

**SESSÃO DE JULGAMENTO DO
PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR**

CVM Nº 07/04

Acusados: Álvaro de Oliveira Júnior
Carlos Guilherme Junqueira Pradez
Francisco Valadares Póvoa
Geraldo Elizo de Souza
Hélcio Roberto Martins Guerra
José Maurício da Cunha
José Murilo Mourão
Luiz Alexandre Bandeira de Mello
Marcos Fábio Coutinho
Marcus Vinicius Pereira Martins
Maurício Rocha Drummond
Otto de Souza Marques Júnior
Romeu Nascimento Teixeira

Ementa: **O uso de informação privilegiada, caracterizado como prática não eqüitativa, é aquele de que resulta, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, em um tratamento para qualquer das partes em negociação com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação. Multas e absolvição**

São deveres do administrador do Clube empregar na defesa dos interesses dos condôminos a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios. Transgressão ao dever de diligência. Multas

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e no disposto no artigo 11, inciso II, e § 1º, inciso III, da Lei nº 6.385/76, decidiu:

- 1) Preliminarmente, rejeitar a alegação pretendida pelos acusados Álvaro de Oliveira Junior, Francisco Valadares Póvoa, Hélcio Roberto Martins Guerra, Luiz Alexandre Bandeira de Mello, Marcos Fábio Coutinho, Marcos Vinicius Pereira Martins e Otto de Souza Marques Junior de necessidade de refazimento da acusação, por ter havido um suposto cerceamento de defesa.
- 2) **Absolver**, por unanimidade, o acusado **Geraldo Elizo de Souza**;
- 3) Impor, por unanimidade, a pena de **multa** por prática não-eqüitativa, conforme conceituada no inciso II e vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 08/79, nos valores propostos pelo Diretor Relator, conforme a seguir exposto:

a) aos acusados **Francisco Valadares Póvoa** e **Otto de Souza**: **multa** de R\$ 712.260,00 (setecentos e doze mil, duzentos e sessenta

reais);

b) ao acusado **Marcos Fábio Coutinho**: multa de R\$ 652.905,00 (seiscentos e cinqüenta e dois mil, novecentos e cinco reais);

c) ao acusado **Álvaro de Oliveira Júnior**: multa de R\$ 178.065,00 (cento e setenta e oito mil e sessenta e cinco reais);

d) aos acusados **Luiz Alexandre Bandeira de Mello** e **Hélcio Roberto Martins Guerra**: multa de R\$ 415.485,00 (quatrocentos e quinze mil, quatrocentos e oitenta e cinco reais);

e) aos acusados **Carlos Guilherme Junqueira Pradez** e **José Murilo Mourão**: multa de R\$ 237.420,00 (duzentos e trinta e sete mil, quatrocentos e vinte reais);

f) ao acusado **Maurício Rocha Drummond**: multa de R\$ 356.130,00 (trezentos e cinqüenta e seis mil, cento e trinta reais);

g) ao acusado **Romeu Nascimento Teixeira**: multa de R\$ 189.936,00 (cento e oitenta e nove mil, novecentos e trinta e seis reais);

h) ao acusado **José Maurício da Cunha**: multa de R\$ 421.420,50 (quatrocentos e vinte e um mil, quatrocentos e vinte reais e cinqüenta centavos);

i) ao acusado **Marcus Vinicius Pereira Martins**: multa de R\$ 29.677,50 (vinte e nove mil, seiscentos e setenta e sete reais e cinqüenta centavos).

4) Impor, por maioria de votos, vencidos o Diretor Relator e o Diretor Sergio Weguelin apenas no tocante aos valores, a pena de multa por infração à Instrução CVM nº 40/84, nos valores propostos pelo diretor Marcos Barbosa Pinto, a seguir discriminados:

a) aos acusados **Francisco Valadares Póvoa** e **Otto de Souza**: multa de R\$ 4.924.208,90 (quatro milhões, novecentos e vinte e quatro mil, duzentos e oito reais e noventa centavos);

b) ao acusado **Marcos Fábio Coutinho**: multa de R\$ 2.685.932,15 (dois milhões, seiscentos e oitenta e cinco mil, novecentos e trinta e dois reais e quinze centavos);

c) aos acusados **Álvaro de Oliveira Júnior**, **Luiz Alexandre Bandeira de Mello** e **Hélcio Roberto Martins Guerra**: multa de R\$ 1.790.621,42 (um milhão, setecentos e noventa mil, seiscentos e vinte e um reais e quarenta e dois centavos);

5) Determinar a comunicação do resultado do julgamento à Procuradoria da República no Estado do Rio de Janeiro, em complemento ao Ofício/CVM/SGE/Nº 986/05.

Os acusados terão um prazo de 30 (trinta) dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do parágrafo único do artigo 14 da Resolução nº 454/77.

A CVM oferecerá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional no tocante à absolvição proferida.

Proferiram sustentação oral os advogados dr. Fernando Orotavo Lopes da Silva Neto, representando os acusados Carlos Guilherme Junqueira Pradez, Geraldo Elizo de Souza, José Maurício da Cunha, José Murilo Mourão e Maurício Rocha Drummond; e dr. Marcus Guizeline, representando os acusados Álvaro de Oliveira Júnior, Francisco Valadares

Póvoa, Hélcio Roberto Martins Guerra, Luiz Alexandre Bandeira de Melo, Marcos Fábio Coutinho, Marcus Vinícius Pereira Martins, Romeu Nascimento Teixeira e Otto de Souza Marques Junior.

Presentes os acusados Geraldo Elizo de Souza e José Maurício da Cunha.

Presente o procurador-federal Celso Luiz Rocha Serra Filho, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram do julgamento os diretores Eli Loria, relator, Marcos Barbosa Pinto, Sergio Weguelin e a presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, que presidiu a sessão.

Rio de Janeiro, 1º de agosto de 2007.

Eli Loria

Diretor Relator

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

Presidente da Sessão de Julgamento

RELATÓRIO

Da origem

1. O presente processo administrativo sancionador teve origem em reclamação de cotista do Clube de Investimento dos Empregados da Vale ("INVESTVALE"), acostada às fls. 1048/1051, (Processo RJ2003/335), que questionava a falta de transparência no processo de venda de cotas do clube, o possível uso de informação privilegiada, o método em curso para a aprovação do novo estatuto e a possibilidade de mudanças no trâmite do processo, questionando, também, a prorrogação do prazo da assembléia geral extraordinária que deliberou sobre a reforma do estatuto, fato que gerou Solicitação de Inspeção pela Gerência de Investidores Institucionais I, fls.18, sendo a inspeção realizada pela fiscalização desta Autarquia no Clube de Investimentos INVESTVALE, no período de 7 a 23/10/03, estando o Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-1/Nº037/03 acostado às fls.09/17.

2. Ao encerrar a inspeção, foi noticiado que o INVESTVALE havia vendido para a BNDES Participações S.A. ("BNDESPAR") por cerca de R\$1.500.000.000,00, ações de emissão da VALEPAR S.A. ("VALEPAR"), sociedade de propósito específico criada para segregar as ações de controle da Companhia Vale do Rio Doce (VALE) no processo de privatização, cujo objeto social é exclusivamente a participação no capital social da VALE (fls.2041), passando o valor da cota do clube de investimento de R\$ 56,43, em 12/11/03, dia anterior à venda, para R\$ 175,14, dia seguinte à venda (fls. 1258). As ações da VALEPAR estavam contabilizadas ao valor histórico de R\$32,00, em um montante de R\$355.852.000,00, representando 59% das aplicações do Clube em 31/12/02 (fls.35/36).

Da instauração do inquérito

3. Com base na inspeção realizada, a Gerência de Investidores Institucionais 1 – GII-1 propôs a instauração de inquérito administrativo, conforme CI/AMSA/Nº01/04 de 31/03/04 (fls. 03/08), que foi aprovada pela Superintendência Geral (fls. 02).

4. Em 05/04/04 foram anexadas ao processo principal (Processo CVM nº RJ2003/8192), além da reclamação, objeto do Processo CVM nº RJ2003/335 (fls. 1047) diversas outras reclamações de cotistas constantes dos Processos CVM nºs SP2003/0450, SP2003/0454, SP2003/0457, SP2003/0474, RJ2003/13485, RJ2003/13496 e RJ2004/196, conforme termos de anexação às fls. 1130, 1225, 1226, 1237, 1238, 1254, 1271 e 1277.

