de emissão pública de ações dessas companhias, gerando elevados custos adicionais de cobrança, pelo Banco Opportunity, de comissões por coordenação e subscrição, quando poderia ter sido realizada emissão privada de ações, sem custos de colocação.

2) O procedimento teve origem em Reclamações formuladas, em 2002, pela Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI) e pela Fundação Petrobrás de Seguridade Social (PETROS) junto à CVM, na condição de acionistas e investidores institucionais interessados. Alegaram, em síntese, que a colocação pública de ações somente é necessária quando a companhia busca novos acionistas e não quando as ações são colocadas junto aos próprios acionistas, não havendo razão, portanto, para a contratação de intermediários e pagamento de comissões.

3) Ainda segundo os aludidos Fundos de Pensão, *"...se tivesse optado pela emissão privada dessas ações, ou pela distribuição pública somente das sobras, o que era perfeitamente legal e possível, o administrador não teria causado o prejuízo que decorreu do pagamento, ao próprio Opportunity, de comissões de colocação no montante aproximado de R\$ 9.600.000,00 (...), somente no ano de 1999."*

4) O processo administrativo sancionador somente foi instaurado em 2009, sendo que os acusados alegaram em sua defesa (fls. 2.851-2.895 e fls.3.176-3.221), em síntese: **a)** que o Termo de Acusação é datado de 3/11/2008, mais de dez anos após a ocorrência dos fatos; **b)** que teria ocorrido a prescrição da pretensão punitiva em 4/8/2003 e que as Reclamações apresentadas em 2002 ou o Despacho da CVM proferido em 2003 não teriam o condão de interromper o prazo prescricional, porquanto não foram levados ao conhecimento dos investigados; **c)** que somente foram informados a respeito em 17/5/2006; **d)** que o processo seria nulo, porque teria sido dado tratamento distinto a caso semelhante; **e)** no mérito, que a principal responsabilidade dos administradores era capitalizar as companhias e que havia notório litígio entre os acionistas; **f)** que não havia como saber antecipadamente se os acionistas iriam subscrever as ações emitidas; **g)** que o pagamento junto à União envolvia centenas de milhares de reais e as companhias não poderiam depender do capital dos acionistas à época, sendo que as emissões privadas mencionadas pela Acusação não servem de referência porque relacionavam-se a captações inferiores a R\$ 1 milhão, objetivando atender a obrigações acessórias das companhias; **h)** que não há elementos que levem à convicção de que a deliberação pela emissão pública tenha visado a favorecer o Banco Opportunity, fato reconhecido pela própria Acusação; **i)** que, desde que a decisão do administrador seja informada, refletida e desinteressada, não cabe à Autarquia julgar o seu mérito.

5) Analiso aqui a questão preliminar suscitada, no que tange a suposta ocorrência de prescrição, para invocar os ditames da Lei nº 9.873, de 23/11/1999, legislação de regência da matéria no que se refere ao exercício da ação punitiva pela Administração Pública Federal, a qual arrola em seu art. 2º várias hipóteses de interrupção do prazo prescricional, entre elas qualquer ato inequívoco que importe apuração do fato.

6) A esse respeito, verifica-se que ocorreram atos aptos a interromper a prescrição antes de instaurado o processo. Os fatos remontam a 4/8/1998, cuja prescrição quinquenal, não fossem os atos interruptivos, ocorreria em 04/8/2003. Segundo a decisão recorrida, os inúmeros despachos proferidos entre 5/5/2003 e 18/7/2003, relacionados às fls. 1 a 4, caracterizariam atos da espécie, tendo sido rechaçada a tese de que seria necessário que o administrado tivesse sido cientificado dos referidos atos para que pudessem ter efeito interruptivo. Nesse aspecto, comungo da posição da CVM, pois em nenhum momento a lei exige a cientificação da parte nesses casos, mas apenas nas hipóteses em que expressamente especifica.

7) Por outro lado, quanto aos atos em si indicados pela CVM, é inegável que todos eles derivam de um ato principal e de inquestionável propósito de apuração do fato, qual seja a abertura de procedimento (Processo CVM/RJ/2003/403), em 24/1/2003, a partir das Reclamações apresentadas pelos citados Fundos de Pensão, em 11/12/2002. Ora, a apuração dos fatos denunciados e sobre os quais repousa o presente processo administrativo não deixa dúvidas quanto à interrupção da prescrição.

8) Em 16/4/2004, a Diretoria Colegiada da CVM apreciou recurso dos Fundos de Pensão contra entendimento da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (SIN), determinando o envio de cópia integral de autos à Superintendência de Relações com Empresas (SEP), após consulta à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (SRE), com vistas à análise da questão suscitada nas Reclamações.

9) Como consequência, foi instaurado o Processo CVM RJ/2004/4172, sendo apresentado pela SEP Termo de Acusação, em 3/11/2008 (fls. 2.805-2.830).

10) Já no curso do processo instaurado, os acusados propuseram, em 8/4/2009, a celebração de Termo de Compromisso, o que demandou análise em vários órgãos da CVM, até ser rejeitado em deliberação da Diretoria Colegiada, em 17/11/2009, fato também interruptivo do lapso prescricional, porquanto já em vigor a nova redação do inciso IV do art. 2º da Lei nº 9.873, de 1999 (*"IV – por qualquer ato inequívoco que importe em manifestação expressa de tentativa de solução conciliatória no âmbito interno da administração*

pública federal."), introduzida pela Lei nº 11.971, de 27.5.2009, conversão da Medida Provisória nº 449, de 3/12/2008.

