



## 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](http://www.gov.br/cvm)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.004416/2016-00

Reg. Col. nº 1498/19

<b>Acusados:</b> José Mauro Mettrau Carneiro da Cunha	Fernando Marques dos Santos
Renato Torres de Faria	José Valdir Ribeiro dos Reis
Fernando Magalhães Portella	Carlos Augusto Borges
Zeinal Abedin Mahomed Bava	Shakhaf Wine
Armando Galhardo Nunes Guerra Jr.	Eurico de Jesus Teles Neto
Rafael Cardoso Cordeiro	José Augusto da Gama Figueira
Sergio Franklin Quintella	Bayard de Paoli Gontijo
Alexandre Jereissati Legey	Allan Kardec de Melo Ferreira
Cristiano Yazbek Pereira	Sidnei Nunes
Carlos Fernando Costa	Umberto Conti

**Assunto:** Apurar eventuais irregularidades cometidas por administradores e membros do conselho fiscal da Oi S.A. no âmbito de oferta pública de ações, de **(i)** desvio de poder, em infração ao art. 154, caput e §2º, c/c o art. 152 da Lei nº 6.404/1976; **(ii)** violação ao dever de lealdade, em descumprimento do art. 155, caput, art. 142, inciso III, e art. 176 da Lei nº 6.404/1976; e arts. 14 e 17 da Instrução CVM nº 480/2009; e **(iii)** inobservância do dever de diligência, em infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976

**Relator:** Diretor Alexandre Costa Rangel

**Voto**



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

### I. Introdução

1. Este Processo<sup>1</sup> trata da Acusação<sup>2</sup>, formulada pela SPS, em conjunto com a PFE, em face de administradores e conselheiros fiscais da Oi, em virtude de fatos relacionados ao aumento de capital realizado pela Companhia em 2014, por meio da Oferta Pública Global, no âmbito da Operação Societária divulgada ao mercado em 02.10.2013.

2. A Operação Societária e a Oferta Pública Global deram origem a vários processos administrativos junto à CVM, em especial (i) o PA CVM n° RJ2013/10549, instruído pela SEP; e (ii) o PA CVM n° RJ2014/6996, instruído pela SRE, que culminaram na instauração deste Processo e do Processo Conexo (19957.004415/2016-57).

3. Conforme detalhado no Relatório, são 3 (três) os núcleos de imputação formulados pela Acusação no presente Processo:

- (i) Desvio de poder (pagamentos de vantagens indevidas): foram acusados de desvio de poder, em violação ao art. 154, caput e §2º<sup>3</sup>, c/c o art. 152<sup>4</sup> da Lei n° 6.404/1976, (a) José Mauro Cunha, Renato Faria e Fernando Portella, membros efetivos do conselho de administração; e José Augusto Figueira, membro suplente do conselho de administração; e (b) os Diretores. A Acusação se fundamentou no fato de que tais acusados determinaram ou receberam o pagamento de vantagens supostamente indevidas, representadas pelos Bônus Oferta Pública Global e pelos Bônus Investimento Rio Forte, conforme o caso, sem autorização prévia da assembleia geral ou do conselho de administração, em valores que ultrapassaram o montante global da remuneração dos administradores fixado em assembleia geral;

---

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

<sup>2</sup> Doc. 0641310.

<sup>3</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. (...) § 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.”

<sup>4</sup> “Art. 152. A assembleia-geral fixará o montante global ou individual da remuneração dos administradores, inclusive benefícios de qualquer natureza e verbas de representação, tendo em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado. § 1º O estatuto da companhia que fixar o dividendo obrigatório em 25% (vinte e cinco por cento) ou mais do lucro líquido, pode atribuir aos administradores participação no lucro da companhia, desde que o seu total não ultrapasse a remuneração anual dos administradores nem 0,1 (um décimo) dos lucros (artigo 190), prevalecendo o limite que for menor. § 2º Os administradores somente farão jus à participação nos lucros do exercício social em relação ao qual for atribuído aos acionistas o dividendo obrigatório, de que trata o artigo 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

- (ii) Dever de lealdade (ocultação das vantagens indevidas das demonstrações financeiras): foram acusados de descumprimento do dever de lealdade (a) José Mauro Cunha, Renato Faria, Fernando Portella, na qualidade de membros do conselho de administração, em infração ao art. 155, caput<sup>5</sup>, c/c art. 142, inciso III<sup>6</sup>, da Lei nº 6.404/1976, c/c arts. 14 e 17 da Instrução CVM nº 480/2009; e (b) Bayard Gontijo e Eurico Teles, na qualidade de membros da diretoria, em infração ao art. 155, caput, c/c o art. 176<sup>7</sup> da Lei nº 6.404/1976; c/c arts. 14<sup>8</sup> e 17<sup>9</sup> da Instrução CVM nº 480/2009. A Acusação indica que tais acusados participaram da ocultação de vantagens supostamente indevidas pagas a administradores, ao aprovarem ou fazerem elaborar as demonstrações financeiras anuais da Companhia de 2014, com o conhecimento de que foram elaboradas com irregularidades relacionadas à divulgação da remuneração dos administradores; e
- (iii) Dever de diligência (omissão conselho fiscal): foi imputada responsabilidade por

---

<sup>5</sup> “Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado”

<sup>6</sup> “Art. 142. Compete ao conselho de administração: (...) III - fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos;”

<sup>7</sup> “Art. 176. Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício: I - balanço patrimonial; II - demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados; III - demonstração do resultado do exercício; e IV – demonstração dos fluxos de caixa; e V – se companhia aberta, demonstração do valor adicionado. § 1º As demonstrações de cada exercício serão publicadas com a indicação dos valores correspondentes das demonstrações do exercício anterior. § 2º Nas demonstrações, as contas semelhantes poderão ser agrupadas; os pequenos saldos poderão ser agregados, desde que indicada a sua natureza e não ultrapassem 0,1 (um décimo) do valor do respectivo grupo de contas; mas é vedada a utilização de designações genéricas, como "diversas contas" ou "contas-correntes". § 3º As demonstrações financeiras registrarão a destinação dos lucros segundo a proposta dos órgãos da administração, no pressuposto de sua aprovação pela assembleia-geral. § 4º As demonstrações serão complementadas por notas explicativas e outros quadros analíticos ou demonstrações contábeis necessários para esclarecimento da situação patrimonial e dos resultados do exercício. § 5º As notas explicativas devem: I – apresentar informações sobre a base de preparação das demonstrações financeiras e das práticas contábeis específicas selecionadas e aplicadas para negócios e eventos significativos; II – divulgar as informações exigidas pelas práticas contábeis adotadas no Brasil que não estejam apresentadas em nenhuma outra parte das demonstrações financeiras; III – fornecer informações adicionais não indicadas nas próprias demonstrações financeiras e consideradas necessárias para uma apresentação adequada; e IV – indicar: a) os principais critérios de avaliação dos elementos patrimoniais, especialmente estoques, dos cálculos de depreciação, amortização e exaustão, de constituição de provisões para encargos ou riscos, e dos ajustes para atender a perdas prováveis na realização de elementos do ativo; b) os investimentos em outras sociedades, quando relevantes (art. 247, parágrafo único); c) o aumento de valor de elementos do ativo resultante de novas avaliações (art. 182, § 3º); d) os ônus reais constituídos sobre elementos do ativo, as garantias prestadas a terceiros e outras responsabilidades eventuais ou contingentes; e) a taxa de juros, as datas de vencimento e as garantias das obrigações a longo prazo; f) o número, espécies e classes das ações do capital social; g) as opções de compra de ações outorgadas e exercidas no exercício; h) os ajustes de exercícios anteriores (art. 186, § 1º); e i) os eventos subsequentes à data de encerramento do exercício que tenham, ou possam vir a ter, efeito relevante sobre a situação financeira e os resultados futuros da companhia. §6º A companhia fechada com patrimônio líquido, na data do balanço, inferior a R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais) não será obrigada à elaboração e publicação da demonstração dos fluxos de caixa. § 7º A Comissão de Valores Mobiliários poderá, a seu critério, disciplinar de forma diversa o registro de que trata o § 3º deste artigo”

<sup>8</sup> “Art. 14. O emissor deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro.”

<sup>9</sup> “Art. 17. As informações fornecidas pelo emissor devem ser úteis à avaliação dos valores mobiliários por ele emitidos.”



## 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

violação ao dever de diligência, em infração ao art. 153<sup>10</sup> da Lei nº 6.404/1976, **(a)** aos Diretores, por terem deixado de convocar os membros do conselho fiscal ou de se manifestar acerca da ausência dos referidos conselheiros na reunião da diretoria de 13.11.2013; **(b)** aos Conselheiros de Administração<sup>11</sup>, por terem deixado de convocar os membros do conselho fiscal ou de se manifestar acerca da ausência dos referidos conselheiros na reunião do conselho de administração de 19.02.2014; e **(c)** aos Conselheiros Fiscais, uma vez que, depois de terem tomado ciência de que a participação deles fora alijada da reunião de diretoria de 13.11.2013 e da reunião do conselho de administração de 19.02.2014, não denunciaram a violação do art. 163, §3º<sup>12</sup>, da Lei nº 6.404/1976 cometida pelos Diretores e Conselheiros de Administração à assembleia geral e aos órgãos de administração da Companhia.

4. Após esta introdução, examino algumas questões preliminares suscitadas pelos Acusados. Em seguida, enfrento as questões de mérito, abordando, de acordo com a cronologia dos eventos, primeiramente as acusações relacionadas à não participação dos conselheiros fiscais em reuniões da administração em que sua presença seria obrigatória. Depois disso, analiso a acusação de desvio de poder, pelo pagamento de vantagens supostamente indevidas a administradores. Por fim, trato da acusação de descumprimento do dever de lealdade, pela suposta ocultação desses pagamentos nas demonstrações financeiras de 31.12.2014.

## II. Preliminares

### II.1. Cerceamento de defesa

5. Em sede preliminar, Zeinal Bava argui a nulidade das acusações de infração ao art. 154, caput e §2º, c/c com o art. 152, ambos da Lei nº 6.404/1976. As acusações foram imputadas a Zeinal Bava em virtude do recebimento e da determinação de pagamento de valores integrantes dos Bônus Oferta Pública Global. Alega que a Acusação teria descumprido o art. 6º, inciso IV<sup>13</sup>, c/c art. 8º, §2º<sup>14</sup>, da então vigente Deliberação CVM nº 538/2008, levando ao cerceamento de

---

<sup>10</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>11</sup> Exceto José Augusto Figueira, pois ocupava o cargo de conselheiro de administração suplente da Companhia.

<sup>12</sup> “Art. 163. (...) § 3º Os membros do conselho fiscal assistirão às reuniões do conselho de administração, se houver, ou da diretoria, em que se deliberar sobre os assuntos em que devam opinar (ns. II, III e VII).”

<sup>13</sup> “Art. 6º Ressalvada a hipótese de que trata o art. 7º, a SPS e a PFE elaborarão relatório, do qual deverão constar: (...) IV – os dispositivos legais ou regulamentares infringidos;”

<sup>14</sup> “§ 2º Do termo de acusação deverão constar os elementos referidos no art. 6º desta Deliberação.”



## 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

seu direito de defesa, garantido pelo art. 5º, inciso LV<sup>15</sup>, da Constituição Federal, e pelo art. 2º<sup>16</sup> da Lei nº 9.784/1999.

6. Aduz que os referidos artigos da Deliberação CVM nº 538/2008 impunham a indicação precisa, na peça acusatória, dos dispositivos legais ou regulamentares infringidos<sup>17</sup>. Dessa forma, ao deixar de indicar, entre as alíneas do §2º do art. 154, qual entendia ter sido descumprida, optando por uma tipificação genérica, a Acusação impediu o exercício pleno de seu direito de defesa. Não caberia ao acusado supor qual das alíneas supostamente violou ou, até mesmo, se está sendo acusado pelo descumprimento das três.

7. De fato, a Acusação não explicitou, na conclusão de seu relatório, as alíneas do §2º do art. 154 da Lei nº 6.404/1976 que entendeu infringidas por Zeinal Bava. Observo, porém, que a peça acusatória não se omitiu quanto à definição desse enquadramento, em sua análise de autoria e materialidade das infrações imputadas a Zeinal Bava.

8. Primeiramente, a Acusação descreve de forma detalhada as tratativas havidas entre Zeinal Bava e os conselheiros de administração Fernando Portella e Renato Faria, a respeito do pagamento dos Bônus Oferta Pública Global, assim como as posteriores determinações internas dadas por Zeinal Bava, para que os pagamentos fossem efetuados pela Companhia. Em seguida, a peça acusatória expõe que esses pagamentos **(i)** extrapolaram o limite global aprovado pela assembleia geral para a remuneração dos administradores no exercício de 2014; e **(ii)** não contaram com a prévia autorização da assembleia ou do conselho de administração.

9. Foram esses fatos que levaram a Área Técnica a concluir que Zeinal Bava e outros administradores deixaram de exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhes conferem para lograr os fins e no interesse da Companhia, em violação ao disposto no art. 154, caput e §2º, da lei do anonimato. A Acusação registrou, nesse sentido, em destaque, ser vedado ao administrador, nos termos do §2º do mesmo dispositivo, **(i)** praticar ato de liberalidade à custa da companhia; **(ii)** sem prévia autorização da assembleia geral ou do conselho de administração, usar em proveito próprio ou de terceiros os bens da companhia; e **(iii)** receber de terceiros, sem

---

<sup>15</sup> “LV - aos litigantes, em processo judicial ou administrativo, e aos acusados em geral são assegurados o contraditório e ampla defesa, com os meios e recursos a ela inerentes.”

<sup>16</sup> “Art. 2º A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência.”

<sup>17</sup> O rito procedimental relativo à atuação sancionadora no âmbito da CVM é disciplinado, atualmente, pela Resolução CVM nº 45/2021, que em seu art. 6º, inciso V, traz idêntica previsão, determinando que a peça acusatória deve conter os dispositivos legais ou regulamentares infringidos.



## 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

autorização estatutária ou da assembleia geral, qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício de seu cargo.

10. O que a Acusação coloca, portanto, especialmente no caso de Zeinal Bava, é que o referido acusado não só recebeu, como também determinou o pagamento de valores de forma supostamente irregular, restando desatendidas as três vedações trazidas pelo referido §2º. Reforça essa conclusão o fato de a peça acusatória ter transcrito o art. 154, da forma abaixo reproduzida<sup>18</sup>, destacando as alíneas do §2º que entendeu terem sido descumpridas.

11. Ressalte-se, ademais, que a Acusação foi apresentada em conjunto pela SPS e pela PFE, esta última responsável por verificar o preenchimento dos requisitos legais constantes do art. 6º da Deliberação CVM nº 538/2008.

12. Entendo, portanto, que a peça acusatória descreveu adequadamente a conduta supostamente delituosa de Zeinal Bava, relatando os atos por ele praticados que reputou como antijurídicos e apontando os dispositivos legais ou regulamentares que ele teria infringido.

13. Foi conferida ao acusado, dessa forma, plena oportunidade de se manifestar nos autos sobre as infrações a ele imputadas, como ele, de fato, o fez, apresentando extensa defesa escrita, em que contesta, com profundidade e boa técnica jurídica, os argumentos produzidos pela Acusação, demonstrando, assim, o exercício pleno de seu direito ao contraditório e à ampla defesa.

14. Afasto, nessas bases, a preliminar de violação ao direito de defesa.

---

<sup>18</sup> “Finalidade das Atribuições e Desvio de Poder

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.”**

(negritos na peça original 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

### II.2. *Bis in idem* na imputação de atuação com desvio de poder

15. Zeinal Bava também requer que as duas acusações de desvio de poder formuladas em face dele sejam consideradas como uma única infração e, conseqüentemente, sujeitas eventualmente a uma única penalidade. Recapitulando, as imputações relativas a desvio de poder decorrem do fato de que Zeinal Bava foi acusado de ter (i) recebido o bônus de R\$ 40 milhões devido à sua participação na Oferta Pública Global; e (ii) determinado o pagamento dos bônus a Bayard Gontijo (R\$ 8 milhões), José Mauro Cunha (R\$ 2 milhões) e José Augusto Figueira (R\$ 1 milhão).

16. Alega, nessa direção, que os pagamentos de todos os bônus (o seu próprio e o dos outros administradores) devem ser entendidos como um único ato jurídico. Isso porque, segundo alega Zeinal Bava, tais pagamentos foram negociados e tratados em conjunto, na troca de e-mails entre administradores ocorrida entre 02 e 05.04.2014; e tiveram a mesma causa, a saber, o sucesso da Oferta Pública Global.

17. Porém, não faço qualquer reparo à abordagem empregada pela Acusação de imputar a Zeinal Bava separadamente duas infrações, consubstanciadas (i) pelo recebimento em si de seu bônus; e (ii) pela determinação, ao setor responsável na Companhia, para que efetivasse o pagamento dos bônus a si próprio e a Bayard Gontijo, José Mauro Cunha e José Augusto Figueira.

18. A conduta de Zeinal Bava desdobrou-se em dois atos relacionados de alguma forma, mas rigorosamente distintos: (i) o recebimento de sua gratificação; e (ii) a determinação interna, posterior à autorização dada pelos conselheiros Fernando Portella e Renato Faria, para o pagamento dos Bônus Oferta Pública Global aos outros beneficiários. Dois atos e duas condutas diferentes, cada uma com suas próprias circunstâncias, razões e finalidades, devendo ser analisadas – e sancionadas, se for o caso –, separadamente.

19. Da constatação de que os fatos subjacentes a cada ato são distintos, também se conclui que a dupla imputação a Zeinal Bava não leva a qualquer violação do princípio do *non bis in idem*<sup>19</sup>. Com efeito, este princípio materializa a impossibilidade de o Estado sancionar duplamente qualquer pessoa em decorrência de um único fato antijurídico. Diante de duas

---

<sup>19</sup> Embora não haja previsão normativa expressa do princípio do *non bis in idem*, o Colegiado já se manifestou em outras oportunidades, garantindo a sua aplicação aos processos administrativos, em benefício do princípio da segurança jurídica trazido pelo art. 2º da Lei nº 9.784/1999. Entre outros, (i) PAS CVM nº 03/2006, Diretor Relator Eli Loria, j. 01.12.2010; e (ii) PAS CVM nº RJ2012/1670, Diretora Relatora Luciana Dias, j. 29.07.2014.



## 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

acusações formuladas contra o mesmo sujeito, o *bis in idem* deve ser reconhecido quando também haja a identidade entre os fatos subjacentes e os fundamentos dessas acusações<sup>20</sup>.

20. No caso concreto, os fatos são diferentes e não se confundem. Um se refere ao recebimento, pelo acusado, do Bônus Zeinal Bava. O outro consiste na determinação, por ato próprio do referido acusado, do pagamento dos Bônus Oferta Pública Global, inclusive em favor de outros executivos.

21. Logo, pela ausência da necessária identidade fática, não reconheço o *bis in idem* nas acusações formuladas contra Zeinal Bava, de infração ao art. 154, caput e §2º, c/c com o art. 152, da Lei nº 6.404/1976<sup>21</sup>, devendo ser mantidas e analisadas no mérito as duas imputações de desvio de poder, nos exatos termos propostos pela Acusação.

### III. Mérito

#### III.1. Dever de diligência (omissão conselho fiscal)

22. A primeira questão de mérito refere-se à ausência dos membros do conselho fiscal na reunião da diretoria de 13.11.2013 e na reunião do conselho de administração de 19.02.2014.

#### *Introdução*

23. Em 02.10.2013, a Oi publicou fato relevante divulgando a celebração de MOU entre a Companhia, a Portugal Telecom e alguns de seus respectivos acionistas, estabelecendo as bases e os princípios de uma ampla reestruturação societária, que, ao final, levaria à união dos negócios das duas sociedades<sup>22</sup>.

24. O fato relevante também informou que a concretização da Operação Societária estava condicionada a uma série de eventos, entre eles, (i) a realização, pela Companhia, de um

---

20 Entre outros: (i) PAS CVM nº 14/2001, Diretor Relator Wladimir Castelo Branco Castro, j. 12.04.2005, manifestação do Presidente Marcelo Trindade; (ii) PAS CVM nº 04/2010, Diretora Relatora Ana Novaes, j. 23.10.2014; e (iii) PAS CVM nº RJ2012/1670, Diretora Relatora Luciana Dias, j. 29.07.2014.

21 De forma semelhante, assim concluiu a Diretora Relatora Ana Novaes, no julgamento do PAS CVM nº 09/2006, j. 05.03.2013: "13. Por fim, cumpre também rechaçar as alegações de *bis in idem* e da suposta ocorrência de ilícito continuado. Como é cediço, a verificação sobre a existência de eventual *bis in idem* depende da presença da triplíce identidade, ou seja, é necessário que sejam idênticos os fatos, os sujeitos e os fundamentos jurídicos. (...) 17. Desse breve relato é possível perceber a absoluta incoerência de *bis in idem*, dado que os fatos são absolutamente distintos: (i) as assembleias são diferentes; (ii) as companhias são distintas; (iii) as datas também não coincidem e (iv) as circunstâncias em que praticados os atos reputados ilícitos também diferem. (...) 20. Vê-se, portanto, que não há identidade fática suficiente a ensejar o alegado *bis in idem*."

Em sentido contrário, reconhecendo o *bis in idem* e decidindo pela absolvição do acusado, entre outros, cito o (i) PAS CVM nº RJ2012/1670, Diretora Relatora Luciana Dias, j. 29.07.2014; e (ii) PAS CVM nº RJ2012/3110, Diretor Relator Pablo Renteria, j. 14.02.2017.

22 Doc. 0150778, do PA nº 19957.005914/2016-91, 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

aumento de capital, mediante distribuição pública de ações no Brasil e no exterior; e (ii) a obtenção das aprovações das autoridades regulatórias competentes e dos órgãos sociais das companhias envolvidas<sup>23</sup>.

25. Em atendimento a este último ponto, as matérias relacionadas à Operação Societária foram, em seguida, levadas à deliberação dos órgãos de administração da Companhia. As imputações aqui tratadas restringem-se às reuniões da diretoria de 13.11.2013 e do conselho de administração de 19.02.2014. Em tais conclaves, foram deliberadas matérias que, segundo a Acusação, exigiriam a manifestação do conselho fiscal, nos termos do art. 163, inciso III<sup>24</sup>, da Lei nº 6.404/1976, em especial o aumento de capital a ser feito por meio da Oferta Pública Global.

26. Dessa forma, conforme dispõe o §3º<sup>25</sup> do mesmo art. 163, os conselheiros fiscais deveriam ter sido convocados para as duas reuniões. A ausência dessas convocações teria configurado falha dos Diretores e Conselheiros de Administração quanto ao dever de diligência previsto no art. 153 da Lei nº 6.404/1976.

### ***Breve recorte das competências do conselho fiscal previstas na Lei nº 6.404/1976***

27. No regime jurídico da Lei nº 6.404/1976, como já apontava a sua Exposição de Motivos, o conselho fiscal constitui órgão de fiscalização dos atos da administração e de informação aos acionistas<sup>26</sup>.

28. Na fiscalização da diretoria e do conselho de administração, a atuação do conselho fiscal se dá (i) pelo controle da legalidade dos atos dos administradores, verificando a sua conformidade com a lei e o estatuto social, o que se limita a um exame de legalidade e

---

<sup>23</sup> O fato relevante também consignou, como condição essencial para a consumação da Operação Societária e a concretização da união de negócios entre Oi e Portugal Telecom, que, após o cumprimento das condições previstas no MOU, todas as etapas da operação deveriam ser contratadas como uma operação única, de forma a garantir a sua execução integral.