5. Em 19/05/04, foi designada pela Portaria CVM/SGE/Nº67 a Comissão de Inquérito responsável pela condução do presente processo (fls. 01), instaurado para "*apurar a eventual ocorrência de irregularidades relacionadas com a gestão do Clube de Investimento dos Empregados da Vale - INVESTVALE, bem como com as negociações de suas cotas em período que antecedeu à venda de ações de emissão da VALEPAR, de propriedade do Clube, para a BNDESPAR*". Após sucessivas autorizações de prorrogação do prazo de instrução (fls.1415/1419), e após a circularização de cotistas e a oitiva de administradores do clube, auditores independentes, funcionários do BNDES e outras pessoas envolvidas no processo, a Comissão apresentou seu Relatório às fls.2399 a 2430, sendo os acusados devidamente intimados.

6. Em 27/12/05, após manifestação da Procuradoria Federal Especializada – CVM, por intermédio do MEMO/PFE-

CVM/GJU-1/Nº 566/05, acostado às fls. 2435/2441, foi encaminhado o OFÍCIO/CVM/SGE/Nº 986/05 (fls.2442) à Procuradoria da República no Estado do Rio de Janeiro comunicando a existência de indícios de crime de ação penal pública.

Dos fatos

7. O Clube de Investimento INVESTVALE é um condomínio fechado constituído em 28/12/94 (fls. 045/048) e contava originalmente com cerca de 35.000 cotistas (fls. 490), cujo ingresso se deu mediante o pagamento de uma taxa de adesão de R\$1,00 (fls. 339). Podiam ser cotistas os empregados e aposentados da VALE, de suas empresas controladas e coligadas, da Fundação Vale do Rio Doce de Seguridade Social - VALIA e da Fundação Habitacional Vale do Rio Doce – FVRD. Suas operações foram iniciadas somente em 20/05/97, no âmbito do processo de privatização da VALE.

8. Em 06/05/97 foi realizado o leilão, Edital PND-A-01/97/CVRD (prospecto sintético às fls. 664/674), e o lote de ações da VALE foi arrematado pela VALEPAR S.A., empresa especialmente criada para participar do leilão e da qual faziam parte a CSN - Cia. Siderúrgica Nacional, a SWEET RIVER, a ELETRON (Opportunity) e a LITEL (Fundações) (fls. 1324), que pagou R\$ 32,00 por ação ON de emissão da VALE. O Edital em seu item 2.3.8 (fls.674) admitia a aquisição de ações da VALE diretamente pelos empregados ou através do Clube dos Empregados e, também, a participação no capital social da Sociedade de Propósito Específico vencedora do leilão.

9. Em 14/05/97, o INVESTVALE aderiu ao Acordo de Acionistas da VALEPAR, com prazo de 20 anos, assinado em 24/04/97 (fls. 2038/2058), mediante aditamento (fls. 2059/2065), tendo se comprometido a aportar 1.125.000 ações VALE ON ao capital da VALEPAR pelo mesmo preço pago pela VALEPAR no leilão, no prazo de 30 dias após a liquidação da oferta aos empregados.

10. O BNDESPAR passou a ter preferência para a aquisição das ações da VALEPAR, de propriedade do INVESTVALE, durante os cinco primeiros anos, a contar da data de liquidação financeira do leilão, conforme Cláusula quarta do Aditivo ao Acordo de Acionistas (fls. 2062), isto é, até 09/05/02, prazo prorrogado pelas partes por mais três anos, para 09/05/05, a pedido do BNDESPAR (fls. 95/96).

11. No mesmo dia 14/05/97, a BNDESPAR e o INVESTVALE celebraram Contrato de Opção de Permuta de Ações, com a interveniência do BNDES, em que as partes, detentoras, respectivamente, de 11.250.000 ações ordinárias da VALEPAR e de 9.995.369 ações ordinárias da VALE, conferiram-se, reciprocamente, opção de permuta, parcial ou total, destas ações (fls. 86/91), aditado em 07/05/01 (fls. 92/94), que estabelecia que a relação de troca seria ao par, comprometendo-se o INVESTVALE a não alienar as ações da VALEPAR até o dia 09/05/02, consoante cláusula 3.4, caso exercida a opção de permuta.

12. Em 20/05/97, o BNDES, abriu uma linha de crédito de até R\$180 milhões (fls. 731/738) para ser utilizada na liquidação financeira das ações compradas na oferta aos empregados prevista no Edital PND-A-01/97/CVRD, para pagamento até 15/07/09, tendo o INVESTVALE caucionado, como garantia do contrato, 9.995.369 ações VALE ON. Consoante o disposto na cláusula décima do contrato (fls. 736), a liquidação antecipada da dívida deveria ter a anuência do BNDES.

13. Em 30/04/99, o INVESTVALE encaminhou correspondência ao BNDESPAR em que informa estar exercendo o seu direito de permuta das suas ações da VALE por ações da VALEPAR, de acordo com o contrato firmado (fls. 1795).

14. A permuta foi efetivada em 28/06/02 e as ações da VALEPAR foram contabilizadas na carteira do clube pelo seu custo histórico de R\$ 32,00 (mesmo preço das ações da VALE arrematadas em leilão), mantido até a sua venda para a BNDESPAR, não sendo reconhecida a variação de preços das ações de emissão da VALE. Conforme consta do Relatório da Comissão de Inquérito em seu item 38: *‘O único registro neste sentido, aposto nas notas explicativas às demonstrações financeiras do INVESTVALE do exercício findo em 31.12.02 (fls. 721) – repetido nas demonstrações financeiras do semestre findo em 30.06.03, às fls.723 –, traz que "as ações de sociedades fechadas e ações de sociedades abertas que não tenham sido negociadas em bolsas de valores, por um período superior a seis meses, estão registradas pelo seu valor de custo na data de aquisição ou pelo último valor patrimonial dos dois o menor" (sic), o que era insuficiente para uma eventual tomada de decisão de compra ou venda de cotas pelos cotistas comuns'.*

15. No final de 2002, o Conselho de Administração do INVESTVALE propôs uma série de alterações no estatuto do clube (fls. 344 e 909), que foram aprovadas com a realização de uma AGE, por meio eletrônico, através da CAC - Central de Atendimento ao Cotista, no período inicialmente compreendido entre 9:00h do dia 18/11/02 e 18:00h do dia 23/12/02, ou seja, com 36 dias de duração (fls. 903/905), sendo a votação realizada via telefone (0800-703-2205), 24 horas por dia, com ligação gratuita de qualquer parte do país, podendo o cotista votar sim ou não, consoante edital de

convocação às fls. 1890.

16. Em 12/12/02, onze dias antes do encerramento da assembléia, o Conselho de Administração do INVESTVALE resolveu prorrogar o prazo da AGE, que se extinguiria em 23/12/02, dilatando-o para as 16:00h do dia 28/02/03 (fls. 512/514), totalizando 103 dias, conforme comunicado às fls. 1891.

17. A Procuradoria Federal Especializada – CVM manifestou-se às fls. 1907/1915 e concluiu ser a votação eletrônica admitida, mas entendeu que, no caso, o procedimento não teria observado as regras referentes a esta forma de consulta, uma vez que o parágrafo 3º do artigo 42 da Resolução BOVESPA nº 276/2001-CA (fls. 1916), vigente à época dos fatos, mantido na Resolução BOVESPA nº 303/2005 (artigo 40, § 3º) que atualmente regulamenta a matéria, estabelecia o prazo máximo de 30 dias para o envio da manifestação do voto: "*§3º - Da consulta deverão constar todos os elementos necessários ao exercício do direito de voto, a ordem do dia da Assembléia Geral, bem como o prazo máximo para envio da resposta, que não poderá exceder a 30 (trinta) dias*".

18. Conforme laudo dos auditores Deloitte, Touche & Tohmatsu acostado às fls. 506/511, votaram 40,31% do total de cotistas (96,05% a favor) representando 59,32% do total de cotas (94,14% a favor), sendo atingido o quorum estatutário.

19. O novo estatuto, acostado às fls.50/59, contempla a possibilidade de remuneração dos administradores, conforme disposto em seu artigo 24, *in fine*, proibida expressamente pelo estatuto anterior em seu artigo 31, § 2º (fls. 67).

20. Observe-se que a Instrução CVM nº 40, de 07/11/84, e alterações posteriores, que disciplina os clubes de investimento, não traz previsão de estrutura administrativa para os clubes de investimento e nem a hipótese de remuneração de administradores, admitindo apenas a remuneração de administradores de carteira ou consultores de valores mobiliários.