11) A decisão da CVM foi proferida em 27/11/2012. Como se vê, não prospera a arguição de prescrição da pretensão punitiva, correta, portanto, a decisão recorrida nesse aspecto.

12) Da mesma forma, não se sustenta a alegação de nulidade do processo, pelo fato de que teria sido dado tratamento diferente a caso supostamente semelhante. A verificação de pontos de diferença e de similitude com outros casos julgados somente se dá mediante a apuração dos fatos e das características próprias de cada caso concreto, cabendo a CVM avaliar a situação, discricionariamente, e decidir a respeito.

II - Mérito

13) Quanto ao mérito, a discussão toda gira em torno da escolha de colocação de novas ações das referidas companhias por meio de emissão pública e não privada, e de saber se essa decisão teria sido adotada dentro dos padrões de diligência que se espera do administrador de uma companhia, isto é, de empregar, no exercício de suas funções, o mesmo cuidado que todo homem ativo e probo costuma empregar nos seus próprios negócios, tal como definidos no art. 153 da Lei das S/A.

14) Para tanto, a Diretoria Colegiada da CVM examinou as Reclamações formuladas pelos Fundos de Pensão interessados, o Termo de Acusação apresentado pela SEP e os argumentos apresentados pela defesa, ponderando juízo de razoabilidade sobre o que era exigível dos administradores diante das circunstâncias do caso concreto. Enfim, considerou todos os aspectos envolvidos à luz dos elementos constantes dos autos, para concluir pela absolvição dos acusados.

15) A propósito, a CVM destaca com muita propriedade o aspecto de que as decisões administrativas devem ser consideradas de acordo com o tempo em que são tomadas e de acordo com o conjunto de informações e crenças daquele momento, partindo-se de uma presunção de boa-fé, salvo prova em contrário, que revele algum desvio de conduta ou descumprimento de norma.

16) No caso em questão, não obstante a opção pela emissão pública possa ter gerado custos adicionais, isso não significa necessariamente dizer que essa escolha não seria a mais adequada e conveniente para a companhia, diante das circunstâncias presentes naquele momento.

17) Nesse sentido, os acusados sustentaram que havia necessidade de captar para a companhia recursos volumosos para fazer face a obrigações junto a União; que a existência notória de graves desavenças entre os acionistas desaconselhavam a emissão privada, aliada à ausência de expectativa de que os acionistas originais subscrevessem o aumento de capital; que nenhum acionista detinha o controle acionário individualmente; que não era recomendável que a colocação de novas ações se desse mediante emissão privada, sabido que a emissão pública teria potencial de captação muito maior, ao atrair o público investidor.

18) Ademais, havia grande incerteza quanto a eventuais compromissos por parte da PREVI e da PETROS, por conta de eventos anteriores em que teria havido quebra de acordos, relatados no item 9, "i" a "l", da decisão recorrida - fls. 4.162-4.163.

19) Por outro lado, verifica-se que, de fato, a própria Acusação (item 34 do Termo de Acusação- fls. 2.828) concluiu que não há provas nos autos para sustentar as afirmações, contidas nas Reclamações dos Fundos de Pensão, de que a emissão pública teria tido por objetivo favorecer o Banco Opportunity.

20) Outro aspecto considerado pela CVM foi o de que a taxa de coordenação e colocação cobrada pelo Banco Opportunity estava menor do que as praticadas no mercado naquele momento, conforme tabelas de fls. 1.108 e 1.635, e que os serviços contratados teriam sido executados satisfatoriamente. Assim, não me parece correto afirmar que a comissão em questão representou para a companhia um "prejuízo".

21) Quanto ao outro ponto sobre o qual baseou-se a Acusação, de que poderia ter havido emissão pública apenas de eventuais sobras, é compreensível o argumento da defesa de que essa não seria uma boa estratégia porque o apelo ao público nesse caso seria muito menor, pois revelaria que os próprios acionistas não teriam tido interesse pela aquisição de todas as ações por ocasião da subscrição privada.

22) Tais elementos reforçam a percepção de que o intuito dos administradores era de fato buscar os melhores interesses da companhia.

III - Conclusão

23) Concluindo, não vislumbro na conduta dos acusados elementos suficientes para demonstrar alguma ilicitude na decisão adotada pelos administradores, considerando as circunstâncias e percepções daquele momento, carregada de atributos de discricionariedade, de conveniência e oportunidade, ausente a imposição legal ou regulamentar por uma ou outra escolha.

24) Penso que a escolha pela emissão pública nesse caso, conquanto possa gerar controvérsias, não pode ser considerada fora dos padrões do razoável, muito menos caracterizada como descumprimento do dever de diligência, especialmente quando adotada de forma consciente e criteriosa por quem tem a responsabilidade de fazê-lo, nitidamente no interesse das próprias companhias emissoras.

25) Por todo o exposto, não encontro motivos para modificar a decisão da CVM, razão pela qual VOTO pelo não provimento do recurso de ofício, mantido o arquivamento, em relação aos recorridos.

É o voto.

HAROLDO MAVIGNIER GUEDES ALCOFORADO – Conselheiro-Relator.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Presidente**, em 10/02/2017, às 17:06, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Haroldo Mavignier Guedes Alcoforado, Conselheiro Relator**, em 10/02/2017, às 17:08, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0012699** e o código CRC **69A81650**.
