

**SESSÃO DE JULGAMENTO**  
**DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR**

**CVM Nº 01/03**

**Acusados:** David Zylberstajn  
Eduardo Augusto de Almeida Guimarães  
Eliseu Martins  
Paolo Enrico Maria Zaghen  
Rubens Sardenberg  
Paulo Assunção de Sousa  
Francisco Augusto da Costa e Silva

**Ementa:** **Não divulgação de fato relevante, em infração ao art. 9º da Instrução CVM nº 31/84. Infração ao dever de diligência previsto no art. 153 da Lei nº 6.404/76. Falta de fiscalização das atividades do Diretor-Presidente por parte dos membros do Conselho de Administração, em infração ao art. 142, III, da Lei nº 6.404/76. Absoluções.**

**Decisão:** Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos decidiu absolver todos os acusados das imputações que lhes foram formuladas.

A CVM interporá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional em virtude das absolvições proferidas.

Presente à sessão de julgamento o procurador-federal José Roberto Pinguêlo Leite, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Proferiram defesa oral as advogadas dra. Andréa Maria Gross Valente, representando os acusados David Zylberstajn, Eduardo Augusto de Almeida Guimarães, Eliseu Martins, Paolo Enrico Maria Zaghen, Rubens Sardenberg e Paulo Assunção de Sousa, e dra. Maria Isabel do Prado Bocater, representando o acusado Francisco Augusto da Costa e Silva.

Presentes o diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa, o diretor-substituto Waldir de Jesus Nobre e o presidente da CVM, Marcelo Fernandez Trindade, relator e presidente da sessão.

Rio de Janeiro, 1º de fevereiro de 2007.

Marcelo Fernandez Trindade

Relator e Presidente da Sessão de Julgamento

**RELATÓRIO**

**Resumo da Acusação**

1. A Comissão de Inquérito imputou ao então presidente do Banco do Brasil S.A. ("Companhia"), Eduardo Augusto de Almeida Guimarães ("Diretor-Presidente"), o suposto descumprimento (i) do dever de guardar sigilo acerca de informação privilegiada, previsto no art. 9º da Instrução 31/84, e (ii) do dever de diligência previsto no art. 153 da Lei nº 6.404/76, em ambos os casos com relação à conduta do Diretor-Presidente quanto à divulgação da decisão de adotar os procedimentos necessários à adesão da Companhia ao Novo Mercado da Bovespa, que foi tornada pública por aviso de Fato Relevante divulgado em 11 de abril de 2002.

2. Também foram acusados, com relação aos mesmos fatos, os conselheiros de administração da Companhia à época dos fatos, a saber: Paolo Enrico Maria Zaghen, David Zylberstajn, Paulo Assunção de Sousa, Rubens Sardenberg, Francisco Augusto da Costa e Silva e Eliseu Martins ("Conselheiros"), todos pelo suposto

descumprimento dos deveres previstos nos arts. 142, inciso III e 153 da Lei 6.404/76.

## **Origem do Processo**

3. O processo foi iniciado com o objetivo *"de apurar eventual uso de informação privilegiada relacionada ao fato relevante divulgado ... em 11.04.2002, noticiando a intenção de a União convocar a realização de Assembléia Geral Extraordinária de acionistas com o objetivo de propor a conversão das ações preferenciais em ordinárias e a alteração do Estatuto Social, de modo a viabilizar o ingresso ... no Novo Mercado da Bovespa"*.

4. No decorrer das investigações, a Comissão de Inquérito concluiu pela inexistência de negociação com informações privilegiadas, embora tenha se convencido de que os indiciados infringiram regras relativas à divulgação de informações e aos seus deveres como administradores. A análise que levou à conclusão de inexistência de negociação com informações privilegiadas encontra-se nos itens 165 a 183 do Relatório da Comissão de Inquérito.

## **Fatos Descritos na Acusação**

5. Além daqueles itens 165 a 183, parte substancial do Relatório da Comissão de Inquérito não se relaciona com a acusação afinal formulada. Quanto a esta, os principais fatos e informações constantes do Relatório da Comissão de Inquérito, são os seguintes:

(i) em 30.03.01, o Diretor-Presidente assumiu a presidência da Companhia, *"com a orientação de modernizar sua administração e implantar as boas práticas de governança corporativa exigidas pela Bovespa, para o ingresso ... em um dos três níveis do chamado Novo Mercado, sendo certo que tal orientação contava com o apoio da área econômica do Governo Federal, em especial, do Ministro de Estado da Fazenda"* (item 21);

(ii) não havia certeza de quais dos três níveis iria ser escolhido pela Companhia, em razão das alterações societárias que deveriam ser feitas e do alcance do *free float* mínimo exigido (25%); com isso, além de questões a serem resolvidas pela administração, existiam outras que deveriam ser tratadas pelos acionistas (itens 22 e 23);

(iii) *"[a] pesar de nenhuma dessas questões de ordem estratégica estar decidida no âmbito da União, em especial a oferta pública de ações, o [Diretor-Presidente] declarou publicamente em seu discurso de posse que o BB iria implementar os padrões de boa governança exigidos pela Bolsa para o ingresso ... no chamado Novo Mercado"* (item 28);

(iv) em 02.04.01, os jornais Valor Econômico e Gazeta Mercantil repercutiram o discurso de posse do Diretor-Presidente, como presidente da Companhia (itens 29 e 30);