21. Os membros dos Conselhos de Administração e Fiscal do clube passaram a receber, a partir da vigência do novo estatuto, R\$ 2.500,00 por reunião dos respectivos Conselhos, que ocorriam com periodicidade trimestral e semestral, respectivamente, enquanto o presidente do Conselho de Administração, que também era o diretor-presidente, não recebia esta remuneração.

22. Os diretores não recebiam diretamente qualquer remuneração do clube, mas aqueles que eram administradores da INVESTVALEPAR, controlada do clube que tinha a função de prover os serviços do Clube e o pessoal e os equipamentos da CAC, recebiam remuneração desta empresa, assim como aqueles diretores do clube que foram eleitos membros dos Conselhos de Administração da VALE e da própria VALEPAR recebiam remuneração destas empresas.

23. Este aspecto foi considerado regular pela Comissão de Inquérito por não apresentar montante materialmente relevante entendendo a Comissão ser aceitável o recebimento de remuneração por reunião (item 146 do Relatório).

24. Em 12/12/02, o presidente da INVESTVALE, Francisco Valadares Póvoa, relatou ao Conselho de Administração que estavam em curso negociações com a BRADESPAR objetivando dar liquidez futura às ações VALEPAR, sendo a diretoria autorizada pelos conselheiros presentes a negociar o contrato (fls. 513).

25. Em 16/12/02, o presidente e o diretor Otto de Souza Marques Junior relataram à diretoria a conclusão das negociações com BRADESPAR e PREVI, que aprovou o contrato de opção de venda de ações da VALEPAR a ser firmado com a BRADESPAR, bem como "*side letters*" com BRADESPAR e PREVI (fls. 633).

26. Observe-se que, em 17/12/02, o INVESTVALE e a BRADESPAR celebraram um contrato em que o primeiro se tornou titular de uma opção de venda ("PUT") das ações de emissão da VALEPAR contra a segunda, adquirindo o direito de vender 3.706.789 ações, sendo que no período de 01/01 a 31/12/04 o clube poderia exercer o direito de venda sobre até 60% do total, ou seja, sobre 2.224.074 ações, pelo valor correspondente ao valor médio unitário da ação da VALE nos dez pregões da BOVESPA anteriores à comunicação do exercício. O saldo de 1.482.715 poderia ser exercido no decorrer de 2005 (fls.1408).

27. No contrato de opção de venda consta que a "PUT" somente seria válida se aprovado e realizado o aumento de capital da VALEPAR resultante da incorporação ao capital dessa sociedade das ações de emissão da VALE detidas pela LITEL PARTICIPAÇÕES, fato denominado como "*expansão VALEPAR*" a qual, conforme Fato Relevante divulgado pela VALE (fls. 2389/2390), ocorreu em 26/12/02.

28. O BRADESPAR e o INVESTVALE firmaram em 17/12/02 uma 2ª Opção de Venda ("PUT") relativa aos 2/3 das ações da VALEPAR detidas pelo INVESTVALE, condicionada ao não exercício do chamado "PUT NATIONS", opção de venda de 12.187.500 ações ON da VALEPAR de propriedade da SWEET RIVER INVESTMENTS, LTD. até

15/05/04 (fls.2704/2710).

29. O INVESTVALE não divulgou este fato aos seus cotistas, constando, entretanto, da nota explicativa nº14.b às demonstrações financeiras do exercício encerrado em 31/12/02 da BRADESPAR (fls.535).

30. O exercício da opção de venda pelo INVESTVALE dependia (i) do BNDESPAR não exercer direito de prioridade na preferência, (ii) dos demais acionistas da VALEPAR não exercerem seus direitos de preferência e (iii) do BNDES liberar a caução das ações que garantiam o empréstimo.

31. Posteriormente, a diretoria, em reunião realizada em 11/04/03, fls. 614/615, aprovou submeter ao Conselho de Administração proposta de remuneração, incluindo a taxa de liquidez de 0,035% sobre as cotas bloqueadas (vinculadas ao financiamento do BNDES), calculada por mês de antecipação em relação à data de pagamento da última parcela da dívida com o BNDES, 02/07/09, quando as cotas estariam 100% liberadas.

32. Em 15/04/03, o Conselho de Administração (fls. 843/844) aprovou submeter à Assembléia Geral a instituição de taxa de liquidez que foi aprovada na AGO de 20/05/03, ata acostada às fls. 623/625, por 20,16% das cotas, com o voto contrário de 8,90%, e, em 12/06/03, foi realizada reunião da diretoria do INVESTVALE que aprovou a individualização da distribuição percentual da taxa de liquidez pelos membros da diretoria, conforme ata acostada às fls. 609/611.

33. Em 10/07/03, foi realizada reunião do Conselho de Administração do INVESTVALE, ata acostada às fls.591/594, na qual foi analisado o relatório mensal de atividades relativo ao mês de junho de 2003, comunicando encontrar-se em curso as negociações com o BNDES para reduzir 1/3 das ações em garantia da dívida, bem como fixando parâmetros para as operações de compra e venda de cotas bloqueadas, R\$ 35,00 para venda e R\$ 33,00 para compra, proposta de substituição do administrador do Clube e comunicando que a Diretoria, por delegação do Conselho de Administração, havia aprovado a individualização da distribuição percentual da taxa de liquidez pelos membros da diretoria.

34. Em 14/11/03, com a liquidação da venda das ações de emissão da VALEPAR para a BNDESPAR, ocorreu o fato gerador da taxa de liquidez e os diretores fizeram jus a uma remuneração de 2,345% sobre as 8.703.599 cotas bloqueadas, no montante de R\$ 35.812.428,38, representando um decréscimo patrimonial para o INVESTVALE superior a R\$ 42 milhões, pois, além dos valores pagos diretamente aos beneficiários, o clube ainda recolheu cerca de R\$ 7 milhões de contribuição previdenciária (guia às fls. 1447). Os valores foram pagos em 06/01/04 diretamente aos beneficiários relacionados no item 105 do Relatório da Comissão de Inquérito (recibos às fls.1427/1432), a saber:

NOME	%	R\$
Francisco Valadares Póvoa	27,50	9.848.417,80
Otto de Souza Marques Junior	27,50	9.848.417,80
Marcos Fábio Coutinho	15,00	5.371.864,26
Álvaro de Oliveira Junior	10,00	3.581.242,84
Hélcio Martins Guerra	10,00	3.581.242,84
Luiz Alexandre Bandeira de Mello	10,00	3.581.242,84
TOTAIS	100,00	35.812.428,38

35. Aponta o Relatório da Comissão de Inquérito que, durante o exercício social de 2003, o INVESTVALE realizou compras e vendas de cotas bloqueadas, tendo os administradores adquirido 31.100 cotas, no valor total de R\$ 966.000,00, constando a discriminação das compras individuais no item 73 do relatório, a saber:

NOME	CARGO	COTAS	R\$
Francisco Valadares Póvoa	Pres. CA e Dir. Pres.	4.500	136.500,00
Carlos Guilherme Junqueira Pradez	Membro CA	1.000	35.000,00
Maurício Rocha Drumond	Membro CA	2.500	76.500,00

Romeu Nascimento Teixeira	Membro CA	800	28.000,00
José Maurício da Cunha	Membro CA	3.050	87.850,00
Marcus Vinicius Pereira Martins	Membro CA	250	7.150,00
José Murilo Mourão	Membro CA	1.500	44.000,00
Geraldo Elizo de Souza	Membro CF	3.000	97.500,00
Luiz Alexandre Bandeira de Mello	Diretor	2.500	80.000,00
Otto de Souza Marques Junior	Diretor	4.500	136.500,00
Álvaro de Oliveira Junior	Diretor	1.000	33.000,00
Hélcio Roberto M. Guerra	Diretor	2.500	80.000,00
Marcos Fábio Coutinho	Diretor	4.000	124.000,00
TOTAL		31.100	966.000,00

36. A Comissão de Inquérito aponta, ainda, que mesmo após a RCA de 10/07/03 os administradores do INVESTVALE continuaram a adquirir cotas, conforme quadro no item 151 do relatório, a saber:

NOME	DATA	COTAS	PREÇO	R\$
Francisco Valadares Póvoa	15, 16 e 17.07.03	1.500	35,00	52.500,00
Carlos Guilherme Junqueira Pradez	15 e 16.07.03	1.000	35,00	35.000,00
Maurício Rocha Drummond	15 e 17.07.03	500	35,00	17.500,00
Romeu Nascimento Teixeira	16 e 17.07.03	800	35,00	28.000,00
José Maurício da Cunha	15.07.03	500	35,00	17.500,00
José Murilo Mourão	17.07.03	500	35,00	17.500,00
Geraldo Elizo de Souza	15, 16 e 17.07.03	1.500	35,00	52.500,00
Luiz Alexandre Bandeira de Mello	15 e 17.07.03	1.000	35,00	35.000,00
Otto de Souza Marques Junior	15, 16 e 17.07.03	1.500	35,00	52.500,00
Álvaro de Oliveira Junior	15.07.03	500	35,00	17.500,00
Hélcio Roberto Martins Guerra	16 e 17.07.03	1.000	35,00	35.000,00
Marcos Fábio Coutinho	15, 16 e 17.07.03	1.500	35,00	52.500,00
TOTAL		11.800		413.000,00

37. Em 24/07/03, o INVESTVALE enviou uma correspondência ao BNDES solicitando liberação de 1/3 da garantia para venda a terceiros (fls.1947/1949), tendo ocorrido em 23/10/03 uma reunião entre diretores do INVESTVALE e funcionários do BNDES em que foi discutida a compra pelo BNDES das ações da VALEPAR de propriedade do Clube.