<sup>24</sup> "Art. 163. Compete ao conselho fiscal: (...) III - opinar sobre as propostas dos órgãos da administração, a serem submetidas à assembleia-geral, relativas a modificação do capital social, emissão de debêntures ou bônus de subscrição, planos de investimento ou orçamentos de capital, distribuição de dividendos, transformação, incorporação, fusão ou cisão;"

<sup>25</sup> "Art. 163. (...) § 3º Os membros do conselho fiscal assistirão às reuniões do conselho de administração, se houver, ou da diretoria, em que se deliberar sobre os assuntos em que devam opinar (ns. II, III e VII)."

<sup>26</sup> Nos termos da Exposição de Motivos nº 196, de 24.06.1976, do Ministério da Fazenda, o conselho fiscal "[n]ão é órgão de auditoria contábil, que somente pode ser exercida por organizações de profissionais especializados, mas de fiscalização dos administradores e de informação da Assembleia Geral, que poderá desempenhar papel da maior significação na defesa da companhia e dos acionistas ao acompanhar, efetivamente, a ação dos administradores, submetendo seus atos a apreciação crítica, para verificar o cumprimento de deveres legais e estatutários."



## 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

regularidade dos atos, não da conveniência ou oportunidade<sup>27</sup>; bem como (ii) pelo controle da legitimidade de tais atos, por meio da análise de sua consonância com o objeto social e fins próprios da companhia<sup>28</sup>.

29. Para que a atividade de fiscalização seja efetiva e não obstada pelo acionista controlador, que indica a maioria dos membros do órgão social, a Lei n° 6.404/1976 conferiu ao conselheiro fiscal a atribuição de também atuar individualmente, nos termos, entre outros, do art. 163, incisos I e IV, §2º e §4º<sup>29</sup>. São prerrogativas individuais dos conselheiros, que não podem ser negadas por decisão majoritária do órgão social.

30. Já como órgão auxiliar e de informação da assembleia geral, a atuação do conselho fiscal, como esclarece a doutrina, “*é basicamente instrumental, uma vez que objetiva transmitir aos acionistas as informações de que necessitam, quer para exercerem o direito de voto, com o substancial conhecimento do que vem a ser deliberado, quer para fiscalizarem a gestão dos negócios sociais*”<sup>30</sup>.

31. A função de instrução e informação à assembleia geral ocorre, via de regra, de forma colegiada, por meio dos pareceres e opiniões emitidos pelo órgão social, ressalvado o direito de

---

<sup>27</sup> A doutrina aponta que “[a]s atribuições do conselho fiscal são de vigilância, jamais de administração, não lhe cabendo imiscuir-se no mérito dos atos de gestão, mas tão somente apreciar sua legalidade. Tal significa que não cabe ao conselho fiscal verificar se os administradores administram bem, mas se o fazem conforme a Lei das S.A. e o estatuto.” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume II - Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 445). No mesmo sentido, o voto proferido pelo Diretor Relator Sergio Weguelin no PA CVM n° RJ2005/2734, j. 30.08.2005, em que o Colegiado apreciou recurso contra entendimento da SEP relativo à competência e atribuições do conselho fiscal, registrando ser “*importante salientar, entretanto, que o poder de fiscalização do Conselho Fiscal é limitado, devendo o conselheiro fiscal respeitar os limites da razoabilidade. Por essa razão, a fiscalização dos atos dos administradores deve restringir-se apenas à verificação dos deveres legais e estatutários, não cabendo ao conselheiro fiscal proceder à análise do mérito e da conveniência dos atos dos administradores*”.

<sup>28</sup> Como sintetizou o Diretor Relator Pablo Renteria, no julgamento do PAS CVM n° 01/2007, em 22.09.2016, “*os conselheiros fiscais têm a função de examinar se os atos de gestão praticados pelos administradores estão de acordo com a Lei e o estatuto social, bem como a de analisar tais atos sob o prisma do objeto social e dos fins próprios da companhia. Em outras palavras, não se trata de fiscalização restrita às formalidades dos atos da administração. Vai além disso: os conselheiros fiscais devem verificar o cumprimento, por parte dos administradores, dos deveres estabelecidos na Lei ou no estatuto social, entre os quais se destaca o dever de exercer as atribuições do cargo para lograr os fins e os interesses da companhia.*”

<sup>29</sup> “Art. 163. Compete ao conselho fiscal: I. fiscalizar, por qualquer de seus membros, os atos dos administradores e verificar o cumprimento dos seus deveres legais e estatutários; (...) IV. denunciar, por qualquer de seus membros, aos órgãos de administração e, se estes não tomarem as providências necessárias para a proteção dos interesses da companhia, à assembleia-geral, os erros, fraudes ou crimes que descobrirem, e sugerir providências úteis à companhia; (...) § 2º O conselho fiscal, a pedido de qualquer dos seus membros, solicitará aos órgãos de administração esclarecimentos ou informações, desde que relativas à sua função fiscalizadora, assim como a elaboração de demonstrações financeiras ou contábeis especiais. (...) § 4º Se a companhia tiver auditores independentes, o conselho fiscal, a pedido de qualquer de seus membros, poderá solicitar-lhes esclarecimentos ou informações, e a apuração de fatos específicos.”

<sup>30</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume II - Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 427.



## 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

o conselheiro fiscal apresentar, individualmente, manifestação contrária à da maioria<sup>31</sup>. Nesse campo de competências se inserem (i) a opinião sobre o relatório anual da administração; e (ii) o exame e opinião sobre as demonstrações financeiras do exercício social, previstos, respectivamente, nos incisos II e VII<sup>32</sup> do art. 163 da Lei nº 6.404/1976.

32. Também no âmbito de auxílio à assembleia geral, o inciso III do mesmo art. 163 determina que o conselho fiscal deve opinar sobre as propostas dos órgãos da administração aos acionistas, relativas às seguintes matérias: modificação do capital social, emissão de debêntures ou bônus de subscrição, planos de investimento ou orçamentos de capital, distribuição de dividendos, transformação, incorporação, fusão ou cisão<sup>33</sup>.

33. Na mesma direção, o §2º<sup>34</sup> do art. 166 reitera que o conselho fiscal deverá ser ouvido antes de deliberação sobre aumento de capital, caso em que tal órgão deverá se limitar, como já mencionado, à análise da legalidade da operação, não cabendo qualquer avaliação acerca de sua conveniência ou oportunidade<sup>35</sup>.

34. No que interessa ao presente Processo, em especial, cabe o registro de que é obrigatória a participação dos conselheiros fiscais nas reuniões dos órgãos de administração que deliberarem matérias sobre as quais o conselho fiscal deva opinar, conforme determinação expressa do §3º do art. 163. Estando em pauta matéria inserida em sua competência opinativa obrigatória, tornam-se patentes a necessidade e a utilidade da presença dos conselheiros fiscais

---

<sup>31</sup> Em obra de referência sobre o tema, Bulgarelli explica que a lei, “para manter a força de individualidade dos conselheiros - a qual é incontestável - reduz o poder decisório coletivo do órgão apenas aos pareceres”, que resultam “das declarações individuais dos conselheiros, admitindo-se: 1) posições divergentes; 2) sistema de debates; 3) manifestação da vontade, opinião ou juízo através do voto; 4) a conclusão final, com deliberação alcançada através da aplicação do princípio majoritário.” (BULGARELLI, Waldirio. “O Conselho Fiscal nas Companhias Brasileiras”. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1988. p. 190).

<sup>32</sup> “Art. 163. Compete ao conselho fiscal: (...) II - opinar sobre o relatório anual da administração, fazendo constar do seu parecer as informações complementares que julgar necessárias ou úteis à deliberação da assembleia-geral; (...) VII - examinar as demonstrações financeiras do exercício social e sobre elas opinar;”

<sup>33</sup> Como defende a doutrina “[n]a qualidade de documento opinativo, o parecer do conselho fiscal não vincula nem cerceia a deliberação da assembleia geral, que detém poderes soberanos para aprovar a operação, a despeito de parecer desfavorável dos conselheiros fiscais” (PENTEADO, Mauro Rodrigues, “Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas”. 2 ed. – atual. e anot. por Alfredo Sérgio Lazareschi Neto, São Paulo: Quartier Latin, 2012, pp. 255-256.). A manifestação do órgão, contudo, é obrigatória, por força do citado dispositivo legal, e a falta dela torna ineficaz a respectiva deliberação da assembleia geral ou, se for o caso, do conselho de administração, quando competir a este decidir a matéria. Nessa direção, CARVALHOSA, Modesto. “Comentários à lei de sociedades anônimas”. 3º volume: artigos 138 a 205, 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 536.

<sup>34</sup> “Art. 166. (...) § 2º O conselho fiscal, se em funcionamento, deverá, salvo nos casos do número III, ser obrigatoriamente ouvido antes da deliberação sobre o aumento de capital.”

<sup>35</sup> Como exemplifica Nelson Eizirik “tratando-se de um aumento de capital, por exemplo, caberá ao conselho fiscal opinar sobre a sua legalidade, verificando se os atos societários prévios foram regulares, bem como se o preço de emissão das ações está adequado, obedecendo aos parâmetros do artigo 170, § 1º.” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Vol. II - Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 450-451).



## 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

na reunião, não somente para acompanhar as discussões, mas também para assistir os administradores no tocante à legalidade e regularidade dos atos e propostas que estiverem sendo deliberados.

35. Indo além, a participação do conselho fiscal configura não somente uma prerrogativa legal, mas, também, um dever imposto aos referidos profissionais de atender à convocação para tais reuniões. Sua ausência, quando devidamente convocado, caracteriza omissão no cumprimento deste dever, ensejando a sua responsabilidade, na forma do art. 165<sup>36</sup>.

36. Cabe, portanto, à diretoria ou ao conselho de administração, conforme o caso, convocar individualmente os conselheiros fiscais para que compareçam à reunião que deliberará sobre as matérias previstas no §3º do art. 163, de modo que a *“falta desse aviso prévio tornará os administradores responsáveis pela omissão no cumprimento de encargo legal”*<sup>37-38</sup>.

### ***Imputações***

37. Feitas essas colocações, segundo a Acusação, os conselheiros fiscais deveriam ter sido convocados para as reuniões da diretoria de 13.11.2013 e do conselho de administração de 19.02.2014, uma vez que nelas teriam sido discutidas matérias sobre as quais competiria ao conselho fiscal opinar, *vis a vis* o disposto no inciso III do art. 163 da Lei nº 6.404/1976.

38. Neste Processo, Zeinal Bava, então diretor presidente da Oi, é acusado de infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976, por ter deixado de convocar os conselheiros fiscais para a reunião da diretoria de 13.11.2013. E os diretores Bayard Gontijo e Eurico Teles são acusados da mesma infração, por terem deixado de se manifestar acerca da ausência dos conselheiros fiscais na referida reunião.

39. José Mauro Cunha, então presidente do conselho de administração, é acusado de infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976, por ter deixado de convocar os membros do conselho

---

<sup>36</sup> “Art. 165. Os membros do conselho fiscal têm os mesmos deveres dos administradores de que tratam os arts. 153 a 156 e respondem pelos danos resultantes de omissão no cumprimento de seus deveres e de atos praticados com culpa ou dolo, ou com violação da lei ou do estatuto”

<sup>37</sup> CARVALHOSA, Modesto. *“Comentários à lei de sociedades anônimas”*, 3º volume: artigos 138 a 205, 5. ed. rev. e atual.- São Paulo: Saraiva, 2011, p. 542.

<sup>38</sup> Na mesma direção, o Diretor Relator Marcos Barbosa Pinto, em seu voto no PAS 23/05, j. 02.10.2007, quando afirmou que *“a comissão de inquérito interpretou o art. 163, § 3º, de maneira correta. Esse dispositivo tem, obviamente, dois destinatários. De um lado, ele confere aos membros do conselho fiscal a obrigação de participar das reuniões da administração. De outro, ele impõe um dever aos administradores, qual seja, tomar as medidas necessárias para que os membros do conselho fiscal possam desincumbir-se de sua obrigação. 5. Neste sentido, há violação do dispositivo citado não só quando os membros do conselho fiscal deixam de participar da reunião voluntariamente, mas também quando sua participação é de qualquer forma obstada pelos administradores. Isso ocorre, por exemplo, quando os órgãos da administração deixam de comunicar a data e o local da reunião aos conselheiros fiscais.”*



## 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

fiscal para a reunião do conselho de administração de 19.02.2014. Os conselheiros de administração Renato Faria, Fernando Portella, Armando Guerra, Rafael Cordeiro, Sergio Quintella, Alexandre Jereissati, Cristiano Pereira, Carlos Costa, Fernando dos Santos, José Valdir Reis, Carlos Augusto Borges e Shakhaf Wine são acusados da mesma infração, por terem deixado de se manifestar acerca da ausência dos conselheiros fiscais na reunião<sup>39</sup>.

40. Por fim, os conselheiros fiscais Sidnei Nunes, Umberto Conti e Allan Kardec Ferreira também são acusados de infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976, por não terem denunciado à assembleia geral e aos órgãos da administração da Companhia a ausência de convocação do conselho fiscal para as referidas reuniões da diretoria e do conselho de administração<sup>40</sup>.

41. Decidirei, na ordem acima, sobre as imputações formuladas pela Acusação.

42. Antes, porém, cabe refutar a afirmação de Zeinal Bava de que o Colegiado, no julgamento do PAS CVM nº RJ2014/5099, em 12.04.2016, avaliando suposta violação ao mesmo §3º do art. 163, teria acompanhado o Diretor Relator Gustavo Borba, no entendimento de que, salvo havendo intenção deliberada de impedir a participação, *“a eventual ausência de convocação dos conselheiros fiscais para a reunião do CA poderia realmente não configurar irregularidade relevante, uma vez que, de fato, o conselho fiscal poderá sempre analisar criticamente as decisões do CA, mesmo depois de realizadas as reuniões”*<sup>41</sup>.

43. Equivoca-se o acusado, pois não houve, no citado julgamento, qualquer decisão de mérito sobre este ponto. No caso, a presidente do conselho de administração, a quem competia a convocação dos conselheiros fiscais, teve reconhecida a extinção de sua punibilidade por motivo de seu falecimento. E os dois outros acusados, conselheiros de administração, foram

---

<sup>39</sup> O conselheiro de administração A.C.S. não foi acusado, por ter apresentado voto contrário à aprovação das matérias relativas à Operação Societária em reuniões do órgão, entre elas a de 19.12.2014.

<sup>40</sup> Os conselheiros fiscais M.J.L.C, M.D.S. e V.M.M. não foram acusados, por terem denunciado, em 17.04.2014, a não convocação do conselho fiscal para opinar sobre a Operação Societária e/ou por terem opinado contrariamente a essa operação na reunião do órgão de 28.04.2014.

<sup>41</sup> O Diretor Relator amparou-se em doutrina, também colacionada pela defesa de Zeinal Bava, contrária à literalidade e à sistemática da lei do anonimato, da qual, respeitosamente, divirjo. Sustenta a referida doutrina o seguinte: *“Essa é uma inovação da Lei atual mas, na realidade, não vemos em que será útil esse comparecimento, já que o Conselho obrigatoriamente deverá opinar a respeito dos assuntos que forem resolvidos em tais reuniões. Se quis a lei facilitar tarefas do Conselho de Administração ou da Diretoria, contando com a presença (e possível opinião) dos membros do Conselho Fiscal às reuniões que tratarem de tais assuntos, na verdade, tirou funções do Conselho, que deve fiscalizar os atos da administração, não colaborar na feitura de tais atos, sobre os quais deverá emitir parecer. Se o comparecimento é apenas para que o conselho tome conhecimento prévio do que vai ser deliberado parece-nos inútil também essa presença, já que a manifestação do Conselho conta do parecer a ser emitido pelo mesmo. Por essas razões, não vemos a necessidade de comparecerem os membros do Conselho, obrigatoriamente, às reuniões do Conselho de Administração ou da diretoria em que forem tratados assuntos sobre que esse mesmo Conselho deverá emitir parecer”*. (MARTINS, FRAN. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 4ª edição, pp. 620 e 621).



## 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

absolvidos porque não lhes cabia proceder à referida convocação, que era de competência da presidente do conselho de administração.

### *Ausência do conselho fiscal na reunião da diretoria de 13.11.2013*

44. A reunião da diretoria ocorrida em 13.11.2013 teve como único item a ser deliberado a ratificação da assinatura, pela Companhia, do MOU firmado em 02.10.2013 com vistas à união de suas atividades com as da Portugal Telecom<sup>42</sup>.

45. A ata da reunião de diretoria descreve as etapas da implementação da Operação Societária, incluindo (i) o aumento de capital social da Companhia de aproximadamente R\$ 14,1 bilhões, a ser implementado por meio da Oferta Pública Global, e a forma de sua integralização, em dinheiro, ativos e passivos da Portugal Telecom; (ii) a reorganização da estrutura de controle societário do grupo; e (iii) a incorporação de ações da Companhia pela sociedade final a ser criada, que uniria os negócios de Oi e Portugal Telecom.

46. Para a Acusação, o fato de tais matérias terem sido levadas à discussão exigiria que os conselheiros fiscais tivessem sido convocados para a reunião, por força do inciso III c/c o §3º do art. 163 da Lei nº 6.404/1976. As defesas, em sentido contrário, alegam que a reunião não tratou de matérias que exigissem manifestação do conselho fiscal, tendo apenas deliberado sobre a ratificação do MOU. Portanto, não haveria obrigatoriedade de convocação dos conselheiros fiscais.

47. Entendo assistir razão às defesas.

48. Embora a Operação Societária prevesse, para a sua concretização, alguns eventos supostamente inseridos na competência opinativa do conselho fiscal – tais como o aumento de capital da Companhia, sua fusão com a Portugal Telecom e a incorporação de suas ações pela sociedade resultante da união de negócios –, o fato é que nenhum deles foi levado à deliberação na reunião da diretoria de 13.11.2013, cuja ordem do dia limitava-se à ratificação da assinatura do MOU pela Companhia.

49. O estatuto social da Companhia<sup>43</sup> tampouco atribuía à diretoria competência para

---

<sup>42</sup> Doc. 0314451 (fls. 13-17).

<sup>43</sup> Doc. 0323719.



## 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

aprovar as matérias apontadas na peça acusatória<sup>44</sup>, em especial o aumento de capital, principal ponto de atenção da Acusação, assunto que, como será visto adiante, era da alçada do conselho de administração.

50. Observo que nem mesmo a ratificação do MOU foi aprovada na reunião da diretoria de 13.11.2013, tendo os diretores deliberado, apenas, pelo encaminhamento da proposta para o conselho de administração, ressaltando que os termos e condições finais de cada etapa subsequente da Operação Societária deveriam ser submetidos oportunamente à diretoria e encaminhados para deliberação do conselho de administração.

51. De fato, em 18.12.2013, o conselho de administração, por maioria, aprovou a ratificação do MOU e a autorização para que a diretoria tomasse todas as providências necessárias à implementação da Operação Societária<sup>45</sup>.

52. Portanto, em vista do escopo restrito da ordem do dia da reunião da diretoria de 13.11.2013 – limitada à ratificação do MOU, que nem mesmo foi aprovada, e da ausência de qualquer deliberação sobre as etapas da Operação Societária, seja de natureza decisória ou propositiva aos acionistas –, entendo que não havia a obrigatoriedade de manifestação do conselho fiscal sobre os assuntos nela discutidos, mesmo que, em abstrato, tais assuntos estivessem entre aqueles relacionados no inciso III do art. 163 da Lei nº 6.404/1976.

53. Não competindo ao conselho fiscal opinar sobre as matérias deliberadas na referida reunião da diretoria, também não existia, por conseguinte, a obrigatoriedade de que os conselheiros fiscais fossem convocados para o conclave, não havendo, assim, que se falar em descumprimento ao §3º do art. 163.

---

<sup>44</sup> “Art. 32 - Compete à Diretoria, como órgão colegiado: I - cumprir e fazer cumprir a orientação geral dos negócios da Companhia estabelecida pelo Conselho de Administração; II - elaborar e propor ao Conselho de Administração as políticas gerais de recursos humanos da Companhia, e executar as políticas aprovadas; III - deliberar sobre a estrutura organizacional da Companhia; IV - elaborar e propor, anualmente, ao Conselho de Administração as diretrizes estratégicas e o plano estratégico da Companhia, e executar o plano estratégico aprovado; V - elaborar e propor ao Conselho de Administração os orçamentos anual e plurianual da sociedade, e executar os orçamentos aprovados; VI - elaborar e propor ao Conselho de Administração as políticas financeiras da Companhia, e executar as políticas aprovadas; VII - elaborar, em cada exercício, o Relatório Anual de Administração, as Demonstrações Financeiras, a proposta de destinação do lucro líquido do exercício e a de distribuição de dividendos, a serem submetidas ao Conselho de Administração e, posteriormente, à Assembleia Geral; VIII - autorizar a celebração de acordos, contratos e convênios que constituam ônus, obrigações ou compromissos para a Companhia, podendo estabelecer normas e delegar poderes, conforme as alçadas da Diretoria estabelecidas pelo Conselho de Administração; IX - gerir as participações societárias em sociedades controladas e coligadas, observadas as diretrizes fixadas pelo Conselho de Administração; X - estabelecer, a partir dos limites de alçada fixados pelo Conselho de Administração para a Diretoria, os limites de alçada ao longo da linha hierárquica da organização administrativa da sociedade; XI - criar e extinguir filiais e escritórios em qualquer ponto da área de atuação da Companhia.”

<sup>45</sup> Conforme a ordem do dia, item (8) Projeto Terra: (i) ratificação do MOU; (ii) autorizar a diretoria tomar todas as providências preparatórias com vistas à realização da operação (Doc. 0314458, fls. 27-29).



## 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

54. Concluo, pelo exposto, que devem ser absolvidos da acusação de infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976, **(i)** o diretor presidente Zeinal Bava, por não ter convocado os conselheiros fiscais da Oi para a reunião da diretoria de 13.11.2013; e **(ii)** os diretores Bayard Gontijo e Eurico Teles, por não terem se manifestado sobre a ausência dos conselheiros fiscais na reunião.

### ***Ausência do conselho fiscal na reunião do conselho de administração de 19.02.2014***

55. Em 19.02.2014, o conselho de administração reuniu-se novamente para deliberar sobre matérias relacionadas à Operação Societária trazidas pela diretoria, que, em 18.12.2013, havia sido autorizada a dar andamento à implementação<sup>46</sup>.

56. Presente à reunião, o diretor financeiro, Bayard Gontijo, apresentou aos conselheiros de administração, no item (1) da ordem do dia, a proposta para o aumento de capital previsto na Operação Societária, de cerca de R\$ 14,1 bilhões, sendo de R\$ 7 a 8 bilhões integralizados em dinheiro e o restante em bens pela Portugal Telecom. O aumento de capital seria feito por meio da Oferta Pública Global, “dentro do limite de capital autorizado a ser previsto no Estatuto Social da Oi”. A proposta foi aprovada pelo conselho de administração por maioria, tendo sido a diretoria autorizada a tomar todas as providências necessárias à realização da Oferta Pública Global<sup>47</sup>.