(v) depoimentos de Pedro Sampaio Malan, Ministro de Estado da Fazenda, Alkimar Ribeiro Moura, vice-presidente de finanças e mercado de capitais da Companhia, de Eduardo Refinetti Guardia, secretário adjunto do Tesouro Nacional, e do próprio Diretor-Presidente, confirmam que foi no discurso de posse que a intenção de adesão ao Novo Mercado foi tornada pública (itens 35, 31, 34 e 32)

(vi) depoimento de Fábio de Oliveira Barbosa, Secretário do Tesouro Nacional, confirmou que, quando da posse do Diretor-Presidente, *"já havia intenção do Governo de promover a adesão ... ao Novo Mercado, restando, porém, a decisão quanto ao nível em que se daria tal adesão"* e que *"a adesão ao Novo Mercado foi tratada desde o início como fato público"* (item 33);

(vii) em 04.04.01, em reunião de diretoria, foi determinado que *"a Unidade de Estratégia, Marketing e Comunicação ... – EMC elaborasse um estudo versando sobre a possibilidade de participação do Banco no nível 2 de governança do Novo Mercado"* (item 36);

(viii) em 10.04.01, a Unidade de Finanças elaborou um estudo recomendando a adesão ao Nível 1, baseado no fato de a Companhia já preencher as principais exigências desse nível e *"existiriam alternativas para que ... superasse a exigência do free float mínimo de 25%, tais como: negociar com a Bovespa para que as ações ... de titularidade do BNDESPar fossem consideradas como ações em circulação, ou negociar com o Tesouro Nacional para que este vendesse parte de suas ações de forma pulverizada, com a utilização do FGTS"* (item 37);

(ix) nesse estudo, a Unidade de Finanças solicitou autorização para, em conjunto com outras áreas da Companhia, negociar com a Bovespa e o Tesouro Nacional, além de se determinar que a Controladoria da Companhia apresentasse um diagnóstico para a apresentação das demonstrações financeiras em

US GAAP ou IAS, que seria exigência para uma futura adesão ao Nível 2 (item 38);

(x) essa solicitação não foi submetida à diretoria, em virtude de ainda estar pendente o estudo sobre a adesão ao Nível 2 (item 39);

(xi) em 16.04.01, foi constituído um grupo de trabalho para estudar a adesão ao Nível 2 ("GT") (item 41);

(xii) em 26.04.01, o GT apresentou suas conclusões recomendando a adesão inicial ao Nível 1, uma vez que a apresentação das demonstrações financeiras da Companhia segundo padrões internacionais demandaria ao menos um ano e meio para ser concluída (item 42);

(xiii) o GT recomendou, também, que a diretoria da Companhia negociasse com o Tesouro Nacional a venda de ações necessárias para se alcançar a dispersão acionária mínima para adesão ao Nível 1 (item 43);

(xiv) *"[a]dicionalmente, o GT solicitou autorização para dar continuidade aos estudos, sob a coordenação da Unidade EMC, visando ao futuro ingresso ... no Nível 2 e, posteriormente, se possível, a migração para o nível pleno"* (item 44);

(xv) esses estudos seriam relativos à (a) apresentação das demonstrações financeiras em padrão internacional, (b) conversão das ações preferenciais em ordinárias, e (c) adesão à Câmara de Arbitragem da Bovespa (item 44);

(xvi) a proposta de adesão ao Nível 1 não foi apreciada pela diretoria da Companhia (item 45);

(xvii) em 08.06.01, a Consultoria Jurídica da Companhia elaborou, por solicitação da diretoria, um quadro comparativo, onde foram elencadas todas as exigências dos três segmentos especiais de listagem da Bovespa e as providências que deveriam ser adotadas para adesão a cada um deles (item 56);

(xviii) em 18.06.01, a Consultoria Jurídica, por solicitação do Diretor-Presidente, apresentou uma minuta de reforma estatutária, que espelhasse bons padrões de governança corporativa (item 57);

(xix) em 28.06.01, o Jornal O Estado de São Paulo noticiou que o conselho de administração da Companhia teria dado início ao processo para adesão ao Novo Mercado, com a discussão sobre a atualização do estatuto social, embora antes fosse necessário passar pelos Níveis 1 e 2 (item 63);

(xx) ainda segundo essa mesma notícia, o gerente de relações com investidores da Companhia teria informado, ainda, que a proposta dependeria de aprovação dos acionistas e comentado sobre as questões mais difíceis a serem enfrentadas pela Companhia para a adesão aos segmentos especiais de listagem (*free float* mínimo e apresentação das demonstrações financeiras segundo os princípios internacionais) (itens 63 e 64);

(xxi) em 29.06.01, o Jornal O Globo informou que *"[o] presidente do Banco do Brasil revelou ontem que é possível que o Tesouro Nacional coloque à venda parte do capital ... em poder da União"* (item 67);

(xxii) também em 29.06.01, o Jornal Gazeta Mercantil informou, entre outras notícias sobre a Companhia, que o Diretor-Presidente teria declarado que *"o esforço do Banco do Brasil em direção ao enquadramento nas regras do Novo Mercado também contribuiu para isso"* — referia-se ao reforço do balanço — *"na medida em que o levará a ser transparente e fiscalizado pelos acionistas"* (item 68);

(xxiii) ainda em 29.06.01, o Jornal O Estado de São Paulo publicou notícia em que chamava atenção para o desempenho das ações da Companhia, ligando-o ao resultado mensal da Companhia, à disposição de adesão ao Novo Mercado e à sua reestruturação financeira patrimonial;