38. Em 30/10/03, conforme ata acostada às fls. 597/598, a Diretoria do INVESTVALE aprovou a alienação das ações da VALEPAR à BNDESPAR e a antecipação do pagamento da dívida junto ao BNDES, realizando outra reunião em 06/11/03 para retificar a ata anterior (fls.595/596).

39. Em 03/11/03, o INVESTVALE encaminhou proposta de venda das ações de emissão da VALEPAR à BNDESPAR e, em 10/11/03, foi firmado o contrato particular de compra e venda de ações, tendo como interveniente o BNDES, sendo a venda liquidada em 14/11/03, totalizando 11.120.369 ações ao valor unitário de R\$ 135,053, no montante de R\$ 1.501.839.194,55, bem como quitado o empréstimo do INVESTVALE junto ao BNDES no valor de R\$ 168.563.463,95.

Das conclusões e imputações

40. A Comissão de Inquérito considerou que a contratação da "PUT" com a BRADESPAR, em 17/12/02, já objetivava dar liquidez às ações da VALEPAR, e que tendo a LITEL incorporado as ações de emissão da VALE na VALEPAR em 26/12/02, as ações de emissão da VALEPAR possuídas pelo Clube poderiam ser alienadas ao BRADESPAR caso a BNDESPAR e os demais acionistas não exercessem seus direitos.

41. Caso o BNDES concordasse com a liberação das 3.331.790 ações de emissão da VALEPAR caucionadas, correspondentes a 1/3 do total em garantia, conforme solicitação do INVESTVALE, adviria uma valorização imediata da cota, sendo o valor da venda à BRADESPAR, pelo exercício da "PUT", mais do que suficiente para a quitação de toda a dívida junto ao BNDES.

42. Ademais, que mesmo após a RCA de 10/07/03, que autorizou a Diretoria a iniciar gestões junto ao BNDES no sentido de liberar as ações caucionadas, continuaram os administradores adquirindo cotas cujo valor refletia a precificação das ações da VALEPAR a custo histórico. A Comissão entendeu que os administradores deveriam ter se abstido de adquirir ações desde 12/12/02, uma vez que os cotistas do Clube seriam pessoas estranhas ao mercado de valores mobiliários, sem condições de compreenderem a informação disponível, e que a informação seria mais fidedigna caso as ações da VALEPAR fossem valorizadas levando em conta o preço de mercado de seu único ativo.

43. Outrossim, que a celebração do "PUT" no dia 17/12/02, apenas cinco dias após a reunião do conselho de administração, demonstrava que já havia entendimentos e instrumentos concretos viabilizando a antecipação da liquidez das cotas do INVESTVALE.

44. A Comissão de Inquérito concluiu por imputar os seguintes ilícitos:

I) Ao comprarem cotas de emissão do INVESTVALE, após a data da contratação da "PUT" com o BRADESPAR, em 17/12/02, e, principalmente, após 10/07/03, data da realização da Reunião do Conselho de Administração que registrou estar em curso negociação com o BNDES no sentido de liberar ações caucionadas, fizeram uso de informação privilegiada, colocando-se em posição de desigualdade (vantagem) em relação aos cotistas que venderam suas cotas para o clube depois daquelas datas, o que se caracteriza como prática não-equitativa, conforme conceituado na alínea "d" do inciso II da Instrução CVM n.º 8, de 08/10/79, contrariando, assim, o inciso I dessa mesma Instrução:

- Francisco Valadares Póvoa, presidente do Conselho de Administração e diretor-presidente;
- Otto de Souza Marques Junior, diretor-financeiro;
- Marcos Fábio Coutinho, diretor;
- Álvaro de Oliveira Junior, diretor;
- Luiz Alexandre Bandeira de Mello, diretor;
- Hélcio Roberto Martins Guerra, diretor;
- Carlos Guilherme Junqueira Pradez, membro do Conselho de Administração;
- Maurício Rocha Drummond, membro do Conselho de Administração;
- Romeu Nascimento Teixeira, vice-presidente do Conselho de Administração;
- José Maurício da Cunha, membro do Conselho de Administração;
- José Murilo Mourão, membro do Conselho de Administração;
- Geraldo Elizo de Souza, membro do Conselho Fiscal;
- Marcus Vinicius Pereira Martins, membro do Conselho de Administração.

II) Por não terem agido com probidade e diligência na administração do INVESTVALE, ao imporem, em benefício próprio, a aprovação, em assembleia, de uma taxa de liquidez despropositada, em infração ao disposto no inciso IV do artigo 14 da Instrução CVM nº 40, de 07.11.84:

- Francisco Valadares Póvoa, presidente do Conselho de Administração e diretor-presidente;

- Otto de Souza Marques Junior, diretor-financeiro;
- Marcos Fábio Coutinho, diretor;
- Álvaro de Oliveira Junior, diretor;
- Luiz Alexandre Bandeira de Mello, diretor;
- Hécio Roberto Martins Guerra, diretor;

Das defesas

45. Devidamente intimados (fls.2445/2468), após a unificação do prazo para apresentação de defesa (fls.2526) e a concessão de prorrogação do mesmo (fls.2534), Álvaro de Oliveira Junior, Hécio Roberto Martins Guerra, Luiz Alexandre Bandeira de Mello, Marcos Fábio Coutinho, Otto de Souza Marques Junior e Francisco Valadares Póvoa (fls.2663/2804 e fls.2949/2957) e Carlos Guilherme Junqueira Pradez, Maurício Rocha Drummond, José Maurício da Cunha, José Murilo Mourão, Geraldo Elizo de Souza e Marcus Vinicius Pereira Martins (fls.2805/2936) e Romeu Nascimento Teixeira (fls.2535/2662) encaminharam defesas tempestivas de similar teor, apresentadas abaixo em apertada síntese:

- a. que o Clube contabilizava as ações de emissão da VALEPAR de maneira correta com o aval da empresa de auditoria Deloitte Touche e Tohmatsu Auditores Independentes e que a contabilização, embora pudesse ser considerada conservadora, não era ilegal, mesmo porque inexistia critério na legislação em vigor estabelecendo método de avaliação de ações de emissão de companhia fechada como a VALEPAR;
- b. que o Parecer Técnico-Contábil (fls.2855/2166) concluiu que o critério de avaliação a valor de mercado não poderia ser aplicado pois a sociedade investida, VALEPAR, é uma SPE fechada e nem o método da equivalência patrimonial poderia ser utilizado, pois o investimento do Clube na VALEPAR não tinha caráter permanente.
- c. que o Parecer Técnico (fls.2735/2776 e 2867/2908) concluiu que "*... os investimentos em ações de capital fechado contabilizados em clubes de investimento não devem ter seu valor avaliado a mercado devendo ser aplicado a custo histórico ajustado pelas respectivas provisões.*", uma vez que a valoração a mercado não tem as características necessárias para ser classificada como receita.
- d. que o valor da cota do INVESTVALE não se confundia com o valor da cotação das ações da VALE ou da VALEPAR;
- e. que os Defendentes sempre adquiriram cotas do INVESTVALE de forma periódica e regular, divulgando aos seus cotistas a forma de recompra de cotas e os respectivos valores, existindo lote máximo de aquisição de cotas, sendo as vendas realizadas em ordem cronológica pelo sistema Central de Atendimento ao Cliente – CAC, por meio de linha telefônica de acesso gratuito, havendo igualdade de condições a todos os cotistas, não existindo proibição para os administradores adquirirem cotas do Clube;
- f. que os administradores do INVESTVALE sempre buscaram a liquidez das cotas do Clube;
- g. que os administradores sempre informaram aos cotistas sobre os acontecimentos ocorridos no INVESTVALE por meio de publicações encaminhadas às residências dos cotistas, garantindo acesso à comunicação do Clube e ampla informação sobre todos os acontecimentos do INVESTVALE, inclusive a forma de contabilização das ações de emissão VALEPAR a valores históricos;
- h. que dos poucos cotistas que responderam às circularizações feitas pela CVM, a maioria informou que as cotas foram vendidas por necessidade financeira; e,
- i. que não existe obrigação legal dos administradores de clube publicarem fato relevante, não sendo aplicável a Instrução CVM nº 358 aos clubes de investimento.