57. Na mesma reunião de 19.02.2014, o conselho de administração também aprovou (2) uma proposta de alteração estatutária a ser submetida à assembleia geral, aumentando o limite do capital autorizado, de modo a viabilizar o aumento de capital; (3) a outorga de garantias no âmbito de dívidas que seriam transferidas pela Portugal Telecom; (4) o encaminhamento para aprovação da assembleia geral de laudo de avaliação dos ativos da Portugal Telecom a serem integralizados no aumento de capital, apresentado na reunião pela instituição avaliadora; e (5)

---

46 Doc. 0150821 do PA nº 19957.005914/2016-91, anexado aos autos.

47 A diretoria foi autorizada “a tomar todas as providências e praticar todos os atos necessários à realização da Oferta, em especial, com poderes de representação perante a CVM, o BACEN, a ANBIMA, a BM&FBOVESPA, podendo praticar ou fazer com que sejam praticados, quando necessários, quaisquer atos e/ou negociar e firmar quaisquer contratos, comunicações, notificações, certificados, documentos ou instrumentos que considerar necessários ou apropriados para a realização da Oferta, incluindo, mas sem se limitar, ao Contrato de Coordenação, Colocação e Garantia Firme de Liquidação de Ações Ordinárias e Preferenciais de Emissão da Oi S.A. (“Contrato de Distribuição”), Instrumento Particular de Contrato de Prestação de Serviços de Estabilização de Preço de Ações Ordinárias e Preferenciais de Emissão da Oi S.A. (“Contrato de Estabilização”) e o Underwriting and Placement Facilitation Agreement, ficando desde já ratificados todos os demais atos já praticados pela Diretoria da Oi com vistas à realização da Oferta, inclusive, a contratação dos Coordenadores Globais da Oferta, dos Coordenadores da Oferta, das Instituições Participantes da Oferta Brasileira, dos Agentes de Colocação Internacional, Coordenadores Globais da Oferta Internacional, Coordenadores da Oferta Internacional, assessores legais e auditores.”



## 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 convocação de AGE para apreciar e votar os itens (1) e (4) da ordem do dia<sup>48</sup>.

58. Para a Acusação, as deliberações disseram respeito, em grande parte, ao aumento de capital previsto na Operação Societária, o que faria incidir a obrigatoriedade de convocação e participação dos conselheiros fiscais na reunião, por força do inciso III c/c o §3º do art. 163 da Lei nº 6.404/1976.

59. As defesas, por outro lado, alegam que essa convocação não seria obrigatória, pois o órgão não teria deliberado sobre qualquer proposta de modificação do capital social. O aumento de capital ainda estaria sujeito a diversas outras condições, como o procedimento de *bookbuilding* e a definição do preço de emissão das ações.

60. O conselho de administração somente teria deliberado favoravelmente sobre (i) o encaminhamento para aprovação dos acionistas do laudo de avaliação dos bens da Portugal Telecom, matéria que não exige parecer do conselho fiscal; e (ii) uma proposta de alteração do limite fixado no estatuto social para o capital autorizado da Companhia, assunto que, por não implicar em modificação do capital social, também prescinde de qualquer manifestação do órgão<sup>49</sup>. Além disso, após a AGE de 27.03.2014 ter alterado o limite do capital autorizado, a efetivação do aumento de capital pelo conselho de administração, em 28.04.2014, contou com a manifestação prévia do conselho fiscal, nos termos do art. 166, §2º, da Lei nº 6.404/1976<sup>50</sup>.

61. Também aduzem as defesas que, em 25.03.2014, analisando o caso concreto, o Colegiado da CVM decidiu que não haveria obrigatoriedade de manifestação do conselho fiscal sobre a proposta de alteração do capital autorizado submetida à assembleia geral realizada em 27.03.2014<sup>51</sup>. Por fim, alegam que somente a partir de 2015 a SEP teria adotado e divulgado o entendimento de que seria necessária a manifestação do conselho fiscal, quando da modificação do capital autorizado, entendimento que não poderia ser aplicado retroativamente.

62. Passo a decidir.

---

<sup>48</sup> Embora conste da ata que a AGE seria convocada para deliberar sobre os itens (1) e (4) da ordem do dia, a AGE terminou por ser convocada para tratar dos itens (2) e (4), como será visto adiante.

<sup>49</sup> As defesas apresentam diversos precedentes que confirmariam ser prática corrente a propositura de aumento de capital autorizado sem a manifestação do conselho fiscal. Em todos eles, o conselho fiscal somente se manifestou quando do efetivo aumento de capital. Foram citados os casos da Tele Norte Leste Participações S.A., em 2010; Petróleo Brasileiro S.A. em 2010; Embratel S.A. em 2013, entre outros.

<sup>50</sup> Docs. SEI 0150889 e 0150887 do PA nº 19957.005914/2016-91, anexado aos autos.

<sup>51</sup> Decisão proferida em sede de pedido de interrupção do prazo de antecedência da convocação da AGE de 27.03.2014, no âmbito do PA CVM nº RJ2014/3059 (Doc. 0553584).



## 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

63. Inicialmente, consoante o art. 6º<sup>52</sup> do estatuto social então vigente<sup>53</sup>, a Companhia adotava o regime de capital autorizado, cujo limite, em 19.02.2014, estava fixado em 2,5 bilhões de ações ordinárias ou preferenciais<sup>58</sup>. Competia ao conselho de administração, nos termos do art. 24, inciso II<sup>54</sup>, do estatuto social, deliberar sobre qualquer aumento de capital, até aquele limite.

64. O regime jurídico do capital autorizado, disciplinado no art. 168<sup>55</sup> da Lei nº 6.404/1976, permite que a assembleia geral ou o conselho de administração, a depender do que dispuser o estatuto, deliberem sobre aumentos de capital sem a necessidade de alteração estatutária, até o limite fixado no estatuto. Uma vez alcançado esse patamar, novos aumentos de capital a serem implementados por meio da sistemática do capital autorizado dependerão de reforma do estatuto, para o estabelecimento de um novo limite.

65. A adoção do capital autorizado confere maior agilidade ao processo de capitalização das companhias, especialmente nos casos em que a competência para decidir sobre os aumentos de capital seja do conselho de administração. Com isso, evita-se a necessidade de nova deliberação da assembleia geral e possibilita-se o aproveitamento de oportunidades de mercado para a captação de recursos.

66. Contudo, observo que esta flexibilidade não se aplicava ao aumento de capital previsto na Operação Societária delineada no MOU anunciado em 02.10.2013, considerando que o MOU, para ser aprovado pelo conselho de administração, dependeria do prévio chamamento de uma assembleia geral extraordinária.

67. Primeiro, porque uma parcela do aumento de capital seria subscrita em bens pela Portugal Telecom, e a deliberação sobre a avaliação desses bens é de competência exclusiva da

---

<sup>52</sup> “Art. 6º - A Companhia está autorizada a aumentar o capital social, mediante deliberação do Conselho de Administração, até o limite total de 2.500.000.000 (dois bilhões e quinhentos milhões) de ações ordinárias ou preferenciais, observado o limite legal de 2/3 (dois terços) no caso de emissão de novas ações preferenciais sem direito a voto.”

<sup>53</sup> Disponível em <https://sistemas.cvm.gov.br>.

<sup>54</sup> “Art. 24 - Além das atribuições previstas em lei, compete ao Conselho de Administração: II - deliberar sobre o aumento do capital da Companhia até o limite do capital autorizado, bem como deliberar sobre a emissão de ações ou bônus de subscrição, inclusive com a exclusão do direito de preferência dos acionistas, fixando as condições de emissão e de colocação das ações ou bônus de subscrição;”

<sup>55</sup> “Art. 168. O estatuto pode conter autorização para aumento do capital social independentemente de reforma estatutária. § 1º A autorização deverá especificar: a) o limite de aumento, em valor do capital ou em número de ações, e as espécies e classes das ações que poderão ser emitidas; b) o órgão competente para deliberar sobre as emissões, que poderá ser a assembleia-geral ou o conselho de administração; c) as condições a que estiverem sujeitas as emissões; d) os casos ou as condições em que os acionistas terão direito de preferência para subscrição, ou de inexistência desse direito (artigo 172). (...).”



## 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

assembleia geral, nos termos do art. 112, inciso VI<sup>56</sup>, da Lei nº 6.404/1976.

68. Segundo, porque o limite fixado no estatuto social para o capital autorizado da Companhia, de 2,5 bilhões de ações ordinárias ou preferenciais, estava aquém da emissão pretendida, em função do valor previsto para o aumento de capital, de cerca de R\$ 14,1 bilhões<sup>57</sup>. Esse cenário fazia com que a aprovação do MOU pelo conselho de administração só fosse possível após a alteração do limite do capital autorizado pela assembleia geral.

69. Assim, em vista dessas circunstâncias e de modo a viabilizar o aumento de capital pretendido, o conselho de administração, em 19.02.2014, aprovou o encaminhamento à assembleia geral **(i)** do laudo de avaliação dos bens da Portugal Telecom; e **(ii)** de proposta de nova redação para o art. 6º do estatuto social. A modificação deste dispositivo estatutário alteraria o critério do limite de capital autorizado, de número de ações, como então vigente, para um valor específico de capital, tendo sido proposto o limite de R\$ 34 bilhões, montante capaz de absorver o valor previsto para o aumento de capital<sup>58-59</sup>.

70. Assim, a AGE foi convocada para o dia 27.03.2014. Do edital de convocação, datado de 21.02.2014, constou como ordem do dia justamente a aprovação da proposta de alteração do limite do capital autorizado da Companhia e do laudo de avaliação dos bens a serem integralizados pela Portugal Telecom no aumento de capital<sup>60</sup>.

71. As propostas não foram acompanhadas de manifestação do conselho fiscal. E, de fato, as defesas têm razão quanto a não haver exigência legal de que o órgão se manifeste sobre a avaliação de bens a serem integralizados em aumento de capital ou sobre a mera alteração do limite do capital autorizado no estatuto social, que não modifica o capital social da sociedade.

72. Segundo as defesas, não teria havido descumprimento do art. 163, inciso III e §3º, da Lei nº 6.404/1976, como entende a Acusação, pois as propostas à assembleia geral deliberadas

---

<sup>56</sup> “Art. 122. Compete privativamente à assembleia geral: (...) VI - deliberar sobre a avaliação de bens com que o acionista concorrer para a formação do capital social;”

<sup>57</sup> Em vista das cotações então vigentes, o aumento levaria à emissão de um número aproximado de 7 bilhões de ações, ultrapassando o limite fixado no estatuto social. Ao fim da Operação Societária, o capital social acabou sendo aumentado no valor de R\$ 13,1 bilhões, com a emissão de um total de 6,4 bilhões de ações, sendo 2,1 bilhões ordinárias e 4,3 preferenciais.

<sup>58</sup> Doc. 0323719.

<sup>59</sup> Em 19.02.2014, conforme o art. 5º do estatuto social, o capital social da Companhia, em números aproximados, era de R\$ 7,5 bilhões, representado por 1,8 bilhões de ações, sendo 600 milhões ordinárias e 1,2 bilhão preferenciais.

<sup>60</sup> A convocação da AGE teve como ordem do dia **(i)** aprovar a proposta de alteração do limite do capital autorizado da Companhia; **(ii)** ratificar a contratação do avaliador para elaboração do laudo de avaliação da Portugal Telecom; **(iii)** aprovar o laudo de avaliação da Portugal Telecom; e **(iv)** aprovar a proposta de valor dos ativos da Portugal Telecom, a serem integralizados em ações da Companhia (Doc. 0150827, constante do PA nº 19957.005914/2016-91, 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

pelo conselho de administração em 19.02.2014 não implicavam em modificação do capital social da Companhia, nem diziam respeito a qualquer outra matéria inscrita no dispositivo. Essa circunstância fática fazia não ser obrigatória qualquer manifestação prévia do conselho fiscal e, tampouco, a convocação de seus membros para a reunião.

73. Porém, como mencionado, a alteração do capital autorizado foi proposta à AGE de 27.03.2014 com o objetivo de viabilizar o aumento de capital previsto na Operação Societária, cujas principais condições e características foram também aprovadas pelo conselho de administração na reunião de 19.02.2014, de modo a permitir que a diretoria desse seguimento à Oferta Pública Global.

74. Foram aprovados, entre outros pontos, **(i)** o valor do aumento de capital social, de cerca de R\$ 14,1 bilhões; **(ii)** a forma de integralização, em dinheiro e em bens; **(iii)** a distribuição no Brasil e no exterior; **(iv)** a exclusão do direito de preferência dos atuais acionistas; **(v)** a definição das instituições coordenadoras da oferta; **(vi)** a escolha do procedimento de *bookbuilding* e dos parâmetros para a futura fixação do preço de emissão; e **(vii)** a taxa de conversão entre ações ordinárias e preferenciais para a delimitação do respectivo preço.

75. As defesas alegam que nenhuma modificação do capital social foi deliberada na reunião do conselho de administração de 19.02.2014, uma vez que o procedimento de *bookbuilding* e a definição do preço de emissão de ações ainda estavam pendentes.

76. Entretanto, esse fato não elide a conclusão de que as principais bases do futuro aumento de capital foram delimitadas com profundidade e devidamente aprovadas na referida reunião. Ademais, os procedimentos citados (*bookbuilding* e definição do preço de emissão) somente são feitos após a divulgação do prospecto preliminar e do pedido de registro de distribuição na CVM, nos termos dos arts. 23, §1º<sup>61</sup>, e 44<sup>62</sup> da Instrução CVM nº 400/2003, então vigente, o que só foi levado a cabo pela diretoria após receber a autorização do conselho de administração em 19.02.2014.

77. De fato, após aprovar as condições do aumento de capital, o conselho de administração

---

<sup>61</sup> “Art. 23 (...) §1º O ofertante poderá estabelecer que o preço e, tratando-se de valores mobiliários representativos de dívida, também a taxa de juros, sejam determinados no dia da apuração do resultado da coleta de intenções de investimento, desde que sejam indicados os critérios objetivos que presidem à sua fixação no Prospecto Preliminar e no aviso a que se refere o art. 53.”

<sup>62</sup> “Art. 44. É permitida a coleta de intenções de investimento, com ou sem o recebimento de reservas, a partir da divulgação de Prospecto Preliminar e do protocolo do pedido de registro de distribuição na CVM. Parágrafo único. A intenção de realizar coleta de intenções de investimento deverá ser comunicada à CVM juntamente com o pedido de registro de distribuição realizado nos termos do art. 7º.”



## 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

autorizou a diretoria a tomar todas as providências e a praticar todos os atos necessários à realização da Oferta Pública Global. Ato contínuo, no mesmo dia 19.02.2014, foram assinados os instrumentos contratuais definitivos da oferta em questão, bem como protocolado o seu pedido de registro à CVM<sup>63</sup>.

78. Por fim, todos esses atos e deliberações foram, a seguir, divulgados pela Companhia por meio de fato relevante publicado em 20.02.2014, que atualizou o mercado sobre o andamento da Operação Societária anunciada em 02.10.2013 e apresentou as informações sobre as características do aumento de capital e da correspondente Oferta Pública Global, deliberadas pelo conselho de administração na reunião de 19.02.2014<sup>64</sup>.

79. Portanto, parece-me claro que todas as principais características e condições do futuro aumento de capital já estavam definidas e divulgadas pela administração da Companhia em 21.02.2014, quando foi convocada a AGE para apreciar a proposta de alteração do capital autorizado.

80. A vinculação objetiva e direta da proposta de modificação do capital autorizado ao aumento de capital foi, inclusive, explicitada na proposta da administração da AGE, cujo item (i) registrava que a alteração do limite do capital autorizado tinha o objetivo de *“viabilizar a realização do aumento de capital da Companhia nos termos de fato relevante divulgado em 20 de fevereiro de 2014”*<sup>65</sup> (grifou-se).

81. Esse fato relevante de 20.02.2014, como mencionado, divulgou ao mercado a aprovação do aumento de capital pelo conselho de administração no dia anterior, detalhando suas condições e características, bem como informando ter sido protocolado na CVM o pedido de registro da Oferta Pública Global.

82. Para a análise deste caso concreto, mesmo que a proposta encaminhada pela administração à AGE tenha se restringido à alteração do capital autorizado, a pergunta que se impõe é a seguinte: considerando que as principais características do aumento de capital já haviam sido definidas, deveria a referida proposta ter sido acompanhada de parecer do conselho fiscal sobre as condições do aumento de capital aprovadas pelo conselho de administração em 19.02.2014 e já divulgadas pela Companhia?

---

<sup>63</sup> Docs. 0150823 (fl. 4) e 0150824 (fls. 3, 6 e 7) do PA nº 19957.005914/2016-91, anexado aos autos.

<sup>64</sup> Doc. 0150824 do PA nº 19957.005914/2016-91, anexado aos autos.

<sup>65</sup> Doc. 0150827, fl. 2, constante do PA nº 19957.005914/2016-91, 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

83. Como expus no início desta seção, uma das funções do conselho fiscal é a de instruir e informar a assembleia geral sobre as matérias levadas pela administração à sua deliberação, de modo a subsidiar o exercício do direito de voto pelos acionistas.

84. No caso concreto, houve uma combinação cronológica entre a aprovação da alteração do capital autorizado (pela AGE) e a aprovação da proposta de aumento de capital dentro do novo limite (pelo conselho de administração).

85. Com isso, os acionistas estavam, ao fim e ao cabo, autorizando o conselho de administração a efetivar um aumento de capital em bases previamente delimitadas, sem ter sido franqueada aos acionistas uma opinião do conselho fiscal a respeito, o que a lei estabelece como procedimento obrigatório.

86. Também deve ser observado, conforme esclarece a melhor doutrina, que, nos termos do art. 168 da Lei nº 6.404/1976, que disciplina o regime de capital autorizado, “*a autorização estatutária que prevê o aumento de capital, independentemente de nova reforma do regulamento estatutário, explícita, com minudências, as bases essenciais da operação de emissão de ações*”<sup>66</sup>. (grifou-se)

87. Com efeito, o dispositivo prevê que a autorização dada pelo estatuto para o aumento do capital social deve especificar não somente o limite para este aumento e o órgão social competente para deliberar sobre as emissões, mas, também, a presença ou não do direito de preferência dos acionistas e as demais condições a que estiverem sujeitas as emissões. Tudo isso para assegurar um certo grau de proteção aos acionistas contra aumentos de capital arbitrariamente deliberados, “*notadamente quando a competência estatutária recai sobre o Conselho de Administração*”<sup>67</sup>.

88. Contudo, o art. 6º<sup>68</sup> do estatuto social da Oi somente previa o limite para o capital autorizado, deixando em aberto qualquer outra condição a que deveriam estar sujeitas as emissões. Dessa forma, quando o conselho de administração efetivou o aumento de capital em 28.04.2014, após a alteração do limite do capital autorizado, o fez, em grande parte, nas bases deliberadas pelo próprio conselho de administração, na reunião de 19.02.2014. Tais bases só

---

<sup>66</sup> PENTEADO, Mauro Rodrigues, *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*. 2 ed. – atual. e anot. por Alfredo Sérgio Lazareschi Neto, São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 267.

<sup>67</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, 3º volume: artigos 138 a 205, 5. ed. rev. e atual.- São Paulo: Saraiva, 2011, p. 596.

<sup>68</sup> V. NR 52 supra.



## 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

vieram a passar pelo crivo dos acionistas indiretamente, na AGE de 27.03.2014, sem que pudessem se auxiliar da opinião do conselho fiscal acerca de sua legalidade e legitimidade.

89. O conselho fiscal somente opinou sobre o aumento de capital em 28.04.2014<sup>69</sup>, previamente à deliberação do conselho de administração<sup>70</sup>, que, na mesma data, efetivou o aumento de capital, já com o preço de emissão definido, após o encerramento do procedimento de *bookbuilding*.

90. Por maioria, os conselheiros fiscais opinaram favoravelmente a respeito do aumento de capital. Foi registrada manifestação de voto divergente, consignando, entre outros pontos, a existência de risco de diluição injustificada da participação dos acionistas da Companhia, a insuficiência da justificativa dos critérios de fixação do preço de emissão das ações e a participação na Oferta Pública Global de sociedade do grupo de controle em condições diversas daquelas dos demais acionistas<sup>71</sup>.

91. A disponibilização das manifestações desses conselheiros fiscais aos acionistas, na AGE de 27.03.2014, integradas à proposta da administração de alteração do limite do capital autorizado da Companhia (o que não ocorreu) certamente teria robustecido o processo decisório dos acionistas da Companhia para fins de exercício do direito de voto. Trata-se, a meu ver, de situação contrária ao papel conferido pela legislação societária ao conselho fiscal, de fornecer aos acionistas informações necessárias ao exercício de seus direitos.

92. Todos os elementos até aqui expostos vão, assim, no sentido de indicar a necessidade de que o conselho fiscal tivesse se manifestado sobre as condições do aumento de capital e da Oferta Pública Global, conforme aprovadas pelo conselho de administração em 19.02.2014. Embora tais condições tivessem sido aprovadas por proposta da diretoria, para que a diretoria pudesse dar seguimento aos trâmites necessários à operacionalização da Oferta Pública Global,

---

<sup>69</sup> Doc. 0150887 do PA n° 19957.005914/2016-91, anexado aos autos.

<sup>70</sup> Doc. 0150889 do PA n° 19957.005914/2016-91, anexado aos autos.

<sup>71</sup> Deve ser apontado, contudo, que esses argumentos foram arguidos em sede de reclamação à CVM (PA CVM n° RJ2014/5297), apresentada por acionista minoritária da Companhia em 10.03.2014, durante a análise do pedido de registro da Oferta Pública Global, tendo a SRE, após análise, concluído pela improcedência da argumentação e arquivado o pleito. Em sede de recurso, o Colegiado, em 13.09.2016, por unanimidade, acompanhando o voto do Diretor Roberto Tadeu, manteve o entendimento da Área Técnica, por entender, em síntese, que não procedia a hipótese de diluição injustificada, pois o preço de emissão das ações no aumento de capital foi determinado em processo de *bookbuilding*, ressaltando-se, também, a decisão do Colegiado de 25.03.2014 (PA CVM n° RJ2013/1091), quando se entendeu que a diluição atingiria a todos os acionistas indistintamente, sem a existência de benefício particular. No tocante à possibilidade de integralização do capital social em bens, não haveria tratamento privilegiado, pois a operação em comento respeitou o disposto na Instrução 400, que admite o estabelecimento de condições diversas a diferentes destinatários da Oferta, desde que fixados em termos objetivos e em função de interesses legítimos do ofertante ([https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2016/20160913\\_R1/20160913\\_D9179.html](https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2016/20160913_R1/20160913_D9179.html)).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

elas também se vinculavam à proposta que seria submetida pelo conselho de administração à assembleia geral de alteração do capital autorizado, igualmente aprovada naquela data.

93. Porém, em que pesem todas essas considerações, a CVM já se manifestou sobre o caso concreto em sentido contrário. A ausência de manifestação do conselho fiscal sobre as matérias submetidas à AGE de 27.04.2014, em eventual descumprimento do art. 163, inciso III, da Lei nº 6.404/1976, foi especificamente questionada por acionista minoritário da Companhia. O questionamento ocorreu em sede de pedido de interrupção do prazo de antecedência da convocação da assembleia<sup>72</sup>, conforme facultam o art. 124, §5º, inciso II<sup>73</sup>, da mesma lei e o art. 3º<sup>74</sup> da então vigente Instrução CVM nº 372/2002.

94. Seguindo o rito do art. 2º, §3º<sup>75</sup>, da Instrução CVM nº 372/2002, depois de ouvir a Companhia, a SEP expressou o seu entendimento de que “*houve infração ao art. 163, inciso III, da Lei nº 6.404/76, uma vez que o Conselho Fiscal da Oi não opinou sobre o aumento de capital pretendido pela Companhia antes da assembleia a realizar-se em 27.03.14*”<sup>76</sup>. Essa conclusão foi amparada em entendimento alinhado às considerações feitas acima<sup>77</sup>.

95. Ocorre que o Colegiado da CVM, ao apreciar a questão em 25.03.2014, não vislumbrou ilegalidade na ausência de manifestação do conselho fiscal sobre a proposta de aumento de capital autorizado submetida à AGE de 27.03.2014<sup>78</sup>, entre outras razões por não existir,

---

<sup>72</sup> PA CVM nº RJ2014/3059 (Doc. 0553584).