(xxiv) em 03.08.06, o Jornal Valor Econômico divulgou matéria em que listou companhias, entre elas a Companhia, que pretendiam entrar no Nível 2 ou no Novo Mercado, mencionando, inclusive, que executivos da Companhia haviam se reunido com a Bovespa (item 79);

(xxv) entre 18.08.01 e 20.08.01, notícias no Jornal do Brasil e no Jornal Valor Econômico confirmavam que o Diretor-Presidente teria ido à Bovespa para discutir a adesão ao Nível 1, inclusive com relação à eventual necessidade de venda de ações para alcançar o *free float mínimo* e outras alternativas com o mesmo objetivo (item 80 e 81);

- (xxvi) em 27.08.01, a assembléia de acionistas *"aprova reforma estatutária, incluindo padrões de governança corporativa que atenderiam parte das exigências para o ingresso ... no nível 2 de governança do Novo Mercado"* (item 84);
- (xxvii) em 28.09.01, em reportagem ao Jornal Gazeta Mercantil, o gerente de relações com investidores da Companhia teria dito que a Companhia estaria pronta para solicitar sua adesão ao Nível 1, restando, apenas, como obstáculo, *"a elevada participação acionária do governo, incompatível com uma das regras da Bovespa para certificação"* (item 92);
- (xxviii) em 21.11.01, O Jornal Estado de São Paulo publicou nova notícia informando sobre a venda de parcela do capital social da Companhia pelo Governo Federal e atribuindo a informação a declaração do Diretor-Presidente, que também teria dito que *"os atentados ocorridos em 11 de setembro adiaram as negociações entre Tesouro e BB"*, e que a *"questão está na pauta, mas ainda depende de negociações"* (item 101);
- (xxix) na mesma data, os Jornais Valor Econômico, Gazeta Mercantil e Jornal de Brasília publicaram notícias com informações semelhantes (item 102 a 104), como ocorreu com a Revista Carta Capital de 03.12.01 (item 106)<sup>1</sup>;
- (xxx) em 07.01.02, o Jornal Gazeta Mercantil atribuiu ao Diretor-Presidente a informação de que a Companhia deveria estrear no Novo Mercado até o final do primeiro trimestre de 2002 e que estava discutindo com a Bovespa a possibilidade de alcançar o *free float* mínimo meses após a adesão ao novo mercado (item 116);
- (xxxi) também em 07.01.02, o Diretor-Presidente solicitou estudos à diretoria jurídica sobre a conversão de ações preferenciais em ordinárias (item 115);
- (xxxii) em 17.01.02, nova matéria no Jornal Gazeta Mercantil informava sobre as negociações entre a Companhia e a Bovespa para que a adesão ao Novo Mercado fosse feita sem o *free float* mínimo (item 117);
- (xxxiii) em 04.02.02, nova notícia no Jornal Gazeta Mercantil, com declarações do Diretor-Presidente, afirmando que a adesão ao Novo Mercado poderia se dar em termos similares à da Companhia de Concessões Rodoviárias, que fora autorizada a atingir o *free float* em um prazo pré-determinado (item 118);
- (xxxiv) em 04.03.02, a diretoria jurídica da Companhia apresentou o parecer sobre a conversão das ações (item 126);
- (xxxv) em 10.04.02, o Diretor-Presidente participou de reunião da Câmara de Política Econômica do Governo Federal, em que se discutiu a venda de ações da Companhia de titularidade da União e a conversão de ações preferenciais em ordinárias (item 134);
- (xxxvi) confirmaram a ocorrência dessa reunião e o tema nela discutido José Guilherme Almeida dos Reis, então Secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda, e Joaquim Vieira Ferreira Levy, então Chefe da Assessoria Econômica do Ministério Planejamento, Orçamento e Gestão (item 135 e 136);
- (xxxvii) Beny Parnes, então Diretor de Assuntos Internacionais do Banco Central, informou que fora decidida na reunião a adesão ao Novo Mercado, mas não se precisou datas nem confirmou a decisão de venda das ações (item 137);
- (xxxviii) Pedro Sampaio Malan, então Ministro de Estado da Fazenda, informou que, durante todo o período de discussões, houve apoio da Câmara de Política Econômica para que a Companhia, o Tesouro Nacional e o BNDES fossem adiante com a oferta de ações, mas que ela poderia não ser concluída se o preço das ações fosse considerado baixo (item 139);
- (xxxix) após a reunião, ainda no dia 10.04.02, as discussões prosseguiram entre os membros da Câmara de Política Econômica e, ao final, foi tomada a decisão de prosseguir com a oferta pública (item 139);
- (xl) em 11.04.02, a decisão foi comunicada ao Diretor-Presidente, primeiramente por telefone, pelo Ministro da Fazenda e, posteriormente, por ofício do Secretário do Tesouro Nacional (itens 140 e 142);

(xli) o aviso de fato relevante sobre essa decisão de adesão ao Novo Mercado foi divulgado após o encerramento do pregão no dia 11.04.02.

