

**SESSÃO DE JULGAMENTO DO  
PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR**

**CVM Nº 24/05**

**Acusados :** **Carlos Eduardo Affonso Ferreira**  
**Daniel Benasayag Birmann**  
**Edivan Pinheiro Viegas**  
**Empresa de Comunicação Calmaria Ltda.**  
**Guilherme Afonso Ferreira**  
**Luiz Alves Paes de Barros**  
**Luiz Carlos Pires de Araújo**  
**Paulo César de Lima (falecido)**  
**Silvia Amoroso Lima Affonso Ferreira**

**Ementa :** **Utilização indevida de informação privilegiada relacionada à alienação do controle acionário da Bahema Equipamentos S.A. Infrações às Instruções CVM nºs 31/84, 358/02 e à Lei nº 6.404/76 Advertência, Multa e Absolvição.**

**Decisão :** Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, decidiu:

- 1) por maioria de votos, aplicar ao acusado **Carlos Eduardo Affonso Ferreira**, com fundamento no art. 11, inciso I, da Lei nº 6.385/76, a pena de **advertência**, pelo descumprimento dos artigos 10 e 11 da Instrução CVM nº 31/84, art. 13, "caput", da Instrução CVM nº 358/02, e 155, § 1º, da Lei nº 6.404/76.
- 2) por unanimidade de votos, aplicar ao acusado **Daniel Benasayag Birmann**, com fundamento no art. 11, inciso II, e seu § 1º, inciso III, da Lei nº 6.385/76, a pena de **multa pecuniária** no valor de **R\$ 652.083,62** (seiscentos e cinquenta e dois mil, oitenta e três reais e sessenta e dois centavos), por infração ao disposto no § 4º do art. 155 da Lei nº 6.404/76, e no §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02.
- 3) por unanimidade de votos, aplicar ao acusado **Edivan Pinheiro Viegas**, com fundamento no art. 11, inciso II, e seu § 1º, inciso III, da Lei nº 6.385/76, a pena de **multa pecuniária** no valor de **R\$ 652.083,62** (seiscentos e cinquenta e dois mil, oitenta e três reais e sessenta e dois centavos), por infração ao disposto no § 4º do art. 155 da Lei nº 6.404/76, e no §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02.
- 4) com voto de desempate da presidente da CVM, aplicar à acusada **Empresa de Comunicação Calmaria Ltda.**, com fundamento no art. 11, inciso II, e seu § 1º, inciso III, da Lei nº 6.385/76, a pena de multa pecuniária no valor de **R\$ 652.083,62** (seiscentos e cinquenta e dois mil, oitenta e três reais e sessenta e dois centavos), por infração ao disposto no § 4º do art. 155 da Lei nº 6.404/76, e no §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02.
- 5) por maioria de votos, aplicar ao acusado **Luiz Alves Paes de Barros**, com fundamento no art. 11, inciso II, e seu § 1º, inciso III, da Lei nº 6.385/76, a pena de **multa pecuniária** no valor de **R\$ 250.000,00** (duzentos e cinquenta mil reais), por descumprimento do disposto no art. 8º da Instrução CVM nº 358/02, combinado com os §§ 1º e 4º do art. 155 da Lei nº 6.404/76.
- 6) por maioria de votos, aplicar ao acusado **Luiz Carlos Pires de Araújo**, com fundamento no art. 11, inciso II, e seu § 1º, inciso III, da Lei nº 6.385/76, a pena de **multa pecuniária** no valor de **R\$ 250.000,00** (duzentos e cinquenta mil reais), por descumprimento do disposto no art. 8º da Instrução CVM nº 358/02, combinado com os §§ 1º e 4º do art. 155 da Lei nº 6.404/76.
- 7) por maioria de votos, **absolver** o acusado **Guilherme Affonso Ferreira** das acusações que lhe foram

proferidas de descumprimento dos arts. 10 e 11 da Instrução CVM nº 31/84 e do art. 155, § º da Lei nº 6.404/76.

8) por maioria de votos, **absolver** a acusada **Silvia Amoroso Lima Affonso Ferreira** das acusações que lhe foram proferidas de descumprimento dos arts. 10 e 11 da Instrução CVM nº 31/84 e do art. 155, § º da Lei nº 6.404/76.

9) **comunicar** o resultado do julgamento ao **Ministério Público**, em complementação à informação antes encaminhada.

10) as **multas** impostas devem ser **corrigidas pelo IPCA** desde a infração até a data fixada para pagamento na intimação da decisão condenatória e, após esta data, na forma da Deliberação CVM nº 501/06.

Os acusados punidos 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 dos arts. 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538, de 05 de março de 2008, prazo esse, ao qual, de acordo com orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

A CVM oferecerá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional de suas decisões no tocante às absolvições proferidas.

Ausente o advogado Roberto Carpilovsky, representante dos acusados Edivan Pinheiro Viegas e a Empresa de Comunicação Calmaria Ltda., também ausentes.

Proferiram defesa oral os advogados Arthur Penteado, representando o acusado Luiz Alves Paes de Barros; Daniella Maria Neves Reali Fragoso, representando os acusados Carlos Eduardo Affonso Ferreira, Guilherme Affonso Ferreira e Silvia Amoroso Lima Affonso Ferreira; Maria Lúcia Cantidiano, representando o acusado Luiz Carlos Pires de Araújo; e Nelson Eizirik, representando o acusado Daniel Benasayag Birmann.

Presente à sessão de julgamento o Dr. Fabrício Duarte Tanure, representante da Procuradoria-Federal Especializada da CVM.

Participaram do julgamento os seguintes membros do Colegiado: Diretores Sergio Weguelin, relator, Marcos Barbosa Pinto, Eli Loria e a presidente da CVM Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana.

Rio de Janeiro, 07 de outubro de 2008

**Sergio Weguelin**

**Diretor-Relator**

**Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana**

**Presidente da Sessão**

## **Processo Administrativo Sancionador Nº 24/05**

**Indiciados:** Carlos Eduardo Affonso Ferreira

Daniel Benasayag Birmann

Edivan Pinheiro Viegas

Empresa de Comunicação Calmaria Ltda.

Guilherme Afonso Ferreira

Luiz Alves Paes de Barros

Luiz Carlos Pires de Araújo

Paulo César de Lima (falecido)

Silvia Amoroso Lima Affonso Ferreira

**Diretor Relator:** Sergio Weguelin

## RELATÓRIO

### Sumário

1. Trata-se de acusação de uso indevido de informação privilegiada apresentada por Comissão de Inquérito ("Comissão") contra os indiciados acima identificados.
2. Os acusados teriam adquirido (ou, em alguns casos, colaborado para que outros adquirissem) ações de emissão de Bahema Equipamentos S.A., sabendo antecipadamente que estava em curso a negociação do controle da companhia e o fechamento de seu capital.
3. Quando a negociação de alienação de controle foi divulgada, as ações preferenciais e ordinárias valorizaram-se, respectivamente, 150% e 788%, propiciando ganhos desta mesma magnitude aos acusados que haviam previamente adquirido as ações.

### Os Personagens

4. Bahema Equipamentos S.A. ("Bahema Equipamentos" ou "Companhia") era a sociedade anônima de capital aberto, emissora das ações que teriam sido negociadas com base em informações privilegiadas. Seu controle indireto pertencia à família Affonso Ferreira, que o exercia por meio das sociedades Capetown Participações Ltda. ("Capetown"), Bahema S.A. ("Bahema") e Bahema Participações S.A. ("Bahema Participações"), conforme quadro baixo (fls. 125 e 2.342/2348):

□

5. Marcosa S.A. Máquinas e Equipamentos ("Marcosa") é a sociedade que adquiriu o controle acionário de Bahema Equipamentos. Marcosa e Bahema Equipamentos eram revendedoras de Caterpillar Tractor Co. ("Caterpillar"), cujo consentimento foi necessário para a concretização da negociação do controle de Bahema Equipamentos.
6. Carlos Eduardo Affonso Ferreira, Guilherme Affonso Ferreira e Silvia Amoroso Lima Affonso Ferreira, membros da família Affonso Ferreira, são acusados por terem adquirido ações de emissão da Bahema Equipamentos enquanto supostamente desenvolviam-se as negociações do controle acionário da Companhia. Todos foram administradores ou acionistas de sociedades do grupo, conforme abaixo especificado:
  - i. Carlos Eduardo Affonso Ferreira foi Diretor Presidente e acionista da Bahema Equipamentos. Também foi acionista e membro do Conselho de Administração da Bahema (fls. 1584).
  - ii. Guilherme Affonso Ferreira foi acionista e procurador da Bahema Equipamentos, acionista e diretor da Bahema e Diretor Presidente da Bahema Participações (fls. 1574).
  - iii. Silvia Amoroso Lima Affonso Ferreira foi acionista da Bahema Equipamentos e acionista e Presidente do Conselho de Administração da Bahema (fls. 1589).

7. Luiz Alves Paes de Barros ("Luiz Alves") foi Conselheiro de Administração da Bahema e conhecido de Paulo César de Lima (fls.1843).
8. Paulo César de Lima, já falecido, foi Diretor da Gradual CCVM Ltda. e um dos principais negociadores de ações de emissão da Bahema Equipamentos (fls. 1849).
9. Luiz Carlos Pires de Araújo ("Luiz Carlos") foi Conselheiro de Administração da Bahema e Diretor da Agenda Corretora de Títulos e Valores Ltda. (fls. 1921/1923).
10. Agenda Corretora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. ("Agenda") foi a corretora por meio da qual foram realizadas as operações das sociedades ligadas a Daniel Benasayag Birmann (fls. 406/449).
11. Daniel Benasayag Birmann ("Daniel Birmann") era pessoa autorizada a operar em nome das sociedades Arbi Rio Incorporações Imobiliárias Ltda. ("Arbi Rio") e Cemisa Participações Ltda. ("Cemisa"), segundo consta dos cadastros destas sociedades junto à Agenda. Ainda de acordo com a ficha cadastral arquivada nesta corretora, Daniel Birmann tem autorização para operar em nome de Empresa de Comunicação Calmaria Ltda.
12. Empresa de Comunicação Calmaria Ltda. ("Calmaria") é uma sociedade que tem por objeto a prestação de serviços de radiodifusão. Foi uma das principais adquirentes de ações de emissão da Bahema Equipamentos. Tem sede no mesmo endereço das sociedades Arbi Rio e Cemisa; seus sócios à época dos fatos eram Marcelo Souza de Resende e Edivan Pinheiro Viegas (fls. 158/164).
13. Edivan Pinheiro Viegas, além de sócio majoritário da Calmaria, integrou os quadros funcionais, como gerente de contabilidade, de outras sociedades cujo capital social era detido por Daniel Birmann (fls. 2254/2257).

#### **A Dinâmica dos Atos Considerados Irregulares**

14. De acordo com a acusação, os ilícitos teriam três núcleos distintos, que poderiam ser assim resumidos:
  - i. Luiz Carlos, Conselheiro da Bahema e Diretor da Agenda CCVM, teria informado Daniel Birmann da alienação do controle da Companhia. Daniel Birmann, então, teria adquirido as ações por meio da sociedade Calmaria, contando para isso com a colaboração do sócio gerente desta sociedade, Edivan Pinheiro Viegas;
  - ii. Luiz Alves, também Conselheiro da Bahema e amigo da família Affonso Ferreira, teria informado a operação a seu amigo Paulo César de Lima, que teria adquirido as ações em nome próprio; e
  - iii. Carlos Eduardo Affonso Ferreira, Guilherme Affonso Ferreira e Silvia Amoroso Lima Affonso Ferreira, como acionistas e integrantes de cargos de administração, teriam tido acesso direto às informações e adquirido ações.
15. A Comissão de Inquérito chegou a esta conclusão após reconstituir a ordem cronológica dos eventos de negociação do controle acionário da Bahema Equipamentos e as operações realizadas com as ações de emissão desta sociedade.

#### **A Negociação do Controle Acionário de Bahema Equipamentos**

16. Os fatos a seguir foram extraídos das declarações prestadas à CVM por Márcia Barbosa Martin, atual Diretora de Relações com Investidores da Bahema Equipamentos (fls. 2394/2400). Desde logo, vale ressaltar que esta narrativa foi alvo de algumas objeções pontuais por parte dos defendentes Guilherme Affonso Ferreira, Silvia Amoroso Lima Affonso Ferreira e Carlos Eduardo Affonso Ferreira, que serão abordadas quando do relato de suas defesas.
17. Em **15.08.01**, foi realizada reunião para início das negociações entre a Bahema Equipamentos e a Marcosa, visando a alienação do controle acionário da primeira para a segunda;
18. Na **segunda quinzena de setembro de 2001**, Gerson Lopes Fontele foi contratado para apoiar Márcia Barbosa Martin, e conseqüentemente a Marcosa, nas análises de avaliação do valor das ações da Bahema Equipamentos.
19. Entre o **final de setembro e início de outubro de 2001**, Márcia Martin e Gerson Fontele visitaram a sede da Bahema Equipamentos em Salvador; na mesma época, foram iniciados os levantamentos das informações necessárias para a avaliação da Bahema Equipamentos e a possibilidade de oferta para compra das ações.