46. Ademais, alegam que a não publicação da celebração do contrato de opção de venda das ações de emissão da VALEPAR firmado com o BRADESPAR e das tratativas em busca da liquidez como BNDES objetivavam proteger interesses legítimos do Clube, enfatizando que o contrato de opção de venda firmado continha cláusula de confidencialidade que obstava a publicação de qualquer informação sobre o assunto e que a mesma era condicionada, nos termos da Cláusula primeira, § 2º, à aprovação e eficácia

do aumento de capital da VALEPAR resultante da incorporação ao capital desta sociedade das ações de emissão da VALE de titularidade da LITEL e que o mesmo foi contestado pela sócia ELETRON.

47. Alegam, ainda, que o contrato de financiamento e o contrato de permuta celebrados em maio de 1997 vedavam expressamente a alienação das ações detidas pelo INVESTVALE na VALEPAR até a liquidação do contrato de financiamento e que a decisão do BNDES de comprar as ações da VALEPAR detidas pelo INVESTVALE foi inesperada e surpreendente, tendo por objetivo evitar o risco de que uma companhia estrangeira pudesse vir a ter poder de veto na VALE.

48. Quanto à imputação aos membros da Diretoria de não terem agido com probidade e diligência na administração do INVESTVALE, ao imporem, em benefício próprio, a aprovação, em assembléia, de uma taxa de liquidez despropositada, alegam os defendentes que a busca de liquidez sempre pautou as diretrizes do INVESTVALE e que a Assembléia Geral Extraordinária iniciada no dia 18/11/02, prorrogada pela RCA e finda em 28/02/03, deliberou, dentre outras matérias, sobre a reforma do estatuto social, possibilitando ao Clube realizar alguns atos de gestão em busca de valorização e liquidez das cotas.

49. Ademais, uma vez deliberada a reforma estatutária, seria possível ao Clube remunerar seus administradores, matéria que a própria CVM reconheceu estar dentro da mais estrita legalidade, conforme se verifica no Relatório da Comissão, inclusive quanto à forma de votação eletrônica e a prorrogação da AGE.

50. Assim, a instituição da taxa de liquidez foi aprovada na Reunião do Conselho de Administração ocorrida no dia 15/04/03 e referendada na Assembléia Geral Ordinária realizada no dia 20/05/03 sendo decrescente, pois quanto mais perto da data de liquidação final, 30/06/09, menor ela seria, variando de 2,6524% em 31/03/03 até zero em 30/06/09.

51. Afirmam, ainda, que tanto a assembléia geral ordinária que deliberou sobre a instituição da taxa de liquidez em benefício da diretoria quanto a assembléia geral extraordinária que deliberou sobre a instituição da taxa de remuneração dos administradores do Clube ocorreram mediante votação eletrônica devido ao número e a dispersão geográfica dos cotistas e que o voto eletrônico ocorria por meio da Central de Atendimento ao Cotista, sendo o sistema de votação e o resultado da AGE auditados pelos auditores independentes Deloitte Touche Tohmatsu e reconhecida a total legalidade do processo de votação eletrônica adotado pelo Clube em pareceres elaborados pela Procuradoria Geral Especializada - CVM, datados de 8 e 21 de julho de 2005.

52. Alegam, ainda, que os fundamentos legais das operações encontram-se às fls. 98/101 (ref: contabilização das ações da VALEPAR), 103/118 (ref: tributação na recompra de quotas de clube de investimento e aspectos regulamentares), 229/242 (ref: criação de um mecanismo para que o INVESTVALE dê liquidez ao cotista, sem que isso se constitua resgate de cotas) e 299/326 (ref: tributação na recompra de quotas de clube de investimento e aspectos regulamentares).

53. Justificam a prorrogação do prazo para continuidade da AGE pelo fato do Clube possuir cotistas nas diferentes regiões do país, alegando, adicionalmente, que houve atraso dos correios na entrega aos cotistas da nova proposta do estatuto social, devido às festas de fim de ano, sendo a decisão de prorrogação da AGE publicada nos jornais de habitual publicação do Clube.

54. Acrescentam que a liquidez das cotas do INVESTVALE, desde a fundação do Clube, sempre foi objetivo dos administradores do INVESTVALE, e para isso o primeiro passo seria levantar a caução das ações que garantiam o Contrato de Financiamento junto ao BNDES, que venceria em julho de 2009, ocasião em que as ações de emissão da VALEPAR de propriedade do INVESTVALE estariam disponíveis para serem negociadas, nos termos do acordo de acionistas que venceria em 2017, devendo ser observado, nesse caso, o disposto sobre o direito de preferência na aquisição das ações VALEPAR de propriedade do INVESTVALE pelo BNDES.

55. Outrossim, dizem que a taxa de liquidez foi instituída pelo Clube antes que os administradores do INVESTVALE encaminhassem carta ao BNDES solicitando a liberação de parte das ações de emissão VALEPAR, que era medida necessária para as pretensões de obter a liquidez.

56. Em resumo, os defendentes entendem que taxa de liquidez está correta, pois:

(i) não foi imposta pelos administradores, mas sim aprovada pela absoluta maioria dos cotistas que votaram na Assembléia Geral;

(ii) representa premiação de uso corrente no mercado; e,

(iii) a liquidez sempre foi perseguida pela administração do Clube desde a fundação, não sendo despropositada.

57. Com referência à deliberação assemblear, alegam que:

(i) os clubes de investimentos são regidos imediatamente pela Instrução CVM N° 40/84 e pela Resolução N° 303/2005-CA e mediatamente pela Lei n° 6.404/76, nos casos em que a Instrução e a Resolução referidas forem omissas;

(ii) o art. 132 da Lei n° 6.404/76, ainda que aplicado subsidiariamente, não é taxativo;

(iii) a ata da assembléia geral ordinária que aprovou a taxa de liquidez está devidamente arquivada na BOVESPA que não argüiu nenhuma irregularidade ao caso;

(iv) não se deve privilegiar a forma em detrimento do conteúdo, mesmo porque, a deliberação da taxa de liquidez foi legitimamente aprovada pelos cotistas; e,

(v) as deliberações ocorridas na assembléia geral ordinária encontram-se irremediavelmente prescritas.

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 1º de agosto de 2007.

Eli Loria

Diretor-Relator

VOTO

Preliminar

Os defendentes Álvaro de Oliveira Junior, Hércio Roberto Martins Guerra, Luiz Alexandre Bandeira de Mello, Marcos Fábio Coutinho, Otto de Souza Marques Junior, Francisco Valadares Pova e Marcos Vinicius Pereira Martins requereram em 04/06/07 o refazimento da acusação, alegando cerceamento de defesa, sem apontar, entretanto, os fatos que teriam levado a tal cerceamento, limitando-se a repisar os argumentos já trazidos na peça de defesa.

No caso, tendo em vista que os requerentes já foram devidamente ouvidos e tiveram a oportunidade e tempo suficiente para prestar todas as informações que bem quisessem, não vislumbro qualquer prejuízo à defesa. Entendo, ainda, que os autos contêm elementos suficientes para a tomada de decisão e que o pedido de transformar o julgamento em diligência teria apenas o efeito de prolongar uma situação sem qualquer contrapartida, não havendo de se falar em prejuízo e nem em nulidade, conforme a parêmia "*pas de nullité sans grief*".