<sup>73</sup> “Art. 124. § 5º A Comissão de Valores Mobiliários poderá, a seu exclusivo critério, mediante decisão fundamentada de seu Colegiado, a pedido de qualquer acionista, e ouvida a companhia: II - interromper, por até 15 (quinze) dias, o curso do prazo de antecedência da convocação de assembleia-geral extraordinária de companhia aberta, a fim de conhecer e analisar as propostas a serem submetidas à assembleia e, se for o caso, informar à companhia, até o término da interrupção, as razões pelas quais entende que a deliberação proposta à assembleia viola dispositivos legais ou regulamentares.”

<sup>74</sup> “Art. 3º Qualquer acionista de companhia aberta poderá solicitar à CVM a interrupção do curso do prazo de convocação de assembleia geral extraordinária de companhia aberta por até 15 (quinze) dias, a fim de que a CVM conheça e analise as propostas a serem submetidas à assembleia.”

<sup>75</sup> “§3º O requerimento será encaminhado à Superintendência de Relações com Empresas, cabendo ao Superintendente notificar imediatamente a companhia em questão, para que se manifeste sobre o requerimento, no prazo de 48 (quarenta e oito) horas, mediante exposição devidamente fundamentada e instruída, sendo em seguida submetido o pedido à deliberação do Colegiado da CVM, com o parecer do Superintendente e a respectiva manifestação da companhia.”

<sup>76</sup> Doc. 0553584.

<sup>77</sup> “(...) no caso concreto, em que já se sabe de antemão que a deliberação sobre o aumento do capital autorizado visa à subsequente aprovação, pelo Conselho de Administração, de um aumento do capital social sobre o qual já se conhece as principais características, admitir que o momento oportuno para a manifestação do Conselho Fiscal seja posterior à assembleia geral de 27.03.14 (como pretende a Companhia) não parece fazer sentido, na medida em que tornaria inócua a previsão do art.163, privando os acionistas de deliberarem de posse do parecer do Conselho Fiscal, que representa uma informação relevante à tomada de decisão.”

<sup>78</sup> Doc. 0553584.



## 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

naquele momento, qualquer orientação da CVM sobre a obrigatoriedade de tal manifestação<sup>79</sup>.

96. Apesar de a decisão supracitada ter sido proferida dentro dos limites do procedimento previsto no art. 124, §5º, inciso II, da Lei 6.404/1976 – em que a dilação probatória é limitada –, noto que o posicionamento foi precedido de detalhada exposição da SEP, alinhada às considerações feitas ao longo desta seção do voto, no sentido de que o conselho fiscal deveria opinar sobre a proposta submetida à AGE, em virtude de as bases do aumento de capital já serem suficientemente conhecidas com as deliberações tomadas pelo conselho de administração em 19.02.2014.

97. Assim, na medida em que a Acusação não trouxe elemento probatório adicional em reforço a essas considerações<sup>80</sup>, entendo que a decisão do Colegiado de 25.03.2014 se mantém íntegra e deve prevalecer, em especial porque, como apontam as defesas, a ressalva sobre a necessidade de o conselho fiscal ser ouvido quando da efetiva deliberação sobre o aumento de capital, como determinado pelo Colegiado na oportunidade, foi cumprida em 28.04.2014.

98. Dessa forma, concluir aqui em sentido contrário ao decidido pelo Colegiado em 25.03.2014, a meu ver, atentaria contra o princípio da segurança jurídica, que protege a coisa julgada e cuja incidência, no âmbito administrativo, encontra-se explicitada no art. 2º, caput, da Lei nº 9.784/1999<sup>81</sup>.

99. De todo modo, chamo atenção para o fato de que a SEP (desde 2015, posteriormente aos fatos objeto deste Processo) orienta os emissores de valores mobiliários a seguir o entendimento exposto acima, no sentido da obrigatoriedade de manifestação do conselho fiscal. A partir do Ofício Circular nº 2/2015/CVM/SEP (“Ofício Circular nº 2/2015”), editado em 26.02.2015, a SEP pontua que em:

*“relação ao papel do Conselho Fiscal, em regra não compete a este órgão manifestar-se previamente a alterações estatutárias relativas ao capital*

---

<sup>79</sup> “Finalmente, com relação à falta de manifestação do Conselho Fiscal acerca da Proposta da Administração relativa ao aumento de capital social da companhia, o Colegiado unanimemente entendeu não existirem no caso concreto razões para se declarar ilegal a prática adotada pela Companhia, tendo em vista, dentre outros elementos, o fato de que não existe nesse momento qualquer orientação da CVM no sentido de obrigar o Conselho Fiscal a se manifestar quando do aumento do capital autorizado, a falta de elementos que indiquem má-fé por parte da Companhia, bem como o fato de que a Companhia informou que o Conselho Fiscal, no caso, irá se manifestar quando da efetiva deliberação sobre o aumento de capital.”

<sup>80</sup> Sobre a decisão do Colegiado de 25.03.2014, a Acusação apenas apontou que “a referida manifestação analisou tão somente a necessidade de apresentação de parecer do conselho fiscal quando do aumento do capital autorizado, deixando clara a necessidade de manifestação do Conselho Fiscal quando da deliberação sobre o efetivo aumento de capital.”

<sup>81</sup> “Art. 2º. A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência.”



## 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

*autorizado. Todavia, nos casos em que a alteração do capital autorizado está sendo deliberada, em AGE, para possibilitar a aprovação de um aumento de capital, pelo Conselho de Administração, cujas principais características já estejam definidas e sejam conhecidas pelos acionistas, entende-se que o Conselho Fiscal deveria manifestar sua opinião sobre o aumento de capital previamente à AGE que irá deliberar sobre a modificação do capital autorizado, a fim de, nos termos do artigo 163, inciso III, da Lei nº 6.404/76, subsidiar a decisão dos acionistas”.*

100. Embora os Ofícios Circulares não imponham obrigação específica aos regulados, nem sejam fonte para imputações<sup>82</sup>, a sua emissão periódica pelas superintendências finalísticas da CVM reveste-se de relevante caráter orientador para seus destinatários, consolidando de forma transparente e previsível a interpretação que as áreas técnicas da Autarquia conferem à legislação e regulamentação aplicáveis.

101. No âmbito da supervisão da SEP, embora não sejam propriamente obrigatórias, essas orientações devem, certamente, ser consideradas pelas companhias e seus administradores quando da realização de determinadas operações societárias.

102. Nesse sentido, o Ofício Circular nº 2/2015 traz orientação específica sobre a situação tratada nos autos: caso seja submetida à assembleia uma proposta de alteração do capital autorizado, vinculada a um aumento de capital que já conte com todos os seus contornos definidos, o conselho fiscal deve ser ouvido, de modo a subsidiar a decisão de voto dos acionistas.

103. Porém, em que pese a pertinência das orientações emanadas pela área técnica, com as quais concordo, não vejo fundamentos jurídicos para aplicar esse entendimento no presente caso. Em atenção ao princípio da segurança jurídica, houve decisão específica do Colegiado sobre o caso concreto, não se vislumbrando ilegalidade na ausência de manifestação do conselho fiscal sobre a proposta à AGE de 27.03.2014, deliberada pelo conselho de administração em 19.02.2014.

104. Ademais, essa prévia e expressa decisão do Colegiado, como apontado pelas defesas,

---

<sup>82</sup> Conforme consignou o Diretor Relator Pablo Renteria no julgamento do PAS CVM nº 2013/3110, j. 14.02.2017, “o Ofício-Circular, elaborado pela Superintendência da CVM, não é meio hábil à imposição de obrigação ao administrado, prestando-se, tão só, a orientar este último quanto ao correto cumprimento da legislação vigente”. Sobre o caráter não vinculante dos Ofícios-Circulares, que não se caracterizam como fonte para imputações, v. também voto do Diretor Relator Eli Loria no PAS CVM nº RJ2009/2172, j. 18.05.2010.



## 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

atrai para o caso, também, o princípio da irretroatividade da interpretação normativa<sup>83</sup>, explicitado no art. 2º, parágrafo único, inciso XIII, da Lei nº 9.784/1999<sup>84</sup>.

105. Deve, assim, ser respeitada a decisão tomada pelo Colegiado em 25.03.2014, de que não havia a obrigatoriedade de manifestação do conselho fiscal sobre a proposta de alteração do capital autorizado submetida à AGE de 27.03.2014, deliberada pelo conselho de administração em 19.02.2014, mesmo que, nessa ocasião, este órgão social também tenha aprovado as principais condições e características do aumento de capital vinculado àquela proposta.

106. Não sendo mandatário opinar sobre as matérias discutidas pelo conselho de administração na reunião de 19.02.2014, não havia a obrigatoriedade de que os conselheiros fiscais fossem convocados para a referida reunião, em atendimento ao §3º do art. 163.

107. Por tais motivos, concluo que devem ser absolvidos da acusação de infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976 (i) José Mauro Cunha, então presidente do conselho de administração, por não ter convocado os conselheiros fiscais da Oi para a reunião do conselho de administração de 19.02.2014; e (ii) os conselheiros de administração Renato Faria, Fernando Portella, Armando Guerra, Rafael Cordeiro, Sergio Quintella, Alexandre Jereissati, Cristiano Pereira, Carlos Costa, Fernando dos Santos, José Valdir Reis, Carlos Augusto Borges e Shakhaf Wine, por não terem se manifestado sobre a ausência dos conselheiros fiscais na reunião.

### ***Inércia dos conselheiros fiscais***

108. Analiso agora a imputação de infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976 apresentada em face dos conselheiros fiscais Sidnei Nunes, Umberto Conti e Allan Kardec Ferreira, por não terem denunciado à assembleia geral e aos órgãos da administração da Companhia a ausência de convocação do conselho fiscal para as reuniões da diretoria de 13.11.2013 e do conselho de administração de 19.02.2014.

---

<sup>83</sup> Sobre a vedação à irretroatividade da interpretação normativa, assim se manifestou o então Presidente Marcelo Trindade nos Processos CVM nº RJ/2004/4558, RJ/2004/4559, RJ/2004/4569 e RJ/2004/4583, j. 21.09.2004: “[o] Legislador da Lei 9.784/99 conhece as tentações humanas, e é claro que compreenderá que as partes e interessados interpretem as normas com base em conceitos jurídicos indeterminados e de maneira mais agressiva, por vezes quase modificando o que diz a lei. Mas o que é pecado venial nos advogados, a Lei do Processo Administrativo veda para o funcionário público: se estivermos determinados a aplicar uma nova interpretação, somente podemos fazê-lo para os novos casos, em prol da segurança jurídica. É bom que assim seja. Diante de uma decisão heterodoxa, mesmo o vitorioso temerá, pois amanhã pode ser ele a vítima das guinadas de procedimento ou interpretação. Isto, em mercado de capitais – cuja integridade lato sensu cumpre à CVM proteger – significa insegurança, e portanto custo e fuga dos investidores de longo prazo, para quem a certeza quanto às regras vale tanto, ou mais, quanto as próprias regras”.

<sup>84</sup> “Parágrafo único. Nos processos administrativos serão observados, entre outros, os critérios de: (...) XIII - interpretação da norma administrativa da forma que melhor garanta o atendimento do fim público a que se dirige, vedada aplicação retroativa de nova interpretação.”



## 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

109. A Acusação entendeu que eles teriam se omitido em seus deveres fiduciários, mesmo em vista (i) das manifestações proferidas por conselheiro de administração, na reunião do órgão de 18.12.2013, e por acionistas, na AGE de 27.03.2014, apontando divergências a respeito de matérias sobre as quais o conselho fiscal deveria se manifestar; e (ii) da denúncia encaminhada por outros conselheiros fiscais à administração da Companhia, em 17.04.2014, dizendo não ter sido aberta ao conselho fiscal, até aquela data, a oportunidade de se pronunciar sobre a Operação Societária, no âmbito da sua competência<sup>85</sup>.

110. As defesas apresentam as mesmas alegações já relatadas, no sentido da desnecessidade de manifestação do conselho fiscal e da convocação de seus membros para as reuniões supracitadas.

111. Em vista das conclusões a que cheguei acima, pelos mesmos fundamentos e de maneira consistente, entendo que os acusados Sidnei Nunes, Umberto Conti e Allan Kardec Ferreira devem ser absolvidos da acusação de infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976.

### **III.2. Desvio de poder (pagamentos de vantagens indevidas)**

112. Passo a enfrentar a segunda questão de mérito do Processo, relacionada ao pagamento pela Companhia a alguns administradores, em 2014, de determinadas gratificações financeiras, de forma supostamente irregular.

#### ***Bônus Oferta Pública Global***

##### Imputações

113. O primeiro grupo de gratificações – Bônus Oferta Pública Global – buscou, em síntese, premiar o esforço empreendido por alguns administradores da Companhia na viabilização do aumento de capital homologado em 05.05.2014, detalhado na seção anterior deste voto.

114. Os beneficiários dos Bônus Oferta Pública Global foram (i) o diretor presidente da Oi à época, Zeinal Bava, com o Bônus Zeinal Bava, de R\$ 40 milhões; (ii) o diretor financeiro, Bayard Gontijo, com R\$ 8 milhões; (iii) o presidente do conselho de administração, José Mauro Cunha, com R\$ 2 milhões; e (iv) o membro suplente do conselho de administração, José Augusto Figueira, com R\$ 1 milhão.

115. Após negociar as gratificações diretamente com os conselheiros de administração

---

<sup>85</sup> Doc. 0150884 do PA nº 19957.005914/2016-91, 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

Renato Faria e Fernando Portella, Zeinal Bava determinou que fosse feito o pagamento dos valores aos beneficiários, inclusive a si próprio. Somente o Bônus Zeinal Bava foi formalizado em pretense contrato<sup>86</sup>, assinado pelo presidente do conselho de administração, José Mauro Cunha, e pelos supracitados conselheiros Renato Faria e Fernando Portella, como testemunhas.

116. Para a Acusação, os Bônus Oferta Pública Global integraram a remuneração recebida em 2014 por seus beneficiários e, como tal, nos termos do art. 152 da Lei nº 6.404/1976<sup>87</sup>, deveriam estar compreendidos no montante global de remuneração da administração fixado para aquele exercício na AGO/2014.

117. Em 2014, foram pagos para a diretoria R\$ 23,5 milhões a título de remuneração ordinária e outras bonificações<sup>88</sup>. Esse valor, acrescido das gratificações de Zeinal Bava (R\$ 40 milhões) e Bayard Gontijo (R\$ 8 milhões), totalizou R\$ 71,5 milhões, valor superior ao limite aprovado pela AGO/2014, de R\$ 47,6 milhões<sup>89</sup>. Para o conselho de administração, foram pagos R\$ 7,6 milhões a título de remuneração ordinária<sup>90</sup>. Esse montante, somado às gratificações de José Mauro Cunha (R\$ 2 milhões) e José Augusto Figueira (R\$ 1 milhão), totalizou R\$ 10,6 milhões, valor superior ao limite aprovado pela AGO/2014, de R\$ 7,8 milhões.

118. Desse modo, os pagamentos dos valores não teriam contado com a aprovação da assembleia geral, pois foram feitos em excesso ao montante global fixado pela AGO/2014, e a sua distribuição também não passou pelo conselho de administração, a quem competia ratear entre os administradores o montante global da remuneração aprovado pela assembleia geral, na forma do art. 24, inciso XX<sup>91</sup>, do estatuto social da Oi.

---

<sup>86</sup> Veja-se que o pretense contrato sequer reunia os requisitos estatutários para a representação válida da Companhia perante terceiros, conforme art. 31 do estatuto social da Companhia: “Art. 31 - Observadas as disposições contidas neste Estatuto, serão necessárias para vincular a Companhia: (i) a assinatura conjunta de 2 (dois) Diretores; (ii) a assinatura de 1 (um) Diretor em conjunto com um procurador, ou (iii) a assinatura de 2 (dois) procuradores em conjunto, investidos de poderes específicos. As citações e notificações judiciais ou extrajudiciais serão feitas na pessoa do Diretor indicado pelo Conselho de Administração ou procurador constituído na forma deste artigo” (Doc. 0323719).

<sup>87</sup> No mesmo sentido, o art. 15 do estatuto social da Companhia: “Art. 15 - Além das atribuições previstas em lei, compete privativamente à Assembleia Geral fixar a remuneração global dos membros do Conselho de Administração e da Diretoria e a remuneração individual dos membros do Conselho Fiscal.” (Doc. 0323719).

<sup>88</sup> Doc. 0325266 e Tabela 7 da Acusação.

<sup>89</sup> Doc. 0150898 (fl. 4) do PA nº 19957.005914/2016-91, anexado aos autos.

<sup>90</sup> Doc. 0325266 e Tabela 8 da Acusação.

<sup>91</sup> “Art. 24 - Além das atribuições previstas em lei, compete ao Conselho de Administração: XX- ratear o montante global da remuneração, fixado pela Assembleia Geral, entre os Conselheiros e Diretores da Companhia, fixando-lhes a remuneração individual;” (Doc. 0323719).



## 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

119. Os Bônus Oferta Pública Global teriam sido, assim, vantagens indevidas concedidas a seus recebedores, uma vez que foram pagas sem as aprovações societárias necessárias e em montante superior ao limite aprovado pela AGO/2014<sup>92</sup>. Com isso, teria ficado caracterizada a atuação em desvio de poder por parte dos administradores responsáveis por seu pagamento e, também, por parte dos destinatários dos valores. Todos teriam deixado de exercer suas respectivas atribuições para lograr os fins e no interesse da companhia, em violação ao art. 154 da Lei nº 6.404/1976.

120. Dessa forma, em face dos acusados elencados abaixo, foram formuladas as acusações de violação ao art. 154, caput e §2º, c/c o art. 152 da Lei nº 6.404/1976, em vista do pagamento dos Bônus Oferta Pública Global:

- (i) Zeinal Bava, **(a)** por determinar o pagamento de gratificações de R\$ 8 milhões a Bayard Gontijo; R\$ 2 milhões a José Mauro Cunha; e R\$ 1 milhão a José Augusto Figueira; e **(b)** por receber gratificação de R\$ 40 milhões;
- (ii) José Mauro Cunha, **(a)** por determinar o pagamento do Bônus Zeinal Bava, de R\$ 40 milhões; e **(b)** por receber gratificação de R\$ 2 milhões;
- (iii) Renato Faria e Fernando Portella, por determinarem o pagamento do Bônus Zeinal Bava;
- (iv) Bayard Gontijo, por receber gratificação de R\$ 8 milhões; e
- (v) José Augusto Figueira, por receber gratificação de R\$ 1 milhão.

### Caráter de remuneração das gratificações

121. Conforme apurado no curso da investigação, as gratificações pelo sucesso da Oferta Pública Global foram negociadas diretamente entre o diretor presidente, Zeinal Bava, e os conselheiros de administração Renato Faria e Fernando Portella, representantes no órgão dos grupos Andrade Gutierrez e Jereissati, respectivamente. Tais grupos integravam a estrutura de controle da Companhia. As negociações ocorreram por meio de mensagens eletrônicas trocadas entre os dias 02 e 04.04.2014<sup>93</sup>.

---

<sup>92</sup> Os Bônus Oferta Pública Global foram pagos (i) com base em documento que não se revestia das formalidades necessárias para ser considerado um contrato; (ii) negligenciando e não obtendo as aprovações societárias necessárias; (iii) desrespeitando os limites da remuneração global dos administradores, conforme previamente determinados na assembleia geral; (iv) sem que a informação sobre tais valores constasse do Formulário de Referência; e (v) sem lançamentos adequados nas Demonstrações Financeiras.

<sup>93</sup> Doc. 0374443 (fls. 20-23).



## 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

122. Inicialmente, em e-mail enviado em 02.04.2014, Zeinal Bava defendeu junto aos conselheiros a necessidade de premiar determinados administradores e um grupo de funcionários da Companhia pelo esforço e sacrifício que teriam despendido na condução da Oferta Pública Global, paralelamente ao desempenho de suas atribuições correntes. Segundo afirmou, foram *“executivos que para além das suas funções do dia a dia têm se envolvido e assumido a responsabilidade nesta transacção”*, que *“alinhada com as nossas obrigações do dia a dia, exigiram um esforço hercúleo e sacrifícios da vida pessoal relevantes e tradicionalmente há um success FEE associado para a equipa”*. Zeinal Bava também solicitou aos conselheiros *“acordo para a sugestão acima e mandato para o CFO e eu podermos formalizar os temas sendo que em alguns casos precisaremos também do visto bom do chairman”*.

123. Os conselheiros, em resposta, anuíram com o pagamento das gratificações e definiram os valores a serem pagos a determinados funcionários e administradores, formalizando sua *“posição com relação à sua proposta do item 2 (Definição de uma pool de prêmios de sucesso para os key people da operação)”*. Também afirmaram que *“[n]ão nos preocupamos com a burocracia exigida e deixamos ao seu critério o encaminhamento caso veja necessário”*.

124. Não houve, porém, qualquer encaminhamento para o conselho de administração e tampouco qualquer formalização contratual, com exceção do Bônus Zeinal Bava, formalizado em aditamento ao seu contrato de trabalho original<sup>94</sup>.

125. Após as tratativas, o próprio Zeinal Bava, em 22.05.2014, solicitou ao diretor de relações de trabalho e gestão de terceiros da Companhia o pagamento das gratificações, inclusive o seu próprio bônus<sup>95</sup>. Os valores, líquidos do imposto de renda retido na fonte<sup>96</sup>, foram pagos (i) em 23.05.2014, para Bayard Gontijo; (ii) em 26.05.2014, para Zeinal Bava; e (iii) em 04.06.2014, para José Mauro Cunha e José Augusto Figueira<sup>97</sup>.

126. No curso da investigação, a Companhia informou que, somados aos valores pagos a funcionários, as gratificações pelo sucesso da Oferta Pública Global totalizaram R\$ 67,4 milhões<sup>98</sup>. Esses valores foram contabilizados inicialmente como *“despesas de participação no*

---

<sup>94</sup> Doc. 0311301 (fls. 7-8).

<sup>95</sup> Doc. 0291593 (fls. 4-5).

<sup>96</sup> Doc. 0291593 (fls. 8-19).

<sup>97</sup> Doc. 0291593 (fls. 16-19).

<sup>98</sup> Doc. 0291593 (fls. 1-2).



## 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

*resultado*”, nas demonstrações financeiras de 30.06.2014 e 30.09.2014, tendo sido, posteriormente, reclassificados para a conta do patrimônio líquido “*custo de emissão de ações*” nas demonstrações financeiras anuais de 31.12.2014.

127. Porém, conforme apurado pela Área Técnica, o Prospecto Definitivo da Oferta Pública Global não previu, entre os custos de distribuição, qualquer bonificação a administradores da Companhia<sup>99</sup>. Do mesmo modo, o coordenador líder da oferta informou<sup>100</sup> desconhecer o pagamento de bônus no contexto da Oferta Pública Global. Acrescentou que a Companhia se comprometeu no Contrato de Distribuição de Oferta Pública a utilizar os recursos recebidos na operação da maneira descrita na seção “Destinação dos Recursos”<sup>101</sup>, integrante do Prospecto Definitivo, a qual não trazia qualquer previsão desta bonificação. Também apontou que, na seção 13 (Remuneração dos Administradores) do Formulário de Referência da Oi, não havia qualquer informação sobre eventual gratificação vinculada a eventos societários<sup>102</sup>.