20. Na segunda quinzena de **janeiro de 2002**, foi realizada reunião no escritório da Caterpillar, da qual participou Márcia Barbosa Martin, tendo sido apresentado pela Marcosa um esboço do projeto de planejamento para compra das ações da Bahema Equipamentos.
21. Por volta de **fevereiro de 2002**, Carlos Eduardo Affonso Ferreira informou que não gostaria de deixar de representar comercialmente a Caterpillar e que também estaria disposto a fazer uma oferta para a compra das ações da Marcosa, bem como das ações de controle da Bahema Equipamentos pertencentes aos demais membros da família Ferreira.
22. Entre **fevereiro e junho de 2002**, ao mesmo tempo em que continuou a analisar a Bahema Equipamentos, a Marcosa disponibilizou seus dados para Carlos Eduardo Affonso Ferreira, de modo a lhe permitir a elaboração de proposta para compra das ações da companhia.
23. No final de **julho de 2002**, foram retomadas as negociações entre a Marcosa e a família Ferreira, a partir de um posicionamento definitivo de Carlos Eduardo Affonso Ferreira de que estaria disposto a vender as suas ações, juntamente com os demais integrantes da família.
24. Em **12.08.02**, houve nova reunião na sede da Bahema para mais discussões e avaliação da proposta da Marcosa pelo bloco de controle das ações da Bahema Equipamentos. Seguiram-se discussões por telefone até 30.09.02.
25. Em **30.09.02**, foi divulgado Fato Relevante (fls. 233) comunicando ao mercado que os acionistas controladores da Bahema Equipamentos estavam mantendo entendimentos com a Marcosa para a alienação das ações de sua titularidade.
26. Em **31.12.02**, os acionistas controladores da Bahema Equipamentos firmaram com a Marcosa um Instrumento Particular de Promessa de Compra e Venda de ações (fls.479/494), condicionando o fechamento do negócio à expressa aprovação da Caterpillar, empresa da qual a Bahema Equipamentos era revendedora. O preço acordado entre as partes foi de R\$ 49,465 por lote de mil ações ordinárias e R\$ 12,589 por lote de mil ações preferenciais.
27. Obtida a aprovação em **28.01.03**, foi divulgado novo Fato Relevante (fls. 234) informando sobre:
  - i. a futura celebração de Instrumento Particular de Compra e Venda de Ações entre os acionistas controladores da Bahema Equipamentos e a Marcosa, ao preço de R\$49,465 por lote de mil para ações ordinárias e de R\$ 12,589 por lote de mil para as ações preferenciais; e
  - ii. a intenção da Marcosa de apresentar registro de Oferta Pública de Ações ("OPA") junto à CVM para adquirir as demais ações ordinárias e preferenciais da Bahema Equipamentos existentes no mercado. A oferta da Marcosa era de R\$ 39,572 por lote de mil ações ordinárias e R\$ 12,589 por lote de mil ações preferenciais, valores estes fixados para 31.01.03.
28. Em **31.01.03**, a Marcosa adquiriu o controle acionário da Bahema Equipamentos (fls. 497/511).
29. Em **04.09.03**, foi publicado o Edital de OPA de Ações ordinárias e preferenciais de emissão da Bahema Equipamentos (fls. 201/214).
30. Em **19.09.03**, a Bahema Equipamentos e a Marcosa publicaram Fato Relevante (fls.235) informando que a Calmaria, então acionista da Bahema Equipamentos, havia solicitado a convocação de assembléia especial de acionistas para deliberar sobre a realização de uma nova avaliação da empresa.
31. Em **03.10.03**, foi publicado novo Fato Relevante, através do qual a Marcosa se comprometeu a aumentar o preço da oferta pelas ações preferenciais para R\$ 21,10 por lote de mil (fls.236).
32. A assembléia especial para deliberar sobre nova avaliação da Companhia ocorreu em **07.10.03**. Estiveram presentes, dentre outros, a própria Calmaria, a Cemisa e a Arbi Rio, todas representadas pelo mesmo procurador. A referida proposta foi rejeitada; apenas Calmaria, Cemisa e Arbi Rio votaram a favor de nova avaliação.
33. Em **24.10.03** foi realizado o leilão da OPA, ao preço de R\$ 42,90/1000 para ações ordinárias e de R\$ 21,10/1000 para ações preferenciais. Mais de 95% das ações – tanto das ordinárias quanto das preferenciais – detidas pelos minoritários foram adquiridas neste leilão, sendo o registro de companhia aberta da Bahema Equipamentos cancelado pela CVM em 31.10.03 (fls.215).

## Análise da Comissão de Inquérito sobre as Operações e as Manifestações dos Indiciados

34. **Visão Geral das Operações.** No período compreendido entre o alegado início das tratativas para alienação do controle da Companhia e a data em que estas tratativas foram divulgadas ao público (ou seja, entre 15.08.01 e 30.09.02), segundo as informações trazidas pela Bovespa(1), as negociações com ações de emissão da Bahema Equipamentos distribuíram-se da seguinte forma:

Comitente	Percentual do total de compras	
	Ações Preferenciais	Ações Ordinárias
Calmaria	48,27%	52,21%
Paulo César de Lima	--	47,08%
Carlos Eduardo Affonso Ferreira	20,13%	--
Guilherme Affonso Ferreira	6,43%	0,39%
Sílvia Amoroso Lima Affonso Ferreira	0,22%	0,31%
Outros	24,95%	0,01%

35. Vale registrar ainda que entre a divulgação da negociação do controle acionário e a véspera do leilão de OPA (ou seja, entre 30.09.02 e 23.10.03), a Arbi Rio adquiriu 58,51% do total de ações ordinárias negociadas e a Cemisa adquiriu 89,80% do total de ações preferenciais. Os demais envolvidos no processo não adquiriram ações no período.
36. **Calmaria, Arbi Rio, Cemisa, Daniel Birmann, Edivan Pinheiro Viegas e Luiz Carlos.** As sociedades Calmaria, Arbi Rio e Cemisa realizaram as operações discriminadas abaixo(2):

### Operações Calmaria – Ações Ordinárias

DATA	C/V	Quantidade C	Valor C	Preço Médio	Quantidade V	Valor V	Preço Médio	RESULTADO
31.07.02	C	439	1,77	4,04	0	0,00	-	
31.07.02	C	13.316.000	53.796,64	4,04	0	0,00	-	
30.09.02	Divulgação de Fato Relevante							
24.10.03	V	0	0,00	-	479.000	20.549,10	42,90	
24.10.03	V	0	0,00	-	12.837.439	550.726,13	42,90	
<b>TOTAL</b>		<b>13.316.439</b>	<b>53.798,41</b>	-	<b>13.316.439</b>	<b>571.275,23</b>	-	<b>517.476,82</b>

### Operações Calmaria – Ações Preferenciais

DATA	C/V	Quantidade C	Valor C	Preço Médio	Quantidade V	Valor V	Preço Médio	RESULTADO
30.07.02	C	15.672.000	62.688,00	4,00	0	0,00	-	
30.09.02	Divulgação de Fato Relevante							
24.10.03	V	0	0,00	-	15.672.000	330.679,20	21,10	
<b>TOTAL</b>	-	<b>15.672.000</b>	<b>62.688,00</b>	-	<b>15.672.000</b>	<b>330.679,20</b>	-	<b>267.991,20</b>

### Operações Arbi Rio – Ações Ordinárias

DATA	C/V	Quantidade C	Valor C	Preço Médio	Quantidade V	Valor V	Preço Médio	RESULTADO
30.09.02	Divulgação de Fato Relevante							
11.02.03	C	20.000	801,00	40,05	0	0,00	-	
11.02.03	C	100.000	5.000,00	50,00	0	0,00	-	
11.02.03	C	100.000	5.000,00	50,00	0	0,00	-	
11.02.03	C	100.000	5.000,00	50,00	0	0,00	-	
11.02.03	C	100.000	5.000,00	50,00	0	0,00	-	

11.02.03	C	39.000	1.560,00	40,00	0	0,00	-	
11.02.03	C	19.000	760,95	40,05	0	0,00	-	
11.02.03	C	1.000	50,00	50,00	0	0,00	-	
24.10.03	V	0	0,00	-	479.000	20.549,10	42,90	
<b>TOTAL</b>		<b>479.000</b>	<b>23.171,95</b>	-	<b>479.000</b>	<b>20.549,10</b>	-	<b>(2.622,85)</b>

Operações **Cemisa** – Ações Preferenciais

DATA	C/V	Quantidade C	Valor C	Preço Médio	Quantidade V	Valor V	Preço Médio	RESULTADO
30.09.02	Divulgação de Fato Relevante							
16.05.03	C	90.000	1.124,10	12,49	0	0,00	-	
16.05.03	C	4.664.000	58.300,00	12,50	0	0,00	-	
24.10.03	V	0	0,00	-	4.754.000	100.309,40	21,10	
<b>TOTAL</b>		<b>4.754.000</b>	<b>59.424,10</b>	-	<b>4.754.000</b>	<b>100.309,40</b>	-	<b>40.885,30</b>

37. Como os dados acima demonstram, a Calmaria foi a única a operar antes da divulgação do fato relevante de 30.09.02. Esta sociedade foi também a maior beneficiada pelas operações, tendo auferido um resultado positivo da ordem de R\$ 785.468,02 quando da alienação das ações na OPA.
38. Arbi Rio e Cemisa operaram apenas após a divulgação do fato relevante e obtiveram, respectivamente, um prejuízo de R\$ 2.622,85 e um lucro da ordem de R\$ 40.885,30. O lucro da Cemisa corresponde à diferença entre o valor original da OPA pelas ações preferenciais e o valor revisado.
39. As operações das 3 sociedades foram intermediadas pela Agenda. As informações trazidas por esta corretora apontam que Daniel Birmann:
- i. conforme a ficha cadastral da Calmaria junto à Agenda (fls.429/433), era a pessoa autorizada a emitir ordens em nome da empresa;
  - ii. era pessoa autorizada a emitir ordens de operação pela Arbi Rio (fls. 409/414), empresa da qual detinha participação, conforme declaração dada pelo próprio Daniel Birmann à CVM (fls. 2410); e
  - iii. era vinculado à Cemisa (fls. 172/175) e, de acordo com ficha cadastral junto à Agenda (fls.418/425), era o responsável pela transmissão de ordens de operação em nome da empresa.
40. Indagado pela Comissão de Inquérito, Daniel Birmann afirmou que (fls. 2410/2415):
- i. não tem relações com a Calmaria, tendo o seu nome sido indevidamente inserido na ficha cadastral da empresa junto à Agenda;
  - ii. autorizou, por gentileza, que o endereço da Arbi Rio e da Cemisa fosse também utilizado como sede pela Calmaria;
  - iii. fez apenas indicações de investimento a Edivan Viegas, sócio da Calmaria, e recomendou as ações da Bahema Equipamentos porque considerava a Companhia subavaliada, em decorrência de uma gestão incompetente e da invasão de seu território de vendas por outras revendedoras da Caterpillar;
  - iv. era sim a pessoa responsável pela transmissão de ordens de operação em nome de Arbi Rio e de Cemisa para a Agenda, sendo também o responsável pelas decisões de investimento dessas duas empresas;
  - v. as operações de Arbi Rio e Cemisa foram conduzidas porque o acusado:
    - a. considerava que a Bahema Equipamentos estava subavaliada; e
    - b. vinha adquirindo para a Enguia Power Ltda. ("Enguia"), sociedade da qual era gestor, grupos geradores de grande porte para termelétricas via uma revendedora da Caterpillar no Rio de Janeiro; com a aquisição de uma participação relevante na Bahema Equipamentos – que era a revendedora Caterpillar na região da Enguia – o acusado esperava obter melhores preços nos serviços de manutenção e fornecimento de peças e equipamentos.

- vi. mesmo sabendo da inviabilidade financeira da Bahema Equipamentos em fornecer os grupos geradores de grande porte, continuou interessado em adquirir participação na empresa, pois era de seu interesse obter, via a Bahema Equipamentos, melhores condições de negócio com a Caterpillar;
  - vii. nunca teve conhecimento sobre o processo de avaliação da Bahema Equipamentos para fins de alienação e posterior oferta pública de aquisição, até a publicação do anúncio do respectivo Fato Revelante;
  - viii. foi celebrado contrato de mútuo entre Boulder Participações Ltda., na qual o acusado detém participação societária, e a Calmaria, mútuo este que acredita ter sido quitado com o uso de recursos da alienação das ações da Bahema Equipamentos para a Arbi Rio(3);
  - ix. das pessoas que participaram do processo de avaliação ou intermediaram negócios com ações da Bahema Equipamentos, conhece Luiz Carlos, a quem qualificou como seu "amigo de mercado há cerca de trinta anos", tendo ciência, inclusive, de que ele também exercia os cargos de Diretor da Agenda e Conselheiro de Administração da Bahema.
41. Luiz Carlos confirmou ser Diretor da Agenda à época das operações em análise e também Conselheiro de Administração da Bahema. Além disso, afirmou ainda que (fls. 1921/1923 e 2235/2237):
- i. a Arbi Rio, a Cemisa e a Calmaria foram clientes da Agenda entre agosto de 2001 e outubro de 2003, sendo as três pertencentes a Daniel Birmann;
  - ii. esporadicamente passava indicações de investimento a Daniel Birmann mas nunca lhe indicou a compra de ações da Bahema Equipamentos, sendo que tal decisão partiu do próprio Daniel Birmann; e
  - iii. acredita que Daniel Birmann tenha se interessado pela compra de ações da Bahema Equipamentos porque esta era a única revendedora da Caterpillar no Brasil com ações negociadas em bolsa, levando em conta o fato de suas empresas estarem comprando geradores da Caterpillar para projetos em termelétricas.
42. Sobre Luiz Carlos, diretores e conselheiros da Bahema e da Bahema Equipamentos levantaram a possibilidade de que, devido a sua condição de Conselheiro e seu trânsito livre pelas sociedades controladas pela família Affonso Ferreira, este acusado tenha tido conhecimento da negociação do controle da Bahema Equipamentos antes da divulgação do fato relevante.
43. Silvia Maria Affonso Ferreira, por exemplo, diretora da Bahema Participações, declarou que " *é possível que o Sr. Luís Carlos tenha tido conhecimento do processo, mas sem aprofundamento de detalhes*". Carlos Eduardo Affonso Ferreira, a seu turno, afirmou que " *Luís Carlos Araújo sabia que a família Affonso Ferreira estava discutindo com a Marcosa a venda da Bahema Equipamentos [...], mas este não tinha conhecimento de detalhes da negociação*" (fls. 1579/1582).
44. Estes dois membros da família Affonso Ferreira relataram, ainda, comentários de Luiz Carlos sobre o interesse de Daniel Birmann em adquirir participações em alguma revenda da Caterpillar e sobre eventual "plano de socorro ao apagão sofrido em Sergipe e Bahia", que estaria sendo preparado por Daniel Birmann.
45. Guilherme Affonso Ferreira afirmou que Luiz Carlos ocasionalmente mencionava o nome de Daniel Birmann e por essa razão sabia que este último era cliente da Agenda. Dizendo-se surpreso com a resistência que o preço da oferta pública de aquisição das ações da Bahema Equipamentos vinha encontrando por parte de Daniel Birmann, Guilherme Affonso Ferreira foi buscar explicações junto a Luiz Carlos, do qual alega ter ouvido que Daniel Birmann "teria atirado no que viu e acertado no que não viu".
46. Além disto, ainda segundo as declarações de Carlos Eduardo Affonso Ferreira (fls. 1583/1587), a Caterpillar, que tinha poder de vetar qualquer alienação de controle ou reorganização societária de seus revendedores, não tinha interesse em que tais revendedores fossem companhias abertas, pois buscava estabelecer um vínculo pessoal com os donos ou sócios de seus representantes. Assim, segundo a Comissão, Luiz Carlos poderia supor que o desfecho da operação necessariamente passaria pela realização de ofertas públicas, por força da alienação de controle ou por força do fechamento de capital.
47. Com base nas informações acima expostas, a Comissão de Inquérito entendeu que:
- i. a alegação de Daniel Birmann de que não possui qualquer vínculo com a Calmaria é inverídica, como