6. Nesse mesmo período, outras notícias importantes relativas à Companhia foram divulgadas ao mercado, a saber:

(i) em 10.04.01, foi publicado aviso de fato relevante, em que se anunciou a decisão de se estabelecer a paridade entre as contribuições dos participantes e as da Companhia para o Plano de Benefícios 01 da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil, o que geraria, no mês de abril de 2001, um benefício de aproximadamente R\$1,5 bilhão e uma economia anual de R\$300 milhões (item 40);

(ii) em 11.05.01, foi divulgado o resultado referente ao primeiro trimestre de 2001 (item 53);

(iii) em 22.06.01, foi publicado aviso de fato relevante com as principais medidas a serem implementadas pela Companhia no âmbito do Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais, estabelecido pela MP 2.155/01 (itens 58 e 59);

(iv) em 28.06.01, foi publicado aviso de fato relevante dando conta da parceria com o Deutsch Bank para comercialização de produtos financeiros para pessoas de alta renda (MaxBlue) (item 65);

(v) em 29.06.01, novo aviso de fato relevante sobre o Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais (item 66);

(vi) em 24.08.01, a Companhia divulgou resultado referente ao primeiro semestre de 2001 (item 82);

(vii) em 06 e 14.11.01, a Companhia anunciou reestruturação societária de sociedades controladas para otimizar a gestão tributária e comercial (itens 98 e 99);

(viii) em 20.11.01, a Companhia anunciou o resultado do terceiro trimestre (item 100);

(ix) em 30.11.01, a Companhia publicou aviso de fato relevante anunciando a celebração do acordo com o Deutsche Bank (item 105);

(x) em 05.12.01, a Companhia publicou aviso de fato relevante anunciando a assinatura de carta de intenções com os bancos Bradesco, ABN Amro Real e com a Visa, com o objetivo de criar uma empresa voltada para o segmento de vales alimentação, refeição, transportes, e vales de administração de recursos de terceiro (vale combustível e pedágio), sendo certo que a implementação dependia ainda da elaboração dos acordos definitivos e da aprovação dos órgãos reguladores (item 108);

(xi) em 26.02.02, a Companhia divulgou suas demonstrações financeiras relativas ao exercício de 2001 (item 119);

## **Conclusões da Comissão de Inquérito quanto ao Diretor-Presidente**

7. Em razão dos fatos antes descritos, a Comissão de Inquérito apresentou algumas conclusões sobre a conduta do Diretor-Presidente:

(i) nenhuma das declarações do Diretor-Presidente sobre a adesão ao Novo Mercado ou com relação à oferta pública foi feita com base em uma decisão tomada no âmbito da União (itens 28, 49, 70, 77, 82 e 125) (essa decisão seria importante pois a decisão da União seria fundamental para a adesão ao Novo Mercado, uma vez que era acionista controladora e titular de mais de 70% das ações preferenciais);

(ii) *"sendo o ingresso ... em um dos três níveis de governança do Novo Mercado uma ato capaz de influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar as ações ..., bem como, de influir nas cotações, no volume e na liquidez das ações ... conforme amplamente relatado anteriormente e demonstrado nos gráficos precedentes, toda a divulgação ou a manutenção do sigilo das informações e discussões sobre este ato, ou mesmo sobre a simples intenção de realizá-lo, deveriam ter sido revestidos de todas as formalidades impostas pela legislação aplicável, bem como, pelos mesmos cuidados e diligência exigidas por quaisquer negócios comerciais ou societários de interesse da companhia, de modo a não criar no mercado um clima de expectativas favorável a oscilações de volume e de preço dos papéis de sua emissão, bem como, a especulações com esses títulos"* (item 153);

(iii) *"[e]mbora o [Diretor-Presidente] afirme que, desde o início, o processo de adesão foi tratado de forma pública, a assertiva não é verdadeira, isso porque as declarações e as informações que foram*

*sendo reveladas ao longo de 1 ano não eram divulgadas e difundidas a todo o mercado na forma prevista pelas normas editadas pela CVM, mas sim a segmentos do mercado, como, por exemplo, em reuniões e congressos da Abamec, ou a um ou outro veículo de comunicação que se fazia presente a esses eventos, ou mesmo a um ou outro jornalista que estivesse cobrindo o assunto. A profundidade e o conhecimento da informação e do andamento do processo também variavam conforme fosse o contato e o acesso que o veículo de comunicação, jornalista ou analista de mercado tivesse com o [Diretor-Presidente]" (item 159);*

*(iv) "[e]m todo o período de 1 ano, que se estendeu desde a posse do [Diretor-Presidente] até a divulgação do fato relevante em 11.04.2002, foram observadas sucessivas altas nas cotações dos papéis d[a Companhia] sobrepujadas pelas expectativas criadas no mercado pelas seguidas declarações e/ou informações divulgadas de forma segmentada e não equânime pelo [Diretor-Presidente] ou por funcionários ..., altas essas que nada mais foram do que reflexos de um processo mal conduzido de gestão de informações, que nem foi conduzido com o devido sigilo, nem, como quer fazer crer o [Diretor-Presidente], de forma pública, já que não permitiu o amplo acesso às informações a todo o mercado nos mesmos momentos, extensão e profundidade" (item 160);*

*(v) a Comissão de Inquérito afirmou, no item 161, não ter "comprovado que a conduta do [Diretor-Presidente] teria por objetivo a elevação das cotações das ações d[a Companhia], ao patamar de preço mínimo aceitável pelo controlador", mesmo assim, teria sido comprovado que o Diretor-Presidente teria descumprido "à época dos fatos, [o] dever de guardar sigilo acerca de informação privilegiada, previsto no art. 9º da Instrução CVM nº 31/84, vigente à época, e do dever previsto no art. 153 da Lei 6404/76, em virtude de ter conduzido o processo de gestão de informações relativas à adesão ... ao Novo Mercado, sem o cuidado e diligência exigidos, mediante a divulgação de informações de forma segmentada e não equânime a todo o mercado, proporcionando a criação de um clima de crescentes expectativas propício a especulações com os papéis ..., com grandes oscilações na liquidez, no volume e nas cotações";*

## **Condutas dos Conselheiros**

8. Sobre a conduta dos Conselheiros, o Relatório da Comissão de Inquérito limita-se a afirmar que faz parte do dever de fiscalização imposto aos conselheiros de administração a fiscalização da divulgação das informações, como no caso da adesão ao Novo Mercado, e que essa fiscalização não foi feita no caso, acarretando a infringência das normas legais ditas violadas.