128. Em vista desses fatos, entendo assistir razão à Acusação, no sentido de que os Bônus Oferta Pública Global não poderiam ter sido considerados pela Companhia como custo de emissão da operação<sup>103</sup>. A Companhia justificou a contabilização com base no CPC 08 – Custos de Transação e Prêmios na Emissão de Títulos e Valores Mobiliários, que orienta que devem ser levados ao patrimônio líquido os custos diretamente atribuíveis à transação, que de outro modo não seriam incorridos. Para isso, no entanto, deveria ter havido a prévia alocação das gratificações nos custos da oferta, o que, como se viu, não ocorreu.

129. Para a Acusação, as gratificações tiveram caráter remuneratório e, nos termos do art. 152 da Lei nº 6.404/1976, deveriam integrar o montante global de remuneração da

---

<sup>99</sup> Doc. 0226537 (fls. 101 e 175).

<sup>100</sup> Doc. 0296551.

<sup>101</sup> Doc. 0226537 (fls. 101 e 175).

<sup>102</sup> Doc. 0323947 (fl. 628).

<sup>103</sup> Observe-se que, caso as gratificações fossem alocadas aos custos de emissão, a ausência da divulgação pertinente no Prospecto Definitivo poderia ensejar a responsabilização do ofertante e do coordenador líder, por infração ao art. 56 da Instrução CVM nº 400/2003, então vigente: “Art. 56. O ofertante é o responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas por ocasião do registro e fornecidas ao mercado durante a distribuição. §1º A instituição líder deverá tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência, respondendo pela falta de diligência ou omissão, para assegurar que: I - as informações prestadas pelo ofertante são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta; e II - as informações fornecidas ao mercado durante todo o prazo de distribuição, inclusive aquelas eventuais ou periódicas constantes da atualização do registro da companhia e as constantes do estudo de viabilidade econômico-financeira do empreendimento, se aplicável, que venham a integrar o Prospecto, são suficientes, permitindo aos investidores a tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta.”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

administração aprovado para o exercício<sup>104</sup>, pois se enquadrariam na categoria “*benefícios de qualquer natureza*”, prevista no dispositivo.

130. O referido conceito foi introduzido no art. 152 da Lei nº 6.404/1976 pela Lei nº 9.457/1997, que conferiu a seguinte redação a seu caput: “[a] *assembleia-geral fixará o montante global ou individual da remuneração dos administradores, inclusive benefícios de qualquer natureza e verbas de representação, tendo em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado.*” (grifou-se).

131. A introdução da expressão destacada acima objetivou ampliar a competência da assembleia geral para aprovar qualquer vantagem ou remuneração indireta dos administradores, bem como deixar claro que todo benefício pecuniário pago pela Companhia deve estar compreendido no montante global fixado para a remuneração anual dos órgãos da administração<sup>105</sup>.

132. Embora os “*benefícios de qualquer natureza*” devam ser interpretados de forma ampla, englobando quaisquer vantagens oferecidas aos administradores, esse conceito deve se restringir aos benefícios pagos aos administradores em razão dos cargos que ocupam na administração<sup>106</sup>.

133. É necessário, assim, verificar se há elementos que demonstrem que foi em função de seus cargos estatutários ocupados na administração da Companhia que Zeinal Bava, Bayard Gontijo, José Mauro Cunha e José Augusto Figueira receberam os Bônus Oferta Pública

---

<sup>104</sup> O art. 152 da Lei nº 6.404/1976 disciplina a remuneração dos administradores e, também, a sua eventual participação nos lucros do exercício. Essa última faculdade é trazida pelos §§ 1º e 2º do dispositivo, sendo que o primeiro permite que o próprio estatuto preveja uma participação nos lucros para os administradores, sujeita aos limites lá fixados; e o segundo que, uma vez distribuído o dividendo obrigatório, a assembleia geral possa deliberar a chamada “*gratificação de balanço*”, não sujeita aos limites do §1º. Assim, ambos os casos se referem à participação nos lucros, gratificação variável dependente do resultado do exercício, situação distinta daquela dos Bônus Oferta Pública Global, concedidos em função de um evento societário específico.

<sup>105</sup> Como aponta Modesto Carvalhosa, “[c]om essa regra imperativa, procura-se cercear os abusos que vinham sendo cometidos, notadamente nas companhias abertas, com respeito à remuneração indireta dos administradores, representada por serviços particulares e facilidades que lhes são atribuídas, num constante e progressivo aumento de remuneração indireta, muitas vezes maior do que aquela direta deliberada pela assembleia geral.” (CARVALHOSA, Modesto. “*Comentários à lei de sociedades anônimas*”. 3º volume: artigos 138 a 205, 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 296).

<sup>106</sup> Confira-se o voto proferido pelo Diretor Relator Gustavo Gonzalez, no julgamento do PAS CVM nº RJ2017/5122, j. 30.04.2020: “Os ‘*benefícios de qualquer natureza*’ a que se refere a lei devem ser interpretados de modo amplo, como quaisquer vantagens oferecidas aos administradores, mas devem se restringir aos benefícios pagos aos administradores em razão dos cargos que ocupam na administração. Em outras palavras, pagamentos feitos aos administradores a outro título, por exemplo, pela venda de um ativo ou prestação de serviço à sociedade administrada, não estão sujeitos ao artigo 152 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

Global<sup>107</sup>. Alguns deles negam que as gratificações pelo sucesso da operação de aumento de capital se relacionem com a remuneração por serviços prestados como administradores.

134. Cabe aqui uma ressalva importante antes de avançar.

135. Este voto, naturalmente, não se propõe a analisar o mérito ou a importância, se maior ou menor, das atividades desempenhadas pelos acusados que receberam gratificações no contexto da Operação Societária e da Oferta Pública Global. Este voto, da mesma forma, não questiona a ordem de grandeza dos valores pagos, se elevados, justos ou reduzidos, frente à colaboração de cada um deles para a conclusão dos projetos. Não cabe à Autarquia esse tipo de exercício. Trata-se de matéria de competência privativa dos acionistas da Companhia, reunidos em assembleia geral, na forma da Lei nº 6.404/1976. Não se questiona que os administradores da Oi tenham atuado e contribuído para o andamento das operações, cada um a seu modo e dentro das atribuições dos respectivos cargos. O que se busca analisar neste Processo restringe-se, exclusivamente, a uma avaliação jurídica sobre o atendimento da legislação aplicável e dos trâmites societários necessários ao pagamento dos referidos valores.

136. É o que passo a fazer.

### Justificativa e natureza das gratificações

137. Analiso, primeiramente, a atuação dos membros da diretoria Zeinal Bava e Bayard Gontijo no âmbito do aumento de capital da Companhia. Conforme detalhado na seção anterior deste voto, em 19.02.2014 a proposta foi aprovada pelo conselho de administração, que, concomitantemente, autorizou a diretoria a tomar todas as providências necessárias à sua efetivação, por meio da realização da Oferta Pública Global. As medidas para a concretização da operação inseriam-se, assim, no escopo de atuação da diretoria, cujos membros, por meio de seus poderes de gestão e representação, deveriam fazer cumprir a deliberação do conselho de administração.

138. Nesse sentido, entendo que Zeinal Bava e Bayard Gontijo não comprovaram a prestação de qualquer serviço extraordinário no âmbito da operação que não estivesse inserido nas atribuições ordinárias das respectivas posições. É incontroverso, portanto, que foi no exercício

---

<sup>107</sup> Valem, aqui, as considerações do Diretor Relator Gustavo Gonzalez, em seu voto no julgamento do PAS CVM nº RJ2017/5122, em 30.04.2020, no sentido de que “o exame da legalidade da prestação de serviços pelo administrador envolve uma análise acerca de o serviço contratado ser ou não algo abarcado pela função de administrador. A análise sobre quais são as funções típicas do administrador deve considerar a função desempenhada e, ainda, as especificidades do caso concreto. É imperioso, por exemplo, reconhecer as marcantes diferenças entre as funções dos diretores e conselheiros (...)”



## 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 funções inerentes a seus cargos que ambos atuaram em prol da operação de aumento de capital da Companhia.

139. No caso de Zeinal Bava, confirma esse entendimento o fato de o Bônus Zeinal Bava ter sido formalizado em aditamento ao seu contrato de trabalho original, instrumento jurídico de regência das suas atribuições ordinárias enquanto diretor presidente da Companhia. Sua defesa não nega este fato, reforçando, em justificativa à concessão da gratificação, o seu engajamento pessoal à frente da Operação Societária anunciada pela Oi em 02.10.2013 e da Oferta Pública Global, tendo participado, por exemplo, de *“um longo roadshow junto de investidores com quem mantinha relações de trabalho há anos.”* A gratificação de R\$ 40 milhões pelo sucesso do aumento de capital lhe foi concedida, portanto, por sua atuação como diretor presidente da Companhia, alegadamente em excesso ou simultaneamente às atribuições ordinárias do cargo.

140. Igualmente, no caso de Bayard Gontijo, não vejo como desvincular as atividades que realizou no âmbito da operação de aumento de capital, pelas quais recebeu gratificação de R\$ 8 milhões, de sua atuação como diretor financeiro da Companhia. Observe-se, nesse sentido, que, nessa qualidade, foi Bayard Gontijo quem apresentou ao conselho de administração, na reunião de 19.02.2014 já detalhada neste voto, as principais características da operação de aumento de capital, aprovada pelo órgão naquela data.

141. Sua defesa argumenta que, apesar de estar investido no cargo de diretor financeiro na época da Oferta Pública Global, seu contrato de trabalho anterior permaneceu vigente. Teria sido nessa condição, de “empregado subordinado”, que Zeinal Bava concedeu-lhe a gratificação pelo sucesso da Oferta Pública Global, assim como a outros funcionários que sequer eram diretores estatutários da Companhia.

142. Esse argumento, contudo, não me convence. As mensagens trocadas entre Zeinal Bava e os conselheiros Renato Faria e Fernando Portella<sup>108</sup> deixam claro que os destinatários dos Bônus Oferta Pública Global se dividiam em dois grupos: **(i)** o dos funcionários, sem uma posição estatutária na administração da Oi, que seriam pagos em um determinado múltiplo de salários, replicando uma estrutura de mensuração de remuneração variável típica de funcionários e colaboradores de grupos empresariais; e **(ii)** o dos administradores, ocupantes de cargos estatutários na Companhia, que seriam pagos em valores financeiros fechados, estando Bayard Gontijo incluído neste último grupo, contrariamente ao que sua defesa afirma.

---

<sup>108</sup> Doc. 0374443 (fls. 20-23).



## 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

143. Além disso, o fato de seu contrato de trabalho não ter sido suspenso com a nomeação para a diretoria financeira da Companhia, em que pese preservar as relações e direitos trabalhistas e previdenciários dele advindos<sup>109</sup>, não afasta as atribuições, poderes e deveres impostos pelas normas societárias aos administradores, de modo que qualquer verba remuneratória auferida no exercício de suas funções fica submetida ao limite fixado pela assembleia geral.

144. Em outra linha de argumentação, os acusados Zeinal Bava e Bayard Gontijo afirmam que, em 2014, a Oi considerava, no montante global de remuneração previsto no art. 152 da Lei nº 6.404/1976, somente as verbas ordinárias pagas aos administradores, alegação também aduzida pela Companhia na fase de investigação. Discordo desse argumento, pois a alteração legislativa que passou a considerar os benefícios de qualquer natureza como sujeitos ao limite global de remuneração remonta a 1997.

145. Também alegam que, quando receberam as gratificações, o limite global fixado pela AGO/2014 ainda não havia sido ultrapassado. Porém, a prevalecer essa tese, também improcedente, o pagamento de todos e quaisquer salários e outras remunerações aos administradores, por todo o período remanescente do exercício de 2014, após o desembolso dos Bônus Oferta Pública Global, teria se dado em excesso à verba aprovada pela assembleia geral. Esse cenário, naturalmente, carece de sentido lógico.

146. Concluindo, as gratificações pagas a Zeinal Bava (R\$ 40 milhões) e Bayard Gontijo (R\$ 8 milhões) pela participação na Oferta Pública Global, tiveram caráter remuneratório, pois foram concedidas como prêmio adicional pelo exercício de funções típicas dos cargos que ocupavam. Dessa forma, não poderiam fazer ultrapassar o montante de R\$ 47,6 milhões aprovado pela AGO/2014, como acabou ocorrendo, ao se somarem aos R\$ 23,5 milhões pagos aos diretores no exercício, como remuneração ordinária e outras bonificações.

147. Assiste razão à Acusação, portanto, ao considerar desatendido o art. 152 da Lei nº 6.404/1976, tendo em vista que os valores pagos à diretoria foram superiores ao montante aprovado pela assembleia geral.

148. Cabe avaliar, então, se essas gratificações foram vantagens indevidas pagas a seus

---

<sup>109</sup> Nesse sentido, a Súmula 269 do TST: “Diretor Eleito. Cômputo do período como tempo de serviço (mantida) - Res. 121/2003, DJ 19, 20 e 21.11.2003 - O empregado eleito para ocupar cargo de diretor tem o respectivo contrato de trabalho suspenso, não se computando o tempo de serviço desse período, salvo se permanecer a subordinação jurídica inerente à relação de emprego”.



## 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

destinatários, por meio de atos praticados com desvio de poder, como entende a Acusação.

149. Antes, porém, analiso a justificativa e natureza dos valores pagos aos conselheiros de administração José Mauro Cunha e José Augusto Figueira. Ambos alegam que as gratificações que receberam foram uma premiação em virtude da atuação na Oferta Pública Global, em interações, discussões e providências realizadas fora do escopo de suas atribuições no conselho de administração. Tratou-se, segundo afirmam, de remuneração por serviços não vinculados ao cargo de administrador da Companhia.

150. Entretanto, tais acusados não trouxeram quaisquer evidências documentais que circunscrevessem essa atuação ou comprovassem a realização de alguma atividade em prol da concretização de operação de aumento de capital, que não fossem aquelas realizadas enquanto conselheiros de administração.

151. Observe-se, ademais, que, no exercício de suas atribuições, o conselheiro de administração não atua individualmente, nem exerce funções executivas, privativas dos diretores. O órgão somente decide de forma colegiada, expressando sua vontade pelo voto da maioria dos conselheiros. No tocante à operação de aumento de capital, o órgão atuou, por exemplo, nas reuniões que aprovaram a proposta; efetivaram; e homologaram o aumento de capital, já comentadas neste voto e realizadas em 19.02, 28.04 e 05.05.2014.

152. Dessa forma, não vislumbro como, na condição de conselheiros de administração, José Mauro Cunha e José Augusto Figueira poderiam ter atuado individualmente na operação de aumento de capital. Se assim o fizessem, a rigor, estariam extrapolando as suas atribuições legais e estatutárias<sup>110</sup>, em atuação *ultra vires*. Não vejo, também, justificativa, em se tratando de órgão colegiado, premiar somente alguns de seus membros.

153. Como adverte a doutrina, “*os membros do conselho de administração, dada a natureza deliberativa do órgão e a ausência de competências exercidas individualmente, devem fazer jus a uma remuneração idêntica*”<sup>111</sup>. As exceções seriam eventuais verbas de representação concedidas ao presidente e ao secretário do órgão, justamente as funções ocupadas por José Mauro Cunha e José Augusto Figueira. De todo modo, não foram essas as atribuições adicionais

---

<sup>110</sup> Na mesma direção, as considerações do Diretor Relator Pablo Renteria, em seu voto no julgamento do PAS CMV nº RJ2016/4426, em 11.12.2018, quando afirma que “*ainda que se admitisse ad argumentandum tantum que os Conselheiros desempenhavam, individualmente, atividades executivas, adicionalmente àquelas relacionadas às reuniões do Conselho de Administração, só se poderia chegar à conclusão de que eles não apenas atuavam irregularmente, extrapolando as suas atribuições legais e estatutárias, como também usavam os recursos da Companhia para remunerar essa prática ilegal.*”

<sup>111</sup> EIZIRJK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume II - Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 341.



## 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

informadas pelas defesas para justificar o recebimento das respectivas gratificações, de R\$ 2 milhões e R\$ 1 milhão<sup>112</sup>.

154. Concluindo, não foi trazida aos autos qualquer justificativa para o pagamento de valores a José Mauro Cunha e José Augusto Figueira a título de Bônus Oferta Pública Global. Não foi comprovada a realização de serviços a favor do sucesso da Oferta Pública Global e nem poderiam, à luz de suas atribuições legais e estatutárias, ter atuado individualmente ou em funções executivas, no âmbito da operação.

155. Não cabe, portanto, qualquer comentário sobre o fato de que os valores recebidos por eles ultrapassaram o limite aprovado pela AGO/2014, em violação ao art. 152 da Lei nº 6.404/1976, pois essas gratificações não se enquadram no conceito de remuneração da administração.

### Atos praticados com desvio de poder

156. Tratarei, primeiramente, das gratificações dos diretores Zeinal Bava e Bayard Gontijo, que, como exposto anteriormente, tiveram caráter remuneratório e fizeram ultrapassar o montante de R\$ 47,6 milhões aprovado pela AGO/2014 para a remuneração da diretoria, em desatendimento ao art. 152 da Lei nº 6.404/1976.

157. Para a Acusação, em vista deste fato e de seu caráter remuneratório, os referidos bônus deveriam ter contado com a aprovação prévia da assembleia geral da Companhia. Seu pagamento também não passou pelo conselho de administração, a quem competia ratear entre os administradores o montante global da remuneração aprovado pela assembleia geral, na forma do já mencionado art. 24, inciso XX, do estatuto social. Em relação ao conselho de administração, a informação sobre o pagamento das gratificações teria ficado restrita aos conselheiros José Mauro Cunha, Renato Faria e Fernando Portella, tendo sido ocultada dos demais integrantes de tal órgão social.

158. A ausência dessas aprovações societárias qualificaria as gratificações como vantagens indevidas concedidas aos beneficiários. Dessa forma, os administradores responsáveis pela

---

<sup>112</sup> Para Modesto Carvalhosa “será nula a deliberação do Conselho de Administração que atribua a uns conselheiros maior remuneração do que a outros. Tal regra de isonomia, no entanto, encontra exceção no que respeita ao presidente do Conselho e ao secretário de grandes companhias. Estes, por terem encargos de convocação e organização das pautas de trabalho, podem perceber remuneração diferenciada pelo exercício desses encargos no interior do Conselho. Podem também receber verba de representação compatível com essas funções. Fora desses casos, portanto, nenhuma discriminação terá eficácia.” (CARVALHOSA, Modesto. “Comentários à lei de sociedades anônimas”. 3º volume: artigos 138 a 205, 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2011, pp. 302-303).



## 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

concessão e pagamento das gratificações, sem a aprovação da assembleia geral ou do conselho de administração, e também os beneficiários dos referidos valores teriam atuado com desvio de poder, deixando de exercer suas atribuições para lograr os fins e no interesse da companhia, em violação, de forma combinada com o art. 152, ao disposto no art. 154, caput e §2º, da Lei nº 6.404/1976.

159. Como responsáveis pelas infrações, foram apontados **(i)** José Mauro Cunha, Renato Faria e Fernando Portella, que assinaram o Aditamento ao Contrato Zeinal Bava<sup>113</sup>, concedendo ao então diretor presidente a gratificação de R\$ 40 milhões; **(ii)** o próprio Zeinal Bava, que recebeu esses valores; **(iii)** novamente Zeinal Bava, que determinou o pagamento ao diretor financeiro Bayard Gontijo do bônus de R\$ 8 milhões; e **(iv)** o próprio Bayard Gontijo, que recebeu esses valores.

160. As defesas argumentam que a doutrina e a jurisprudência da CVM consideram que o desvio de poder ocorre quando o ato do administrador, embora formalmente válido e legal, vise atingir finalidades diversas das previstas nas normas legais e estatutárias. Na situação discutida nos autos, por sua vez, teria se dado o oposto, pois o pagamento dos Bônus Oferta Pública Global teria sido legítimo e justificado, podendo ter havido, apenas, a ausência de determinadas formalidades.

161. Alegam que a Companhia possuía interesse no sucesso da Operação Societária e da Oferta Pública Global, esta última realizada com sucesso em momento desfavorável do mercado, tendo contado, para isso, com o esforço de Zeinal Bava e Bayard Gontijo. Aduzem ser praxe de mercado o pagamento de bônus a administradores por sua participação em operações complexas como essas, não tendo a Acusação questionado a legitimidade de se premiar executivos por eventos societários extraordinários e tampouco questionado a razoabilidade dos valores das gratificações, face à magnitude da operação de aumento de capital. Apresentam, nesse sentido, estudos comparativos sobre remuneração e gratificações de administradores de companhias do porte da Oi, para demonstrar que os valores recebidos por Zeinal Bava e Bayard Gontijo a título de Bônus Oferta Pública Global seriam compatíveis com a prática do mercado. Para as defesas, a análise da conduta dos acusados deve ser feita sob esta ótica material, pela qual os atos de concessão e pagamento das gratificações teriam sido realizados no interesse da Companhia, e não pela forma com que tais atos foram praticados.

---

<sup>113</sup> Doc. 0311301 (fls. 7-8).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

162. Nessa direção, Zeinal Bava e Bayard Gontijo tentam relativizar a necessidade de aprovação do pagamento de suas gratificações pelos órgãos societários da Companhia. Em síntese, alegam que as gratificações foram negociadas com os conselheiros indicados pelos grupos Andrade Gutierrez (Renato Faria) e Jereissati (Fernando Portella), sendo que a anuência desses grupos supostamente equivaleria à aprovação pela assembleia geral e pelo conselho de administração, pois eles deteriam o poder de fazer prevalecer suas decisões em ambos os órgãos societários.

163. Aduzem que representantes desses controladores foram ouvidos pela Área Técnica e confirmaram a anuência com o pagamento dos valores aos administradores, pelo sucesso da operação de aumento de capital. Renato Faria e Fernando Portella acrescentam, na mesma linha, que a Companhia sempre teve as remunerações de seus administradores aprovadas pelos acionistas, asseverando serem raros, na realidade brasileira, os casos em que a remuneração da administração proposta pelos órgãos da administração não é aprovada pela assembleia geral.

164. O procedimento de aprovação das gratificações pela assembleia geral e pelo conselho de administração seria então, segundo os referidos acusados, mera formalidade.

165. Entendo, porém, que não lhes assiste razão.

166. Primeiramente, o Colegiado já consolidou o entendimento de que a CVM não deve substituir a assembleia geral ou a administração na formulação do julgamento quanto à adequação da remuneração de administradores, salvo desvios manifestos, fora de todos os parâmetros e desprovidos de qualquer justificativa plausível<sup>114</sup>.

167. Como dito acima, não cabe avaliar a magnitude dos valores das gratificações atribuídas a Zeinal Bava e Bayard Gontijo, face a justificativa apresentada – a contribuição para o sucesso de operação societária. São questões afetas à esfera de decisão da assembleia geral ou do conselho de administração, aos quais cabe fazer esse julgamento. Apenas de forma excepcional, uma eventual decisão claramente teratológica dessas instâncias societárias poderia ser objeto de revisão administrativa, para verificação de eventual abuso por parte do controlador ou quebra

---

<sup>114</sup> PAS CVM nº RJ2011/5211, Diretor Relator Pablo Renteria, j. 01.07.2015; PAS CVM nº RJ 2014/5099, Diretor Relator Gustavo Borba, j. 12.04.2016; e PAS CVM nº RJ2016/4426, Diretor Relator Pablo Renteria, j. 11.12.2018. No primeiro caso, o Diretor Relator registrou que “as práticas de remuneração são dinâmicas e podem evoluir com o tempo, de acordo com as condições de mercado, entre outros fatores. Por isso, entendo que o órgão regulador deve abster-se de emitir juízos sobre o caráter excessivo ou não dos montantes pagos aos administradores de companhias abertas. A meu ver, tal papel cabe aos acionistas e não é por outra razão que a CVM vem se esforçando, a despeito das resistências, a aprimorar a transparência sobre a remuneração dos administradores.”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

dos deveres fiduciários por parte dos administradores<sup>115</sup>.