demonstram a ficha cadastral da Calmaria na Agenda e as ordens de compra e venda de ações ordinárias e preferenciais de emissão da Bahema Equipamentos (fls. 2239 e 2242/2245);

- ii. a relação entre os dois fica ainda evidente ao se constatar a existência de um contrato de mútuo celebrado (sem a exigência de nenhum tipo de garantia) entre a Calmaria e uma empresa pertencente a Daniel Birmann (fls. 2422/2424), vez que a avença:
  - a. dotou a primeira de recursos para realizar negócios com ações da Bahema Equipamentos aconselhados pelo próprio Daniel Birmann e que, segundo o mesmo declarou, atenderiam aos seus próprios interesses; e
  - b. foi quitada, também segundo Daniel Birmann, a partir de recursos obtidos com a venda das referidas ações para a Arbi Rio, realizada mediante contrato de compra e venda às fls. 2426/2427;
- iii. as alegadas razões de Daniel Birmann para as operações de Arbi Rio, Cemisa e Calmaria conflitam com seu pleno conhecimento da impossibilidade de a Bahema Equipamentos fornecer os grupos geradores de grande porte para usinas termelétricas que o acusado vinha adquirindo na qualidade de gestor da Enguia Power;
- iv. além disso, se realmente fosse sua intenção obter melhores condições para a aquisição de grupos geradores, peças e assistência técnica, a Calmaria, a Arbi Rio e a Cemisa não teriam alienado as ações da Bahema Equipamentos na oferta realizada pela Marcosa, dado que a alegada busca por melhores condições continuaria mesmo com a transferência do controle da Bahema Equipamentos para a Marcosa;
- v. a Calmaria, portanto, foi a pessoa interposta ('laranja') utilizada por Daniel Birmann nas compras de ações Bahema Equipamentos até a divulgação do fato relevante de 30.09.02, adquirindo participação que chegou a 5,07% das ações ordinárias e 10,85% das ações preferenciais em julho de 2002;
- vi. a condição de 'laranja' da Calmaria se evidencia pela existência de 'contrato de gaveta' entre a Calmaria e a Arbi Rio, isto é, pela negociação das ações sem mudança nos registros de custódia da Bolsa de Valores do Estado de São Paulo ("Bovespa");
- vii. entre 30.09.02 e 28.01.03, data do anúncio de celebração de contrato entre a Bahema Equipamentos e a Marcosa objetivando a venda do controle da primeira para a segunda, não houve qualquer aquisição por parte de Daniel Birmann, mas a partir desse fato relevante, reiniciou as compras, via Arbi Rio e Cemisa, objetivando o aumento dos preços a serem praticados na oferta pública de fechamento (fls. 2353)(4), o que acabou por ser alcançado;
- viii. como a relação entre Luiz Carlos Pires de Araújo e Daniel Birmann restou comprovada, restou claro também que o primeiro transmitiu a supracitada informação privilegiada ao segundo, seu cliente na Agenda e amigo pessoal.

48. Diante do exposto, a Comissão de Inquérito concluiu que as compras de ações da Bahema Equipamentos em nome da Calmaria, datadas anteriormente à divulgação do Fato Relevante de 30.09.02, foram realizadas por ingerência de Daniel Birmann e tiveram o objetivo de obter ganhos com a futura alienação do controle da referida companhia para a Marcosa, informação que até então não havia sido divulgada para o mercado em geral, mas que era conhecida por Daniel Birmann, por intermédio de Luiz Carlos.
49. Assim, a Comissão de Inquérito considera que Luiz Carlos Pires de Araújo deve ser responsabilizado por violar o art. 8º da Instrução CVM 358/02(5) e os §§ 1º e 4º do art. 155 da LSA (6), ao transmitir informação relevante a Daniel Birmann.
50. Segundo a Comissão, também devem ser responsabilizados por violar o § 4º do art. 155 da LSA e o § 1º do art. 13 da Instrução CVM 358/02(7), ao utilizarem a referida informação nas compras de ações da Bahema Equipamentos feitas em nome da Calmaria nos dias 30 e 31.07.02: Empresa de Comunicação Calmaria Ltda e seu sócio majoritário Edivan Pinheiro Viegas, que conscientemente permitiu a utilização da empresa como laranja; e Daniel Benasayag Birmann, a quem interessava as referidas compras, na medida em que o resultado

da operação reverteu em proveito de sociedades a ele ligadas.

51. **Família Affonso Ferreira.** Entre 15.08.01 e 30.09.02, Guilherme Affonso Ferreira, Sílvia Amoroso Lima Affonso Ferreira e Carlos Eduardo Affonso Ferreira negociaram ações ordinárias e preferenciais de emissão da Bahema Equipamentos, nas datas e quantidades discriminadas abaixo [\(8\)](#):

Operações **Guilherme Affonso Ferreira** – Ações Ordinárias

DATA	C/V	Quantidade C	Valor C	Preço Médio	Quantidade V	Valor V	Preço Médio	RESULTADO
23.02.01	V				9.000	108,00	12,00	
05.10.01	C	20.000	90,00	4,50	-	-	-	-
05.10.01	C	80.000	360,00	4,50	-	-	-	-
25.02.02	C	1.000	2,40	2,40	-	-	-	-
30.09.02	Divulgação de Fato Relevante							
31.01.03	V	-	-	-	101.000	4.995,97	49,465	-
<b>TOTAL</b>		<b>101.000</b>	<b>452,40</b>	<b>-</b>	<b>110.000</b>	<b>5103,97</b>	<b>-</b>	<b>4651,57</b>

Operações **Guilherme Affonso Ferreira** – Ações Preferenciais

DATA	C/V	Quantidade C	Valor C	Preço Médio	Quantidade V	Valor V	Preço Médio	RESULTADO
16.10.01	C	10.000	31,50	3,15	-	-	-	-
17.10.01	C	100.000	299,00	2,99	-	-	-	-
18.10.01	C	200.000	600,00	3,00	-	-	-	-
27.11.01	C	200.000	600,00	3,00	-	-	-	-
27.11.01	C	200.000	600,00	3,00				
20.12.01	C	54.000	162,00	3,00	-	-	-	-
18.01.02	C	1.375.000	4.125,00	3,00	-	-	-	-
18.03.02	V				300.000	1500,00	5,00	
04.04.02	C	3.000	9,00	3,00	-	-	-	-
30.09.02	Divulgação de Fato Relevante							
31.01.03	V	-	-	-	2.142.000	26.965,64	12,589	-
<b>TOTAL</b>		<b>2.142.000</b>	<b>6.426,50</b>	<b>-</b>	<b>2.442.000</b>	<b>28465,64</b>	<b>-</b>	<b>22.039,14</b>

Operações **Carlos Eduardo Affonso Ferreira** – Ações Ordinárias

DATA	C/V	Quantidade C	Valor C	Preço Médio	Quantidade V	Valor V	Preço Médio	RESULTADO
23.02.01	C	9.000	108,00	12,00				
30.09.02	Divulgação de Fato Relevante							
31.01.03	V	-	-	-	9.000	445,185	49,465	-
<b>TOTAL</b>	<b>-</b>	<b>9.000</b>	<b>108,00</b>	<b>-</b>	<b>9.000</b>	<b>445,185</b>		<b>337,185</b>

Operações **Carlos Eduardo Affonso Ferreira** – Ações Preferenciais

DATA	C/V	Quantidade C	Valor C	Preço Médio	Quantidade V	Valor V	Preço Médio	RESULTADO
19.02.01	C	10.000	62,00	6,20				
21.03.01	C	335.000	1.775,50	5,30				
21.03.01	C	165.000	874,50	5,30				
21.06.01	C	15.000	52,20	3,48				
22.08.01	C	1.485.000	5.167,80	3,48	-	-	-	-
18.01.02	C	4.500.000	13.500,00	3,00	-	-	-	-
18.03.02	C	300.000	1.500,00	5,00	-	-	-	-
16.05.02	C	250.000	1.000,00	4,00	-	-	-	-
30.09.02	Divulgação de Fato Relevante							
31.01.03	V	-	-	-	7.060.000	88.878,34	12,589	-

<b>TOTAL</b>	-		,00	-	7.060.000	88.878,34	-	64.946,34
--------------	---	--	-----	---	-----------	-----------	---	-----------

Operações **Silvia Amoroso Lima Affonso Ferreira** – Ações Ordinárias

DATA	C/V	Quantidade C	Valor C	Preço Médio	Quantidade V	Valor V	Preço Médio	RESULTADO
05.10.01	C	80.000	360,00	4,50	-	-	-	-
30.09.02	Divulgação de Fato Relevante							
31.01.03	V	-	-	-	80.000	3.957,20	49,465	-
<b>TOTAL</b>	-	<b>80.000</b>	<b>360,00</b>	-	<b>80.000</b>	<b>3.957,20</b>	-	<b>3.597,20</b>

Operações **Silvia Amoroso Lima Affonso Ferreira** – Ações Preferenciais

DATA	C/V	Quantidade C	Valor C	Preço Médio	Quantidade V	Valor V	Preço Médio	RESULTADO
05.10.01	C	71.000	226,49	3,19	-	-	-	-
30.09.02	Divulgação de Fato Relevante							
31.01.03	V	-	-	-	71.000	893,82	12,589	-
<b>TOTAL</b>	-	<b>71.000</b>	<b>226,49</b>	-	<b>71.000</b>	<b>893,82</b>	-	<b>667,33</b>

52. Guilherme Affonso Ferreira e Carlos Eduardo Affonso Ferreira declararam que, à época das referidas transações, a negociação entre a Bahema Equipamentos e a Marcosa estava suspensa, sendo somente retomada no segundo semestre de 2002 (fls. 2349/2354 e 2401/2405).
53. Na mesma linha, Silvia Amoroso Lima Affonso Ferreira negou ter adquirido ações de emissão da Bahema Equipamentos durante o período em que a Companhia estava sendo avaliada (fls. 1588/1592), presumivelmente por não computar a operação de 05.10.01 no período em questão.
54. Contudo, segundo a Comissão de Inquérito, Márcia Barbosa Martin, Diretora de Relações com Investidores, ao apresentar cronologia de todos os eventos integrantes da negociação entre a Bahema Equipamentos e a Marcosa (fls.2394/2400), acabou por contrariar tal argumento. A Comissão de Inquérito considerou que jamais houve longa interrupção das negociações entre 15.08.01 e o final de janeiro de 2003.
55. Carlos Eduardo Affonso Ferreira argumentou ainda que sempre adquiriu ações do grupo Bahema como forma habitual de investimento, desde 1975 (fls. 2401/2405).
56. A Comissão discordou da alegação. Analisando os negócios em bolsa realizados pelo investidor no período entre 01.01.98 e 31.10.03, observou-se que entre 01.01.98 e 31.12.00 não foi realizada sequer uma aquisição. Assim, as compras em questão não poderiam ser consideradas como habituais.
57. Tendo em vista o exposto acima, a Comissão de Inquérito chegou à conclusão de que Guilherme Affonso Ferreira, Carlos Eduardo Affonso Ferreira e Silvia Amoroso Lima Affonso Ferreira devem ser responsabilizados por descumprir os arts. 10 e 11 da Instrução 31/84(9), em razão das operações de compra aqui analisadas; e por descumprir o § 1º do art. 155 da LSA, por terem se utilizado de informação privilegiada para obter vantagem em negociação de valores mobiliários.
58. Além disso, a Comissão considerou que Carlos Eduardo Affonso Ferreira, ao comprar ações preferenciais da Bahema Equipamentos em 16.05.02, descumpriu o disposto no caput do art. 13 da Instrução CVM 358/02(10), pelo fato de ter negociado valores mobiliários de companhia da qual era acionista controlador antes da divulgação de Fato Relevante.
59. **Paulo César de Lima**. De acordo com os registros trazidos pela Bovespa, Paulo César de Lima adquiriu 12.006.000 ações ordinárias entre 31.07.02 e 06.08.02, tendo com a venda das respectivas ações entre 11.02.03 e 24.10.03 um lucro bruto de R\$ 467.739,70.
60. Seguem as operações(11):