## **Defesas**

9. O Diretor-Presidente apresentou sua defesa, com os seguintes argumentos:

(i) a Comissão de Inquérito não apurou a utilização de informação privilegiada para negociação de ações da Companhia;

(ii) as informações relativas à adesão ao Novo Mercado foram tratadas com total transparência, sem prejuízo à Companhia ou a seus acionistas;

(iii) a intenção de aderir a um dos segmentos de listagem era uma decisão governamental, desde antes da posse do Diretor-Presidente, conforme confirmaria o depoimento do Ministro de Estado da Fazenda, Pedro Sampaio Malan, em seu depoimento (fls. 5.289/5.290);

(iv) as ações da Companhia tiveram boa performance em razão do seu resultado operacional e financeiro, e não em razão das declarações do Diretor-Presidente;

(v) a situação da Companhia seria confirmada pelos relatórios de análise de Fator Doria Atherino S/A Corretora de Valores, CLSA, Salomon Smith Barney, BSCH Investment, Sudameris Corretor e ABN-Amro;

(vi) tão logo a União formalizou a intenção de realizar a oferta pública e aderir ao Novo Mercado, o fato relevante foi divulgado, e, antes disso, existiam apenas estudos;

(vii) a Comissão de Inquérito comprovou que a Companhia estava tomando as providências para a adesão a um segmento especial de listagem, inclusive com a criação de um grupo de trabalho sobre o assunto;

(viii) a participação de 87 pessoas nesse grupo de trabalho não foi falta de cuidado, ao contrário do que entendeu a Comissão de Inquérito, *"mas elevado grau de cuidado com que foi conduzido o estudo de viabilidade de adesão ... ao Novo Mercado"*;

(ix) *"[a]s provas dos autos demonstram que não houve, no período acima indicado, nenhuma decisão por parte do governo a respeito da matéria e, portanto, não estava presente nenhuma das hipóteses descritas no artigo 1º da Instrução CVM nº 31 que configuram ato ou fato relevante. Conforme declarado pelo [Diretor-Presidente] em todas as suas manifestações públicas, em especial, no seu discurso de posse e em entrevistas concedidas posteriormente, em junho de 2001 e agosto de 2001, a questão da adesão ... ao Novo Mercado era objeto de estudo sem qualquer decisão"*;

10. Os Conselheiros apresentaram defesas separadas, com argumentos que, além daqueles idênticos aos expendidos pelo Diretor-Presidente, são em resumo os seguintes:

(i) a acusação viola o art. 7º da Deliberação 457/02 <sup>2</sup>, pois a Comissão de Inquérito foi instaurada para apurar eventual uso de informação privilegiada para negociação de valores mobiliários da Companhia, ao constatar a inexistência dessa infração, ela deveria ter proposto o arquivamento do inquérito;

(ii) a acusação com base em objeto distinto do que motivou sua instauração deveria ser precedida de *"novo ato formal da Superintendência Geral, que, entendendo ser fundamentadas as novas investigação e acusação realizadas pela Comissão, autorizaria a Comissão a assim proceder, conferindo-lhe legitimidade"*;

(iii) o raciocínio feito pela acusação – haveria dever de manter sigilo e as informações não foram disponibilizadas de maneira equânime – é contraditório e não se sustenta, ou há dever de sigilo ou se questiona a forma de divulgação, nunca os dois juntos;

(iv) a não atuação da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários, da Superintendência de Relações com Empresas e da Bovespa frente à suposta infração relativa à divulgação de informações, que teria sido praticada reiteradamente por um longo período, parece demonstrar a inexistência da infração;

(v) se tivesse sido apurada qualquer omissão em divulgar fato relevante, em razão das informações publicadas na mídia, bastaria à CVM determinar, com base no art. 6º da sua Instrução 31/84, então vigente, a publicação de fato relevante;

(vi) a assessoria de imprensa da Bovespa teria, inclusive, justificado a sua não atuação no caso, pois o governo teria divulgado o fato a tempo, não justificando o pedido de esclarecimentos (notícia de 15.04.02, fls. 50);

(vii) a responsabilidade dos Conselheiros é acessória à do Diretor-Presidente, uma vez que se refere apenas ao dever de fiscalizar os atos dele;

(viii) a Comissão de Inquérito não justifica a exclusão, entre os fatores a justificar o desempenho da cotação das ações da Companhia, dos fatos financeiros e operacionais ocorridos no mesmo período;

(ix) os relatórios de análise constantes dos autos justificam o bom desempenho das ações da Companhia em razão dos seus resultados financeiros e operacionais e não em razão da possível adesão ao Novo Mercado;

(x) a possível adesão da Companhia ao Novo Mercado era fato público e notório;

(xi) em 22.06.01, haveria uma nota oficial do Ministério da Fazenda que confirmaria a intenção de inserir as ações da Companhia em um dos segmentos especiais de listagem (impressão do site do Ministério da Fazenda, com resumo de anúncio do Ministro de Estado da Fazenda, informando, entre outras coisas, a proposta de atualização do estatuto do banco do Brasil, *"no sentido de aperfeiçoar mecanismos de gestão e adequar-se às exigências do 'novo mercado'"* e *"negociações com a Bovespa para ingresso imediato no nível I do 'novo mercado'"* - fls 6.979. Essa nota ainda consta do site do Ministério da Fazenda);