168. Entendo que os procedimentos decisórios e as aprovações societárias pertinentes constituem pressuposto de regularidade da concessão e pagamento das remunerações e bonificações de administradores, não podendo ser confundidos com meras formalidades, passíveis de saneamento *a posteriori*, como sugerem as defesas. A existência de uma suposta concordância de alguns dos acionistas integrantes do bloco de controle – os quais supostamente, em algum momento posterior, poderiam fazer valer sua posição a favor das gratificações nos órgãos societários – não autoriza, *per si*, a realização de pagamentos a administradores sem a aprovação da assembleia geral ou em excesso ao valor fixado para a sua remuneração global.

169. Com efeito, ao fixar critérios para o estabelecimento da remuneração e da participação nos resultados dos administradores no art. 152 da Lei nº 6.404/1976 o legislador buscou equilibrar o interesse dos administradores em uma justa remuneração e o dos acionistas na participação dos lucros sociais. Com isso, impediu os abusos que ocorriam na vigência do Decreto-Lei nº 2.627/1940, quando, em muitas companhias, o estatuto social delegava aos administradores a determinação do montante individual de suas próprias remunerações.

170. A Lei nº 9.457/1997, como já mencionado, ampliou ainda mais a competência da assembleia geral sobre a matéria, ao exigir a sua aprovação, também, para qualquer remuneração indireta ou benefício pecuniário concedido aos administradores. A administração deve submeter à assembleia geral qualquer proposta para sua remuneração, discriminando a natureza de todas as verbas. Dessa forma, os acionistas podem exercer de maneira informada o seu direito de voto, reduzindo as chances de eventuais abusos dos controladores na atribuição de vantagens indevidas a administradores a eles ligados, em detrimento dos lucros sociais.

171. Permitir a concessão de vantagens a administradores sob a perspectiva de que seriam posteriormente ratificadas pelos acionistas subverte toda a sistemática da Lei nº 6.404/1976, que objetiva dar transparência às verbas de remuneração auferidas pelos administradores e evitar a dissipação do patrimônio social, em prejuízo dos acionistas, dos credores e da própria Companhia.

172. Como aponta a doutrina, “a norma *veda qualquer outra remuneração indireta além*

---

<sup>115</sup> Como, por exemplo, no PAS CVM nº RJ2011/5211, julgado em 01.07.2015, em que o Colegiado acompanhou o Diretor Relator Pablo Renteria na condenação de conselheiros de administração por infração ao art. 152 c/c o art. 154 da Lei nº 6.404/1976, por fixar remuneração a conselheira, também condenada, em valores exorbitantes, que não observaram os parâmetros trazidos pelo art. 152.



## 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

*daquela deliberada previamente pela assembleia geral. Fica, também, vedada a atribuição de verbas ou remunerações indiretas aos administradores durante o exercício para submetê-las a ratificação posterior da assembleia geral. Tal procedimento é totalmente contrário ao objetivo da norma”*<sup>116</sup>.

173. Portanto, na medida em que o limite da remuneração global da diretoria seria superado com as gratificações previstas para Zeinal Bava e Bayard Gontijo, deveria ter havido nova deliberação da assembleia geral, não somente para que fosse reavaliado o limite aprovado pela AGO/2014<sup>117</sup>, mas, também, para que os acionistas **(i)** conhecessem a natureza dos benefícios que estavam sendo propostos, em acréscimo à remuneração ordinária dos administradores; **(ii)** avaliassem os valores, à luz dos critérios trazidos pelo art. 152<sup>118</sup>; e **(iii)** pudessem arguir eventuais abusos dos controladores, caso assim entendessem. A apreciação desses elementos pelos acionistas não pode ser elidida por uma suposta sinalização de que alguns dos acionistas controladores estariam cientes e de acordo com as gratificações.

174. A rigor, caberia ao conselho de administração convocar e propor à assembleia geral a concessão das gratificações e a rerratificação do limite da remuneração. Após a aprovação dos acionistas, caso estes não deliberassem a individualização dos valores, o conselho de administração faria a distribuição, conforme previsto no art. 24, inciso XX, do estatuto social da Companhia.

175. A ausência das devidas aprovações societárias torna, portanto, irregular a concessão, o pagamento e o recebimento das gratificações de Zeinal Bava e Bayard Gontijo. Foram atos *ultra vires*<sup>119</sup>, praticados sem os poderes necessários e ao largo das instâncias competentes, com poderes para decidir a matéria. Qualquer remuneração paga nesse contexto seria irregular,

---

<sup>116</sup> CARVALHOSA, Modesto. “Comentários à lei de sociedades anônimas”. 3º volume: artigos 138 a 205, 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 297.

<sup>117</sup> Esta possibilidade foi apontada pelo Diretor Relator Gustavo Gonzalez, em seu voto no julgamento do PAS CVM nº 07/2014, em 26.03.2019, quando considerou haver situações em que a “a rerratificação da deliberação em assembleia posterior se faz necessária pelo fato de o montante global da remuneração originalmente aprovado ter sido ultrapassado ao longo do exercício social em razão de (a) custos não previstos inicialmente pela companhia (e.g. custas trabalhistas com o desligamento de executivos, variações no cálculo do valor justo da opção no momento da outorga vis a vis o seu valor quando da aprovação da proposta da administração, etc.); ou (b) a companhia ter aprovado valores mais prováveis de remuneração – e não o limite máximo do gasto – quando tais valores não podem ser conhecidos aprioristicamente.”

<sup>118</sup> Por exemplo, para cada beneficiário, “suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência”.

<sup>119</sup> Na definição de Waldirio Bulgarelli, “a expressão ato ultra vires é usada para designar os atos praticados sem amparo no objeto social (ultra vires the company), bem como para indicar o ato praticado pelo administrador sem que o mesmo se inclua nos poderes conferidos pela companhia no estatuto social ou por mandato (ultra vires the directors).” (BULGARELLI, Waldirio. A teoria ultra vires societatis perante a Lei das Sociedades por Ações. Questões de direito societário. São Paulo: Editora RT, 1983. p. 111).



## 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

independentemente do valor ou justificativa para a sua concessão.

176. Concordo, assim, com a Acusação. Desvia-se dos interesses da Companhia o pagamento de verbas remuneratórias não aprovadas pelas instâncias societárias competentes<sup>120</sup>. Ao suprimirem essas instâncias nos atos de concessão e pagamento de bônus a Zeinal Bava e Bayard Gontijo, os acusados, incluindo os beneficiários dos valores, como diretores estatutários, deixaram de exercer suas atribuições para lograr os fins e no interesse da Companhia, em violação ao disposto no art. 154, caput, da Lei nº 6.404/1976.

177. Mais do que isso, a meu ver, o pagamento das gratificações sem poderes para tanto configurou ato de liberalidade à custa da Companhia, situação vedada pelo §2º do mesmo dispositivo. Somente a assembleia geral poderia avaliar os eventuais benefícios e vantagens para a Companhia em conceder os Bônus Oferta Pública Global, não podendo o administrador, contrariamente à lei e ao estatuto, dispor desses recursos com base em seu próprio julgamento sobre a contrapartida econômica que a sociedade teria com o dispêndio dos valores.

178. No tocante aos pagamentos dos Bônus Oferta Pública Global feitos a conselheiros de administração, as acusações de atuação com desvio de poder recaem sobre (i) Zeinal Bava, que determinou o pagamento a si próprio; e (ii) José Mauro Cunha e José Augusto Figueira, que receberam os valores de R\$ 2 milhões e R\$ 1 milhão, respectivamente.

179. Pelas razões anteriormente expostas, essas gratificações pagas a membros do conselho de administração não podem ser consideradas como verba de remuneração. Além de não poderem atuar individualmente ou em funções executivas, nenhum dos dois membros do conselho de administração comprovou qualquer atuação a favor do sucesso da operação que justificasse o recebimento dos valores. Dessa forma, o caráter de liberalidade dos atos de pagamento e recebimento das gratificações parece-me comprovado no Processo.

---

<sup>120</sup> KRAAKMAN, Reinier *et al.* The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach. 3. ed. [S. l.]: Oxford University Press, 2017, pág. 155: “Most major jurisdictions nowadays require boards of listed companies to approve the compensation of top executive officers. As the level of executive compensation has soared, regulatory reforms and investor pressure have prompted listed companies to adopt implementation measures, such as assigning compensation decisions to specialized committees on the board staffed entirely by independent directors (...) The reward mechanism less commonly the focus of corporate law is the pay-for-performance regime, in which an agent, although not sharing in his principal’s returns, is nonetheless paid for successfully advancing her interests. Even though no jurisdiction imposes such a scheme on shareholders, legal rules often either facilitate or discourage high-powered incentives of this sort.<sup>36</sup> American law, for example, has actively encouraged incentive compensation devices such as stock option plans,<sup>37</sup> while more skeptical jurisdictions seek to restrict their use.<sup>38</sup> Because of the peculiarly firm-specific (and even executive-specific) nature of pay-for-performance packages, this reward strategy is typically implemented by contract. The process of writing such contracts is itself potentially susceptible to agency costs.<sup>39</sup> In a development that illustrates how multiple legal strategies may be deployed in combination, many jurisdictions have in recent years prescribed decision rights regarding this process, typically granting shareholders a type of veto over compensation proposals, known as “say on pay”.



## 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

### Individualização das condutas

180. Para finalizar, analiso a conduta individual dos acusados na concessão, pagamento e recebimento dos Bônus Oferta Pública Global, a saber: **(i)** José Mauro Cunha, Renato Faria e Fernando Portella, pela concessão de gratificação de R\$ 40 milhões a Zeinal Bava, ao terem assinado o Aditamento ao Contrato Zeinal Bava; **(ii)** Zeinal Bava, pelo recebimento do Bônus Zeinal Bava e pelo pagamento das gratificações a Bayard Gontijo (R\$ 8 milhões), José Mauro Cunha (R\$ 2 milhões) e José Augusto Figueira (R\$ 1 milhão); e **(iii)** Bayard Gontijo, José Mauro Cunha e José Augusto Figueira, pelo recebimento dos respectivos valores.

181. Os acusados alegam, cada um a seu modo, não caber a eles a responsabilidade pela decisão de pagamento dos Bônus Oferta Pública Global e pela obtenção das aprovações societárias necessárias.

182. Para Zeinal Bava, os e-mails que trocou com Renato Faria e Fernando Portella comprovariam que, apesar de ele ter sugerido a concessão das gratificações, a decisão de seu pagamento partiu dos acionistas controladores, tendo sido objeto de discussão e aprovação com seus representantes. Aduz que, na forma do art. 16<sup>121</sup> do estatuto social, era de competência exclusiva do presidente do conselho de administração, José Mauro Cunha, a convocação da assembleia geral após a delimitação do valor das gratificações, para alterar o valor da remuneração global da administração.

183. Por seu turno, Renato Faria e Fernando Portella alegam que as mensagens trocadas com Zeinal Bava demonstrariam que ficou a cargo deste último a obtenção das aprovações societárias necessárias para o pagamento das gratificações e que não imaginavam que ele simplesmente determinasse a um funcionário da Companhia o pagamento dos valores. Sustentam que, por terem sido indicados ao conselho de administração pelos acionistas controladores, participavam da negociação dos contratos de trabalho celebrados com diretores presidentes, tal como ocorreu no caso do Aditamento ao Contrato Zeinal Bava.

184. Sobre esse aditamento, José Mauro Cunha afirma que o contrato original de prestação de serviços de Zeinal Bava já previa o pagamento de bônus em caso de concretização de eventual reestruturação societária da Companhia e houve apenas uma repactuação, em vista dos desafios da Oferta Pública Global, em valores que ele, Renato Faria e Fernando Portella

---

<sup>121</sup> “Art. 16 - A Assembleia Geral é convocada pelo Conselho de Administração, ou na forma prevista no parágrafo único do artigo 123 da Lei nº 6.404/76. Quando o Conselho de Administração convocar a Assembleia Geral, caberá ao seu Presidente consubstanciar o ato.” (Doc. 0323719).



## 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

entenderam como razoáveis. José Mauro Cunha acrescenta que não imaginava que Zeinal Bava deixaria de buscar as autorizações societárias necessárias.

185. Os argumentos de José Mauro Cunha, Renato Faria e Fernando Portella fazem sentido. De fato, as mensagens trocadas relativas aos Bônus Oferta Pública Global podem sugerir, em alguma medida, que Zeinal Bava seguiria com os trâmites societários necessários à efetivação dos pagamentos. De todo modo, nenhum desses argumentos eximiria José Mauro Cunha, Renato Faria e Fernando Portella de se certificarem, no momento apropriado, que todas as aprovações societárias necessárias haviam sido obtidas. A meu ver, é grave a referência feita pelos conselheiros de administração de que “[n]ão nos preocupamos com a burocracia exigida e deixamos ao seu critério o encaminhamento caso veja necessário”.

186. Como administradores de uma companhia aberta relevante no mercado de valores mobiliários brasileiro, deles se exigia um grau de diligência proporcional a suas atribuições e conhecimento da legislação societária<sup>122</sup>. Não poderiam, ao autorizar ou receber o pagamento de valores financeiros significativos, principalmente se chamados de remuneração, desconhecer a necessidade de aprovação da assembleia geral ou do conselho de administração. Também não parece razoável deixar a obtenção das aprovações societárias devidas a cargo de uma única pessoa, muito menos do principal beneficiário dos Bônus Oferta Pública Global, que receberia R\$ 40 milhões.

187. O argumento que pode aproveitar os demais diretores que apenas receberam os Bônus Oferta Pública Global – no sentido de que não sabiam quanto seria pago a Zeinal Bava, um superior hierárquico, em um valor que isoladamente consumiria praticamente a totalidade da verba global aprovada pela AGO/2014 para a remuneração anual de toda a diretoria da Companhia – seguramente não aproveita a José Mauro Cunha, Renato Faria e Fernando Portella. Tais acusados, além de membros do conselho de administração, assinaram o Aditamento ao Contrato Zeinal Bava<sup>123</sup>, sabiam dos exatos termos e valores de todos os Bônus Oferta Pública Global e, igualmente, sabiam dos valores globais aprovados para a remuneração

---

<sup>122</sup> “Cabe notar que o grau de diligência exigido varia conforme a atividade desenvolvida pelo particular que pratica a infração administrativa, se profissional ou não. Sendo a norma dirigida à generalidade das pessoas, a todos os integrantes do grupo social, a diligência que se pode exigir é a adotada pelo homem comum, prudente e normal. A situação é distinta se a norma jurídica impõe obrigação ou proibição no âmbito de certa atividade profissional, sendo plenamente exigível dos profissionais que a exercem o pleno conhecimento da sua disciplina jurídica. Uma pessoa que atue profissionalmente em certa área não pode invocar desconhecimento das normas que a disciplinam, pois a diligência dela exigível é a de conhecer todas as normas que se aplicam à sua atividade profissional.” (MELLO, Rafael Munhoz de. *Sanção administrativa e o princípio da culpabilidade*. AC Revista de Direito Administrativo e Constitucional, Belo Horizonte, ano 5, nº 22, p. 25-57, out/dez. 2005).

<sup>123</sup> Doc. 0311301 (fls. 7-8).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

dos administradores no exercício de 2014.

188. E foi assim, em um regime de informalidade não condizente com seus deveres fiduciários e com as exigências da Lei nº 6.404/1976, já exaustivamente comentadas ao longo deste voto, que foram praticados os atos de concessão, pagamento e recebimento dos valores pactuados a título de Bônus Oferta Pública Global.

189. A definição dos valores e beneficiários das gratificações foi decidida em e-mails trocados entre Zeinal Bava e os conselheiros de administração Fernando Portella e Renato Faria<sup>124</sup>. Em uma dessas mensagens, Renato Faria, com Fernando Portella em cópia, concorda com os Bônus Oferta Pública Global e escreve a Zeinal Bava expressamente, como dito acima, que não se preocupam com *“a burocracia exigida e deixamos a seu critério o encaminhamento caso veja necessário”*. Os outros beneficiários, Bayard Gontijo, José Mauro Cunha e José Augusto Figueira, por sua vez, receberam os valores sem qualquer questionamento, verificação ou acompanhamento interno quanto à regularidade dos pagamentos.

190. Em seguida, demonstrando – na melhor das hipóteses – um desprendimento incompatível com as atribuições e deveres de seu cargo, Zeinal Bava determinou ao departamento da Companhia responsável, em e-mail enviado no dia 22.05.2014, o pagamento dos Bônus Oferta Pública Global, inclusive a sua própria gratificação de R\$ 40 milhões. Indo além, no referido e-mail, Zeinal Bava solicitou a efetivação do *“pagamento ainda hoje”*<sup>125</sup>.

191. O único documento formalizado foi o Aditamento ao Contrato Zeinal Bava, assinado por José Mauro Cunha, Fernando Portella e Renato Faria, prevendo o pagamento do Bônus Zeinal Bava. Mesmo que o contrato original já previsse o pagamento de algum outro bônus por reestruturação societária, a repactuação elevou o valor da gratificação para um montante que

---

<sup>124</sup> Doc. 0374443 (fls. 20-23).

<sup>125</sup> Parece-me demonstrado nos autos que Zeinal Bava, a rigor, comportava-se como uma entidade societária dotada de poderes especiais, tal como um SuperCEO, desconsiderando preceitos básicos do direito societário e da governança corporativa. Veja-se a respeito o estudo recente dos Professores Assaf Hamdani e Kobi Kastiel sobre os desafios que os SuperCEOs impõem ao direito societário e aos modelos de governança corporativa. Com comportamentos semelhantes ao observado no caso concreto, determinados executivos atropelam formalidades societárias e se arvoram na condição de titulares de direitos soberanos. Destaque-se o seguinte trecho: *“We show that shareholders, who benefit from the continued leadership of a superstar CEO, are likely to tolerate misconduct despite its effects on third parties (as long as it does not significantly diminish company value). Our analysis does not suggest that directors or shareholders are powerless to influence corporate decisions. Rather, it shows that they are less likely to use the full measure of their power in the presence of superstar CEOs (...) The same logic applies to other board decisions, such as approving self-dealing transactions or disciplining the CEO for engaging in improper behavior. To summarize, when CEOs are perceived as essential to the company’s success, shareholders might tolerate practices they would otherwise consider unacceptable. A recent empirical study provides systemic evidence that goes beyond these three examples to support the theory we present in this Article”*. (HAMDANI, Assaf e KASTIEL, Kobi, Superstar CEOs and Corporate Law (23.03.2023). Washington University Law Review, 2023, European Corporate Governance Institute - Law Working Paper nº 695/2023, Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=> (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

faria ultrapassar o limite aprovado pela AGO/2014.

192. Todavia, veja-se que a mera assinatura do pretense contrato, por si só, não ensejaria obrigatoriamente a responsabilização dos signatários. Entretanto, no caso concreto, os signatários eram concomitantemente membros do conselho de administração, dotados de deveres fiduciários decorrentes da legislação societária e do estatuto social da Companhia, que exigem um comportamento mais diligente por parte de tais acusados. Ao formalizarem a concessão dessa gratificação, dando aparente suporte jurídico a um pagamento irregular, entendendo que seus signatários, além de não terem competência legal ou estatutária de representação da Oi perante terceiros, usaram as atribuições decorrentes da ocupação de cargo na administração da Companhia de maneira contrária aos interesses sociais.

193. Concluindo, Zeinal Bava e Bayard Gontijo receberam benefícios financeiros por terem contribuído para o sucesso da Oferta Pública Global, no exercício das atribuições de seus cargos. Tratou-se, assim, de remuneração que deveria estar contida no montante global aprovado pela AGO/2014, mas que foi contabilizada como custo da Oferta Pública Global. O pagamento dos valores não teve suporte em qualquer aprovação prévia de assembleia geral de acionistas, responsáveis primários pela definição da remuneração da administração, tampouco foi objeto de deliberação do conselho de administração.

194. Os conselheiros de administração José Mauro Cunha e José Augusto Figueira também receberam valores por terem contribuído para o sucesso da Oferta Pública Global. Todavia, como se demonstrou neste voto, tais pagamentos não podem ser considerados como remuneração por serviços realizados no exercício das atribuições de seus cargos, não tendo havido comprovação de qualquer outro serviço prestado no âmbito da operação, fora de suas funções no conselho de administração, o que, a rigor, sequer seria admitido. Os pagamentos dos valores configuraram, nesse sentido, atos de liberalidade às custas da Companhia<sup>126</sup>.

195. O caso específico de José Mauro Cunha, presidente do conselho de administração, é especialmente preocupante, considerando que (i) sabia do pagamento de R\$ 40 milhões feito a Zeinal Bava em 2014, uma vez que assinou o Aditamento ao Contrato Zeinal Bava; (ii) tinha conhecimento de que havia recebido R\$ 2 milhões dentro dos Bônus Oferta Pública Global; e (iii) sabia das limitações impostas pelos acionistas com a verba global aprovada para os

---

<sup>126</sup> Com o agravante de que os beneficiários dos atos de liberalidade praticados às custas da Companhia foram os próprios administradores desta última, e não terceiros eventualmente de boa-fé.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

administradores na AGO/2014, em um montante consumido em sua quase totalidade apenas com os pagamentos de que, comprovadamente, tinha ciência.

196. Por todo o exposto, entendo configurado o descumprimento do art. 154, caput e §2º, c/c o art. 152 da Lei nº 6.404/1976, **(i)** por parte dos conselheiros de administração José Mauro Cunha, Renato Faria e Fernando Portella, que assinaram o Aditamento ao Contrato Zeinal Bava, concedendo a Zeinal Bava uma gratificação de R\$ 40 milhões a título de Bônus Oferta Pública Global; **(ii)** por parte do próprio Zeinal Bava, que determinou o pagamento desse valor a si mesmo e determinou, em complemento, o pagamento ao diretor financeiro Bayard Gontijo da gratificação de R\$ 8 milhões a título de Bônus Oferta Pública Global; e **(iii)** por parte do próprio Bayard Gontijo, que recebeu esses valores.

197. Também entendo ter restado configurado o descumprimento do art. 154, caput e §2º, c/c o art. 152 da Lei nº 6.404/1976, **(i)** por parte de Zeinal Bava, pelo pagamento aos conselheiros de administração José Mauro Cunha e José Augusto Figueira, de gratificações de R\$ 2 milhões e R\$ 1 milhão, respectivamente; e **(ii)** por parte dos próprios José Mauro Cunha e José Augusto Figueira, que receberam esses valores.

### ***Bônus Investimento Rio Forte***

198. Passo agora às outras gratificações objeto do Processo, consolidadas sob o termo definido Bônus Investimento Rio Forte.

199. Tais pagamentos foram justificados como um reconhecimento à participação do então **(i)** diretor presidente e financeiro, Bayard Gontijo, que assumiu o primeiro cargo após a saída de Zeinal Bava; e **(ii)** diretor jurídico, Eurico Teles, no equacionamento de imbróglgio financeiro surgido entre a Companhia e a Portugal Telecom, após o encerramento da Oferta Pública Global.

200. Em apertada síntese, com a Oferta Pública Global já encerrada, a Companhia foi surpreendida com a informação divulgada ao mercado pela Portugal Telecom, em 30.06.2014<sup>127</sup>, de que entre os ativos que seriam integralizados no aumento de capital da Oi, constavam investimentos no montante de € 897 milhões, em papéis comerciais emitidos pela sociedade Rio Forte, que agregava sociedades não financeiras do GES. Essas aplicações financeiras não constavam das demonstrações financeiras da Portugal Telecom utilizadas no

---

<sup>127</sup> Doc. 0150925, do PA nº 19957.005914/2016-91, 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

laudo de avaliação dos bens que seriam integralizados no aumento de capital, apreciado pelo conselho de administração da Oi em 19.02.2014 e aprovado na AGE de 27.03.2014.