DATA	C/V	Quantidade C	Valor C	Preço Médio	Quantidade V	Valor V	Preço Médio	RESULTADO
31.07.02	C	12.000.000	48.600,00	4,05	0	0,00	-	
06.08.02	C	6.000	24,60	4,10	0	0,00	-	
30.09.02	Divulgação de Fato Relevante							
11.02.03	V	0	0,00	-	100.000	5.000,00	50,00	
11.02.03	V	0	0,00	-	100.000	5.000,00	50,00	
11.02.03	V	0	0,00	-	39.000	1.560,00	40,00	
24.10.03	V	0	0,00	-	11.767.000	504.804,30	42,90	
<b>TOTAL</b>		<b>12.006.000</b>	<b>48.624,60</b>	<b>-</b>	<b>12.006.000</b>	<b>516.364,30</b>	<b>-</b>	<b>467.739,70</b>

61. Questionado pela CVM, Paulo César de Lima afirmou conhecer Luiz Alves, Conselheiro de Administração da Bahema S.A., "sendo seu amigo pessoal e colega de Conselho no Grupo do Banco Alfa há mais ou menos 20 anos", relação esta que foi confirmada pelo próprio Luiz Alves (fls.1846).
62. Carlos Eduardo Affonso Ferreira afirmou que "até por volta de julho ou agosto de 2002, o Sr. Luiz Alves sabia que a família Affonso Ferreira estava em discussão com a Marcosa para a venda da Bahema Equipamentos" e, pelo que se lembra, "em julho ou agosto de 2002, conversou com o Sr. Luiz Alves um pouco mais detalhadamente sobre o processo de negociação". Estas conversas tiveram por objetivo um aconselhamento junto ao Sr. Luiz Alves quanto à aquisição da participação de outros sócios da Bahema Equipamentos.
63. Por fim, o próprio Luiz Alves declarou – e outros integrantes da família Affonso Ferreira o confirmaram – que conhece a família Affonso Ferreira e com ela mantém "relações de amizade e convívio social há mais de 40 anos".
64. Em virtude destas alegações, a Comissão considerou evidente que Luiz Alves efetivamente sabia da negociação do controle da Bahema Equipamentos, ao contrário das alegações do acusado, que negou ter tido conhecimento das intenções de alienação do controle antes da publicação do fato relevante em 30.09.02.
65. Mais do que isso, a Comissão concluiu que Luiz Alves transmitiu estas informações a Paulo César Lima, o que propiciou a realização das operações acima identificadas. Teria restado configurada, assim, a violação ao § 4º do art. 155 da LSA e do §1º do art. 13 da Instrução CVM 358/02 por parte de Paulo César de Lima; e violação ao art. 8º da Instrução CVM 358/02 e aos §§ 1º e 4º do art. 155 da LSA por parte de Luiz Alves Paes de Barros.

### **A Acusação**

66. Pelo exposto, foram acusados (fls. 2500/2545):
- Guilherme Affonso Ferreira e Silvia Amoroso Lima Affonso Ferreira**, por descumprimento ao disposto nos arts. 10 e 11 da Instrução CVM 31/84, vigente até 27.04.02, e no § 1º do art. 155 da LSA
  - Carlos Eduardo Affonso Ferreira** por descumprimento ao disposto nos arts. 10 e 11 da Instrução CVM 31/84, vigente até 27.04.02, e no § 1º do art. 155 da LSA; bem com ao caput do art. 13 da Instrução CVM 358, vigente a partir de 28.04.02;
  - Luiz Carlos Pires de Araújo e Luiz Alves Paes de Barros**, por descumprimento ao disposto no art. 8º da Instrução CVM 358/02, e nos §§ 1º e 4º do art. 155 da LSA;
  - Daniel Benasayag Birmann, Edvan Pinheiro Viegas, Paulo César de Lima e Empresa de Comunicação Calmaria Ltda**, por descumprimento ao disposto no § 4º do art. 155 da LSA, e no § 1º do art. 13 da Instrução CVM 358/02;
67. Em 10.10.06, a Comissão de Inquérito aditou seu relatório, em razão de Carlos Eduardo Affonso Ferreira ter encaminhado à CVM, em 11.09.06, relatório de movimentações de ações (fls. 2601/2606), em complementação aos documentos enviados anteriormente, de modo a demonstrar que as aquisições de ações de emissão da Bahema Equipamentos faziam parte de uma política regular de investimentos.
68. Ao analisar tais documentos, porém, a Comissão chegou à conclusão de que estes não tinham o condão de afastar a acusação imputada a Carlos Eduardo Affonso Ferreira, mantendo-a, portanto (fls.2598/2600).
69. Por fim, vale ressaltar que a Comissão de Inquérito enviou questionários a quase uma centena de pessoas,

incluindo todos os que negociaram com ações de emissão da Bahema Equipamentos e os que estiveram envolvidos com a estruturação da venda de controle e fechamento de capital. Destas pessoas, várias foram ouvidas pessoalmente pela Comissão de Inquérito.

70. Entretanto, tais medidas deixam de ser descritas de forma pormenorizada neste relatório, pois não resultaram em conclusões significativas para o deslinde deste processo.

### **Defesas**

71. Devidamente intimado, **Luiz Carlos Pires de Araújo** apresentou sua defesa tempestivamente (fls.2633/2653), alegando que:

- i. era membro do Conselho de Administração da Bahema S.A., empresa não detentora de qualquer participação acionária direta da Bahema Equipamentos, tendo em vista que esta era controlada pela Capetown e pela Bahema Participações;
- ii. as reuniões do Conselho de Administração da Bahema S.A. nunca trataram de assuntos relativos à Bahema Equipamentos (fls.2654/2669), sendo somente comentado em caráter informal a dificuldade financeira que esta empresa vinha atravessando e a necessidade de se encontrar uma solução;
- iii. conforme já declarado nesse processo, não detinha conhecimento sobre a operação de alienação de controle da Bahema Equipamentos, quando da publicação do 1º anúncio;
- iv. não negociou com valores mobiliários de emissão da Bahema S.A., da Bahema Equipamentos ou da Bahema Participações;
- v. as operações realizadas a partir de 01.10.02 não têm a relevância que o termo acusatório pretende lhes atribuir, uma vez que ocorreram após a prestação de informações ao mercado, mediante publicação de Fato Relevante em 30.09.02;
- vi. na qualidade de Diretor da Agenda, não era o responsável pelas operações ocorridas em bolsa, área sob a direção de Luiz Antonio Sales de Melo, e muito menos atendia a Daniel Birmann nas referidas operações;
- vii. na qualidade de Conselheiro da Bahema, não freqüentava muito as reuniões do Conselho de Administração, tendo ido a menos de 10 delas entre agosto de 2001 e 31.10.03, data do cancelamento do registro da Bahema Equipamentos;
- viii. embora Daniel Birmann soubesse que era Conselheiro da Bahema, não tratara com ele qualquer estratégia de compra de ações da Bahema Equipamentos;
- ix. seu envolvimento no processo decorre dos depoimentos de Silvia Affonso Ferreira Almeida Prado ("é possível que o Sr. Luiz Carlos tenha tido conhecimento do processo, sem aprofundamento de detalhes") e Carlos Eduardo Affonso Ferreira ("o Sr. Luiz Carlos sabia que a família Affonso Ferreira estava discutindo com a Marcosa a venda da Bahema Equipamentos, ou vice-versa, mas não tinha conhecimento de detalhes da negociação");
- x. as declarações destes depoentes, no entanto, devem ser contrastadas com as do próprio defendente, as de Daniel Birmann e de Guilherme Affonso Ferreira, segundo o qual "o assunto [da negociação do controle e do fechamento de capital da Bahema Equipamentos] não foi tratado em reuniões de diretoria ou conselho de administração da Bahema" e "pelo que sabe, o Sr. Luiz Carlos Pires de Araújo não teve conhecimento do processo de negociação do controle da Bahema Equipamentos antes de 30.09.02";
- xi. merece relevo também o fato de que os representantes da Marcosa e os membros da Família Affonso Ferreira, quando indagados acerca das pessoas participantes das negociações para alienação do controle acionário, não indicaram o nome do defendente na relação apresentada;
- xii. em 17.09.02, foi enviada pela Caterpillar à família Affonso Ferreira uma carta (fls.2670/2673) que demonstra que naquele momento ainda eram examinadas alternativas de soluções para os problemas de rentabilidade da Bahema Equipamentos, sendo a venda do controle para a Marcosa apenas uma delas – isto demonstra que em 30 e 31 de julho de 2002, data das compras supostamente irregulares, não havia informação privilegiada a ser protegida; e

xiii. não havendo informação privilegiada, não existiria, portanto, um dos elementos essenciais à caracterização de '*insider trading*'.

72. Em razão dos argumentos apresentados, o defendente pediu que fosse julgado improcedente o presente processo e, conseqüentemente, que fosse absolvido das acusações.

73. **Daniel Benasayag Birmann** apresentou defesa (fls.2674/2712), alegando que:

- i. tendo em vista nunca ter tido qualquer vínculo societário, administrativo ou profissional com a Bahema Equipamentos, o presente processo, no que tange ao defendente, trata-se de caso hipotético de *insider* de mercado;
- ii. à figura do *insider* de mercado não recai a presunção relativa de ilicitude quanto à transmissão de informação privilegiada, ao contrário do que ocorre com o *insider* primário, cabendo ao ente acusador (a Comissão de Inquérito da CVM) comprovar inequivocamente essa conduta ilícita, o que não ocorreu;
- iii. ao contrário, a Comissão de Inquérito fundamentou toda sua acusação no fato de que o defendente teria orientado a Calmaria a adquirir ações de emissão da Bahema Equipamentos por haver supostamente tomado conhecimento, antes da divulgação ao público, da informação de que estavam sendo travadas negociações com vistas à alienação de controle da Companhia;
- iv. contudo, os documentos acostados aos autos não contêm qualquer elemento que possa ser entendido como prova cabal e irrefutável de que as operações realizadas pela Calmaria teriam resultado de um suposto acesso por parte do defendente à informação privilegiada relacionada a Bahema Equipamentos;
- v. a justificativa dada pelo defendente para a aquisição de ações da Bahema Equipamentos pela Calmaria, Arbi Rio e Cemisa – de garantir melhores condições de prestação de serviço e compras (sobretudo de grupos geradores de termoeletricas) com a Caterpillar mediante participação societária em uma de suas revendedoras – é, ao contrário do que concluiu a Comissão de Inquérito, verossímil, convergindo com diversos depoimentos presentes no processo (fls. 2255; 2236; 2320; e 2353);
- vi. não obstante a impossibilidade da Bahema Equipamentos, revendedora da Caterpillar, fornecer os grupos geradores, o interesse do defendente permanecia, uma vez que o objetivo de obter melhores condições junto a Caterpillar não se limitava à aquisição dos grupos geradores, mas também incluía o fornecimento de assistência técnica e de peças para tais produtos, o que poderia ser prestado pela Bahema Equipamentos, conforme depoimentos de Guilherme Affonso Ferreira e Carlos Eduardo Ferreira (fls.2404);
- vii. a Bahema Equipamentos era a única revendedora da Caterpillar passível de aquisição de participação societária, pois era a única registrada como companhia aberta e com ações negociadas em bolsa, conforme assevera Luiz Carlos (fls.2236);
- viii. a venda de ações da Bahema Equipamentos por Calmaria, Arbi Rio e Cemisa se deu devido ao anúncio da Marcosa de que fecharia o capital da Bahema Equipamentos, operação que acabaria por inviabilizar a estratégia do defendente de obter melhores condições de negociação, pois vedaria a possibilidade de obtenção de participação relevante no capital social da empresa;
- ix. a Calmaria, a Arbi Rio e a Cemisa ainda tentaram se insurgir contra o fechamento do capital da companhia, com a primeira solicitando a convocação de Assembleia Especial, na forma prevista no art. 4º-A da LSA, para deliberar sobre a realização de uma nova avaliação da Bahema Equipamentos, e com as três empresas votando a favor desta nova avaliação;
- x. o objetivo das empresas era, caso a nova avaliação apurasse valor superior àquele apresentado pela Marcosa, forçá-la a desistir de fechar o capital da Bahema Equipamentos;
- xi. rejeitada tal proposta, só restou às empresas alienar a sua participação societária no leilão realizado em 24.10.2003;
- xii. o fato da compra de ações da Bahema Equipamentos por parte da Cemisa e da Arbi Rio ter se dado após a divulgação da alienação do controle da companhia, tem justificativa na intenção do defendente de tentar impedir a concretização do fechamento de capital da Bahema Equipamentos, procurando dificultar o quorum previsto no art. 16, inciso II da Instrução CVM 361/02;

- xiii. caso o interesse do defendente fosse exclusivamente auferir lucro, a Calmaria não teria sequer solicitado a convocação de Assembléia Especial e votado, juntamente com a Cemisa e a Arbi, por uma nova avaliação, vez que o preço inicialmente ofertado pela Marcosa já lhe garantiria o recebimento de valor mais que três vezes superior àquele pago na aquisição das referidas ações;
- xiv. não há nos autos qualquer prova concreta de que Luiz Carlos teve conhecimento da informação sobre a alienação do controle da Bahema Equipamentos e muito menos que a tenha transmitido ao defendente; e
- xv. a CVM vem reiteradamente decidindo que a simples existência de relação de amizade, comercial ou de parentesco não é suficiente para, por si só, respaldar a acusação de *insider trading*, especialmente aquela dirigida a um suposto *insider* de mercado (IA CVM 13/00; PAS CVM 18/01; e PAS CVM 2004/0852).

