



## 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.<br>(atualmente Vertere Participações S.A.) |
| 7. José Mauro Mettrau Carneiro da Cunha   | 25. Portugal Telecom SGPS S.A.<br>(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”)<sup>1</sup>, 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”)<sup>2</sup> (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 –

<sup>1</sup> O Processo foi instaurado em 30.06.2016 (Doc. 0126509).

<sup>2</sup> 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”)<sup>3</sup>.
4. Nos termos do Fato Relevante, as bases da Operação Societária foram estabelecidas em memorando de entendimentos celebrado em 01.10.2013 (“MOU”)<sup>4</sup>, 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. 117<sup>5</sup> da Lei nº 6.404/1976, por constituírem estrutura societária para vincular o voto dos

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

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

<sup>5</sup> 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. 154<sup>6</sup> 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”<sup>7</sup>, 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. 116<sup>8</sup> 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 precedente, 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.”

<sup>6</sup> “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.”

<sup>7</sup> “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;”

<sup>8</sup> “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. 153<sup>9</sup> 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 II<sup>10</sup>, 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”)<sup>11</sup>, 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

---

<sup>9</sup> “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.”

<sup>10</sup> “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; (...)”

<sup>11</sup> 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 Acionistas<sup>12</sup> e, nessa condição, deliberar em reunião do conselho de administração conforme determinado nas Reuniões Prévias Gerais de Acionistas<sup>13</sup>, 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.

---

<sup>12</sup> Termo definido abaixo, no item 17 deste Relatório.

<sup>13</sup> 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 abaixo<sup>14</sup>:

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
<b>Total</b>	<b>599.008.629</b>	<b>100</b>	<b>1.198.077.775</b>	<b>100</b>	<b>1.797.086.404</b>	<b>100</b>

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:

<sup>14</sup> 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
<b>Total</b>	<b>3.176.273.995</b>	<b>100</b>	<b>666.670</b>	<b>100</b>	<b>3.176.940.665</b>

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

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”)<sup>16</sup> 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.

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

<sup>16</sup> 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 acionistas<sup>17</sup>. 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*”<sup>18</sup>.

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.

---

<sup>17</sup> Docs. 0591314 e 0591315.

<sup>18</sup> 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 definitivos<sup>19</sup>. 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

---

<sup>19</sup> 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 2010<sup>20</sup> 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

---

<sup>20</sup> 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 Oi<sup>21</sup>.

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

---

<sup>21</sup> 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 relevante<sup>22</sup>, a Oi informou ter tomado conhecimento, por meio de comunicado ao mercado divulgado pela Portugal Telecom em 30.06.2014<sup>23</sup>, 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 anunciada<sup>24</sup>. 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

---

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

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

<sup>24</sup> 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 Oi<sup>25</sup> e a Portugal Telecom<sup>26</sup> realizaram apurações internas, tendo a segunda contratado a PricewaterhouseCoopers (“PwC”)<sup>27</sup>. Também foram realizadas investigações pelos reguladores norte-americano, U.S. Securities and Exchange Commission (“SEC”), e português, Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (“CMVM”)<sup>28</sup>.

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 Forte<sup>29</sup>. 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”*<sup>30</sup>.

60. Com base nessas informações, bem como em documentos requeridos à Oi e, ainda, depoimentos de administradores e representantes de acionistas da Companhia<sup>31</sup>, 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

---

<sup>25</sup> Doc. 0209511 (fls. 3-6 e 26-30).

<sup>26</sup> Doc. 0150136 (fls. 71-89).

<sup>27</sup> Docs. 0150137 e 0146699.

<sup>28</sup> Doc. 0146697.

<sup>29</sup> Doc. 0150138.

<sup>30</sup> Doc. 0150138 (fls. 4-8).

<sup>31</sup> 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, a Portugal Telecom passou a ser a fornecedora preferencial de serviços de telecomunicações para o GES. Em contrapartida, a Portugal Telecom aplicava suas disponibilidades financeiras em papéis de sociedades GES, em especial na Espírito Santo Internacional (“ESI”)<sup>32</sup>.

