

INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM N° 22/99

INDICIADOS: Firmino Ferreira Sampaio Neto, Paulo Roberto Ribeiro Pinto, Xisto Vieira Filho, Benedito Aparecido Carraro, Joaquim Affonso Mac Dowell Leite de Castro, José Eudes Freitas, Júlio César de Araújo Nogueira, José Gustavo de Souza Costa, Luiz Fernando Faria de Azevedo, Luiz Vianna Neto, Dimas Luis Rodrigues da Costa, José Calasans Júnior, Norberto de Franco Medeiros e Gamaliel Herval.

RELATOR: Diretor Marcelo F. Trindade

Ementa:

I – Imputação de negligência no dever de divulgação de fatos relevantes aos administradores de companhias controladora e controlada.

II – É adequado e desejável o procedimento de divulgação paulatina das informações, conforme tornem-se disponíveis e suficientemente concretas, a juízo do administrador, e com a ressalva de sua sujeição a modificações.

III – A ausência de coincidência temporal, ou de relação de outra natureza, entre a divulgação das informações e o movimento especulativo pontual com as ações da controlada, afasta o indício de vazamento em que se constitui o movimento extraordinário com as ações.

IV – Absolvição dos indiciados.

RELATÓRIO

A origem do Inquérito

a. Conforme se vê do Relatório da Comissão de Inquérito de fls. 455/471, este Inquérito Administrativo originou-se do fato de que, *"na primeira quinzena de março de 1999, foi observado um aumento significativo do volume de negócios realizados com ações ON de emissão da Light Participações S.A. – Lightpar, e a conseqüente elevação de sua cotação, que, no período compreendido entre 28.02 e 15.03.99, passou de R\$ 0,70 p/mil para R\$ 18,02 p/mil, sofrendo uma oscilação positiva de 2.757%."* (cf. fls. 455)

Relatório da Comissão de Inquérito

b. O Relatório da Comissão de Inquérito concluiu que *"a divulgação inadequada de informações em período anterior à primeira quinzena de março, contribuiu de forma decisiva, gerando condições propícias para o movimento especulativo que resultou em uma oscilação positiva de 2.757% em 9 pregões da cotação das ações de emissão da Lightpar"* (fls. 470), e atribuiu responsabilidade *"aos membros das Diretorias de Eletrobrás e Lightpar"* por tal deficiência de informações, embora reconhecendo que *"seria simplista a conclusão de que as oscilações ocorridas com a cotação das ações de emissão da Lightpar deveram-se exclusivamente à impropriedade da divulgação dos fatos relevantes"*, pois *"tratava-se de uma ação de pouca liquidez e baixo valor unitário, o que favoreceu o movimento especulativo, alimentado pelos boatos, inclusive publicados pela imprensa"* (cf. fls. 470).

c. Os fatos relevantes a que se refere o Relatório da Comissão de Inquérito foram aqueles atinentes à constituição de uma sociedade de propósito específico (Eletronet), de que participaria a Lightpar, e que exploraria negócios de transmissão de dados através das redes de distribuição das companhias controladas da Eletrobrás (Chesf, Eletronorte, Eletrosul e Furnas).

d. No entender da Comissão de Inquérito, embora Lightpar e Eletrobrás tenham divulgado *fatos relevantes* sobre o assunto em dezembro de 1998 e fevereiro de 1999, realizado apresentação pública do *business plan* da Eletronet em fins de fevereiro de 1999 e mantido tal informação em sua página na Internet, teriam elas contribuído para o

movimento especulativo da primeira quinzena de março de 1999, porque somente a partir da segunda quinzena daquele mês, através de informação às bolsas de 16.03.1999 e *fato relevante* de 30.03.1999 teriam completado suficientemente a informação.

e. Por isto, afirma a Comissão de Inquérito, em passagem para a qual peço a especial atenção dos senhores membros do Colegiado, que:

"Como podemos observar da análise dos fatos, divulgar negócios e projetos ainda em fase de discussão pode criar falsas expectativas entre os investidores, sendo mais prejudicial do que útil ao mercado. Quando a informação se refere a fatos cuja efetivação é incerta, a não-divulgação é muito mais efetiva para preservação dos interesses do próprio mercado, porquanto, evita-se, assim, a criação de condições distorcidas de negócios, e comportamentos anormais de preços, baseados em simples boatos ou em expectativas que não correspondem à realidade, resultado de divulgação de informações negociais inadequadas, incompletas e prematuras." (cf. fls. 469).