74. No mais, o defendente corrobora os argumentos apresentados na defesa de Luiz Carlos.

75. Assim, o defendente requer sua absolvição das acusações a ele imputadas pela Comissão de Inquérito.

76. Note-se, por fim, que foi requerida, na forma do art. 7º da Deliberação CVM 390/01, com as alterações introduzidas pela Deliberação CVM 486/05, a celebração de Termo de Compromisso, tendo sido informado que a proposta completa seria apresentada no prazo estabelecido no § 2º do art. 7º da mencionada Deliberação.

77. **Luiz Alves Paes de Barros** apresentou tempestivamente defesa (fls.2713/2736), alegando que:

- i. é conselheiro de administração da Bahema (e não da Bahema Equipamentos), tendo alcançado esta condição em função da participação acionária detida, não por ser conhecido da família Affonso Ferreira;
- ii. não possui outros vínculos com os membros da família Affonso Ferreira, senão o decorrente de sua função de conselheiro e de um relacionamento social, cingindo-se a discutir assuntos de negócios em reuniões do conselho de administração da Bahema;
- iii. jamais discutiu com qualquer outro membro da família Affonso Ferreira qualquer assunto atinente ao futuro da Bahema Equipamentos, tampouco foi informado de que havia um processo de venda firme de seu controle em curso;
- iv. dos documentos e declarações constantes nos autos do processo, evidencia-se que a avaliação das ações da Bahema Equipamentos ou seu processo de alienação do controle nunca foram tratados em reuniões do Conselho de Administração da Bahema;
- v. nas listas de nomes das pessoas que se envolveram no processo de alienação do controle da Bahema Equipamentos, não consta seu nome;
- vi. pelo contrário, algumas das pessoas que prestaram esclarecimentos no processo, como Guilherme Affonso Ferreira (fls. 2.351), Luiz Carlos (fls. 2.236) e Juscelino Lemos Santos (fls. 1641/1645) ratificaram que o Sr. Luiz Alves não esteve envolvido no processo de alienação do controle da Companhia;
- vii. em uma única ocasião discutiu com Carlos Eduardo Affonso Ferreira a situação da Bahema Equipamentos, tendo a conversa se limitado à hipótese de compra, por Carlos Eduardo Affonso Ferreira, das participações de seus irmãos, com recursos da Caterpillar;
- viii. a única informação da Bahema Equipamentos de seu conhecimento era a sua má situação financeira, informação essa não qualificada como relevante nos termos do art. 2º da Instrução CVM 358, pois era facilmente verificável por meio de consulta ao balanço patrimonial da companhia;
- ix. tanto os depoimentos do defendente quanto os de Paulo César de Lima confirmam que não houve qualquer transmissão de informação privilegiada entre eles;
- x. a relação de amizade entre o defendente e Paulo César de Lima, por si só, jamais poderia ser considerada elemento suficiente para configurar o tipo de *insider trading*;
- xi. a Comissão de Inquérito não trouxe ao processo provas contundentes que afastassem a presunção de inocência do acusado – apenas baseou-se em suposições e ilações;

- xii. a aquisição realizada por Paulo César de Lima era um ótimo negócio, pois as ações da Bahema Equipamentos foram adquiridas pelo valor de R\$ 48.624,00, valor irrisório se comparado ao patrimônio líquido da companhia à época – R\$ 16.323.000,00 –, ainda mais por a Companhia ser representante da Caterpillar, reconhecida empresa do setor de máquinas e equipamentos de terraplanagem; e
- xiii. as referidas operações se deram por meio de Leilão Público divulgado com 48 horas de antecedência, prazo suficiente para reflexão e estudos acerca da operação, o que reforça a ausência de quaisquer suspeitas sobre as operações.
78. Por fim, requer o defendente que o processo seja arquivado por falta de condições para seu prosseguimento ou, na hipótese de isto não ocorrer, que seja absolvido das acusações.
79. **Empresa de Comunicação Calmaria Ltda. e Edivan Pinheiro Viegas** apresentaram conjuntamente defesa (fls.2741/2766), com argumentos que, em parte, são similares aos já apresentados por Luiz Carlos e Daniel Birmann e, no mais, seguem adiante resumidos:
- i. a acusação baseia-se em três suposições, nenhuma delas com suporte probatório suficiente, a saber: (a) o Sr. Luiz Carlos teve acesso à informação privilegiada; (b) esta informação teria sido repassada a Daniel Birmann; e (c) os defendentes sabiam que a orientação de Daniel Birmann para a compra das ações baseava-se no conhecimento da informação privilegiada, e não na persecução do interesse estratégico do "Grupo Arbi";
- ii. em relação a última das suposições acima referidas, não há qualquer tentativa de demonstrar que os acusados tinham conhecimento da eventual ilicitude das operações;
- iii. mesmo que Daniel Birmann tivesse acesso à informação privilegiada a respeito da alienação da Bahema Equipamentos, o que se admite apenas *ad argumentandum*, tal fato não poderia diretamente conduzir à conclusão de que os defendentes também teriam conhecimento de tal informação;
- iv. em verdade, o Sr. Edivan Viegas apenas decidiu pela compra das ações da Bahema Equipamentos tendo em vista que tal aquisição, segundo Daniel Birmann, além de representar uma boa oportunidade de investimento para a Calmaria, uma vez que as ações estavam subavaliadas; era também de interesse do Grupo Arbi, do qual o defendente era funcionário; e
- v. os indícios são provas indiretas, cujo valor depende de sua quantidade, de seu caráter unívoco, convergente e concludente, não sendo suficientes para ensejar a condenação dos acusados, diante de contra-indícios que lancem dúvidas sobre suas efetivas responsabilidades.
80. Por todo o exposto, os acusados pleiteiam a absolvição.
81. **Guilherme Affonso Ferreira, Silvia Amoroso Lima Affonso Ferreira e Carlos Eduardo Affonso Ferreira**, apresentaram defesa (fls. 2769/2800), argumentando, em primeiro lugar, que a Comissão de Inquérito considerou indevidamente o primeiro contato entre a Marcosa e a Bahema Equipamentos como marco inicial para a existência de fato relevante, baseando tal conclusão exclusivamente na cronologia apresentada por Márcia Barbosa Martin, Diretora de Relações com Investidores da Marcosa.
82. Com relação à citada cronologia, os defendentes tecem, resumidamente, os seguintes apontamentos:
- i. em 15.08.01, houve a reunião entre a Bahema Equipamentos e a Marcosa;
- ii. o acordo verbal ocorrido entre a Marcosa e Gerson Lopes Fonteles na 2ª quinzena de setembro de 2001 tem por objeto providência sem relação com a Bahema Equipamentos, tanto assim que o Sr. Gerson Lopes não faz referência a esse contato em seus esclarecimentos à CVM (fls. 2018/2021);
- iii. a reunião entre a Marcosa e a Bahema Equipamentos em Salvador não ocorreu entre setembro e outubro de 2001, mas sim em outubro de 2002, conforme demonstram as declarações de Gerson Lopes Fonteles, Alberto Costa Pereira (fls. 1637) e Silvia Maria Afonso Ferreira de Almeida Prado (fls. 2319);
- iv. os contatos entre a Marcosa e a Caterpillar apontados na citada cronologia como ocorridos entre setembro e outubro de 2001, se ocorreram, não tiveram a participação dos controladores da Bahema Equipamentos, podendo a Marcosa, a despeito da interrupção das negociações e ainda interessada na aquisição do controle da companhia, estar negociando com a Caterpillar a sua necessária anuência à operação;



- v. a não ser essas referências, a própria cronologia não faz menção a nenhum contato entre as partes no período restante de 2001, o que comprova a interrupção das conversas;
- vi. no início de 2002, Carlos Eduardo Affonso Ferreira começou a estudar a possibilidade de adquirir o controle da Marcosa, conforme informado em seu depoimento (fls. 2402) e conforme a própria cronologia (fls. 2399), que também aponta a existência de diversas análises, entre fevereiro e junho de 2002, nas quais a Marcosa disponibilizou dados de modo a possibilitar a elaboração de proposta de compra das ações da Marcosa;
- vii. somente no final de julho de 2002, Carlos Eduardo Affonso Ferreira se posicionou no sentido de vender as suas ações, juntamente com os demais membros da família (fls.2400), confirmando que as negociações entre a Bahema Equipamentos e a Marcosa estavam interrompidas até então;
- viii. somente após esse período foram discutidas em bases concretas o valor das ações de controle e foi realizada a *due diligence*; e
- ix. no intervalo entre 15.08.01 e julho de 2002, os acionistas da Bahema Equipamentos estudaram diversas possibilidades para resolver a questão da rentabilidade da companhia, tais como: (a) compra do controle da Marcosa; (b) fusão com a Sotreq; (c) obtenção de linha de financiamento junto à Caterpillar.

83. Em face destas observações, os defendentes alegaram que:

- i. à época da primeira reunião entre a Bahema Equipamentos e a Marcosa, não havia o que se pudesse chamar de informação relevante, segundo critério adotado pela CVM;
- ii. quando se trata de negociações envolvendo fusão ou aquisição de controle, somente quando houver uma mínima definição da estrutura e acordo quanto ao preço é que o fato pode ser considerado relevante;
- iii. o longo período entre a primeira reunião e a alienação do controle – cerca de um ano e meio – comprova por si só a interrupção da negociação, tendo em vista que as empresas trabalhavam no mesmo setor e que a Bahema Equipamentos não era uma grande companhia, razão pela qual não haveria empecilhos procedimentais para que a alienação ocorresse em um período bem mais curto de tempo;
- iv. tendo em vista a inexistência da definição do preço – o que impossibilita a definição da estrutura do negócio – a interrupção dos contatos com a Marcosa, e as inúmeras opções analisadas pela Bahema Equipamentos além da alienação do controle acionário, conclui-se que não havia até aquele momento nenhum fato que justificasse a sua publicação como fato relevante;
- v. as negociações só foram retomadas em julho de 2002 e chegou-se a um entendimento mínimo apenas em setembro do mesmo ano, quando foi publicado o fato relevante;
- vi. até então, em vista da inexistência de fato relevante à época, resta claro não ter havido nenhuma irregularidade nas operações realizadas pelos defendentes;
- vii. quanto às operações em si, deve-se notar que em 18.03.02, Guilherme Affonso Ferreira vendeu 300.000 ações (fls. 2515) – fato não destacado pela Comissão de Inquérito –, tornando evidente que, caso houvesse suposta informação relevante não divulgada e a finalidade de auferir vantagem indevida em função da mesma, o defendente não teria vendido ações, mas apenas as comprado e retido até que o mercado reagisse à divulgação da pretensa informação;
- viii. a contraparte desta operação de 18.03.02 foi Carlos Eduardo Affonso Ferreira, e por isso tal operação deve ser desconsiderada para os fins deste processo, tendo em vista que ambos os comitentes possuíam as mesmas informações quanto à Bahema Equipamentos(12);
- ix. a última aquisição dos defendentes foi feita por Carlos Eduardo Affonso Ferreira em 16.05.02, período em que os contatos entre a Marcosa e a Bahema Equipamentos estavam interrompidos, só vindo a ser retomados em julho de 2002;
- x. além disto, a Comissão de Inquérito equivocou-se ao interpretar a evolução da participação dos defendentes na Bahema Equipamentos;

- xi. o aumento do número de ações da Bahema Equipamentos de titularidade dos defendentes devem-se a dois fatores: a redução de capital da Capetown, que envolveu a entrega de ações da Bahema Equipamentos, antes pertencentes à empresa, a seus acionistas; e o recebimento de ações por herança;
  - xii. em 31.01.02, foi reduzido o capital social da Capetown e, em conseqüência, foram entregues aos sócios da Capetown, como restituição do capital social reduzido, ações da Bahema Equipamentos (fls.2446/2459), recebendo Carlos Eduardo Affonso Ferreira 14.367.376 ações, Guilherme Affonso Ferreira 12.962.364 ações e Silvia Amoroso Lima Affonso Ferreira 7.614.256 ações (fls.2453);
  - xiii. essas ações, embora transferidas aos defendentes em 31.01.2002, já eram detidas indiretamente, em razão da participação que os mesmos possuíam na Capetown, muito antes dos fatos examinados pela Comissão de Inquérito;
  - xiv. embora a transferência dessas ações conste equivocadamente como 'compra' em alguns extratos de ações, como aquele às fls.2603, elas se devem à referida redução de capital, como comprova a alteração contratual da Capetown (fls.2453);
  - xv. os defendentes Carlos Eduardo Affonso Ferreira e Guilherme Affonso Ferreira receberam, também, em 2002, por herança do Sr. Afrânio Affonso Ferreira, falecido em 29.04.00, 13.401.035 ações da Bahema Equipamentos cada um (fls.1151/1152);
  - xvi. além das participações diretas – oriundas da aquisição de ações, restituição da Capetown e de herança – os defendentes também participavam indiretamente da Bahema Equipamentos por meio da Bahema Participações, sendo esta controlada indireta da Capetown; e
  - xvii. as 151.000 ações adquiridas por Silvia Amoroso Lima Affonso Ferreira em 05.10.01 (fls. 1148), correspondem a cerca de 2,16% das ações de sua titularidade alienadas para a Marcosa, sem levar em consideração a sua participação indireta na Bahema Equipamentos, tratando-se, portanto, de investimento insignificante quando comparado ao total de ações detidas pela defendente antes da reunião de 15.08.01.
84. Por todo o exposto, requer-se o reconhecimento da improcedência das acusações formuladas contra os defendentes, devendo ser arquivado o presente processo administrativo. Os defendentes pleiteiam, ainda, o direito de apresentação de proposta de termo de compromisso.
85. **Paulo César de Lima** não apresentou defesa em virtude de seu falecimento, em 29.08.06 (fls. 2571).
86. Por último, cabe ressaltar que apesar de alguns dos acusados haverem manifestado intenção de celebrar termo de compromisso, nenhum efetivamente apresentou qualquer proposta.