Mérito

Os fatos descritos na acusação, sumariados no relatório, levaram a Comissão de Inquérito a concluir por imputar aos membros da Diretoria, do Conselho de Administração e a um membro do Conselho Fiscal do Clube de Investimento dos Empregados da Vale ("INVESTVALE"), a prática de utilização de informação privilegiada, caracterizada como não-equitativa, conforme conceituado na alínea "d" do inciso II da Instrução CVM n.º 8, de 08/10/79, em contrariedade ao inciso I dessa mesma Instrução¹, e considerada falta grave, pelo inciso III, passível de aplicação das penalidades previstas no artigo 11, incisos I a VIII, da Lei nº 6.385, de 07/12/76, nos termos de seu § 3º.

Também foi imputada, desta feita somente aos membros da Diretoria, a transgressão ao dever de empregar na defesa dos interesses dos condôminos a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios, em infração ao disposto no inciso IV do artigo 14 da Instrução CVM nº 40, de 07/11/84², o que também constitui falta grave para os efeitos do artigo 11, §3º, da Lei nº 6.385/76, nos termos de seu artigo 21.

Conforme já descrito, os acusados, membros do Conselho de Administração, um membro do Conselho Fiscal e os diretores do INVESTVALE, adquiriram cotas de emissão do Clube de Investimentos após a data de realização da Reunião do Conselho de Administração do INVESTVALE (12/12/02) em que foi relatado pelo Presidente do Clube as tratativas em curso para a contratação da "PUT" com o BRADESPAR (17/12/02). Nessa reunião, da qual participaram todos os acusados, a exceção do Sr. Geraldo Elizo de Souza, membro do Conselho Fiscal, os conselheiros também autorizaram a Diretoria a negociar o referido contrato e delegaram os poderes para assiná-los, ficando o conselho de ser informado na reunião seguinte sobre a conclusão dos mesmos.

Além disso, esses acusados continuaram a adquirir cotas após 10/07/03, data da realização da Reunião do Conselho de Administração que registrou estar em curso negociação com o BNDES no sentido de liberar as ações caucionadas.

Os administradores adquiriram, no ano de 2003, 31.100 cotas, no valor total de R\$ 966.000,00, dentro do limite máximo de compras permitido que foi de 6.000 cotas, 500 cotas em cada uma das doze ocasiões em que ocorreram as negociações, sendo 17.800 antes do dia 10/07/03 e 10.300 depois, nos dias 15, 16 e 17/07/03.

Como agravante, tem-se que o valor das cotas refletia a avaliação do preço das ações que o INVESTVALE possuía da VALEPAR a custo histórico, uma vez que as ações da VALEPAR não eram negociadas no mercado, representando esta participação cerca de 58% do patrimônio do Clube, sendo de R\$35,00 o valor máximo pago pela cota em julho de 2003.

Com a venda da participação do INVESTVALE na VALEPAR para a BNDES Participações S.A. (BNDESPAR) por cerca de R\$1.500.000.000,00, a cota do Clube valorizou-se de R\$56,43, em 12/11/03, dia anterior à venda, para R\$175,14, no dia seguinte à venda, em 14/12/03.

Destaque-se que até 30/06/02 era feita uma provisão nas demonstrações financeiras do Clube que mostrava a diferença entre o preço de mercado das ações da VALE³ e o valor pelo qual seria feita a permuta pelas ações da VALEPAR. Ocorre que nos balanços de 31/12/02 e 30/06/03 o investimento foi lançado pelo valor histórico constando apenas nota explicativa com os seguintes dizeres: *"Aplicações em renda variável – as ações de sociedades abertas estão avaliadas pelo valor de mercado. As ações de sociedades fechadas e ações de sociedades abertas que não tenham sido negociadas em bolsa de valores, por um período superior a seis meses, estão registradas pelo seu valor de custo na data de aquisição ou pelo último valor patrimonial, dos dois o menor."*

Considerando que esse investimento era o principal ativo do Clube, não me parece que essas informações fossem suficientes para a tomada de decisão de negociação das cotas por parte do cotista comum.

Além disso, é inquestionável que os administradores que aprovaram a PUT com a BRADESPAR e que foram informados da negociação para a liberação de 1/3 das ações com o BNDES se encontravam em posição privilegiada em relação aos demais participantes do Clube que de nada ficaram sabendo. Os administradores, a partir daquele momento, não mais deveriam adquirir cotas.

Assim, o que se discute no presente processo administrativo sancionador não é a legalidade do cálculo do valor das ações de emissão da VALEPAR a custo histórico, como enfatiza a defesa, mas sim a negociação de cotas de emissão do Clube por parte de seus administradores detentores da informação de contratação da "PUT" com o BRADESPAR e, portanto, sabedores do potencial de valorização das cotas decorrente da venda da participação na VALEPAR que contabilizada a custo histórico apresentava enorme defasagem de seu valor real, em detrimento de cotistas não conhecedores da informação.

Mesmo o fato dos defendentes adquirirem cotas do INVESTVALE de forma periódica e regular não elide, de forma alguma, a sua obrigação de não mais adquirirem cotas quando sabedores de fatos que poderiam provocar a imediata valorização das mesmas, decorrente do futuro exercício da "PUT" e, principalmente, após 10/07/03, data da realização da Reunião do Conselho de Administração que registrou estar em curso negociação com o BNDES no sentido de liberar as ações caucionadas, fatos que não eram de conhecimento dos demais cotistas, ainda que não existisse proibição estatutária para que os administradores adquirissem cotas do Clube.

Conforme reiteradas manifestações desta CVM, a obtenção do lucro não constitui elemento do tipo, que se consuma na negociação em indevida posição de desequilíbrio em face dos demais participantes da operação.

Ademais, a própria alegação da defesa de que a não publicação da celebração do contrato de opção de venda das ações de emissão da VALEPAR firmado com a BRADESPAR decorreu do fato do contrato conter cláusula de confidencialidade, ao invés de favorecer os acusados, revela a obrigação que os administradores tinham de não negociar com terceiros desinformados.

O fato dos efeitos do contrato estarem condicionados à aprovação e eficácia do aumento de capital da VALEPAR, não exclui, de forma alguma, o dever dos dirigentes do INVESTVALE de não negociarem com as cotas do Clube quando já detentores de informação confidencial com expressivo efeito potencial no valor das cotas.

Concluo, assim, quanto à primeira imputação (prática não-eqüitativa), entendo que a mesma ficou caracterizada uma vez que os membros da Diretoria e do Conselho de Administração do INVESTVALE ao comprarem cotas de emissão do INVESTVALE, após 12/12/02, data da Reunião do Conselho de Administração em que foi dado conhecimento das tratativas para a contratação da "PUT" com o BRADESPAR, que efetivamente foi contratada em 17/12/02, 5 dias após, possuíam informações relevantes, não disponíveis aos demais cotistas, sobre a evolução e as possibilidades de evolução das negociações e fizeram uso de informação privilegiada, obtendo vantagem indevida em relação aos cotistas que venderam suas cotas para o clube depois daquela data.

Considero como conduta agravada a compra pelos membros da Diretoria e do Conselho de Administração após 10/07/03, data da realização da Reunião do Conselho de Administração que registrou estar em curso negociação com o BNDES no sentido de liberar as ações caucionadas.

Quanto ao indiciado Geraldo Elizo de Souza, integrante do Conselho Fiscal e que também adquiriu cotas no período em questão, entendo que não cabe a sua responsabilização, dado o fato do mesmo não ter participado de nenhuma reunião que tratou da "PUT" com a BRADESPAR ou da liberação das ações com o BNDES, bem como da inexistência nos autos de qualquer prova de que o mesmo tivesse conhecimento desses fatos. O conhecimento da informação privilegiada não pode ser presumido, sendo necessário que exista prova desse conhecimento.

No que se refere à segunda imputação (infração ao dever de fidúcia), conforme já relatado, o Conselho de Administração do INVESTVALE no final de 2002 propôs uma série de alterações no estatuto do clube contemplando a possibilidade de remuneração dos administradores, proibida expressamente pelo estatuto anterior.

Destaque-se que a contratação da "PUT" com a BRADESPAR, em 17/12/02, se deu no decurso da AGE que aprovou a modificação estatutária permitindo a remuneração dos administradores, a qual foi iniciada em 18/11/02 e encerrada em 28/02/03, não sendo observadas as regras referentes a consulta dos cotistas do Clube, uma vez que a Assembléia totalizou 103 dias enquanto o prazo máximo da regulamentação em vigor era de 30 dias.

Realmente, verifica-se, dos fatos narrados, que a contratação da "PUT" com a BRADESPAR, em 17/12/02, já objetivava dar liquidez às ações da VALEPAR e que na reunião do Conselho de Administração do INVESTVALE realizada em 10/07/03 foi comunicado encontrar-se em curso negociações com o BNDES para reduzir 1/3 das ações em garantia da dívida.