(xii) *"o dever de fiscalização previsto no art. 142, III da LSA deve ser interpretado restritivamente, de modo a abarcar somente as matérias que lhe são submetidas"* (citam precedente da CVM, Inquérito Administrativo 31/00);

(xiii) nenhum conselheiro era também diretor da Companhia o que aumentaria, ainda mais, a necessidade de se interpretar o art. 142, III restritivamente;

(xiv) a competência do conselho de administração estabelecida no estatuto social da Companhia também reforçaria esse entendimento, já que a ele eram atribuídas apenas funções gerais (orientação geral dos negócios e apreciação dos aspectos macro-econômicos que pudessem afetar a instituição e oferecer subsídios para a definição de seu planejamento estratégico);

(xv) quanto à alegação de descumprimento do art. 153, não teria sido levado em consideração o fato de a adesão ao Novo Mercado não ser de competência do conselho de administração, mas do acionista controlador (União);

(xvi) o conselheiro Eliseu Martins renunciou em 27.08.01, então nenhum fato ou omissão posterior a essa data lhe pode ser imputada.

11. Foi juntado Parecer de Nelson Eizirik, opinando no mesmo sentido das defesas, seja quanto à não observância do devido processo legal, seja quanto à alegada fragilidade da peça acusatória, especialmente com relação à individualização das condutas e à existência de provas sobre as condutas imputadas. Com relação aos fatos narrados na acusação, o Parecer, também com argumentos similares aos constantes das defesas já relatadas, concluiu pela (i) inocorrência, no caso concreto, de fato relevante, e (ii) impossibilidade de responsabilização do conselho de administração.

12. Não houve pedido de celebração de proposta de termo de compromisso por nenhum dos indiciados.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 1º de fevereiro de 2007

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente e Relator

### VOTO

#### **Resumo da Acusação**

1. No que se refere ao Diretor-Presidente, este processo discute a correção de sua conduta ao divulgar em seu discurso de posse, ocorrido em 30 de março de 2001, a intenção de ingresso da Companhia no Novo Mercado, ou em algum dos segmentos especiais de listagem da Bovespa.
2. O item 160 do Relatório da Comissão de Inquérito contém um bom resumo do entendimento em que ela baseou a acusação: tratar-se-ia de um *"processo mal conduzido de gestão de informações, que nem foi conduzido com o devido sigilo, nem, como quer fazer crer o [Diretor-Presidente], de forma pública, já que não permitiu o amplo acesso às informações a todo o mercado nos mesmos momentos, extensão e profundidade"* (fls. 6.638)
3. A imputação foi feita com base nos arts. 153 da Lei 6.404/76 ("Lei da S.A."), e 9º da Instrução 31/84, então vigente, que dizem, respectivamente:

*"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."*

*"Art. 9º - Cumpre aos administradores e acionistas controladores guardar sigilo as informações relativas a ato ou fato relevante às quais tenham acesso privilegiado em razão do cargo ou posição que ocupam, até sua comunicação e divulgação ao mercado."*

4. Já a imputação aos Conselheiros, como visto, foi de falta de fiscalização das atividades do Diretor-Presidente no que se refere à divulgação das informações, em infração às normas dos arts. 153 (já transcrito) e 142, III, da Lei das S.A., que diz:

*"Art. 142. Compete ao conselho de administração:*

*...omissis...*



*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;*

...omissis..."

### **Preliminares**

5. Antes de passar à análise do mérito, cumpre examinar a preliminar levantada pelas defesas de que a acusação violaria o art. 7º da Deliberação 457/02. Alega-se que a Comissão de Inquérito teria ultrapassado seus limites, uma vez que terminou por formular acusação por infração diversa daquela que motivou sua constituição. Segundo a defesa, ao constatar a inexistência dessa infração, a Comissão deveria ter proposto o arquivamento do inquérito.
6. Como se viu do relatório, a Comissão foi instaurada para apurar o uso de informação privilegiada e, no curso de suas investigações, embora não tenha encontrado evidências de ocorrência desse ilícito, entendeu que teriam sido descumpridos outros deveres de conduta, relativos ao tratamento adequado de informação pelos acusados (cf. art. 9º da Instrução 31/84 e 1543 da Lei 6.404/76)
7. A preliminar toca em um ponto relevante, que pode ser tratado por norma regulamentar da CVM, o que, a meu ver, não ocorre atualmente. Como se sabe, ao longo de seus trinta anos de vida, a CVM adotou diversos modelos procedimentais de condução de inquéritos administrativos. De início os processos sancionadores eram de rito único (Resolução CMN 454/77). O processo era instaurado por notificação do Presidente ou de qualquer diretor da CVM, e depois era constituída a Comissão de Inquérito. Em caso de acusação, o processo era julgado pelo Colegiado.
8. Posteriormente foi criado o processo de rito sumário (Resolução CMN 1.657/89), para infrações *"de natureza objetiva a que se comine penalidade de multa pecuniária até o máximo de 3.000 (três mil) Bônus do Tesouro Nacional – BTN"* (atualmente o valor é de R\$ 100 mil, na forma da Res. CMN 2.785/2000), instaurado, conduzido e julgado pelo Superintendente da área técnica competente, cabendo recurso ao Colegiado.
9. Por fim, foi criado o Termo de Acusação, pela Resolução CMN 2.785/2000, processo sancionador em que, à luz de elementos de materialidade e autoria suficientes, também se prescinde da constituição de comissão de inquérito, sendo a acusação feita pelo Superintendente responsável, e o julgamento pelo Colegiado.
10. Com a alteração da redação do § 2º do art. 9º da Lei 6.385/76 procedida em 2001, a competência para estabelecer o procedimento dos processos sancionadores passou do Conselho Monetário Nacional à própria CVM. Assim, atualmente o procedimento a ser adotado nos processos sancionadores está disciplinado pelas Resoluções antes citadas e pela Deliberação CVM 457 de 2002, com alterações posteriores.
11. A defesa alega que, segundo o art. 7º da Deliberação 457/02, o inquérito deveria ter sido arquivado pela Comissão, pois ela não encontrou *"provas suficientes para formular a acusação"* quanto ao tema que fora objeto de determinação de investigação — *insider trading*. Na verdade, contudo, a Deliberação 457/02 não impede que a Comissão de Inquérito, encontrando evidências de outras infrações quando da investigação dos mesmos fatos, formule a acusação quanto a elas. Não há, hoje — como, aliás, nunca houve —, a necessidade de obter nova autorização de investigação por parte do Superintendente Geral, que é a autoridade responsável por determinar a abertura do inquérito.
12. Ressalte-se, ainda, que os fatos objeto da acusação guardam conexão com aqueles objeto da determinação de abertura de inquérito, de modo que não se pode acusar a Comissão de fugir ao escopo amplo da investigação. O Colegiado tem precedentes<sup>3</sup> no sentido de que a Portaria que instala a Comissão de Inquérito apenas estabelece linhas gerais à sua atuação, motivada por indícios de ocorrência de ilícitos em determinado episódio (neste caso, os indícios de uso de informação privilegiada relacionada ao fato relevante divulgado em 11.04.2002). Cabe à Comissão investigar tais indícios, e afinal concluir sobre a ocorrência, ou não, de ilícitos relacionados àquele conjunto de fatos, o que ocorreu neste caso.
13. Assim, meu voto é pela rejeição da preliminar.