Rio de Janeiro, 2 de julho de 2008.

**Sergio Weguelin**

Diretor Relator

(1) Fls. 307/315; 2300/2305 e 2359/2386

(2) As vendas realizadas em 24.10.03 ocorreram no âmbito da OPA.

(3) O Contrato de Compra e Venda de Ações encontra-se às fls. 2426/2427 e envolve a venda à Arbi Rio, pela Calmaria, de metade das ações adquiridas em bolsa por esta última. Note-se que tal contrato não gerou qualquer alteração na custódia das ações, uma vez que no leilão de OPA a Calmaria figurou como vendedora da totalidade das ações que havia adquirido.

(4) Declaração de Guilherme Affonso Ferreira no sentido de que recebera da Marcosa a notícia de que o preço da oferta pública sofrera oposição por parte de Daniel Birmann.

(5) "Art. 8º Cumpre aos acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e empregados da companhia, guardar sigilo das informações relativas a ato ou fato relevante às quais tenham acesso privilegiado em

razão do cargo ou posição que ocupam, até sua divulgação ao mercado, bem como zelar para que subordinados e terceiros de sua confiança também o façam, respondendo solidariamente com estes na hipótese de descumprimento".

(6)"§ 1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários".

"§ 4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários".

(7) "§1º A mesma vedação aplica-se a quem quer que tenha conhecimento de informação referente a ato ou fato relevante, sabendo que se trata de informação ainda não divulgada ao mercado, em especial àqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia, tais como auditores independentes, analistas de valores mobiliários, consultores e instituições integrantes do sistema de distribuição, aos quais compete verificar a respeito da divulgação da informação antes de negociar com valores mobiliários de emissão da companhia ou a eles referenciados" (art. 13 da Instrução CVM 358/02).

(8) As vendas realizadas em 31.01.03 ocorreram no âmbito da alienação das ações de controle, através de Instrumento Particular de Compra e Venda de Ações da Bahema Equipamentos (fls. 497/510) .

(9) "Art. 10 - É vedado aos administradores e acionistas controladores de companhia aberta valerem-se de informação à qual tenham acesso privilegiado, relativa a ato ou fato relevante ainda não divulgado ao mercado, nos termos dos artigos 2º e 7º desta Instrução, para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante negociação com valores mobiliários".

"Art. 11 - É vedada, como prática não eqüitativa, a negociação com valores mobiliários realizada por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição, tenha conhecimento de informação relativa a ato ou fato relevante antes de sua comunicação e divulgação ao mercado".

(10) "Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante".

(11) As vendas realizadas em 24.10.03 ocorreram no âmbito da OPA.

(12) Quanto às operações destes indiciados, a defesa destaca um erro no quadro elaborado pela Comissão de Inquérito, já sanado no quadro que integra este relatório. A Comissão de Inquérito imputava a Carlos Eduardo Affonso Ferreira a compra de 9.000 ações ordinárias em 18.01.02, mas o quadro da própria Comissão que retratava todos os negócios envolvendo as ações da Bahema Equipamentos não acusava a existência desta operação.

### **Processo Administrativo Sancionador nº 24/05**

#### **Indiciados:**

Carlos Eduardo Affonso Ferreira

Daniel Benasayag Birmann

Edivan Pinheiro Viegas

Empresa de Comunicação Calmaria Ltda.

Guilherme Afonso Ferreira

Luiz Alves Paes de Barros

Luiz Carlos Pires de Araújo

Paulo César de Lima (falecido)

Silvia Amoroso Lima Affonso Ferreira

**Diretor Relator:**

Sergio Weguelin

**VOTO**

1. Como visto no Relatório, trata-se de potencial uso indevido de informação privilegiada por pessoas tidas como direta ou indiretamente relacionadas a aquisições de ações de emissão da Bahema Equipamentos durante o curso de negociações, não divulgadas ao público em geral, envolvendo o controle da Companhia.
2. O argumento de defesa mais freqüentemente utilizado é o de que esta acusação teria se baseado em indícios frágeis, ou nem isso, em meras suposições e ilações, desprovidas de qualquer suporte probatório, por mínimo que fosse.
3. Trata-se de um exagero – que se compreende e se credita ao esforço de persuasão dos defendentes –, mas ainda assim um exagero.
4. A Comissão de Inquérito intimou dezenas de pessoas a prestar esclarecimentos e tomou depoimento pessoal de várias outras. Após este longo esforço de coleta de provas, diversas pessoas – inclusive algumas das que efetuaram operações às vésperas da divulgação do fato relevante – deixaram de ser acusadas exatamente porque não se conseguiu reunir elementos suficientes para demonstrar sua culpa.
5. Em relação às que foram acusadas, por outro lado, os indícios apontam a plausibilidade do ato considerado irregular e da conduta de seus supostos responsáveis. A acusação não é nenhum devaneio, embora esteja baseada em um conjunto probatório cuja suficiência, de fato, dependa de um juízo subjetivo por parte do julgador.
6. A esse respeito, lembro, desde logo, que a lei não exige que o convencimento do julgador esteja amparado por uma demonstração absoluta e inquestionável dos fatos, com provas apontando univocamente na mesma direção. Ao contrário, vigora no Brasil o princípio do livre convencimento motivado, segundo o qual o juiz pode apreciar livremente os elementos probatórios do processo, devendo, no entanto, fundamentar a formação de seu convencimento<sup>(1)</sup>.
7. É possível, portanto, que haja provas contraditórias entre si, sem que isto impeça o julgador de formar sua convicção em um ou outro sentido, a depender do valor que atribua a cada uma destas provas. E ao falar em provas também me refiro às provas indiretas, isto é aos elementos que por si só sejam conhecidos e irrelevantes, mas que em conjunto autorizem a presunção quanto a fatos desconhecidos e relevantes<sup>(2)</sup>.
8. Isso é importante porque em se tratando de " *insider trading*", em que via de regra é necessário demonstrar que o agente detinha conhecimento da informação relevante, a prova definitiva e irrefutável do ilícito será praticamente impossível, exceto na hipótese de confissão por parte do acusado<sup>(3)</sup>.
9. Evidentemente, não se quer com isso negar a importância de um suporte probatório adequado das imputações, nem deixar de reconhecer que, diante de uma dúvida razoável sobre os fatos, impõe-se a absolvição dos defendentes. Aqui se está apenas a lembrar que a fronteira entre os fatos comprovados e as meras especulações não é demarcada de forma objetiva, mas sim pela análise, subjetiva porém fundamentada, do julgador.
10. É esta a análise que passo a fazer, adiante, em relação a cada um dos acusados.

## Família Affonso Ferreira

11. **As operações.** Um primeiro indício que pesa a favor dos indiciados pertencentes à família Affonso Ferreira é o fato de os valores envolvidos em suas operações serem, em diversos casos, relativamente modestos, sobretudo se comparados ao valor das posições que muitos deles já detinham por serem controladores da Companhia.
12. Esse indício, contudo, tem um valor probatório muito pequeno. Em primeiro lugar, porque, como se sabe, nem a existência de lucro, muito menos sua mensuração, são pressupostos para configurar o uso indevido de informação privilegiada. Em segundo lugar, e principalmente, porque a informação relevante em questão tinha o potencial de multiplicar o valor da ação (como de fato multiplicou) por diversas vezes, de modo que mesmo um investimento inicial modesto poderia propiciar um ganho bastante significativo.
13. Portanto, a mera análise dos valores envolvidos nas operações é inconclusiva.
14. Também é inconclusiva a análise da habitualidade dos negócios. As operações eram realizadas com alguma frequência, embora não muita. Os valores envolvidos variavam significativamente. Não se pode dizer que havia um padrão predeterminado de investimento dos acusados, o que eventualmente poderia sugerir que as operações foram realizadas independentemente da informação relevante.
15. Um outro fator que poderia ir ao amparo dos acusados seria a existência de uma política prévia de negociações que disciplinasse, com base em parâmetros objetivos, suas aquisições e alienações de ações.
16. No entanto, segundo consta dos dados disponíveis na página da CVM na internet, apenas em 31.07.02 – portanto, após as operações dos acusados – a Companhia enviou uma política de divulgação de informações e negociação de ações. Ainda assim, tal documento basicamente reproduzia as exigências já previstas na Lei 6.404/76 e na Instrução CVM nº 358/02, sem retirar das pessoas por ela abrangidas uma parcela significativa da discricionariedade com relação à decisão de quando, como e quanto negociar.
17. Este elemento, mais uma vez, tampouco auxilia ao deslinde do caso.
18. **A ausência de informação relevante.** Passo então a outro ponto, utilizado como principal tese de defesa dos acusados: o de que não havia informação relevante no período compreendido entre agosto de 2001 e julho de 2002, ao contrário do que sugere a declaração de Márcia Martin.
19. Se, de um lado, há a declaração da diretora da Marcosa, com o benefício de ser parte neutra no processo, de outro, os defendentes levantaram uma série de contra-indícios relevantes.
20. O primeiro deles foi o próprio prazo que teria separado o marco inicial do desfecho da operação – cerca de um ano e meio –, um lapso temporal extenso para concretizar uma operação entre sociedades de médio porte e que desempenhavam atividades similares. Isto sugere que o processo não tenha se desenvolvido de forma ininterrupta.
21. Outros depoimentos apontam neste mesmo sentido. E não apenas os depoimentos de pessoas potencialmente envolvidas nas irregularidades investigadas, que apresentaram versões bastante similares dos fatos, como seria mesmo de se esperar, já que todas estas pessoas teriam a perder – e nenhuma teria a ganhar – com declarações dissonantes entre si.
22. Gerson Fonteles, por exemplo, contratado pela Marcosa para auxiliá-la na compra do controle da Bahema Equipamentos, não faz referência a alguns dos eventos e reuniões descritos na cronologia apresentada por Márcia Martin.
23. O mais importante destes eventos é a reunião, teoricamente ocorrida em setembro ou outubro de 2001, na qual Márcia Martin e Gerson Fonteles teriam comparecido à Bahema Equipamentos em Salvador para levantar as informações necessárias para avaliação da Companhia. Segundo os acusados, essa reunião teria ocorrido apenas em 2002. De fato, questionado pela Comissão de Inquérito, Gerson Fonteles afirmou ter prestado serviços para a Marcosa apenas a partir de outubro de 2002.
24. Além disto, tal cronologia menciona uma reunião, em janeiro de 2002, no escritório da Caterpillar, que diz respeito apenas à própria Marcosa, logo, supõe-se, sem participação ou conhecimento das pessoas ligadas à Bahema Equipamentos. São mencionados, ainda, eventos que não se relacionam diretamente com a alienação do controle da Companhia, mas sim com uma possível alternativa ao negócio. É o caso, por exemplo, do fornecimento de informações para que a Bahema Equipamentos adquirisse a Marcosa.

25. A tese de interrupção das negociações entre a Marcosa e a Bahema Equipamentos ganha força por conta da carta, enviada pela Caterpillar à Bahema Equipamentos, em que se faz menção ao insucesso das tentativas de solucionar o problema de rentabilidade da Companhia. Além da venda para a Marcosa, a carta menciona a possibilidade de fusão com outra revendedora da Caterpillar, indicando um grau de incerteza em relação ao futuro da Bahema Equipamentos.
26. Diversos depoentes confirmaram esta incerteza, tendo alguns deles citado a existência de outras possibilidades de reestruturação (por exemplo, a compra, por um dos integrantes da família Affonso Ferreira, da participação dos demais membros). Como visto, a própria cronologia apresentada por Márcia Martin menciona a discussão sobre uma eventual compra da Marcosa pela Bahema Equipamentos.
27. Tais possibilidades, aparentemente, não implicariam uma elevação substancial da cotação das ações, na medida em que não fariam surgir a necessidade de OPA, nem promoveriam mudanças significativas na administração da Companhia. E, mesmo assim, como os autos demonstram, as operações dos membros da família Affonso Ferreira vinham ocorrendo desde então.
28. Segundo alegam os defendentes – e como visto os elementos dos autos não permitem contestar tal afirmação –, esta indefinição teria perdurado até julho de 2002, quando as negociações foram retomadas de forma concreta. Não havendo informação relevante até então, não há como se alegar que os acusados tenham dela se utilizado indevidamente.
29. Se isto, por um lado, afasta a responsabilidade dos acusados pertencentes à família Affonso Ferreira, por outro, agrava a situação dos demais, que justamente a partir de julho de 2002 iniciaram suas operações.
30. Antes de passar à análise da conduta dos demais acusados, deixo registrado que, sem prejuízo da proposta de absolvição dos acusados que pertencem à família Affonso Ferreira, as aquisições de ações efetuadas por estes defendentes foram conduzidas de forma, no mínimo, desaconselhável.
31. Tratando-se de acionistas controladores e administradores, seria de se esperar que suas operações com ações da Companhia estivessem regidas por uma política de negociação que as disciplinasse com maior rigor e objetividade<sup>(4)</sup>.
32. Se isto tivesse sido feito, é muito provável que a Comissão de Inquérito tivesse encontrado as explicações que buscava logo de início, sem a necessidade de analisar outras circunstâncias, das quais resultaram conclusões que os acusados buscaram desqualificar como meras ilações. Não eram meras ilações. Eram deduções possíveis, baseadas nas evidências disponíveis, que só foram afastadas com base em outros contra-indícios igualmente circunstanciais e susceptíveis à subjetividade do regulador. Em resumo, este processo representou-lhes um risco e uma inconveniência que uma conduta mais cuidadosa teria evitado.