Assim, ainda que a Assembléia Geral de 20/05/03 tenha aprovado a instituição da taxa de liquidez, tal deliberação foi tomada sem que os cotistas tivessem disponíveis todas as informações relativas à proximidade da concretização da alienação das ações da VALEPAR de propriedade do INVESTVALE, bem como ao respectivo montante.

A defesa alega que a busca de liquidez sempre pautou as diretrizes do INVESTVALE, que para isso o primeiro passo seria levantar a caução das ações que garantiam o Contrato de Financiamento junto ao BNDES e que a taxa de liquidez foi instituída pelo Clube antes que os administradores do INVESTVALE encaminhassem carta ao BNDES solicitando a liberação de parte das ações de emissão VALEPAR.

Tais argumentos apenas reforçam a minha convicção de que a taxa de liquidez foi despropositada, pois se a liquidez sempre foi a meta do Clube não haveria razão para a criação da mesma e, mais, a própria contratação da "PUT" com o BRADESPAR em dezembro de 2002 já sinalizava a proximidade da alienação das ações da VALEPAR de propriedade do Clube.

De fato, em 14/11/03, com a liquidação da venda das ações de emissão da VALEPAR para a BNDESPAR, ocorreu o fato gerador da taxa de liquidez e os diretores receberam o montante de R\$35.812.428,38, representando um decréscimo patrimonial para o INVESTVALE superior a R\$42 milhões com o acréscimo de R\$ 7 milhões pagos de contribuição previdenciária.

Concluo, por fim, que a taxa de liquidez em exame foi fixada quando os diretores do Clube já tinham a informação da proximidade da alienação das ações da VALEPAR de propriedade do INVESTVALE, sem que tal informação fosse

disponibilizada aos demais cotistas, configurando a quebra do dever de fidúcia dos membros da Diretoria para com os cotistas do Clube.

Diante de todo o exposto, considero como vantagem econômica obtida indevidamente, quanto à primeira imputação (prática não-eqüitativa), a diferença no valor da cota entre o dia anterior (R\$56,43) e o dia seguinte (R\$175,14) à venda da participação do INVESTVALE na VALEPAR para a BNDESPAR.

Considerando a individualização das condutas, VOTO por apenar os diretores e membros do Conselho de Administração do Clube em uma vez a vantagem econômica obtida pelas compras individuais de cotas no ano de 2003 e anteriores a 10/07/03 multiplicada pelo número de cotas adquiridas e, para aquelas compras posteriores a 10/07/03, em duas vezes a vantagem obtida multiplicada pelo número de cotas adquiridas.

No que se refere à segunda imputação (infração ao dever de fidúcia), VOTO por apenar os acusados com pena pecuniária equivalente aos valores pagos pelo Clube em 06/01/04 aos diretores a título de taxa de liquidez, caracterizada como vantagem econômica obtida indevidamente.

Diante do exposto, VOTO pela absolvição de Geraldo Elizo de Souza e, com fundamento no artigo 11, inciso II, e § 1º, inciso III, da Lei nº 6.385/76, pela aplicação das seguintes penalidades:

- a. Francisco Valadares Póvoa, multa pecuniária no valor da vantagem indevida obtida de R\$ 712.260,00 pela utilização de prática não-eqüitativa, conforme conceituado na alínea "d" do inciso II da Instrução CVM n.º 8, de 08/10/79, contrariando, assim, o inciso I dessa mesma Instrução, bem como multa pecuniária de R\$9.848.417,80, por infração ao disposto no inciso IV do artigo 14 da Instrução CVM nº 40, de 07.11.84;
- b. Otto de Souza Marques Junior, multa pecuniária no valor da vantagem indevida obtida de R\$ 712.260,00 pela utilização de prática não-eqüitativa, conforme conceituado na alínea "d" do inciso II da Instrução CVM n.º 8, de 08/10/79, contrariando, assim, o inciso I dessa mesma Instrução, bem como multa pecuniária de R\$9.848.417,80, por infração ao disposto no inciso IV do artigo 14 da Instrução CVM nº 40, de 07.11.84;
- c. Marcos Fábio Coutinho, multa pecuniária no valor da vantagem indevida obtida de R\$ 652.905,00 pela utilização de prática não-eqüitativa, conforme conceituado na alínea "d" do inciso II da Instrução CVM n.º 8, de 08/10/79, contrariando, assim, o inciso I dessa mesma Instrução, bem como multa pecuniária de R\$5.371.864,26, por infração ao disposto no inciso IV do artigo 14 da Instrução CVM nº 40, de 07.11.84;
- d. Álvaro de Oliveira Junior multa pecuniária no valor da vantagem indevida obtida de R\$ 178.065,00 pela utilização de prática não-eqüitativa, conforme conceituado na alínea "d" do inciso II da Instrução CVM n.º 8, de 08/10/79, contrariando, assim, o inciso I dessa mesma Instrução, bem como multa pecuniária de R\$3.581.242,84 por infração ao disposto no inciso IV do artigo 14 da Instrução CVM nº 40, de 07.11.84;
- e. Luiz Alexandre Bandeira de Mello, multa pecuniária no valor da vantagem indevida obtida de R\$ 415.485,00 pela utilização de prática não-eqüitativa, conforme conceituado na alínea "d" do inciso II da Instrução CVM n.º 8, de 08/10/79, contrariando, assim, o inciso I dessa mesma Instrução, bem como multa pecuniária de R\$3.581.242,84 por infração ao disposto no inciso IV do artigo 14 da Instrução CVM nº 40, de 07.11.84;
- f. Hércio Roberto Martins Guerra, multa pecuniária no valor da vantagem indevida obtida de R\$ 415.485,00 pela utilização de prática não-eqüitativa, conforme conceituado na alínea "d" do inciso II da Instrução CVM n.º 8, de 08/10/79, contrariando, assim, o inciso I dessa mesma Instrução, bem como multa pecuniária de R\$3.581.242,84 por infração ao disposto no inciso IV do artigo 14 da Instrução CVM nº 40, de 07.11.84;
- g. Carlos Guilherme Junqueira Pradez, multa pecuniária no valor da vantagem indevida obtida de R\$ 237.420,00 pela utilização de prática não-eqüitativa, conforme conceituado na alínea "d" do inciso II da Instrução CVM n.º 8, de 08/10/79, contrariando, assim, o inciso I dessa mesma Instrução;
- h. Maurício Rocha Drummond, multa pecuniária no valor da vantagem indevida obtida de R\$ 356.130,00 pela utilização de prática não-eqüitativa, conforme conceituado na alínea "d" do inciso II da Instrução CVM n.º 8, de 08/10/79, contrariando, assim, o inciso I dessa mesma Instrução;

- i. Romeu Nascimento Teixeira, multa pecuniária no valor da vantagem indevida obtida de R\$ 189.936,00 pela utilização de prática não-eqüitativa, conforme conceituado na alínea "d" do inciso II da Instrução CVM n.º 8, de 08/10/79, contrariando, assim, o inciso I dessa mesma Instrução;
- j. José Maurício da Cunha, multa pecuniária no valor da vantagem indevida obtida de R\$ 421.420,50 pela utilização de prática não-eqüitativa, conforme conceituado na alínea "d" do inciso II da Instrução CVM n.º 8, de 08/10/79, contrariando, assim, o inciso I dessa mesma Instrução;
- k. José Murilo Mourão, multa pecuniária no valor da vantagem indevida obtida de R\$ 237.420,00 pela utilização de prática não-eqüitativa, conforme conceituado na alínea "d" do inciso II da Instrução CVM n.º 8, de 08/10/79, contrariando, assim, o inciso I dessa mesma Instrução;
- l. Marcus Vinicius Pereira Martins, multa pecuniária no valor da vantagem indevida obtida de R\$ 29.677,50 pela utilização de prática não-eqüitativa, conforme conceituado na alínea "d" do inciso II da Instrução CVM n.º 8, de 08/10/79, contrariando, assim, o inciso I dessa mesma Instrução.

Ademais, VOTO no sentido de que sejam prestadas informações à Procuradoria da República no Estado do Rio de Janeiro, em complemento ao OFÍCIO/CVM/SGE/Nº 986/05.

É o VOTO.

Rio de Janeiro, 1º de agosto de 2007.

Eli Loria

Diretor-Relator

1 "I - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não eqüitativas.

...