62. Uma regra interna da Portugal Telecom, datada de 01.12.2004, a ordem de serviço nº 2504 (“OS 2504”), conferiu ao administrador executivo<sup>33</sup> 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 econômico<sup>34</sup>.

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 nº 111, assinada por Zeinal Bava (“OS 111”)<sup>35</sup>.

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 sociedade<sup>36</sup>. 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

---

<sup>32</sup> Doc. 0150227 (fl. 10).

<sup>33</sup> 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.

<sup>34</sup> Docs. 0150137 (fls. 5 e 6) e 0150228.

<sup>35</sup> Doc. 0146055 e 0146699.

<sup>36</sup> 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 mercado<sup>37</sup>.

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 substituídos os papéis da Rio Forte, no montante de € 897 milhões<sup>38</sup>.

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 PwC<sup>39</sup>, 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 Forte<sup>40</sup>. 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 replicou 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

---

<sup>37</sup> Doc. 0146699, fl. 16

<sup>38</sup> Doc. 0150137, fl. 5 e 6.

<sup>39</sup> Doc. 0146699 (fl. 11).

<sup>40</sup> 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 aplicações<sup>41</sup>.

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 aplicações<sup>42</sup>.

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 papéis<sup>43</sup>:

*“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*

---

<sup>41</sup> Doc. 0150138 (fls. 16-18).

<sup>42</sup> Doc. 0146699 (fls. 14-15).

<sup>43</sup> 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
	<b>914.128.757</b>	<b>625.997.788</b>

(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”<sup>44</sup>.

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

<sup>44</sup> 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 nota<sup>45</sup>.

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 dívidas<sup>46</sup>.

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

---

<sup>45</sup> 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)

<sup>46</sup> 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] (...)”*<sup>47</sup>

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 Companhia<sup>48</sup>. Para mitigar esse risco, foi sugerida a constituição de um comitê composto por

---

<sup>47</sup> Doc. 0150229 (fls. 20-21).

<sup>48</sup> 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 Acusação<sup>49</sup>.

#### *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

---

<sup>49</sup> 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 Souza<sup>50</sup> 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 Portella<sup>51</sup> 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.

---

<sup>50</sup> Membro do conselho de administração da Companhia, acusado neste Processo.

<sup>51</sup> 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 6.404/1976<sup>52</sup>, reafirmando as ressalvas feitas por PETROS na

---

<sup>52</sup> “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 18.02.2014<sup>53</sup>.

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 administradores<sup>54</sup>: **(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

---

<sup>53</sup> 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”).

<sup>54</sup> 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, ele declarou ter conhecimento de investimentos na ESI até sua saída da Portugal Telecom, em 04.06.2013. Em vista disso, a Acusação concluiu que ele teria 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 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 legal<sup>55</sup>.

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 Companhia<sup>56</sup> 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,

---

<sup>55</sup> Doc. 0146703.

<sup>56</sup> 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 10.12.2018<sup>57</sup>, BNDESPAR apresentou suas razões de defesa em 09.05.2019<sup>58</sup>, após o deferimento, pela Área Técnica, de pedidos de prorrogação de prazo de defesa<sup>59</sup>.

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;

---

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

<sup>58</sup> Docs. 0755958 e 0755977.

<sup>59</sup> 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 n° 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 10.12.2018<sup>60</sup>, PREVI apresentou sua defesa em 10.05.2019<sup>61</sup>, após o deferimento, pela Área Técnica, de pedidos de prorrogação de prazo<sup>62</sup>.

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

---

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

<sup>61</sup> Docs. 0757230 e 07570232.

<sup>62</sup> 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 10.12.2018<sup>63</sup>, PETROS apresentou suas razões de defesa em 10.05.2014<sup>64</sup>, após o deferimento, pela Área Técnica, de pedidos de prorrogação de prazo<sup>65</sup>.

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

---

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

<sup>64</sup> Docs. 0757239 e 0757240.

<sup>65</sup> 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 irresignação 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 10.12.2018<sup>66</sup>, Zeinal Bava apresentou suas razões de defesa em 13.05.2019<sup>67</sup>,

---

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

<sup>67</sup> 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 prazo<sup>68</sup>.