### **Luiz Alves Paes de Barros**

33. **Ciência da informação relevante.** Com relação a este acusado, um primeiro ponto a ser enfrentado é a alegação de que, sendo conselheiro apenas da Bahema, não detinha informações relevantes relacionadas à Bahema Equipamentos. Há basicamente três elementos que me levam a discordar desta afirmação:
34. Em primeiro lugar, em que pese o fato de o assunto não constar nas atas das reuniões do conselho, o alegado desconhecimento do conselheiro sobre o tema não me parece razoável porque as sociedades eram de caráter familiar, com um grupo restrito de pessoas figurando simultaneamente como sócios, conselheiros e diretores, sendo assim muito improvável que uma informação de tal relevância deixasse de chegar ao conhecimento de qualquer dos demais integrantes dos órgãos de administração.
35. Neste sentido, vale observar que Sílvia Maria Affonso Ferreira Almeida Prado, questionada se a venda do controle teria sido discutida em alguma reunião dos órgãos de administração da Bahema, respondeu que "quanto à Bahema S.A., o assunto não foi tratado formalmente nas reuniões de diretoria ou conselho de administração, mas que pode ter sido tratado informalmente sem grandes detalhes, quer com os membros da diretoria, quer com os membros do conselho de administração".
36. Em segundo lugar, a Bahema detinha quase a totalidade do capital da Bahema Participações, que, por seu turno, possuía uma participação expressiva no capital da Bahema Equipamentos. Ou seja, a Bahema participava indiretamente do capital da Bahema Equipamentos.
37. Esta participação era necessária para assegurar aos acionistas da família Affonso Ferreira o controle da

Companhia. Tanto assim que quando da venda do controle, a Bahema Participações foi uma das alienantes, tendo recebido por suas ações cerca de 32% do total recebido pelos vendedores, ou pouco menos de três milhões de reais.

38. Ainda que se considere que a Bahema detinha participações mais expressivas, atingindo um total de R\$ 188 milhões(5), segundo a própria sociedade, a Bahema Equipamentos não lhe era, de modo algum, um tema estranho ou insignificante.
39. Em terceiro lugar, Carlos Eduardo Affonso Ferreira confirmou que teve uma conversa um pouco mais detalhada em julho ou agosto de 2002 sobre uma eventual solução para o problema de rentabilidade da Companhia.
40. Nesta data, como reconhecido pelos defendentes da família Affonso Ferreira, já havia perspectivas concretas de negociação do controle da Companhia, o que também retira muito da credibilidade da tese de que o conselheiro desconhecesse a negociação.
41. Sobre este último ponto, esclareço que, embora a já mencionada carta da Caterpillar (na qual, relembre-se, eram discutidas possíveis opções de reorganização da Companhia) seja datada de setembro de 2002, não se pode inferir que a indefinição sobre a negociação do controle da Bahema Equipamentos tenha persistido até então. Tanto o vendedor quanto o comprador das ações representativas do controle deixaram claro que o desfecho do negócio era iminente a partir de julho de 2002, o que me leva a concluir que a carta da Caterpillar baseava-se em um cenário de alguns meses atrás, que já havia sido superado.
42. Portanto, considero que os elementos dos autos permitem concluir que em julho de 2002 já havia o que se pode considerar uma informação concreta (isto é, que ia além da mera especulação) e inegavelmente relevante, informação esta que chegou ao conhecimento do conselheiro Luiz Alves.
43. **A transmissão da informação.** Uma outra questão que se coloca a partir de então é se esta informação foi efetivamente repassada a Paulo César Lima. A Comissão de Inquérito concluiu que sim, tendo por único fundamento a relação de amizade entre Luiz Alves e Paulo César Lima. No entanto, considero este elemento insuficiente para permitir tal conclusão.
44. De acordo com os autos, a relação de amizade entre estes dois acusados remonta há mais de 20 anos e teve origem no fato de que ambos exerceram, à mesma época, atividades de conselheiro fiscal de sociedades do Grupo Alfa e antigo Banco Real.
45. O universo de pessoas que desempenha atividades de administradores e conselheiros fiscais de sociedades anônimas de capital aberto é relativamente restrito, e não é raro que uma mesma pessoa apresente vínculo desta natureza com mais de uma sociedade. Parece-me plenamente razoável que duas pessoas pertencentes a este conjunto de profissionais se conheçam, ainda mais se possuíam, como era o caso, décadas de carreira.
46. Em razão de seu envolvimento mais próximo com o mercado, também é comum que tais pessoas negociem ações com habitualidade, logo não chega a ser inusitado que Paulo César Lima tenha figurado como adquirente de ações emitidas por sociedade que tinha Luiz Alves como um de seus administradores.
47. A existência de um relacionamento prévio entre Paulo César Lima e Luiz Alves não comprova a troca de informações entre eles. Quando muito, isto poderia ser um indício, mas ainda assim bastante tênue, que precisaria ser corroborado por outros elementos neste mesmo sentido. Um destes elementos poderia ser, por exemplo, as peculiaridades das operações realizadas por Paulo César Lima. Mas esta análise tampouco se revela de grande valia.
48. Não que tais operações estejam livres de qualquer suspeita. Os autos demonstram que as aquisições de Paulo César Lima, além de próximas ao anúncio das negociações entre Bahema Equipamentos e Marcosa, envolveram valores significativos se comparados com o volume normal das ações. Um outro indício de ilegalidade é a ausência de operações anteriores envolvendo ações de emissão da Bahema Equipamentos, ao menos ao longo do extenso período até o qual a Comissão de Inquérito retrocedeu na listagem dos negócios.
49. Todavia, o comitente apresentou justificativas razoáveis para a realização dos negócios. Sua motivação principal teria sido o baixo preço pelo qual as ações foram ofertadas – de fato, com apenas R\$48.624,40, o investidor adquiriu 2,9% do total das ações emitidas pela Companhia, cujo patrimônio líquido atingia R\$3.500.000,00, segundo as informações trimestrais mais recentes disponíveis à época. Assim, o valor

patrimonial das ações adquiridas era cerca de duas vezes o preço pago pelo comitente<sup>(6)</sup>.

50. Sem pretender entrar no mérito sobre se as ações estavam efetivamente caras ou baratas, o fato é que esta é uma situação peculiar em se tratando de companhias abertas, que poderia ser percebida como uma oportunidade por parte de um investidor, sobretudo por parte de uma pessoa com experiência no mercado, que inclusive era diretor de uma corretora de valores mobiliários.
51. É verdade que o preço pelo qual as ações foram adquiridas não foi particularmente atrativo se comparado com o valor pelo qual a ação vinha sendo negociada. A ação já vinha sendo negociada por preço igual ou até menor ao pago pelo investidor. Isto poderia levar à conclusão de que a alegada oportunidade de compra das ações por um preço baixo já estava disponível há mais tempo, sendo suspeito que apenas naquele momento específico tenham despertado o interesse do comitente.
52. Esta suspeita, porém, é mitigada pelo fato de as aquisições terem ocorrido em procedimento de leilão de 48 horas, cujo propósito é exatamente propiciar mais publicidade e atrair atenção de mais investidores. É possível que apenas com o leilão o comitente tenha avaliado a Bahema Equipamentos como oportunidade de investimento.
53. Se admitirmos essa hipótese, ou seja, o interesse do investidor tendo surgido com o leilão, perdem sentido também os questionamentos sobre o "*timing*" da compra, afinal o investidor só poderia ter adquirido as ações quando elas tivessem sido ofertadas.
54. O que remanesceria a ser investigado – e que, no entanto, não o foi – é a decisão da Ceres – Fundação de Seguridade Social ("Ceres") de alienar, de uma só vez e um momento que veio a se revelar extremamente inoportuno, um volume tão expressivo de ações. Como a liquidez das ações era pequena, é possível que, mesmo de posse de informações privilegiadas, algumas pessoas não conseguissem adquirir as ações no mercado. Por isso, teria sido necessário encontrar um vendedor, e a Ceres talvez tenha desempenhado este papel.
55. Esta, porém, é uma possibilidade que não se aventou nos autos, o que torna desaconselhável a especulação a esse respeito. De todo modo, não há indício de que Paulo César Lima, ao participar do leilão, soubesse de qualquer possível ilegalidade por trás da decisão da Ceres de alienar as ações.
56. Quanto ao valor negociado e a ausência de um histórico em operações da Bahema Equipamentos, observo que uma análise com base nestes parâmetros isoladamente pode revelar-se superficial e enganosa. Para que se comprovasse a atipicidade das negociações tidas por irregulares, seria necessário demonstrar como se concentravam os investimentos do comitente de modo geral, a fim de saber, por exemplo, se o valor movimentado era significativo para o investidor ou se havia um histórico de investimento em companhias semelhantes à Bahema Equipamentos. Tais informações não estão disponíveis nos autos.
57. Com isso, acredito que, em relação à conduta de Luiz Alves, se não foram dissipadas todas as suspeitas que a cercam, tampouco estas foram comprovadas com a suficiência necessária, a meu juízo, para ensejar uma condenação. Os indícios de irregularidade se contrapõem a uma explicação paralela legítima e plausível, o que gera uma dúvida razoável e, por conseqüência, impõe a absolvição do acusado.
58. Embora se tenha feito um trabalho bastante completo no que diz respeito ao número de pessoas investigadas, isto não ocorreu quanto à substância das provas reunidas. Para casos futuros, recomendaria às áreas técnicas que aprofundassem a busca pelas informações que fiz referência acima, sobretudo quando destinadas a evidenciar que determinadas operações fugiram ao padrão de investimento dos acusados. Já nos casos em que se queira demonstrar os contatos entre "*tipplers*" e "*tippees*", é possível, por exemplo, instar os possíveis envolvidos a que voluntariamente apresentem os registros de telefonemas e correios eletrônicos mantidos pelos prestadores de tais serviços. Aliás, os defendentes poderiam fornecer tais dados por iniciativa própria, como mais um elemento em amparo a sua defesa.

### **Luiz Carlos Pires de Araújo**

59. Considero aplicáveis ao conselheiro Luiz Carlos as observações feitas ao também conselheiro da Bahema Luiz Alves, sobretudo as que dizem respeito às razões pelas quais me parece inverossímil sua alegação de desconhecimento das negociações sobre o controle da Bahema Equipamentos.
60. A única diferença entre a situação dos dois conselheiros é que Luiz Alves teria participado de uma discussão com Carlos Eduardo Affonso Ferreira sobre os rumos da Companhia, reforçando a suspeita de que



efetivamente soubesse da negociação do controle. Esta peculiaridade não se estende a Luiz Carlos, que, até onde se sabe, não conversou especificamente com alguns dos membros da família Affonso Ferreira sobre perspectivas para a Bahema Equipamentos.

61. O próprio Carlos Eduardo Affonso Ferreira afirmou acreditar que o defendente só veio a tomar ciência da perspectiva de negociação do controle da Companhia em 30.09.02. Por outro lado, Silvia Maria Affonso Ferreira de Almeida Prado afirmou ser possível que Luiz Carlos tenha tido conhecimento do processo, mas sem aprofundamento de detalhes.
62. Ainda assim, considero que estes depoimentos não se sobrepõem aos demais elementos que descrevi nos parágrafos 33 a 38 deste voto. Dado o pequeno grupo de pessoas que figuravam nas posições de acionistas controladores e administradores, aliado ainda à relevância da Bahema Equipamentos para a Bahema, acredito que Luiz Carlos soubesse da negociação envolvendo as ações representativas do controle da Bahema Equipamentos.
63. Novamente, no entanto, não há prova suficiente de que o defendente tenha repassado esta informação a um terceiro, no caso, a Daniel Birmann. O que não significa que Daniel Birmann não possa ter obtido esta informação por algum outro meio.

#### **Daniel Birmann, Edivan Pinheiro Viegas e a Empresa de Comunicação Calmaria**

64. Com relação a estes defendentes, os indícios de irregularidades são mais contundentes. As operações da radiodifusora Calmaria despertam as mesmas suspeitas que as efetuadas por Paulo César Lima – o volume foi expressivo se comparado à liquidez habitual do papel, as compras concentraram-se no final de julho de 2002 e não havia nenhum histórico anterior de operações com estas ações.
65. A justificativa apresentada para tais operações, contudo, não foi baseada em qualquer análise da Bahema Equipamentos, ao menos por parte da Calmaria e de seu sócio majoritário. As compras teriam sido realizadas por Daniel Birmann, em seu interesse próprio, conforme declarações de Edivan Pinheiro Viegas. Daniel Birmann, embora negue ter realizado a operação – alega ter apenas recomendado –, confirmou que tal negociação atendia a seus interesses.
66. E qual seria então o interesse de Daniel Birmann em tais aquisições? Segundo o defendente, a titularidade de uma participação expressiva na Bahema Equipamentos poderia lhe propiciar, junto a esta última, preços mais favoráveis para os produtos e serviços que os que vinha obtendo junto a outra revendedora da Caterpillar. Além disto, as ações estariam subavaliadas, por conta de uma má gestão e da invasão do território de vendas da Companhia por outras revendedoras.
67. Em primeiro lugar, a estratégia de adquirir ações para obter descontos em produtos é, em si, bastante questionável quanto à sua viabilidade, mas, supondo que viesse a ser bem-sucedida, estar-se-ia, muito provavelmente, diante de uma outra ilegalidade. Se o entendi corretamente, o defendente pretendia valer-se de sua posição como sócio para favorecer seus interesses particulares, extra-sociais, em prejuízo da Companhia.
68. Além disto, a impressão do defendente sobre a situação da Companhia à época (gestão incompetente e invasão de seu território de vendas) são muito pouco inspiradoras a qualquer novo investimento em ações de sua emissão. Teoricamente, estes fatores deveriam conduzir a uma decisão de venda das ações, não de compra. A menos, é claro, que o acusado tivesse intenção em influenciar a gestão das empresas de modo a reverter estes fatores, o que, todavia, não foi a intenção declarada do defendente em seu depoimento.
69. Vale notar, ainda, que, embora não se tenha juntado aos autos qualquer histórico de investimentos de Daniel Birmann, o próprio defendente referiu-se às operações com ações da Bahema Equipamentos como casos isolados, tendo em vista estar afastado do mercado há alguns anos. Evidentemente, aceitar que se tenha legitimamente obtido um rendimento da magnitude auferida pelo defendente em operações isoladas requer uma dose muito maior de credulidade do que admitir que tal rendimento pudesse ser fruto de um episódio, diluído em meio a uma série de operações sistematicamente realizadas e que apresentem um retorno médio mais compatível com os padrões de mercado.
70. As justificativas apresentadas, portanto, são inverossímeis. Mas desconsideremos, por um momento, a análise destas justificativas, uma tarefa que sempre se revela tormentosa, na medida em que exige que a CVM, de certa forma, se substitua ao investidor. Ainda que se possa deixar esse ponto de lado, há um outro elemento a apontar muito fortemente a ilicitude das operações: o uso da Calmaria para camuflar o beneficiário real das operações, ou seja, Daniel Birmann.