II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:

...

d) prática não eqüitativa no mercado de valores mobiliários, aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialidade, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação.

III - Considera-se falta grave passível de aplicação das penalidades previstas no art. II, Incisos I a VI da LEI Nº 6.385/76, o descumprimento das disposições constantes desta Instrução."

2 "Art. 14. São deveres do administrador do Clube:

...

IV - empregar na defesa dos interesses dos condôminos a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios."

3 A cotação das ações VALE foi utilizada como referência tanto para fixar o preço de exercício da opção de venda no contrato celebrado com a BRADESPAR como para a negociar a liberação de 1/3 das ações caucionadas junto ao BNDES. Estranhamente, somente para a negociação das cotas, essa referência não foi utilizada.

Voto proferido pelo Diretor Sergio Weguelin na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM Nº 07/04 realizada no dia 1º de agosto de 2007.

Eu acompanho o voto do Diretor Relator, senhora Presidente.

Sergio Weguelin

Diretor

Voto proferido pelo Diretor Marcos Barbosa Pinto na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM Nº 07/04 realizada no dia 1º de agosto de 2007.

1. Com exceção de Geraldo Elizo de Souza, todos os defendentes devem ser condenados. Nisso concordo com o relator. Concordo ainda com ele no que diz respeito às penalidades aplicadas pela aquisição das quotas do INVESTVALE. Discordo, contudo, do valor da multa aplicada pela instituição da taxa de liquidez.

2. Deve-se ter em mente que a opção de venda de ações celebrada com a BRADESPAR estava sujeita a uma condição suspensiva, qual seja, a liberação da caução que incidia sobre as ações em favor do BNDES. Nada nos

autos indica que, no momento em que a taxa de liquidez foi proposta, os administradores sabiam que o BNDES liberaria essa caução, menos ainda que ele cobriria a oferta da BRADESPAR.

3. Até onde as provas produzidas nos permitem concluir, os administradores não tinham certeza de que a taxa de liquidez seria realmente paga no futuro. Eles tampouco sabiam, até onde os autos permitem concluir, que a taxa de liquidez seria tão elevada, pois o valor desta variava conforme a data da liberação da garantia: quanto mais cedo a garantia fosse liberada, maior seria a taxa.

4. Nem se diga que, uma vez celebrado o contrato de opção com a BRADESPAR, a incidência da taxa de liquidez se tornou absolutamente certa. É verdade que a opção poderia facilitar um acordo com o BNDES para a liberação da garantia, já que o valor que a BRADESPAR prometeu pagar ao INVESTVALE era superior ao valor da dívida com o BNDES.¹

5. Todavia, se a intenção dos administradores fosse mesmo pré-pagar o empréstimo do BNDES, eles poderiam tê-lo feito antes mesmo da outorga da opção, já que o clube dispunha de recursos suficientes para tanto.² Os administradores alegam que não pré-pagaram o empréstimo – e sua explicação é razoável – porque as taxas de juros deste eram inferiores à remuneração que o fundo obtinha no mercado.

6. Essa afirmação pode ser comprovada mediante uma conta simples. Sobre o empréstimo do BNDES incidiam juros correspondentes à TJLP mais um *spread* de 1,5%, perfazendo uma taxa média de cerca de 13,2% durante o ano de 2003. No mesmo período, a média da Selic foi 23,2%. Mesmo se supusermos, conservadoramente, que o clube só conseguiria atingir uma remuneração de 90% da Selic, tal remuneração ainda seria bastante superior à taxa de juros do empréstimo.

7. Obviamente, nada disso é suficiente para absolver os acusados, já que eles propuseram a taxa de liquidez sem comunicar aos quotistas que a BRADESPAR havia outorgado ao clube uma opção de venda. Por si só, essa opção tornou a alienação das ações bastante mais provável, constituindo assim informação relevante para a decisão dos quotistas de aprovar ou não a instituição da referida taxa.

8. Disso não há qualquer dúvida: os quotistas não estavam em condições de tomar uma decisão informada a respeito da taxa de liquidez visto que desconheciam a existência do contrato de opção. Embora não garantisse a venda das ações da VALEPAR, esse contrato resolvia um dos principais entraves à liquidação do investimento, qual seja, a dificuldade encontrada pelo clube para alienar ações de uma companhia fechada e que não tinham liquidez no mercado.

9. Propor aos quotistas a instituição de uma taxa de liquidez em benefício próprio sem lhes informar da celebração de um contrato que tornou a incidência dessa taxa muito mais provável implica claro descumprimento de dever fiduciário e patente violação ao art. 14, inciso IV, da Instrução CVM nº 40.

10. Não é demais lembrar que os administradores de clube de investimento devem empregar a mais absoluta diligência e observar a mais estrita lealdade em suas relações com os quotistas, sobretudo quando seus próprios interesses estão em jogo, como no caso em exame. Ou bem os defendentes comunicavam aos quotistas a existência do contrato de opção ou bem eles se abstinham de instituir a referida taxa. Não havia outra opção lícita.

11. Mas a questão não se encerra aí. Embora não exima os defendentes de responsabilidade, o fato de que eles não sabiam se – nem quando – o BNDES liberaria a garantia deve ser levado em consideração, não para determinar sua condenação ou absolvição, mas sim na fixação da penalidade. Nesse ponto – e só nesse ponto – discordo do relator.

12. A esse propósito, é preciso ter em mente que estamos tratando aqui apenas da responsabilidade administrativa dos defendentes. A responsabilidade civil será apurada no Judiciário, sendo bastante provável que os administradores venham a ser obrigados judicialmente a restituir aos quotistas o valor integral da taxa de liquidez, além de ressarcir-los pela contribuição previdenciária recolhida e de transferir ao clube todo e qualquer benefício econômico que obtiveram em virtude da operação, incluindo os proventos obtidos com a aplicação dos recursos recebidos no mercado financeiro.

13. Por este motivo – e levando em conta que a opção de compra estava sujeita a uma condição que tornava incerto tanto o recebimento quanto o montante da taxa de liquidez – voto pela fixação da multa em valor equivalente à metade do benefício auferido por cada um dos defendentes condenados por infração ao art. 14, inciso IV, da Instrução CVM nº 40.

14. Acredito que esse valor, que perfaz um total de R\$17.906.214,19, seja uma penalidade adequada à grave infração cometida e suficiente para dissuadir os defendentes e demais agentes do mercado de capitais de condutas

semelhantes. Em todo o mais, sigo o relator.

É como voto.

Rio de Janeiro, 1º de agosto de 2007.

Marcos Barbosa Pinto

1 Caso exercesse a opção no encerramento do ano de 2002, 14 dias após a celebração do contrato, o clube receberia da BRADESPAR aproximadamente R\$228 milhões. Na mesma data, o saldo do financiamento do BNDES era de aproximadamente R\$207 milhões.

2 No encerramento do ano de 2002, 14 dias após a celebração do contrato de opção, o clube possuía outros ativos no valor de aproximadamente R\$240 milhões. Na mesma data, o saldo do financiamento do BNDES era de aproximadamente R\$207 milhões.

Voto proferido pela Presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 07/04 realizada no dia 1º de agosto de 2007.

Eu também acompanho o voto do Diretor Relator, exceto quanto aos valores das multas por ele propostos aos diretores do Clube de Investimento, por infração ao dever de fidúcia; acompanhando, nesse item, as razões e conclusões do voto do Diretor Marcos Barbosa Pinto, bem como os valores das penalidades constantes do seu voto para a infração à Instrução CVM nº 40/84.

Dessa forma, proclamo o resultado do julgamento, em que foi absolvido, por unanimidade, o acusado Geraldo Elizo de Souza, e apenados com multa, também por unanimidade, conforme valores propostos pelo Diretor Relator, por utilização de prática não-eqüitativa, os demais acusados.

Por maioria de votos, os acusados abaixo mencionados foram condenados, por infração à Instrução CVM nº 40/84, ao pagamento de multa pecuniária nos valores propostos pelo Diretor Marcos Barbosa Pinto, vencido no que tange a esses valores o Diretor Relator: Álvaro de Oliveira Júnior, Francisco Valadares Póvoa, Hélcio Roberto Martins Guerra, Luiz Alexandre Bandeira de Mello, Marcos Fábio Coutinho e Otto de Souza Marques Júnior.

Informo, por fim, que os acusados punidos poderão interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional e a CVM interporá recurso de ofício, ao mesmo Conselho, no tocante à absolvição do acusado Geraldo Elizo de Souza.

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

Presidente da Sessão de Julgamento