f. O Colegiado aprovou o Relatório da Comissão em reunião de 11.05.2000, adotando, ademais, o entendimento constante do voto do Diretor Relator então encarregado do Inquérito, no sentido de que, *"na ausência de disposição, nos estatutos da Centrais Elétricas Brasileiras S/A (Eletrobrás) e da Light Participações S/A (Lightpar), acerca do administrador que tenha atribuição específica de comunicar e divulgar fatos relevantes, a responsabilidade pelo descumprimento de tal dever legal incumbe a todos os administradores (Lei n° 6.404/76, artigos 145 e 158, §§ 2° e 3°)"* (cf. fls. 473).

As imputações

g. Desse modo, foram os indiciados — diretores e membros do Conselho de administração da Eletrobrás e da Lightpar — intimados a defenderem-se da imputação de infração ao *"disposto no parágrafo 4º do artigo 157 da Lei 6.404/76, combinado com os artigos 2º e 3º da Instrução CVM nº 31/84, por negligenciarem o seu dever de divulgar fatos relevantes sobre os negócios da Light Participações S.A. – LIGHTPAR."* (cf. fls. 471 e 478 a 499).

Proposta de celebração de Termo de Compromisso e reabertura do prazo para as defesas

h. Houve proposta de celebração de Termo de Compromisso, que consistiria na realização de um seminário sobre o dever de informar, mas afinal, pelas razões constantes do voto do Diretor Relator então encarregado do Inquérito, terminou por decidir o Colegiado pela não celebração do ajuste (cf. fls. 571), em 22.09.2000.

i. A mesma decisão do Colegiado determinou a reabertura do prazo para a apresentação das defesas (cf. fls. 571), tendo por isso sido expedidas as intimações de fls. 575/588.

j. Anoto, a propósito, apenas a guisa de informação suplementar, que o seminário a que se referia a proposta de celebração de compromisso foi assim mesmo realizado sob os auspícios da Eletrobrás e do Ibri, e nele representei, assim como o Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, esta CVM.

As Defesas

k. Os indiciados José Calasans Junior e Dimas Luis Rodrigues da Costa apresentaram sua defesa antes mesmo da proposta de celebração de termo de compromisso, a fls. 551/555. Já os indiciados Firmino Ferreira Sampaio Neto, Gamaliel Herval, Xisto Vieira Filho, Paulo Roberto Ribeiro Pinto, Benedito Aparecido Carraro, Júlio César de Araújo Nogueira, José Gustavo de Souza Costa, Luiz Fernando Faria de Azevedo e Luiz Vianna Neto, apresentaram sua defesa a fls. 591/638. Por fim, os indiciados Joaquim Affonso Mac Dowell Leite de Castro, José Eudes Freitas e Norberto de Franco Medeiros ofereceram a defesa de fls. 672/676.

Defesa de José Calasans Junior e Dimas Luis Rodrigues da Costa

l. Resumidamente, os indiciados José Calasans Junior e Dimas Luis Rodrigues da Costa alegam que eram Conselheiros de Administração da Lightpar, e que tanto aquela companhia como a Eletrobrás tinham um diretor de relações com o mercado, *"especialmente incumbido das comunicações e fatos relevantes"* (cf. fls. 551). Alegam ainda que a própria Comissão de Inquérito afirma que o descumprimento do dever de divulgação ter-se-ia passado no âmbito da controladora, e não da companhia de que eram conselheiros, e que, nessa qualidade, *"nunca lhes foram submetidos os estudos desenvolvidos pela Eletrobrás"* (fls. 553), que redundaram na operação com a Eletronet. Terminam por afirmar que, ao contrário do sustentado pela Comissão de Inquérito, o Conselho de Administração da Lightpar não aprovou o protocolo de intenções da Embratel com a Lightpar e outras, sendo certo que no começo do mês de junho de 1999 aqueles indiciados afastaram-se do Conselho.