### **Acusação ao Diretor-Presidente**

14. Quanto ao Diretor-Presidente, parece-me que os fatos provados nos autos, e descritos no item 5 do Relatório que antecedeu a este voto, revelam inequivocamente duas coisas.
15. De um lado, a Companhia e o acionista controlador — o Governo Federal — desenvolveram estudos,

negociaram e decidiram, entre abril de 2001 e abril de 2002, a adoção de medidas necessárias à listagem das ações da Companhia no Novo Mercado, ou em outro segmento especial de listagem, inclusive com a possível conversão de ações preferenciais em ordinárias, sem que a existência e o desenvolvimento desses trabalhos fossem divulgados por aviso de Fato Relevante, ou qualquer outro mecanismo oficial e organizado de divulgação de informações sobre a Companhia. A única, e insuficiente exceção, é uma nota oficial do Ministério da Fazenda, divulgada em 21.06.2001, na qual, dentre muitas outras coisas, se afirma que o Banco está adotando, como medidas complementares à sua modernização, "*proposta de atualização do Estatuto da Empresa no sentido de aperfeiçoar mecanismos de gestão e adequar-se às exigências do 'novo mercado'*" e "*negociações com a Bovespa para ingresso imediato no nível I do 'novo mercado'*" - fls 6979

16. De outro lado, o Diretor-Presidente manifestou-se na imprensa por diversas vezes naquele período (cf. alíneas (xxi), (xxii), (xxv), (xxviii), (xxix), (xxx), (xxxiii) e (xxxv) do item 5 do Relatório que antecedeu a este voto), confirmando sua declaração inicial em seu discurso de posse, sobre a possibilidade de listagem, com variados graus de detalhe, e informações por vezes contraditórias.
17. Não me parece ser essa a forma correta de uma companhia aberta comunicar-se com o mercado e seus acionistas, quando se trata de matéria tão relevante, do ponto de vista de preço das ações da companhia, especialmente preferenciais. Ainda que se admitisse, com grande condescendência, que o seu discurso de posse fosse o momento e o meio adequado para tratar oficialmente de um tal tema, o Diretor-Presidente deveria, ato contínuo, tornar tal informação disponível de maneira oficial aos investidores, e a partir dali, manter o mercado informado da evolução relevante dos acontecimentos.
18. Isto é: divulgar a informação sobre os estudos e planos não era obrigatório. Julgando que o sigilo fosse do interesse da Companhia, o Diretor-Presidente poderia deixar de divulgar tal informação. Mas uma vez que a informação saísse de controle (no caso por declarações dele próprio), a informação deveria ser divulgada. É esse o regime atual, como era o da Instrução 31/84, vigente à época dos fatos, e que dizia:

*"Art. 4º - Os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia."*

*Parágrafo único - Caso a companhia resolva manter sigilo acerca de ato ou fato relevante, os administradores ficam obrigados a divulgá-lo imediatamente, se a informação escapar ao seu controle ou a cotação das ações da companhia apresentar oscilações atípicas."*