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;

---

<sup>68</sup> 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 compromisso<sup>69</sup>.

---

<sup>69</sup> 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 27.12.2018<sup>70</sup>, Portugal Telecom apresentou suas razões de defesa em 13.05.2019<sup>71</sup>, após o deferimento, pela Área Técnica, de pedidos de prorrogação de prazo<sup>72</sup>.

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

---

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

<sup>71</sup> Docs. 0757535 e 0757536.

<sup>72</sup> 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) 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, o que representaria carta branca para acusações, capaz de condenar o controlador por qualquer ato;
- (ix) 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;
- (x) 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;
- (xi) 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;
- (xii) 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





## 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

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;

- (xiii) 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;
- (xiv) 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;
- (xv) 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;
- (xvi) 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
- (xvii) sendo a Companhia a maior acionista da Portugal Telecom, eventual punição a esta puniria indiretamente aquela.

174. Ao final, Portugal Telecom protestou pela produção de todos os meios de prova



## 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

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 10.12.2018<sup>73</sup>, FASS apresentou sua defesa em 13.05.2019<sup>74</sup>, após o deferimento, pela Área Técnica, de pedidos de prorrogação de prazo<sup>75</sup>.

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;
- (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;

---

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

<sup>74</sup> Docs. 0757549 e 0757550.

<sup>75</sup> 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

- (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 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;



## 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) 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 11.12.2018<sup>76-77</sup>, Andrade Gutierrez e Jereissati Telecom apresentaram suas defesas em conjunto em 13.05.2019<sup>78</sup>, após o deferimento, pela Área Técnica, de pedidos de prorrogação de prazo<sup>79</sup>.

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;
- (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

---

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

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

<sup>78</sup> Docs. 075758 e 075759.

<sup>79</sup> 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

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 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



## 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

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
- (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,



## 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

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 10.12.2018<sup>80</sup>, apresentou defesa em 13.05.2019<sup>81</sup>, após o deferimento, pela Área Técnica, de pedidos de prorrogação de prazo<sup>82</sup>.

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 10.12.2018<sup>83</sup>, Otávio Azevedo apresentou defesa em 13.05.2019<sup>84</sup>, após o deferimento, pela Área Técnica, de pedidos de prorrogação de prazo<sup>85</sup>.

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

- (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

---

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

<sup>81</sup> Docs. 0757588 e 0757589.

<sup>82</sup> Doc. 0714876.

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

<sup>84</sup> Docs. 0757593 e 0757594.

<sup>85</sup> 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

- 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”;
- (v) Otávio Azevedo não ignorou os riscos da Operação Societária. Toda operação oferece riscos, os quais foram devidamente analisados por assessores contratados; 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

(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 10.12.2018<sup>86</sup>, Bayard Gontijo apresentou defesa em 13.05.2019<sup>87</sup>, após o deferimento, pela Área Técnica, de pedidos de prorrogação de prazo<sup>88</sup>.

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 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

---

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

<sup>87</sup> Docs. 0757600 e 0757601.

<sup>88</sup> 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

- 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 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



## 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

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 11.12.2018<sup>89</sup>, Fernando Portella apresentou defesa em 13.05.2019<sup>90</sup>, após o deferimento, pela Área Técnica, de pedidos de prorrogação de prazo<sup>91</sup>.

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 11.12.2018<sup>92</sup>; Armando Guerra, citado em 11.12.2018<sup>93</sup>;

---

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

<sup>90</sup> Docs. 0757602 e 0757603.

<sup>91</sup> Doc. 0714876.

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

<sup>93</sup> 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 12.12.2018<sup>94</sup>; Sergio Quintella, citado em 10.12.2018<sup>95</sup>; Renato Faria, citado em 11.12.2018<sup>96</sup>; Pedro Jereissati, citado em 11.12.2018<sup>97</sup>; Carlos Jereissati, citado em 11.12.2018<sup>98</sup>; Cristiano Pereira, citado em 11.12.2018<sup>99</sup>; Bruno Siqueira, citado em 11.12.2018<sup>100</sup>; Fernando Santos, citado em 12.12.2018<sup>101</sup>; José Valdir Reis, citado em 11.12.2018<sup>102</sup>; Carlos Borges, citado em 11.12.2018<sup>103</sup>; e Marcos Araújo, citado em 12.12.2018<sup>104</sup>; todos na qualidade de membros do conselho de administração da Companhia, apresentaram suas razões de defesa em conjunto em 13.05.2019<sup>105</sup>, após o deferimento, pela Área Técnica, de pedidos de prorrogação de prazo<sup>106</sup>.