Defesa de Firmino Ferreira Sampaio Neto, Xisto Vieira Filho, Paulo Roberto Ribeiro Pinto, Benedito Aparecido

Carraro, Júlio César de Araújo Nogueira, Gamaliel Herval, José Gustavo de Souza Costa, Luiz Fernando Faria de Azevedo e Luiz Vianna Neto

m. Além de lamentarem a não celebração do termo de compromisso proposto, os indiciados Firmino Ferreira Sampaio Neto, Xisto Vieira Filho, Paulo Roberto Ribeiro Pinto, Benedito Aparecido Carraro, Júlio César de Araújo Nogueira, Gamaliel Herval, José Gustavo de Souza Costa, Luiz Fernando Faria de Azevedo e Luiz Vianna Neto, diretores e conselheiros de administração da Eletrobrás, apresentaram, em resumo, as seguintes alegações de defesa:

Preliminares

a. impossibilidade de responsabilizar administrador de sociedade controladora por divulgação de informações da sociedade controlada, porque a imputação se refere a defeito nas informações prestadas pela Lightpar, e os acusados eram administradores da Eletrobrás, não havendo tipo em que se pudesse encaixar a conduta descrita (fls. 603/607);

b. impossibilidade de responsabilizar membros do conselho de administração de sociedade controladora pela divulgação de informações da sociedade controlada, seja porque os conselheiros não representam a companhia, seja porque o art. 157, § 4º, da Lei 6.404/76 não se aplicaria aos conselheiros de administração;

c. inexistência de imputação de culpa própria, concreta e individual de cada um dos indiciados, o que impediria a extensão da responsabilidade a todos os administradores da companhia, sem que se identifique especificamente suas condutas;

Mérito

a. não houve falha na divulgação das informações ao mercado;

b. as informações, quando divulgadas, correspondiam aos fatos que então eram do conhecimento dos administradores;

c. não houve anormalidade de negociação concomitante ou imediatamente posterior à divulgação das informações;

d. a anormalidade nas negociações decorreram de errônea interpretação por parte da imprensa de aspectos do negócio, gerando uma onda de boatos;

e. não houve anormalidade nas negociações com ações da Eletrobrás, cujas ações, por serem mais líquidas, não estavam tão sujeitas a movimentos especulativos infundados;

f. a CVM não solicitou, quando da divulgação dos fatos relevantes, qualquer esclarecimento adicional, o que comprovaria que as informações eram adequadas;

g. não há fato ou ato ilegal imputável aos acusados.

g. Os indiciados juntam parecer específico para o caso, elaborado por Ary Oswaldo Mattos Filho (fls. 641/671), no mesmo sentido de sua defesa.

Defesa de Joaquim Affonso Mac Dowell Leite de Castro, José Eudes Freitas e Norberto de Franco Medeiros

h. Resumidamente, os indiciados Joaquim Affonso Mac Dowell Leite de Castro, José Eudes Freitas e Norberto de Franco Medeiros, administradores da Lightpar, manifestam frustração pelo não acolhimento da proposta de termo de compromisso, e alegam que as informações foram divulgadas na exata medida em que obtidas, sendo a variação de preços das ações imputável exclusivamente a "*boatos jornalísticos*" e "*especuladores sem visão*" (fls. 676).

Acrescentam que estava claro que a Lightpar seria mero veículo da operação, dado que não possuía os ativos de transmissão, não havendo razão para a expressiva valorização de suas ações.

É o Relatório.

INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM N 22/99

VOTO DO RELATOR

Preliminares

a. Análise de início as defesas preliminares oferecidas pelos indiciados Firmino Ferreira Sampaio Neto, Xisto Vieira

Filho, Paulo Roberto Ribeiro Pinto, Benedito Aparecido Carraro, Júlio César de Araújo Nogueira, Gamaliel Herval, José Gustavo de Souza Costa, Luiz Fernando Faria de Azevedo e Luiz Vianna Neto.

b. Tanto quanto à impossibilidade de responsabilizar administrador de sociedade controladora por divulgação de informações da sociedade controlada, quanto à impossibilidade de responsabilizar membros do conselho de administração de sociedade controladora pela divulgação de informações da sociedade controlada, e sem discutir a matéria em tese, parece-me que, no caso específico, as preliminares não devem prosperar, porque embora a imputação diga respeito ao "*dever de divulgar fatos relevantes sobre os negócios da Light Participações S.A.*" (fls. 471), tais fatos foram considerados, pela própria administração da controladora Eletrobrás, como relevantes para os negócios desta última sociedade, em razão da relação de controle.