201. Ao tomar conhecimento da informação, a Companhia divulgou ao mercado, em 02.07.2014, que não havia sido comunicada nem participou das decisões que levaram à realização desses investimentos, efetivados anteriormente à subscrição e integralização do capital da Oi pela Portugal Telecom, no âmbito da Oferta Pública Global<sup>128</sup>.

202. O Investimento Rio Forte era constituído por papéis comerciais emitidos pela Rio Forte e subscritos pela Portugal Telecom entre 10 e 21.02.2014, renovados entre 15 e 17.04.2014, com vencimento em 15 e 17.07.2014. Após a divulgação de sua existência, não foram adimplidos pela devedora, o que levou a Companhia a iniciar negociações com a Portugal Telecom para tentar solucionar a questão, de modo a possibilitar que a Operação Societária prosseguisse conforme previamente anunciada<sup>129</sup>.

203. Chegou-se a um acordo, assinado em 08.09.2014, por meio do qual a Oi devolveria os títulos de emissão da Rio Forte à Portugal Telecom, que, 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. Na mesma data, foram assinados aditivos aos instrumentos que regulavam a Operação Societária e o conselho de administração da Oi aprovou a permuta e a contratação da opção prevista nos contratos definitivos.

204. O suposto bom termo da negociação para o equacionamento da dívida da Rio Forte originou o pagamento do Bônus Investimento Rio Forte para Bayard Gontijo, no montante líquido de R\$ 9 milhões (valor bruto de R\$ 12,4 milhões), e para o diretor jurídico, Eurico Teles, de R\$ 4,4 milhões (valor bruto de R\$ 6,07 milhões). Ambos teriam contribuído para o sucesso da transação. A gratificação paga a Bayard Gontijo foi formalizada, em 08.10.2014, por meio de instrumento assinado por José Mauro Cunha, Renato Faria e Fernando Portella<sup>130</sup>. A gratificação a Eurico Teles foi formalizada em 05.01.2015, por meio de instrumento assinado por Bayard Gontijo e A.S.<sup>131</sup>.

---

<sup>128</sup> Doc. 0150924, do PA n° 19957.005914/2016-91, anexado aos autos.

<sup>129</sup> Doc. 0148440, do PA n° RJ2015/6996, anexado aos autos.

<sup>130</sup> Pagamento suportado por “Instrumento de Aditivo Contratual e Outras Avenças” (Doc. 0311299, fls. 30-32).

<sup>131</sup> Pagamento suportado por “Instrumento de Particular de Contrato Outras Avenças” (Doc. 0325374, fls. 4-8).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

205. A Acusação aponta, no entanto, que, da mesma forma que no caso dos Bônus Oferta Pública Global, não houve aprovação dos acionistas e tampouco do conselho de administração da Oi para o pagamento dos Bônus Investimento Rio Forte. Além disso, como já relatado, os valores pagos a Zeinal Bava e a Bayard Gontijo como Bônus Oferta Pública Global, somados ao montante de R\$ 23,5 milhões pagos à diretoria a título de remuneração ordinária e outras bonificações, já superavam o limite de R\$ 47,6 milhões fixado pela AGO/2014 para a remuneração global da diretoria.

206. Ao acrescentar os valores dos Bônus Investimento Rio Forte, a Acusação chegou a um total de R\$ 90 milhões, como montante que teria sido pago à diretoria em 2014. Embora a Companhia, no tocante ao Bônus Investimento Rio Forte, tenha contabilizado em 2014 somente metade (R\$ 6,2 milhões) da gratificação de Bayard Gontijo, pois somente a partir de 2015 seria paga a outra metade, assim como a totalidade da gratificação do valor pago a Eurico Teles, a Acusação imputou a 2014 a totalidade dos valores, alegando que o fato gerador de ambas as gratificações se deu naquele ano.

207. Em vista do exposto, foram formuladas as seguintes acusações de violação ao art. 154, caput e §2º, c/c o art. 152 da Lei nº 6.404/1976, em face dos acusados:

- (i) José Mauro Cunha, Renato Faria e Fernando Portella, por determinarem o pagamento de gratificação de R\$ 12,4 milhões a Bayard Gontijo;
- (ii) Bayard Gontijo, **(a)** por determinar o pagamento de gratificação de R\$ 6,07 milhões a Eurico Teles; e **(b)** por receber gratificação de R\$ 12,4 milhões; e
- (iii) Eurico Teles, por receber gratificação de R\$ 6,07 milhões.

208. As defesas apontam que a atuação de Bayard Gontijo teria sido essencial para a resolução da controvérsia com a Portugal Telecom, surgida após o descobrimento da existência do Investimento Rio Forte. As negociações capitaneadas por ele foram realizadas no melhor interesse da Companhia, sendo plenamente justificável a concessão da gratificação. Também alegam que, conforme consta do instrumento de formalização, a gratificação concedida a Bayard Gontijo não teve como justificativa somente a resolução do problema com os títulos da Rio Forte, mas, também, o compromisso com uma reorganização societária mais ampla da Companhia, iniciativas de redução de custo e o fato de que ele aceitou acumular os cargos de



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

diretor presidente e diretor financeiro em um momento delicado da Oi<sup>132</sup>.

209. Eurico Teles, a seu turno, justificou o recebimento da gratificação de R\$ 6,07 milhões por sua atuação, na qualidade de diretor jurídico da Companhia, na coordenação de toda a parte jurídica da equalização do problema surgido com os títulos da Rio Forte.

210. Discordo dos argumentos apresentados.

211. Todos os motivos apontados por Bayard Gontijo como justificativa para o pagamento da gratificação, assim como a motivação apresentada por Eurico Teles, não ostentam elementos distintivos que sugiram uma relação jurídica diversa ou que justifiquem uma remuneração em paralelo àquela decorrente do exercício de seus cargos. Com base nas informações constantes dos autos, entendo que são serviços que foram ou deveriam ter sido prestados por eles em função de suas respectivas posições ocupadas na administração da Companhia.

212. Nesse sentido, assim como nos Bônus Oferta Pública Global, a avaliação sobre a concessão das gratificações era de competência da assembleia geral. Também caberia aos acionistas aprovar os valores, ou rerratificar o montante fixado para a remuneração global da diretoria, de modo que o conselho de administração pudesse deliberar sobre o rateio do pagamento da gratificação. Em valores maiores, menores ou rigorosamente iguais àqueles pagos, pouco importa a ordem de grandeza envolvida. A questão relevante é a atenção às alçadas societárias. Tratava-se de matéria de competência privativa da assembleia geral de acionistas, o que não foi observado no caso concreto.

213. Cabe, porém, avaliar uma questão temporal relevante acerca do pagamento desses valores. Bayard Gontijo alega que, conforme previsto no contrato que formalizou sua gratificação, metade dos valores foram pagos em 2014 e a outra metade em 2015. Eurico Teles, na mesma direção, alega que recebeu os valores em 2015 e 2016. Aduzem, assim, que as parcelas recebidas a partir de 2015 não entram no cômputo do montante global de remuneração do exercício de 2014.

214. Assiste razão aos acusados. A Companhia havia informado à Área Técnica ter considerado no montante pago à diretoria em 2014 somente a primeira parcela da gratificação de Bayard Gontijo<sup>133</sup>. A Acusação, entendendo que o fato gerador das gratificações teria se dado em 2014 – a negociação com a Portugal Telecom sobre os títulos da Rio Forte –, imputou

---

<sup>132</sup> Bayard Gontijo assumiu o cargo de diretor presidente da companhia, após a renúncia de Zeinal Bava, em 07.10.2014.

<sup>133</sup> Doc. 0325266 e Tabela 8 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

a 2014 a totalidade dos valores pagos aos dois diretores.

215. Não creio ser correto esse raciocínio, à luz da legislação societária. Eram valores previstos para serem pagos em 2015 e 2016 e, como tal, deveriam estar compreendidos na remuneração global da diretoria aprovada para aqueles exercícios, e não para 2014. Quanto a essas parcelas, não houve, portanto, descumprimento do art. 152 da Lei nº 6.404/1976 relativamente ao exercício de 2014, objeto da Acusação.

216. Também não vejo elementos para prosseguir com a acusação de atuação com desvio de poder em relação às gratificações que não se referiam ao exercício de 2014, no caso, (i) a parcela de R\$ 6,2 milhões paga a Bayard Gontijo, em 2015; e (ii) a totalidade da gratificação de R\$ 6,07 milhões paga a Eurico Teles, em 2015 e 2016.

217. Pelo que consta dos autos, a Acusação teve como escopo, no tocante aos pagamentos de gratificações, o exercício social de 2014, com relação ao qual foi perquirida a existência das necessárias aprovações societárias para o pagamento dos valores, em vista do montante fixado pela assembleia para a remuneração global daquele exercício<sup>134</sup>. Nesse sentido, não encontro elementos de provas suficientes para embasar eventual condenação motivada por gratificação referente a exercícios posteriores.

218. Portanto, em relação à parcela de R\$ 6,2 milhões paga a Bayard Gontijo em 2015; e ao valor de R\$ 6,07 milhões pago a Eurico Teles em 2015 e 2016, a título de Bônus Investimento Rio Forte, voto pela absolvição de José Mauro Cunha, Renato Faria e Fernando Portella, Bayard Gontijo e Eurico Teles, da acusação de infração ao art. 154, caput e §2º, c/c o art. 152 da Lei nº 6.404/1976.

219. Já quanto à parcela de R\$ 6,2 milhões paga a Bayard Gontijo em 2014, pelas razões já detalhadas anteriormente neste voto, entendo ter se tratado de verba remuneratória, por ser gratificação a ele concedida em função de seu cargo, como prêmio pela obtenção de uma solução para a controvérsia surgida com o Investimento Rio Forte. Deveria, portanto, estar compreendida no montante global de remuneração da diretoria para 2014.

220. Porém, a autorização para o pagamento de bônus a administrador, por atividades realizadas em função de seu cargo, não foi levada às instâncias societárias pertinentes, tendo sido o referido pagamento a Bayard Gontijo (de R\$ 6,2 milhões, feito em 2014) aprovado

---

<sup>134</sup> Nesse sentido, por exemplo, os seguintes ofícios encaminhados aos acusados, anexados aos autos: Docs. 0297443, 0298034, 0298091, 0298091 e 0298122.



## 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

somente pelos conselheiros de administração José Mauro Cunha, Renato Faria e Fernando Portella, que assinaram o instrumento contratual que lhe deu suporte.

221. Considerando os valores envolvidos – bem como o fato de que, poucos meses antes, haviam sido pagas expressivas bonificações a Zeinal Bava e Bayard Gontijo, a título de Bônus Oferta Pública Global –, os acusados José Mauro Cunha, Renato Faria e Fernando Portella não poderiam deixar de atentar que o montante global da remuneração aprovado em assembleia geral para o exercício de 2014 não comportaria o pagamento dos Bônus Investimento Rio Forte e que deveriam ser obtidas as pertinentes aprovações societárias. Tais acusados tinham plena ciência dos Bônus Oferta Pública Global, pois assinaram o Aditamento ao Contrato Zeinal Bava. E o acusado Bayard Gontijo, como diretor financeiro à época do pagamento dos Bônus Oferta Pública Global, dentro das atribuições inerentes ao cargo, sabia que o caixa da Companhia havia efetuado um pagamento de R\$ 40 milhões ao antigo diretor presidente (Zeinal Bava) e de R\$ 8 milhões ao próprio Bayard Gontijo. Apenas essas duas bonificações, pagas em 2014, poucos meses antes do Bônus Investimento Rio Forte, já extrapolaram a verba global autorizada pela AGO/2014 para o pagamento da remuneração de toda a diretoria da Companhia para o exercício social de 2014, de R\$ 47,6 milhões.

222. Entendo, portanto, que restou configurada a infração ao art. 154, caput e §2º, c/c o art. 152 da Lei nº 6.404/1976, por parte de José Mauro Cunha, Renato Faria, Fernando Portella e Bayard Gontijo, pelo pagamento de gratificação de R\$ 6,2 milhões a Bayard Gontijo, no contexto dos Bônus Investimento Rio Forte, sem as aprovações societárias necessárias e em excesso ao montante fixado pela AGO/2014 para a remuneração global da diretoria.

223. Cabe uma ponderação final antes de avançar, especificamente a respeito do acusado Bayard Gontijo. Diferentemente do Bônus Zeinal Bava, não restou demonstrado no Processo que a bonificação paga a Bayard Gontijo em 2014 dentro dos Bônus Investimento Rio Forte, de R\$ 6,2 milhões, tenha sido unilateralmente determinada e operacionalizada pelo próprio Bayard Gontijo. Além disso, tratou-se de uma repetição da forma de pagamento de bonificações a administradores efetuado nos Bônus Oferta Pública Global, mas em montante sensivelmente inferior. São contornos, a meu ver, bastante distintos e menos graves do que as condutas de Zeinal Bava que restaram comprovadas nos autos. Este comentário é relevante e será lembrado mais abaixo para fins de fundamentação da dosimetria adotada para as diferentes penalidades que serão propostas para Zeinal Bava e Bayard Gontijo.

### **III.3. Dever de lealdade (ocultação das vantagens indevidas das demonstrações**



## 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

### financeiras)

224. Enfrento agora o terceiro e último núcleo de imputação apresentado pela Acusação, que se refere à suposta ocultação, nas demonstrações financeiras de 31.12.2014, dos valores pagos pela Companhia a título de Bônus Oferta Pública Global e de Bônus Investimento Rio Forte.

225. A nota explicativa nº 26 das demonstrações de 2014<sup>135</sup>, com relação à remuneração do pessoal chave da administração da Oi, registrou que *“a remuneração dos administradores, responsáveis pelo planejamento, direção e controle das atividades da Companhia, que incluem os membros do Conselho de Administração e diretores estatutários, foi de R\$ 25.409 (2013 – R\$ 14.991) na controladora e R\$ 25.565 (2013 – R\$ 15.147) no consolidado”*.

226. O valor apontado, de R\$ 25,4 milhões, não seria condizente com os valores efetivamente pagos aos diretores e conselheiros de administração em 2014, quando incluídos os Bônus Oferta Pública Global e Bônus Investimento Rio Forte. Para a Acusação, na medida em que *“tanto os diretores quanto os membros do Conselho de Administração tinham conhecimento pleno de que os dados referentes à remuneração dos administradores não correspondiam à realidade”*, teria havido uma tentativa de dissimular esses pagamentos, lançados como *“despesas de pessoal”* ou *“custos de emissão”*.

227. Caso a contabilização tivesse sido feita de forma correta nas demonstrações financeiras, as irregularidades apuradas neste Processo teriam sido facilmente identificadas. Nesse sentido, *“com o fim de mantê-los ocultos (...) alguns administradores que tinham conhecimento desses pagamentos não consignaram de forma adequada a sua representação nas demonstrações financeiras do exercício social de 2014”*.

228. A Acusação apontou que **(i)** Bayard Gontijo e Eurico Teles, membros da diretoria e beneficiários das bonificações, teriam violado o seu dever de lealdade para com a Companhia, por terem participado da ocultação dos pagamentos indevidos, na medida em que fizeram com que fossem elaboradas<sup>136</sup> as demonstrações financeiras de 2014 de forma sabidamente incorreta, em infração ao art. 155, caput, c/c o art. 176 da Lei nº 6.404/1976; c/c os arts. 14 e 17 da Instrução CVM nº 480/2009; e **(ii)** José Mauro Cunha, Renato Faria e Fernando Portella, membros do conselho de administração, também violaram o seu dever de lealdade, por terem

---

<sup>135</sup> Doc. 0323716 (fl. 157).

<sup>136</sup> Conforme declaração constante das demonstrações financeiras de 31.12.2014 (Doc. 0323716).



## 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

participado da ocultação dos pagamentos indevidos, ao aprovarem<sup>137</sup> as demonstrações financeiras incorretas, em infração ao art. 155, caput, c/c art. 142, inciso III, da Lei nº 6.404/1976; c/c os arts. 14 e 17 da Instrução CVM nº 480/2009.

229. De fato, a nota explicativa supracitada, nº 26, não exprime com clareza as mutações ocorridas no exercício no patrimônio da Companhia, como determina o art. 176 da Lei nº 6.404/1976. A nota não incluiu na remuneração dos administradores do exercício as gratificações que lhes foram pagas, em especial os Bônus Oferta Pública Global. Somente as gratificações pagas a Zeinal Bava e Bayard Gontijo totalizaram R\$ 48 milhões, quase o dobro do informado na nota explicativa.

230. Bayard Gontijo defende o caráter interpretativo das normas e pronunciamentos contábeis e aduz que a Companhia entendeu que a melhor forma de contabilizar esta gratificação seria na conta do patrimônio líquido “*custo de emissão de ações*”, nos termos do CPC 08 – Custos de Transação e Prêmios na Emissão de Títulos e Valores Mobiliário. Segundo essa norma, os custos diretamente atribuíveis à transação, que de outro modo não seriam incorridos, devem ser levados ao patrimônio líquido.

231. Porém, como já relatei anteriormente neste voto, a Acusação demonstrou que os documentos e informações que suportaram a Oferta Pública Global não consideraram as gratificações como custo da operação, o que faz com que não fosse aplicável a norma contábil acima e torna impróprio o registro contábil efetuado.

232. Com efeito, o Prospecto Definitivo não previu, entre os custos de distribuição, qualquer bonificação a administradores da Companhia, informação confirmada pelo coordenador líder da Oferta Pública Global, que asseverou desconhecer qualquer pagamento dessa natureza no contexto da operação. Além disso, a Companhia, como de praxe, se comprometeu a utilizar os recursos recebidos na operação da maneira descrita no contrato de distribuição de oferta pública, que não previu qualquer previsão desta bonificação.

233. Dessa forma, ao não considerar as gratificações como custo de emissão, na efetivação e na documentação da oferta, a Companhia não poderia alterar a sua natureza contábil, ao proceder ao registro da saída dos recursos. Alocar as gratificações aos custos de emissão, sem a previsão respectiva no Prospecto Definitivo, poderia ensejar inclusive a responsabilização do

---

<sup>137</sup> Conforme extrato do item 1 da Ata da 78ª Reunião do Conselho de Administração da Oi, de 25.03.2015 (Doc. 0352007).



## 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

ofertante e do coordenador líder, por infração ao at. 56<sup>138</sup> da Instrução CVM nº 400/2003, então vigente.

234. O fato de os auditores independentes terem emitido parecer sem ressalvas também não aproveita aos acusados. Isso porque os auditores – apesar de terem declarado à Área Técnica que receberam da Companhia planilha contendo os custos da oferta, no total de R\$ 412,6 milhões, que previa o pagamento de “*bônus da transação*” a administradores e funcionários no valor bruto de R\$ 67,4 milhões<sup>139</sup> – adotaram como ponto de referência para a materialidade do exercício de 2014 o montante de R\$ 485 milhões. Por esse motivo, não foram realizados procedimentos de auditoria específicos sobre esse ponto.

235. A nota explicativa nº 26, reproduzida acima, portanto, não teria representado de forma fidedigna aquilo que pretendia e deveria representar<sup>140</sup>, uma vez que o montante informado que teria sido pago aos diretores<sup>141</sup>, a título de remuneração no exercício de 2014, deixou de considerar os valores dos Bônus Oferta Pública Global.

236. Assim, restaram desatendidos o art. 176 da Lei nº 6.404/1976 e os arts. 14 e 17 da Instrução CVM nº 480/2009, que dispõem, respectivamente, que “*o emissor deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro*” e que “*as informações fornecidas pelo emissor devem ser úteis à avaliação dos valores mobiliários por ele emitidos*”.

237. Quanto à parcela de R\$ 6,2 milhões paga a Bayard Gontijo em 2014, a título de Bônus Investimento Rio Forte, a Acusação assume que ela teria sido registrada como despesa de pessoal. Nesse sentido, não vejo elementos para considerar que esta contabilização não teria

---

<sup>138</sup> “Art. 56. O ofertante é o responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas por ocasião do registro e fornecidas ao mercado durante a distribuição. §1º A instituição líder deverá tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência, respondendo pela falta de diligência ou omissão, para assegurar que: I - as informações prestadas pelo ofertante são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta; e II - as informações fornecidas ao mercado durante todo o prazo de distribuição, inclusive aquelas eventuais ou periódicas constantes da atualização do registro da companhia e as constantes do estudo de viabilidade econômico-financeira do empreendimento, se aplicável, que venham a integrar o Prospecto, são suficientes, permitindo aos investidores a tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta.”

<sup>139</sup> Doc. 0310469.

<sup>140</sup> O CPC 00 (R2) – Estrutura Conceitual para de Relatório Financeiro relaciona, em seu item 2.4, relaciona como características qualitativas de informações financeiras úteis a relevância e representação fidedigna: “2.4. *Se informações financeiras devem ser úteis, elas devem ser relevantes e representar fidedignamente aquilo que pretendem representar. A utilidade das informações financeiras é aumentada se forem comparáveis, verificáveis, tempestivas e compreensíveis*”. Dessa forma, para serem úteis, informações financeiras não devem apenas representar fenômenos relevantes, mas, também, representar de forma fidedigna a essência dos fenômenos que pretendem representar e, para isso, devem ser, na medida do possível, completas, neutras e isentas de erros.

<sup>141</sup> Conforme concluí na seção anterior, os valores pagos aos conselheiros de administração pelo sucesso da oferta não podem ser considerados como remuneração.



## 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

representado de forma fidedigna aquilo que deveria representar. Não devem prosperar, por esse motivo, as imputações relacionadas ao pagamento desta gratificação.

238. Por fim, apesar das conclusões acima, minha leitura dos fatos não vai tão longe, a ponto de considerar ter havido alguma espécie de ocultação dolosa dos valores pagos, de modo a “*mantê-los ocultos dos órgãos estatais de controle, bem como dos acionistas minoritários da companhia e de todo o mercado*”, como afirma a Acusação.

239. Seria necessário, a meu ver, um conjunto mais robusto de indícios do que as afirmações trazidas na peça acusatória, para comprovar que os acusados praticaram tais atos com o intuito deliberado de “*ocultar deslealmente a forma pela qual os pagamentos eram realizados*” e mascarar as informações evidenciadas nas demonstrações financeiras, em infração ao art. 155, caput, da Lei nº 6.404/1976.

240. Do exposto, entendo ter ficado caracterizada a infração ao art. 176 da Lei nº 6.404/1976; c/c os arts. 14 e 17 da Instrução CVM nº 480/2009, por parte de Bayard Gontijo, na qualidade de diretor presidente e diretor financeiro quando da elaboração das demonstrações financeiras de 31.12.2014. Em virtude de seu cargo, Bayard Gontijo era o principal responsável por fazer elaborar as demonstrações e, além disso, foi beneficiário de relevante gratificação naquele exercício, o que, no meu sentir, deveria ter reforçado a sua diligência quanto à correta evidenciação do montante pago pela Companhia a título de remuneração aos diretores.

241. No caso de Eurico Teles, além de não ter recebido gratificação em 2014, por seu cargo de diretor jurídico, no meu entendimento, o acusado não pode ser responsabilizado por evidenciação imprópria dos valores de remuneração da diretoria, devendo ser absolvido da acusação de infração ao art. 176 da Lei nº 6.404/1976; c/c os arts. 14 e 17 da Instrução CVM nº 480/2009.

242. Também entendo ter ficado caracterizada a infração ao art. 142, inciso III, da Lei nº 6.404/1976; c/c os arts. 14 e 17 da Instrução CVM nº 480/2009, por parte dos conselheiros de administração José Mauro Cunha, Renato Faria e Fernando Portella, que aprovaram as demonstrações financeiras de 31.12.2014.