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.

---

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

<sup>105</sup> Docs. 0757615 e 0757616.

<sup>106</sup> 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 11.12.2018<sup>107</sup>, FUNCEF apresentou defesa em 13.05.2019<sup>108</sup>, após o deferimento, pela Área Técnica, de pedidos de prorrogação de prazo<sup>109</sup>.

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;

---

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

<sup>108</sup> 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.

<sup>109</sup> 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 10.12.2018<sup>110</sup>, Shakhaf Wine apresentou defesa em 13.05.2019<sup>111</sup>, após o deferimento, pela Área Técnica, de pedidos de prorrogação de prazo<sup>112</sup>.

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

---

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

<sup>111</sup> Doc. 0760556. Embora a data de protocolo constante do Doc. 0760555 seja 15.05.2019, a data de protocolo físico no Doc. 0760556 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.

<sup>112</sup> 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 30.05.2019<sup>113</sup>, Marcelo Souza, membro do conselho de administração da Companhia, apresentou defesa em 15.07.2019<sup>114</sup>.

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:

---

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

<sup>114</sup> 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 23.05.2019<sup>115</sup>, Carlos Costa, membro do conselho de administração da Companhia, apresentou defesa em 07.08.2019<sup>116</sup>, após deferimento de prazo<sup>117</sup>.

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

---

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

<sup>116</sup> Docs. 0816040 e 0816041.

<sup>117</sup> 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 deferido<sup>118</sup>, Luís Melo, membro do conselho de administração da Oi, apresentou defesa em 04.10.2019<sup>119</sup>.

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;

---

<sup>118</sup> 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 a 04.10.2019 (Doc. 0813913).

<sup>119</sup> 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*<sup>120</sup>. 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 OS002504CE<sup>121</sup>, 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

---

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

<sup>121</sup> 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 GES<sup>122</sup>.

208. Em 12.06.2019, Portugal Telecom apresentou proposta de termo de compromisso no valor de R\$ 300 mil<sup>123</sup>.

---

<sup>122</sup> Docs. 077612 e 0776613.

<sup>123</sup> 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 18.12.2019<sup>124</sup>, 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 compromisso<sup>125</sup>. 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 legal<sup>126</sup>. 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 PFE<sup>127</sup>. 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.

---

<sup>124</sup> Doc. 0904407.

<sup>125</sup> Docs. 0911626 e 0911627.

<sup>126</sup> Doc. 0917068.

<sup>127</sup> 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 sancionadores<sup>128</sup>. 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 jurídico<sup>129</sup>.

218. Em 23.03.2020, Portugal Telecom apresentou manifestação complementar à sua proposta de termo de compromisso<sup>130</sup>. 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

---

<sup>128</sup> Doc. 0956710.

<sup>129</sup> Doc. 0956822.

<sup>130</sup> 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 CTC<sup>131</sup>.

### **VI. Distribuição do Processo**

220. Em 26.11.2019, o Diretor Carlos Rebello foi designado relator do Processo<sup>132</sup>, que foi redistribuído para o Diretor Gustavo Gonzalez em 14.01.2020<sup>133</sup>.

221. Em 10.11.2020, o Processo foi distribuído para minha relatoria<sup>134</sup>.

### **VII. Pedido de produção de provas**

222. Em 11.11.2022, proferi despacho nos autos<sup>135</sup>, 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

---

<sup>131</sup> Doc. 0983897.

<sup>132</sup> Doc. 0887248.

<sup>133</sup> Doc. 0917050.

<sup>134</sup> Doc. 1137013.

<sup>135</sup> Doc. 1647909.