c. Explique-se: o fato relevante nos negócios da controlada foi considerado, pela controladora, como relevante para seus próprios negócios — até porque envolvia os ativos de outras controladas —, e por isso mesmo os "*fatos relevantes*" publicados sempre o foram como fatos relevantes conjuntos de Eletrobrás e Lightpar (fls. 212, 202, 87, 86), ou como fatos relevantes exclusivamente da Eletrobrás (fls. 269 e 88).

d. O art. 157, § 4º, da Lei 6.404/76 poderia se aplicar *no caso*, porque os administradores da controladora é que decidiam os passos da operação, deliberavam sobre o teor dos fatos relevantes, e os publicavam conjuntamente com os administradores da controlada.

e. Sendo assim, parece-me que não podem ser aceitas as alegações preliminares, porque não se está pretendendo a responsabilização dos administradores da controladora por defeito na divulgação de fato relevante ocorrido nos negócios de controlada, mas sim de fato relevante ocorrido em negócios da controlada que se originavam na controladora, e eram também por esta considerados relevantes, em seus próprios negócios.

f. Quanto à terceira preliminar, de inexistência de imputação de culpa própria, concreta e individual de cada um dos indiciados, parece-me confundir-se com o mérito, onde a alegação está inclusive reiterada, de modo que no exame das defesas de fundo enfrentarei a questão.

g. Voto, por essas razões, pela rejeição das preliminares argüidas.

Mérito

h. No mérito, parece-me que as imputações não autorizam a apenação de quem quer que seja, dentre os indiciados, até porque, a meu juízo, a divulgação das informações foi feita de maneira satisfatória, à medida em que se tornaram disponíveis.

i. Além disto, como está mesmo referido no relatório de inspeção e no da Comissão de Inquérito, a variação no preço das ações da Lightpar não manteve relação com a boa ou má divulgação de informações. Em verdade, tratando-se de papel extremamente ilíquido, foi objeto de ataque especulativo, facilmente realizado, e cujas finalidades, desvios ou ilicitudes eventualmente ocorrentes a investigação não encontrou, e nem sequer tangenciou.

j. De fato, quanto à divulgação das informações ao mercado, os eventos se passaram na seguinte seqüência:

i. em 08.12.1998 (fls. 83) a publicação "Relatório Reservado" deu a público, de maneira bastante detalhada, uma notícia sobre a exploração pela Eletrobrás, através da Lightpar, de serviços de passagens de dados através das linhas de transmissão de energia;

ii. em 11.12.1998 (fls. 269) foi publicada nota informativa da diretoria da Eletrobrás de que, diante do comunicado, da véspera, publicado pela Anatel e pela Aneel, divulgando sua intenção de regulamentar os serviços de transmissão de dados por redes de distribuição de energia elétrica, "*examina, no momento, alternativas que o habilite ser um provedor de meios de transporte de sinais de informações, capaz de melhor disponibilizar a infra-estrutura da transmissão de sua propriedade.*";

iii. em 12.02.1999 (fls. 86) foi publicado *fato relevante* conjunto de Eletrobrás e Lightpar, de que o Ministério das Minas e Energia autorizara a Eletrobrás, "*em articulação com suas controladas Chesf, Eletronorte, Eletrosul e Furnas, a coordenar o processo de escolha de sócio da Lightpar em sociedade de propósito específico (SPE) que atuará no negócio de provimento de meios de transporte de sinais de informação*", tendo sido assinado em 04.02.1999 "*um protocolo de intenções entre as referidas empresas*", afirmando-se, ainda, que seriam avaliados "*os ativos e direitos associados das empresas signatárias do protocolo, que os disponibilizarão através da Lightpar para a nova empresa*"; o protocolo de intenções consignava, em sua cláusula segunda, que "*Chesf, Eletronorte, Eletrosul e Furnas pretendem colocar à disposição da Lightpar, a título oneroso...a utilização da infraestrutura de seus sistemas de transmissão*" (cf. fls. 264).