19. Assim, me parece que o trato da matéria não foi adequado, mantendo-se durante um ano a conduta de informar-se o mercado de maneira espasmódica, oscilante e difusa do andamento dos estudos e negociações com o acionista controlador sobre a eventual adesão da companhia a um dos níveis de governança corporativa da Bovespa.
20. Tenho dúvida, contudo, em primeiro lugar, de que tenha sido violado o dever de manter sigilo, de que tratava o art. 9º da Instrução 31/84, pois tal dever de sigilo vigora até que os fatos sejam comunicados ao mercado, como dizia a parte final do art. 9º, e repete o art. 8º da Instrução 358/02. Na verdade, parece-me que a falha do Diretor-Presidente começou imediatamente após seu discurso de posse, quando divulgou publicamente, pela primeira vez, a matéria, e não fez seguir a esse anúncio restrito e superficial um comunicado oficial da Companhia — atitude que repetiu ao longo de um ano, por diversas vezes, mencionando o assunto em entrevistas, e deixando de esclarecer o mercado adequadamente.
21. Também tenho dúvida de que se possa considerar a conduta do Diretor-Presidente violadora do dever de diligência de que trata o art. 153 da Lei das S.A. Especialmente porque o Diretor-Presidente não era o Diretor de Relações com Investidores da Companhia no período. A este último é que caberia, em última análise, zelar para que as informações oficiais da companhia estivessem disponíveis ao público.
22. Por essas razões, embora reconhecendo que comunicação aos investidores do Banco do Brasil quanto à possível adesão ao Novo Mercado se deu de maneira deficiente e imprópria, não creio que seja o caso de equiparar-se essa impropriedade à negligência de que trata a lei, pois alguma informação oficial (embora incompleta) estava disponível no mercado pelo Comunicado do Ministério da Fazenda, o acusado sempre se manifestou publicamente sobre o tema, difundindo a informação, embora com os riscos de imprecisão decorrentes das formas pelas quais optou por fazê-lo, e o ônus principal de assegurar a qualidade formal e material da informação era do Diretor de Relações com Investidores (então Relações com o Mercado), que não foi acusado.

## Acusação aos Conselheiros de Administração

23. A imputação aos Conselheiros depende, para sua procedência, da análise dos deveres que deles são esperados, na condução dos negócios sociais. Como visto, a imputação é de que os Conselheiros não teriam sido diligentes no exercício do mister que lhes é imposto pelo art. 142, III, da Lei das S.A., de fiscalizar a "gestão dos diretores".
24. Trata-se de um desafio para reguladores e auto-reguladores de um mercado como o brasileiro fazer com que os padrões de atuação de conselheiros de administração, especialmente em companhias abertas com controle definido, e mais ainda em sociedades de economia mista, se dê em um padrão de efetividade que redunde em benefício perceptível para as Companhias. Conselhos de Administração extremamente ativos, com funções repartidas entre comitês, como os de remuneração, de auditoria, de informação, etc..., são ainda uma realidade distante no dia a dia da maior parte das companhias abertas brasileiras.
25. Parece-me, contudo, que a maneira adequada de buscar essa evolução não é pela interpretação extensiva de dispositivos legais, para efeito de atribuir responsabilidade administrativa em processos sancionadores. Nesse particular caso, regulação pela acusação não parece ser um bom caminho.
26. O comando legal de fiscalização da "gestão dos diretores" poderia abranger, a princípio, o acompanhamento do modo pelo qual os diretores (inclusive e especialmente o diretor-presidente) se manifestam publicamente sobre assuntos de interesse da companhia. Seria mesmo recomendável que, em episódios narrados nestes autos, os membros do conselho de administração demandassem explicações do diretor sobre a extensão e a forma de suas declarações.
27. Contudo, no caso concreto, sendo verdadeira a informação de que a Companhia buscava ingressar no Novo Mercado, e estando o tema sendo discutido entre a Diretoria e o acionista controlador, e não havendo qualquer deliberação do Conselho de Administração sobre o tema, parece-me que seria exigir demais, do ponto de vista de um processo sancionador — insisto, não do ponto de vista de melhores práticas — que os conselheiros tivessem solicitado ao Diretor-Presidente esclarecimentos sobre o assunto, inclusive do ponto de vista da adequação quanto à forma de sua divulgação.
28. Ademais, convém lembrar que apenas com a edição da Instrução 358/02 foi tornada obrigatória a adoção de uma Política de Divulgação pelas companhias abertas brasileiras, que era facultativa na vigência da Instrução 31/84. Isso confirma, a meu ver, que não há, nos autos, elementos que permitam concluir que os conselheiros de administração falharam no seu dever de diligência quanto à fiscalização da gestão dos negócios sociais, porque não me parece que lhes fosse exigível, ao menos àquele tempo (embora, insisto, pudesse ser recomendável), a supervisão do modo pelo qual a companhia prestava informações ao mercado.

## Conclusão

29. Por todo o exposto, meu voto é no sentido de absolver os acusados.

Rio de Janeiro, 1º de fevereiro de 2007.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente e Relator

1 O Jornal Gazeta Mercantil e a Revista Carta Capital não teriam publicado a informação sobre os efeitos dos atentados de 11 de setembro sobre a venda de ações.

2 À época, o art. 7º tinha a seguinte redação: "Art. 7º. A Comissão proporá ao Superintendente Geral o arquivamento do inquérito sempre que não obtiver provas suficientes para formular a acusação, ou se convencer da inexistência da infração".

3 PAS CVM Nº RJ 02/2003, julgado em 24.01.2007, de que foi Relatora a Diretora Maria Helena.

**Voto proferido pelo diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa na Sessão de Julgamento do dia 1º de fevereiro de 2007.**

Eu acompanho o seu voto, senhor presidente.

Pedro Oliva Marcilio de Sousa

Diretor

**Voto proferido pelo diretor-substituto Waldir de Jesus Nobre na Sessão de Julgamento do dia 1º de fevereiro de 2007.**

Eu acompanho o seu voto, senhor presidente.

Waldir de Jesus Nobre

Diretor-substituto