243. Embora seja entendimento corrente deste Colegiado que, na ausência de sinais de alerta, não se pode considerar os conselheiros de administração como responsáveis por desvios



## 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

contábeis em demonstrações financeiras<sup>142</sup>, no presente caso concreto os acusados José Mauro Cunha, Renato Faria e Fernando Portella assinaram o Aditamento ao Contrato Zeinal Bava, tratando da concessão da bonificação de R\$ 40 milhões a Zeinal Bava. Ora, esse fato representa algo mais relevante e assertivo que um mero sinal de alerta, considerando que comprova a participação direta dos acusados na aprovação justamente do montante objeto das irregularidades contábeis verificadas nas demonstrações financeiras de 2014. Essa circunstância – associada ao fato de que aos referidos acusados, como membros do conselho de administração de uma companhia aberta, são atribuídos os deveres fiduciários previstos na legislação e regulamentação aplicáveis – deveria ter reforçado a diligência dos referidos profissionais quanto à correta evidenciação do montante pago pela Companhia a título de remuneração aos diretores<sup>143</sup>.

244. Por fim, voto pela absolvição de Bayard Gontijo, Eurico Teles, José Mauro Cunha, Renato Faria e Fernando Portella de infração ao art. 155, caput, da Lei 6.404/1976.

#### IV. Conclusão e dosimetria

245. Para fins de dosimetria, observo que os fatos objeto da Acusação são anteriores à entrada em vigor das alterações à Lei nº 6.385/1976 promovidas pela Lei nº 13.506/2017, de modo que deve ser considerada, para fins de aplicação de penalidades neste Processo, a redação anterior da Lei nº 6.385/1976.

246. Todas as imputações feitas aos Acusados no presente processo – de violação ao art. 154, caput e §2º, c/c os arts. 152, 142, III, e 176, todos da Lei nº 6.404/1976; e arts. 14 e 17 da

---

<sup>142</sup> Nesse sentido, a manifestação do Diretor Relator Gustavo Borba no PAS CVM nº RJ2015/1823, julgado em 02.08.2016, de que “[q]uanto à responsabilidade dos Conselheiros por vícios existentes em demonstrações financeiras, entendo não ser possível a condenação por toda e qualquer irregularidade contábil que venha a ser detectada nas demonstrações financeiras das companhias, uma vez que a obrigação de diligenciar para a correta elaboração de tais reportes competiria, primariamente, à Diretoria (ou ao respectivo diretor responsável). Assim, não seria razoável exigir que os conselheiros de administração, sem a existência de sinais claros capazes de indicar a existência de irregularidades contábeis (red flags), tivessem a obrigação de se imiscuir em detalhes das demonstrações financeiras que demandassem conhecimentos contábeis específicos e análise detalhada dos elementos constantes do trabalho contábil.”

<sup>143</sup> O que ocorreu foi justamente o contrário, considerando que os conselheiros de administração, em resposta ao pleito de Zeinal Bava para os Bônus Oferta Pública Global, (i) anuíram com o pagamento das gratificações e definiram os valores a serem pagos a determinados funcionários e administradores, formalizando sua “posição com relação à sua proposta do item 2 (Definição de uma pool de prêmios de sucesso para os key people da operação”); e (ii) também afirmaram que “[n]ão nos preocupamos com a burocracia exigida e deixamos ao seu critério o encaminhamento caso veja necessário”. De fato, acabou não havendo nenhum encaminhamento do ponto de vista de governança e ritos societários. O tema não foi encaminhado para o conselho de administração e não foi levado à assembleia geral, não tendo havido qualquer formalização contratual.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Instrução CVM nº 480/2009<sup>144</sup> –, são consideradas infrações graves, nos termos do §3º<sup>145</sup> do art. 11 da Lei nº 6.385/1976.

247. Como comentário geral relacionado à dosimetria, entendo ser a penalidade de multa pecuniária em montante fixo, conforme prevista no inciso II do caput do art. 11 c/c o inciso I do §1º do mesmo art. 11 da Lei nº 6.385/1976, a mais adequada, em vista das circunstâncias do caso concreto.

248. As únicas exceções referem-se aos acusados que eram membros da administração estatutária da Companhia e que efetivamente receberam o pagamento indevido dos Bônus Oferta Pública Global e Bônus Investimento Rio Forte, em descumprimento da legislação aplicável. Quanto a tais acusados, adoto a dosimetria de um múltiplo específico sobre a vantagem econômica obtida em decorrência do ilícito, conforme previsto no inciso III do §1º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976<sup>146</sup>.

249. Considero de extrema gravidade a conduta de Zeinal Bava no tocante às irregularidades comprovadas nos autos sobre os Bônus Oferta Pública Global. Agindo além de seus poderes, passando ao largo da assembleia geral e do conselho de administração, sem o cumprimento dos trâmites societários exigidos por lei, o acusado determinou o pagamento a ele mesmo de valores elevados, às custas do caixa da Companhia. Pela gravidade singular do que se comprovou nos autos, com relação às bonificações recebidas por Zeinal Bava, adoto o múltiplo de 2,5x (duas vezes e meia) sobre o montante da vantagem econômica obtida em decorrência do ilícito, conforme autorizado pelo inciso III do §1º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, dentro dos parâmetros legais definidos pelo referido dispositivo.

250. Quanto ao pagamento determinado por Zeinal Bava a outros administradores, ainda no contexto dos Bônus Oferta Pública Global, observo que tais valores não foram recebidos pelo acusado, que os outros administradores serão apenados com base no valor recebido por cada um deles, bem como o fato de que já foi proposta uma penalidade de multa pecuniária na imputação anterior. Por tais motivos, adoto para essa outra imputação formulada em face de Zeinal Bava a dosimetria de 10 (dez) anos de inabilitação temporária para o exercício de cargo

---

<sup>144</sup> “Art. 60. Constitui infração grave para os efeitos do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976: I – a divulgação ao mercado ou entrega à CVM de informações falsas, incompletas, imprecisas ou que induzam o investidor a erro;”

<sup>145</sup> “§ 3º Ressalvado o disposto no parágrafo anterior, as penalidades previstas nos incisos III a VIII do caput deste artigo somente serão aplicadas nos casos de infração grave, assim definidas em normas da Comissão de Valores Mobiliários.”

<sup>146</sup> “Art. 11 (...) § 1º A multa não excederá o maior destes valores: (...) III - três vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito;”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na CVM, conforme previsto no inciso IV do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, também em observância aos parâmetros legais estabelecidos pelo dispositivo em questão<sup>147</sup>.

251. Noto que a conduta de Bayard Gontijo relativa à aprovação e recebimento de sua própria parcela do Bônus Investimento Rio Forte, no montante de R\$ 6,2 milhões, tem certa semelhança com a conduta de Zeinal Bava no âmbito dos Bônus Oferta Pública Global. Restou comprovado que **(i)** os valores relativos aos Bônus Investimento Rio Forte extrapolaram as remunerações máximas autorizadas pelas instâncias societárias competentes da Companhia; **(ii)** a bonificação paga a Bayard Gontijo foi prevista em um documento assinado pelos mesmos signatários do instrumento que tratou do bônus pago a Zeinal Bava, a saber, José Mauro Cunha, Fernando Portella e Renato Faria, todos membros do conselho de administração e sem função executiva, que não possuem poderes de representação da Companhia perante terceiros; e **(iii)** Bayard Gontijo, que também ocupava a posição de diretor presidente da Oi à época, cumulando com o cargo de diretor financeiro, em atenção aos deveres fiduciários inerentes às suas posições, deveria acompanhar o montante global aprovado pela AGO/2014 relacionado à remuneração dos administradores da Companhia. De todo modo, vislumbro uma gravidade menos acentuada na conduta de Bayard Gontijo, principalmente decorrente do fato de que não foi demonstrado nos autos que o acusado teria determinado o pagamento das gratificações. Não identifiquei, no caso do acusado Bayard Gontijo, o mesmo protagonismo identificado na conduta de Zeinal Bava. Por esse motivo, proponho a aplicação de um múltiplo de 1x (uma vez) sobre a vantagem econômica obtida por Bayard Gontijo em decorrência do recebimento irregular dos R\$ 6,2 milhões no contexto dos Bônus Investimento Rio Forte, conforme autorizado pelo inciso III do §1º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, observados os parâmetros legais.

252. Com relação aos acusados que eram membros da administração estatutária da Companhia e que efetivamente receberam as gratificações irregulares dos Bônus Oferta Pública Global, em descumprimento da legislação aplicável, aplico o mesmo critério e dosimetria de penalidade de 1x (uma vez) sobre o montante da vantagem econômica obtida em decorrência

---

<sup>147</sup> “Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei de Sociedades por Ações), de suas resoluções e de outras normas legais cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar as seguintes penalidades, isoladas ou cumulativamente: (...) IV - inabilitação temporária, até o máximo de vinte anos, para o exercício de cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários;”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

dos pagamentos indevidos. São eles: **(i)** Bayard Gontijo, diretor financeiro à época, que recebeu R\$ 8 milhões dos Bônus Oferta Pública Global; **(ii)** José Mauro Cunha, presidente do conselho de administração, que recebeu R\$ 2 milhões dos Bônus Oferta Pública Global; e **(iii)** José Augusto Figueira, membro suplente do conselho de administração, que recebeu R\$ 1 milhão dos Bônus Oferta Pública Global.

253. Parece-me alinhado aos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade que se estabeleça a dosimetria da penalidade dos administradores estatutários que receberam um pagamento indevido nesse patamar. Comparativamente com Zeinal Bava, tais acusados encontram-se em posição menos relevante em termos de gravidade das respectivas condutas. Por um lado, é fato que tais acusados receberam bonificações extraordinárias em montante superior àquele aprovado em assembleia geral de acionistas. Também é fato que tais acusados ocupavam posições estatutárias na Companhia e que, em função disso e dos deveres fiduciários inerentes aos respectivos cargos, esperava-se que tivessem minimamente se certificado e pelo menos diligenciado com mais cautela e rigor, com algum grau de cuidado mínimo adicional, que os trâmites societários exigidos pela legislação aplicável e pelo estatuto social da Companhia haviam sido cumpridos. Apesar disso, é importante destacar que tais acusados não ocuparam posição de comando, destaque ou maior preponderância na atividade irregular específica de determinação dos montantes e implementação dos pagamentos dos Bônus Oferta Pública Global, capitaneada por Zeinal Bava, como demonstrado neste Processo. Ao definir o múltiplo dessa dosimetria em 1x (uma vez) sobre os bônus recebidos, também reconheço a dificuldade, em certa medida natural e esperada, de que um administrador agraciado com uma gratificação extraordinária promova medidas investigativas ou conduza a verificações de acordo com um padrão de comportamento acima do que poderia ser considerado razoável. Não me parece uma observação suficientemente robusta que possa abalar a conclusão pela ocorrência das infrações aqui tratadas, mas trata-se de circunstância fática que deve nortear a dosimetria das penalidades<sup>148</sup>.

254. Com relação às demais imputações formuladas pela Acusação, adoto o montante fixo da penalidade pecuniária prevista no art. 11, §1º, inciso I, da Lei nº 6.385/1976<sup>149</sup>.

---

<sup>148</sup> No caso de Bayard Gontijo, ressalto que o departamento de pagamentos da Companhia, que recebeu o e-mail de Zeinal Bava e efetivou os pagamentos dos Bônus Oferta Pública Global, foi a área de recursos humanos, que, segundo as Defesas, se subordinava diretamente a Zeinal Bava, como diretor presidente, e não à diretoria financeira, ocupada por Bayard Gontijo. Embora em muitos casos as atribuições de coordenação, revisão e autorização de pagamentos sejam de responsabilidade da diretoria financeira, neste caso em específico, no que tange a estes pagamentos, a atribuição era de Zeinal Bava.

<sup>149</sup> “Art. 11 (...) § 1º A multa não excederá o maior destes valores: I - R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais);”



## 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

255. Levo em consideração, também, que os Acusados não têm condenações anteriores pelo Colegiado em processos administrativos sancionadores, com exceção de Zeinal Bava<sup>150</sup>.

256. Tendo em vista essas considerações, assim como os critérios de razoabilidade e proporcionalidade, com fundamento no art. 11, incisos II e IV<sup>151</sup>, c/c incisos I e III do §1º<sup>152</sup> do mesmo art. 11 da Lei nº 6.385/1976, com a redação anterior à entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017, proponho a aplicação das seguintes penalidades:

- (i) Zeinal Abedin Mahomed Bava, na qualidade de diretor presidente da Companhia à época dos fatos, **(a)** por infração ao art. 154, caput e §2º, c/c o art. 152, da Lei nº 6.404/1976, em virtude do recebimento do Bônus Zeinal Bava, sem aprovação da assembleia geral ou do conselho de administração, penalidade de R\$ 169.448.080,00 (cento e sessenta e nove milhões, quatrocentos e quarenta e oito mil e oitenta reais), equivalente a 2,5x (duas vezes e meia) a vantagem econômica recebida, atualizada pelo IPCA<sup>153</sup>; **(b)** por infração ao art. 154, caput e §2º, c/c o art. 152, da Lei nº 6.404/1976, em virtude da determinação de pagamento de bonificações a Bayard Gontijo, José Mauro Cunha e José Augusto Figueira, sem aprovação da assembleia geral ou do conselho de administração<sup>154</sup>, penalidade de inabilitação temporária de 120 (cento e vinte) meses para o exercício de cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na CVM;

<sup>150</sup> Zeinal Bava foi condenado a uma penalidade pecuniária de R\$ 200.000,00, no PAS CVM nº RJ2016/2965, j. 25.04.2017, Diretor Relator Henrique Machado, por infração ao disposto no inciso IV do artigo 48 da Instrução CVM nº 400/03, então vigente, por ter se manifestado na mídia sobre a Oferta Pública Global da Companhia, durante o período vedado pelo referido dispositivo regulamentar. Ressalte-se que suas declarações foram feitas no dia 26.03.2014, um dia antes da AGE que iria deliberar sobre matérias relevantes a respeito da operação, tendo o Diretor Relator apontado que “o então presidente não somente falou sobre a ofertante, no caso a Oi, como o seu discurso carregava um tom demasiadamente otimista acerca do seu futuro, fazendo alusão única e exclusivamente aos benefícios que seriam auferidos pela Companhia caso a Operação fosse concretizada”.

<sup>151</sup> “Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei de Sociedades por Ações), de suas resoluções e de outras normas legais cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar as seguintes penalidades, isoladas ou cumulativamente: (...) II – multa; (...) IV - inabilitação temporária, até o máximo de vinte anos, para o exercício de cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários;”

<sup>152</sup> “Art. 11 (...) § 1º A multa não excederá o maior destes valores: I - R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais); (...) III - três vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito;”

<sup>153</sup> Zeinal Bava recebeu R\$ 40 milhões como parte integrante do Bônus Oferta Pública Global, que, atualizado pelo IPCA (IBGE) de maio de 2014 a abril de 2023, resulta no montante de R\$ 67.779.232,00.

<sup>154</sup> Zeinal Bava determinou o pagamento de **(i)** R\$ 8 milhões, como Bônus Oferta Pública Global a Bayard Gontijo, pagos em maio de 2014, que atualizado pelo IPCA (IBGE) de maio de 2014 a abril de 2023 resulta em R\$ 13.555.846,40; **(ii)** R\$ 2 milhões a José Mauro Cunha e R\$ 1 milhão a José Augusto Figueira, totalizando R\$ 3 milhões, pagos em junho de 2014, que atualizado pelo IPCA (IBGE) de junho de 2014 a abril de 2023 resulta em R\$ 5.060.165,40. O total dos valores atualizados atinge o montante de R\$ 18.616.011,80.



## 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) Bayard de Paoli Gontijo, **(a)** na qualidade de diretor financeiro da Companhia à época dos fatos, por infração ao art. 154, caput e §2º, c/c o art. 152, da Lei nº 6.404/1976, em virtude do recebimento de parte dos Bônus Oferta Pública Global, sem aprovação da assembleia geral ou do conselho de administração, penalidade de R\$ 13.555.846,40 (treze milhões, quinhentos e cinquenta e cinco mil, oitocentos e quarenta e seis reais e quarenta centavos), equivalente a 1x (uma vez) a vantagem econômica recebida, atualizada pelo IPCA<sup>155</sup>; **(b)** na qualidade de diretor presidente e diretor financeiro da Companhia à época dos fatos, por infração ao art. 154, caput e §2º, c/c o art. 152, da Lei nº 6.404/1976, em virtude do recebimento de parte dos Bônus Investimento Rio Forte, sem aprovação da assembleia geral ou do conselho de administração, penalidade de R\$ 10.341.606,41 (dez milhões, trezentos e quarenta e um mil, seiscentos e seis reais e quarenta e um centavos), equivalente a 1x (uma vez) a vantagem econômica recebida, atualizada pelo IPCA<sup>156</sup>; e **(c)** na qualidade de diretor presidente e diretor financeiro da Companhia à época dos fatos, por infração ao art. 176 da Lei nº 6.404/1976; c/c os arts. 14 e 17 da Instrução CVM nº 480/2009, em virtude de ter feito elaborar as demonstrações financeiras de 31.12.2014 com informações incorretas relativas à remuneração dos administradores, penalidade de multa pecuniária no montante fixo de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais);
- (iii) José Mauro Mettrau Carneiro da Cunha, na qualidade de conselheiro de administração da Companhia à época dos fatos, **(a)** por infração ao art. 154, caput e §2º, c/c o art. 152, da Lei nº 6.404/1976, em virtude do recebimento de parte dos Bônus Oferta Pública Global, sem aprovação da assembleia geral ou do conselho de administração, penalidade de R\$ 3.373.443,60 (três milhões, trezentos e setenta e três mil, quatrocentos e quarenta e três reais e sessenta centavos), equivalente a 1x (uma vez) a vantagem econômica recebida, atualizada pelo IPCA<sup>157</sup>; **(b)** por infração ao art. 154, caput e §2º, c/c o art. 152 da Lei nº 6.404/1976, por autorizar o pagamento de bonificação a Zeinal Bava, por meio de aditivo a seu contrato de prestação de serviços, e a Bayard Gontijo, em seu contrato de prestação de serviços, sem aprovação da assembleia geral ou do conselho

---

<sup>155</sup> No âmbito dos Bônus Oferta Pública Global, Bayard Gontijo recebeu em maio de 2014 o montante de R\$ 8 milhões, que, atualizado pelo IPCA (IBGE) de maio de 2014 a abril de 2023, resulta em um valor de R\$ 13.555.846,40.

<sup>156</sup> No âmbito dos Bônus Investimento Rio Forte, Bayard Gontijo recebeu R\$ 6.206.896,55 (Doc. 0325266, fl. 2), que, atualizado pelo IPCA (IBGE) de outubro de 2014 a abril de 2023, resulta no montante de R\$ 10.341.606,41.

<sup>157</sup> No âmbito dos Bônus Oferta Pública Global, José Mauro Cunha recebeu em junho de 2014 o montante de R\$ 2 milhões, que, atualizado pelo IPCA (IBGE) de junho de 2014 a abril de 2023, resulta em um valor de R\$ 3.373.443,60.



## 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 administração, penalidade de multa pecuniária no montante fixo de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais); e (c) por infração ao art. 142, inciso III, da Lei nº 6.404/1976; c/c os arts. 14 e 17 da Instrução CVM nº 480/2009, em virtude de ter aprovado as demonstrações financeiras de 31.12.2014, com informações incorretas relativas à remuneração dos administradores, penalidade de multa pecuniária no montante fixo de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais);

- (iv) José Augusto da Gama Figueira, na qualidade de conselheiro de administração suplente da Companhia à época dos fatos, por infração ao art. 154, caput e §2º, c/c o art. 152, da Lei nº 6.404/1976, em virtude do recebimento de parte dos Bônus Oferta Pública Global, sem aprovação da assembleia geral ou do conselho de administração, penalidade de R\$ 1.686.721,80 (um milhão, seiscentos e oitenta e seis mil, setecentos e vinte e um reais e oitenta centavos), equivalente a 1x (uma vez) a vantagem econômica recebida, atualizada pelo IPCA<sup>158</sup>;
- (v) Renato Torres de Faria, na qualidade de conselheiro de administração da Companhia à época dos fatos, (a) por infração ao art. 154, caput e §2º, c/c o art. 152, da Lei nº 6.404/1976, por autorizar o pagamento de bonificação a Zeinal Bava, por meio de aditivo a seu contrato de prestação de serviços, e a Bayard Gontijo, em seu contrato de prestação de serviços, sem aprovação da assembleia geral ou do conselho de administração, penalidade de multa pecuniária no montante fixo de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais)<sup>159</sup>; e (b) por infração ao art. 142, inciso III, da Lei nº 6.404/1976; c/c os arts. 14 e 17 da Instrução CVM nº 480/2009, em virtude de ter aprovado as demonstrações financeiras de 31.12.2014, com informações incorretas relativas à remuneração dos administradores, penalidade de multa pecuniária no montante fixo de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais);
- (vi) Fernando Magalhães Portella, na qualidade de conselheiro de administração da Companhia à época dos fatos, (a) por infração ao art. 154, caput e §2º, c/c o art. 152, da Lei nº 6.404/1976, por autorizar o pagamento de bonificação a Zeinal Bava, por meio de aditivo a seu contrato de prestação de serviços, e a Bayard Gontijo, em seu contrato de prestação de serviços, sem aprovação da assembleia geral ou do conselho de

---

<sup>158</sup> No âmbito dos Bônus Oferta Pública Global, José Augusto Figueira recebeu em junho de 2014 o montante de R\$ 1 milhão, que, atualizado pelo IPCA (IBGE) de junho de 2014 a abril de 2023, resulta em um valor de R\$ 1.686.721,80.

<sup>159</sup> Trata-se do teto permitido pelo inciso I do §1º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976.



## 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

administração, penalidade de multa pecuniária no montante fixo de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais); e **(b)** por infração ao art. 142, inciso III, da Lei nº 6.404/1976; c/c os arts. 14 e 17 da Instrução CVM nº 480/2009, em virtude de ter aprovado as demonstrações financeiras de 31.12.2014, com informações incorretas relativas à remuneração dos administradores, penalidade de multa pecuniária no montante fixo de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais).

257. Proponho a absolvição dos seguintes acusados:

- (i) Da acusação de infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976: Zeinal Abedin Mahomed Bava, Bayard de Paoli Gontijo, Eurico de Jesus Teles Neto, José Mauro Mettrau Carneiro da Cunha, Renato Torres Faria, Fernando Magalhães Portella, Armando Galhardo Nunes Guerra Jr., Fernando Marques dos Santos, José Valdir Ribeiro dos Reis, Carlos Augusto Borges, Rafael Cardoso Cordeiro, Sergio Franklin Quintella, Alexandre Jereissati Legey, Shakhaf Wine, Cristiano Yazbek Pereira, Carlos Fernando Costa, Sidnei Nunes, Allan Kardec de Melo Ferreira e Umberto Conti;
- (ii) Da acusação de infração ao art. 154, caput e §2º, c/c o art. 152, da Lei nº 6.404/1976, e do art. 176 da Lei nº 6.404/1976; c/c os arts. 14 e 17 da Instrução CVM nº 480/2009: Eurico de Jesus Teles Neto; e
- (iii) Da acusação de infração ao art. 155, caput, da Lei nº 6.404/1976: José Mauro Mettrau Carneiro da Cunha, Renato Torres Faria, Fernando Magalhães Portella, Bayard de Paoli Gontijo, e Eurico de Jesus Teles Neto.

É como voto.

Rio de Janeiro, 30 de maio de 2023.

Alexandre Costa Rangel

Diretor Relator