- iv. em 23.02.1999 foi realizada apresentação pública do *business plan* da SPE antes referida, cujo completíssimo teor consta a fls. 149/191, e do qual consta claramente que *"as empresas controladas da Eletrobrás deverão ceder, onerosamente, os direitos oriundos do uso de seus ativos para essa finalidade, em troca de participação acionária na Lightpar e outras receitas"* (cf. fls. 151); à mencionada apresentação pública acorreram nada mais que 127 pessoas, como se vê da listagem de presença, com indicação da empresa e assinatura do participante, que está a fls. 56/75;
- v. desde 05.03.1999 a apresentação pública referida no item anterior foi disponibilizada no endereço da Eletrobrás na *Internet* (cf. fls. 87);
- i. Segundo o Relatório da Comissão de Inquérito, *"em 01.03.99, iniciou-se o movimento anormal das negociações em bolsas de valores com os papéis Lightpar ON, resultando na alta de aproximadamente 10% da sua cotação nesse pregão"* (cf. fls. 458). Entretanto, ainda segundo o Relatório, até 08.03.1999, *"o volume financeiro diário não chegou a ultrapassar os R\$ 100.000,00"* e *"o comportamento da bolsa, nesse período, era de alta"* (cf. fls. 458).
- ii. Na verdade, tanto do Relatório da Comissão de Inquérito quanto do gráfico constante Relatório de Análise n° 25/99 (fls. 08), percebe-se que a conjugação de alta expressiva e aumento do volume financeiro deu-se apenas entre 09.03.1999 e 11.03.1999, já que os negócios foram suspensos pela Bovespa em 12.03.1999.
- iii. Percebe-se de início que não há coincidência entre a divulgação de informações pelas companhias — de forma imperfeita, segundo a imputação —, e a elevação das cotações e volumes. Este fato é forte indicador de que se tratou de movimento especulativo.
- iv. Em 12.03.1999 os negócios com Lightpar foram suspensos, e a CVM requereu ao Diretor de Relação com os Investidores da Eletrobrás informações sobre fatos que justificassem a alta das ações da Lightpar, inclusive com esclarecimentos sobre notícia daquela data publicada na coluna de Mirian Leitão, em O Globo (fls. 257). O DRI então enviou correspondência (fls. 255/256), em que basicamente narra os fatos descritos no item 13 acima.
- v. Os negócios com Lightpar foram retomados na segunda-feira seguinte, dia 15.03.1999, e as ações apresentaram alta ainda mais expressiva, seja quanto ao volume seja quanto à cotação (cf. fls. 08). Novamente os negócios foram suspensos, a partir de 16.03.1999, tendo então a Eletrobrás apresentado à Bovespa (fls. 251/253) a íntegra de um comunicado que fez publicar no dia seguinte, 17.03.1999 (fls. 87), ainda outra vez repetindo todos os passos até então tomados, no desenvolvimento do negócio.
- vi. Os negócios com os papéis continuaram suspensos, pois a CVM considerou insuficientes as informações prestadas pela Eletrobrás, tendo solicitado, em 18.03.99, que se quantificasse a remuneração das subsidiárias de transmissão pela cessão de direito de uso de seus ativos e que fossem fornecidos maiores esclarecimentos em relação à remuneração dos acionistas prevista na alínea "c" do item 5 da seção 4 do *business plan* (fls. 449).
- vii. Em resposta a essa solicitação, o DRI da Eletrobrás salientou que, devido à natureza e complexidade do projeto que levaria à revisão de premissas, números, estrutura jurídica e forma de seleção do sócio estratégico, não seria possível a informação dos dados finais do projeto. Adicionalmente, revelou, *"em caráter confidencial"* certos dados preliminares, e ressaltou que o eventual ágio apurado no leilão seria repassado à Eletrobrás ou a Furnas, Chesf, Eletrosul e Eletronorte (fls. 450/452).
- viii. Em 30.03.99, a Eletrobrás divulgou novo Fato Relevante, reiterando que as concessionárias Chesf, Furnas, Eletronorte e Eletrosul deveriam ceder à Lightpar, a título oneroso, o direito de uso da infra-estrutura de transmissão de energia elétrica, e esclarecendo que (a) a contrapartida dessa cessão consistiria em uma remuneração subdividida em uma parte fixa e outra variável, sendo essa última estimada em cerca de 80% das receitas resultantes da participação da Lightpar na SPE a ser criada; (b) o valor resultante do leilão público realizado para escolha do sócio estratégico seria capitalizado na SPE até o limite do valor mínimo; (c) qualquer ágio, porventura existente, deveria ser pago diretamente às concessionárias cedentes pela viabilização do negócio; (d) as previsões preliminares de investimentos no projeto totalizariam cerca de US\$ 500 milhões nos três anos iniciais e as receitas brutas deveriam atingir o patamar de US\$ 300 milhões por ano; (e) não haveria qualquer transferência de ativos para a Lightpar; e (f) o rendimento da Lightpar no negócio consistiria, principalmente, na cobertura dos custos operacionais (fls. 216).
- ix. Finalmente, em 13.05.99, a Eletrobrás publicou novo Fato Relevante, onde informou que a Lightpar repassaria às concessionárias a parcela fixa de receita, deduzida dos custos operacionais e de uma taxa de gerenciamento de 2% desse valor (fls. 212).
- x. Esta sucessão de eventos revela claramente, em meu entendimento, que as companhias envolvidas, a CVM e a Bovespa agiram todas, naquele momento, da forma como deveriam: as empresas divulgaram as informações à medida que se tornaram disponíveis e minimamente concretas, mas sem aguardar o desfecho detalhado do assunto,

evitando assim que se perdesse o controle sobre a informação; e CVM e Bovespa atuaram preventivamente, a partir do momento em que as cotações das ações e o volume negociado apresentaram oscilações não condizentes com as informações divulgadas.

xi. Talvez do *fato relevante* publicado em 12.02.1999, até mesmo em razão da notícia publicada anteriormente pelo Relatório Reservado, pudesse ter constado explicitamente que a cessão dos ativos por Furnas, Chesf, Eletrosul e Eletronorte à Lightpar se faria onerosamente, fato que já estava determinado pelo protocolo de intenções. Mas essa eventual omissão, como visto, não teve qualquer relação com o movimento das ações na bolsa, que só veio a ocorrer muito depois.

xii. Como se veio a constatar, as informações divulgadas eram verdadeiras, e não havia razão para a alta especulativa, senão os boatos criados pelas dezenas de notícias e meias notícias divulgadas na imprensa. Como, então, punir o administrador que disse a verdade, e toda a verdade de que dispunha nos momentos em que divulgou informações públicas?

xiii. A existência de oscilações das cotações e do volume de ações no mercado é um *indício*, mas não uma prova de falta de informação, informação defeituosa ou *insider trading*. É preciso que a falta de informação seja confirmada, pela superveniência de alguma informação omitida; que o defeito da informação seja comprovado, pela constatação de que havia mais ou melhor a dizer-se, de material, naquele momento; que a negociação e o benefício do *insider* sejam detectados, e se verifique que a operação ocorreu no momento em que a informação material ainda era sigilosa.

xiv. Por isto é que me sinto no dever de discordar veementemente da afirmação da comissão de inquérito, no sentido de que *"divulgar negócios e projetos ainda em fase de discussão pode criar falsas expectativas entre os investidores, sendo mais prejudicial do que útil ao mercado. Quando a informação se refere a fatos cuja efetivação é incerta, a não-divulgação é muito mais efetiva para preservação dos interesses do próprio mercado, porquanto, evita-se, assim, a criação de condições distorcidas de negócios, e comportamentos anormais de preços, baseados em simples boatos ou em expectativas que não correspondem à realidade, resultado de divulgação de informações negociais inadequadas, incompletas e prematuras"* (cf. fls. 469).

xv. Nada mais falso, a meu sentir: a informação deve ser disponibilizada tão logo mereça esse nome, isto é, desde que se trate não de mero projeto inicial e desconexo, mas se tenha traduzido em objetivo concreto da administração ou do controlador. O juízo do administrador é o mais sábio para atestar o momento em que se passa do campo da mera expectativa para o da possibilidade real sobre a efetivação de um negócio, de uma perda ou de um lucro, e a eventual incerteza quanto à concretização final do evento não deve afastar o dever de informar, desde que, naturalmente, seja feita a ressalva quanto àquela incerteza.

xvi. Não se quer nem de longe negar que a CVM possa e deva julgar a qualidade da informação prestada, e o acerto ou o erro de sua retenção indevida ou divulgação açodada. Mas, quando o fizer, deve a CVM ter em conta que estará realizando um *post mortem*. Dessa maneira, e em não havendo *insider trading*, o rigor na análise fria e posterior dos fatos deve ser temperado pela lembrança de que as decisões foram tomadas no calor dos acontecimentos, sob a tensão do momento.

xvii. No caso, parece-me que o julgamento dos fatos pela Comissão de Inquérito foi extrema e indevidamente rigoroso. O Relatório de Análise que deu origem ao processo concluiu que *"faltou à direção da Lightpar e da Eletrobrás uma preocupação maior com o disclosure da operação; o desencontro de informações provocado pela sobreposição de comunicados oficiais, notícias veiculadas na imprensa, e especulações promovidas por participantes do mercado, foram responsáveis pelas oscilações com as ações da Lightpar"* (cf. fls. 29/30).

xviii. Mas o mesmo Relatório de Análise, mais adiante, afirmou *"ser oportuna a elaboração de um estudo aprofundado a respeito da metodologia adotada atualmente para cálculo do Ibovespa, que neste caso se mostrou vulnerável às oscilações de um papel de baixa liquidez"* (cf. fls. 30).

xix. Do mesmo modo, o Relatório da Comissão de Inquérito foi expresso ao afirmar que *"seria simplista a conclusão de que as oscilações ocorridas com a cotação das ações de emissão da Lightpar deveram-se exclusivamente à impropriedade da divulgação dos fatos relevantes. Tratava-se de uma ação de pouca liquidez e baixo valor unitário, o que favoreceu o movimento especulativo, alimentado pelos boatos, inclusive publicados pela imprensa"* (cf. fls. 470).

xx. Desse modo, pesadas as informações divulgadas pelas companhias envolvidas, e as características dos negócios realizados durante três ou quatro dias em bolsa de valores, minha conclusão é, ao contrário daquela manifestada pela Comissão, no sentido de que não há relação de causa e efeito, nem mesmo compartilhada, entre o movimento especulativo e a qualidade das informações prestadas.

xxi. Parece-me que as informações, feito o juízo ponderado *a posteriori*, foram satisfatoriamente prestadas ao longo do tempo, e se podiam ter sido mais detalhadas, não se pode imputar a essa alegada falta de detalhamento a origem da fortíssima e pontual especulação levada a efeito com os papéis da Lightpar, que muito provavelmente teve por alvo, como intuiu o Relatório de Análise, fazer oscilar o Ibovespa, com as conseqüências daí advindas no mercado futuro.

xxii. Se não se logra — como lamentavelmente não foi possível lograr neste caso — encontrar os artífices e beneficiários de tal movimento especulativo, não se pode transformar o sentimento de justa frustração que daí decorre em caça a um culpado qualquer, de modo a transformar o coadjuvante involuntário em ator principal.

Conclusão

xxiii. Por todas as razões expostas, e considerando também os demais argumentos técnicos das defesas, voto no sentido de absolver os indiciados.

Rio de Janeiro, 16 de agosto de 2001.

Marcelo F. Trindade

Diretor Relator

Voto da Diretora Norma Jonssen Parente :

Acompanho o voto do Diretor-Relator.

Voto do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos :

Acompanho o voto do Diretor-Relator.

Voto do Diretor Wladimir Castelo Branco Castro :

Acompanho o voto do Diretor-Relator.

Voto do Presidente José Luiz Osorio de Almeida Filho

Acompanho o voto do Diretor-Relator.

Proferiram defesas orais os Drs. Luiz Leonardo Cantidiano, advogado dos indiciados Benedito Aparecido Carraro, Jose Gustavo de Souza Costa, Júlio César de Araújo Nogueira, Luiz Fernando Faria de Azevedo, Luiz Vianna Neto, Firmino Ferreira Sampaio Neto, Gamaliel Herval, Paulo Roberto Ribeiro Pinto e Xisto Vieira Filho; e o Dr. Francisco de Assis Chagas de Mello e Silva, advogado dos indiciados Joaquim Affonso Mac Dowell Leite de Castro, José Eudes Freitas e Norberto de Franco Medeiros.

Participaram do julgamento os seguintes membros do Colegiado: Diretores Marcelo Fernandez Trindade, Relator, Norma Jonssen Parente, Luiz Antonio de Sampaio Campos, Wladimir Castelo Branco Castro e e o Presidente José Luiz Osorio de Almeida Filho.