71. **A Calmaria como Anteparo de Daniel Birmann** . Os indícios de que a Calmaria foi utilizada como anteparo das operações de Daniel Birmann são muitos:
- i. a sede da Calmaria é a mesma de outras sociedades ligadas a Daniel Birmann;
  - ii. Edivan Pinheiro Viegas, sócio majoritário da Calmaria à época, era um dos empregados de outras sociedades ligadas a Daniel Birmann;
  - iii. a Calmaria operava no mercado de valores mobiliários pela mesma corretora de que Daniel Birmann era cliente;
  - iv. na ficha cadastral da Calmaria, Daniel Birmann figura como pessoa autorizada a emitir ordens;
  - v. os documentos relativos a ordem de compra de ações enviada pela Calmaria também apontam que a ordem foi transmitida por Daniel Birmann;
  - vi. Edivan Pinheiro Viegas negou ter ingerência sobre as decisões de compra das ações por parte da Calmaria, e atribuiu esta ingerência a Daniel Birmann;
  - vii. tanto Edivan Pinheiro Viegas como Daniel Birmann confirmaram que a aquisição das ações atendia aos interesses deste último;
  - viii. para efetuar a aquisição das ações, a Calmaria contraiu empréstimo junto a uma das sociedades ligadas a Daniel Birmann;
  - ix. metade das ações adquiridas pela Calmaria foram vendidas, fora de bolsa, a uma sociedade ligada a Daniel Birmann, sem que as partes providenciassem a correspondente alteração nos registros de custódia da CBLC;
  - x. o preço aproximado pelo qual a Calmaria teria alienado as ações nesta negociação foi de R\$ 4,00 por lote de mil ações, tanto ordinárias quanto preferenciais, preço praticamente idêntico ao que a Calmaria havia pago na compra das ações em bolsa;
  - xi. o empréstimo que a Calmaria havia contraído foi pago com recursos provenientes da venda das ações na OPA;
  - xii. a Calmaria foi representada nas assembléias da Companhia pelo mesmo advogado que representou outras duas sociedades ligadas a Daniel Birmann; e
  - xiii. apenas após a divulgação do fato relevante, a Arbi Rio, sociedade que pode ser diretamente ligada a Daniel Birmann, passou a adquirir as ações de emissão da Bahema Equipamentos.
72. O que esta série de indícios autoriza a concluir é que Daniel Birmann, contando com a colaboração de um de seus funcionários, proveu os recursos necessários para que a Calmaria adquirisse as ações e depois foi ressarcido destes recursos. A aquisição de metade das ações pelo preço "original", isto é, de antes da divulgação do fato relevante carece de uma explicação plausível.
73. O fato de não ter havido troca na custódia das ações após o contrato de venda das ações fora de bolsa pode indicar que tanto este contrato como os empréstimos à Calmaria tenham sido fictícios, sem gerar efetiva transferência de recursos ou ações. Daniel Birmann teria permanecido no controle todo o tempo; os contratos seriam apenas uma garantia contra a hipótese de a Calmaria e seus sócios tentarem apropriar-se exclusivamente dos ganhos, já que as ações, formalmente, estavam em seu nome.
74. Por tudo isto, fica muito claro que Daniel Birmann teve o propósito de esconder a realização da sua operação. Por ora, deixo de lado se isto teve relação com o prévio acesso a uma informação privilegiada. Retornarei ao ponto em breve. Antes, porém, é necessário analisar a participação de Edivan Pinheiro Viegas neste esquema.
75. Este defendente argumenta que, mesmo admitindo que houvesse alguma ilicitude na conduta de Daniel Birmann, não há prova de que ele, Edivan Pinheiro Viegas, também soubesse desta ilicitude. Em outras palavras, o defendente sugere que ele pode ter sido "usado" por Daniel Birmann.
76. Não acredito que este argumento deva prosperar pelas seguintes razões:
77. Em primeiro lugar, não se pode aceitar a alegação de que Edivan Pinheiro Viegas teria tão inocentemente

permitido que terceiros agissem em seu nome, inclusive contraindo dívidas, sem que desconfiasse a que propósito. Ou bem o acusado sabia da ilicitude de sua participação ou foi negligente ao não buscar saber.

78. Em segundo lugar, como visto, apenas metade das ações adquiridas pela Calmaria teria sido repassada a Daniel Birmann. As demais, ao que os autos permitem concluir, permaneceram com a Calmaria e o ganho apurado quando de sua venda na OPA reverteu em favor desta sociedade e seus sócios. Se o defendente teve proveito econômico, certamente não terá sido por mera gratuidade de Daniel Birmann.
79. **O elo entre Daniel Birmann e a informação privilegiada** . Até aqui, comprovou-se que Daniel Birmann, com o auxílio de Edivan Pinheiro Viegas, operou em condições suspeitas, sem justificativa plausível para as operações, e buscou camuflar tais operações. Nesta mesma ocasião, havia uma informação relevante ainda não divulgada.
80. Por outro lado, a ligação identificada pela Comissão de Inquérito entre Daniel Birmann e a informação relevante – a mera relação de amizade entre o acusado e o conselheiro Luiz Carlos – me parece frágil, como expus acima.
81. Eis então a questão que se coloca: será que se pode inferir que Daniel Birmann teve acesso à informação relevante ao mesmo tempo em que se reputa inverossímil a única forma, segundo a Comissão de Inquérito, pela qual Daniel Birmann poderia ter chegado à informação relevante? Em outras palavras: o uso indevido de informação privilegiada pode restar configurado sem que se demonstre de que modo a informação foi acessada?
82. A meu juízo, sim.
83. Prevalece na doutrina(7) e nos precedentes da CVM(8) o entendimento de que os " *insiders*" se subdividem em primários (que exercem funções de administração na Companhia e cujo conhecimento de informações relevantes é presumido de forma relativa) e os secundários ou de mercado (os " *tippees*", que recebem informações de terceiros e cujo conhecimento de informações relevantes precisa ser provado).
84. O acusado se enquadra nesta segunda categoria, portanto é necessária a prova de seu acesso à informação.
85. Não pretendo negar este entendimento. Mas, a meu ver, esta prova pode ser extraída das características da operação e da existência de um mecanismo que obscurece seu beneficiário final. Isto, por si só, prova que houve acesso à informação, ainda que se desconheça como os defendentes chegaram a tal informação.
86. Isto – reconheça-se – representa uma inovação em relação aos precedentes da CVM envolvendo " *insider trading*", nos quais as operações em condições suspeitas não foram consideradas provas do uso de informação privilegiada. Sempre se procurou demonstrar o meio de acesso (relações fiduciárias, profissionais, comerciais(9), etc.) entre a informação e quem dela se aproveitou.
87. Como investigações sobre fatos similares a estes já ocorreram em muito maior número no mercado norte-americano, busquei analisar os precedentes da Securities and Exchange Commission ("SEC") e eles vão no mesmo sentido.
88. De fato, nos casos submetidos à análise judicial nos EUA (10), exige-se a apresentação de mais provas do que tradicionalmente têm sido apresentadas no Brasil e que estão disponíveis neste processo.
89. Dos casos analisados, tanto os que ensejaram submissão ao júri, quanto alguns dos que resultaram em " *summary judgment*" em favor dos réus(11), havia ao menos um indício de efetivo contato entre os " *tipplers*" e os " *tippees*". Em nenhum se chegou a um desfecho desfavorável ao " *tippee*" sem que igual desfecho tenha se estendido ao " *tipper*".
90. Por outro lado, a análise destes mesmos casos revela que um dos principais elementos levados em consideração na apreciação das provas sobre os casos de " *insider trading*" é a existência de subterfúgios ou mecanismos fraudulentos relacionados à operação (uso de contas " *offshore*" e fornecimento às autoridades de informações que posteriormente se revelaram inverídicas, por exemplo). O uso da Calmaria como "laranja" é um claro exemplo desta espécie de artifício.

91. Com relação ao tema, Thomas O. Gorman enfatiza a importância deste elemento, a que dá o nome de " *plus factor*", embora o considere adicional (e não substitutivo) aos dois principais indícios da prática de " *insider trading*", a saber, a realização de operações bem-sucedidas e improváveis; e o contato entre " *tippers*" e " *tippees*" [\(12\)](#).
92. Dentre o rol de elementos adicionais, o autor destaca que os indícios de ocorrência de fraude nas operações, ou mesmo de falsidade na justificativa das operações pelo suposto " *insider*", ganham grande relevância no " *insider trading*".
93. Um exemplo trazido pelo próprio autor é o caso SEC v. Truong, em que foram acusados por " *insider trading*" um empregado da sociedade MDI, tido como " *tipper*", e seus irmãos, os " *tippees*", por terem realizados operações com ações da empresa de posse da informação privilegiada sobre a extensão da dificuldade financeira atravessada pela empresa.
94. As operações foram divididas em três segmentos, e em dois os acusados tiveram julgamento sumário em seu favor. Porém, quanto ao terceiro tipo, apesar de as partes terem realizado o mesmo tipo de operação – a venda abrupta de ações da empresa – os acusados foram considerados responsáveis pela prática de " *insider trading*".
95. A responsabilização ocorreu em razão da existência de uma transferência de recursos de um dos irmãos para o outro (então impedido de operar as ações da MDI) oriundos da venda de ações da MDI. Com a existência desse fato, indicador de fraude, o tribunal, diferentemente do que ocorreu nos momentos anteriores, considerou suficientes as provas trazidas pela SEC, responsabilizando os acusados pela prática de " *insider trading*".
96. Trago este caso de forma a ressaltar a importância que o indício fraudatário pode ter em um caso como o presente. Em verdade, naquelas situações em que há fortes indícios de fraude em operações suspeitas de " *insider trading*", acredito que os mesmos, isoladamente, permitem ao julgador presumir com segurança a prática do ilícito.
97. A propósito, observo que na análise de casos envolvendo outros ilícitos praticados no mercado, a CVM tem considerado parâmetros de operação suspeitos como prova suficiente da atuação conjunta e previamente combinada dos responsáveis por tais operações.
98. Tome-se por exemplo o Inquérito Administrativo CVM nº 17/99 [\(13\)](#), instaurado para apurar a existência de prática não-equitativa que teria propiciado a dois comitentes, por meio de várias operações de curto prazo, ganhos sistemáticos e reiterados, obtidos às expensas de uma mesma contraparte, o Banco Financial Português.
99. Neste caso, considerou-se demonstrada a prática não-equitativa com base nas improváveis coincidências de contrapartes e resultados, sempre intermediadas pela mesma corretora. Foram levados em consideração, adicionalmente, outros indícios, como falhas no registro dos negócios, mas todos relacionados às operações em si.
100. Naturalmente, as operações irregulares pressupunham que o resultado das operações pudesse ser predeterminado, o que envolveria a participação da corretora ou de funcionários do próprio banco, que repassariam as informações às contrapartes beneficiárias. Mas este elo não restou demonstrado, e nem por isso se deixou de reconhecer a existência das irregularidades que outros indícios claramente apontavam. Pelo contrário; no voto acompanhado pelos membros do Colegiado à época lê-se que:
- "Parece-me clara, assim, a prática não equitativa, consistente na obtenção, pelo indiciado, por meio de informações junto à corretora ou ao próprio banco — pouco importa — de vantagem consistente 'em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação', a que alude a alínea 'd' do inciso II da Instrução CVM 8/79" (sem grifos no original).
101. Seguindo essa tendência – ou seja, presumir que houve acesso a informações necessárias à prática do ato ilícito com base em operações improváveis no mercado de valores mobiliários – há também os Processos Administrativos CVM 2002/5015, 04/01 e 2004/210 [\(14\)](#).
102. O entendimento que prevaleceu nestes casos, a meu juízo, reflete a percepção de que não é necessário

demonstrar toda a dinâmica dos fatos irregulares, desde que se possa assegurar sua ocorrência.

103. Portanto, tendo em vista os padrões de operação dos defendentes e o uso de subterfúgios para efetuar-las, pode-se concluir que Daniel Birmann obteve antecipadamente acesso à informação da venda do controle da Bahema Equipamentos e utilizou tal informação indevidamente em proveito próprio. Para tanto, contou com a colaboração consciente de Edivan Pinheiro Viegas e da Calmaria.
104. Observo, porém, que a Calmaria não deve ser penalizada por tais operações, haja vista que foi mero instrumento utilizado em benefício de Daniel Birmann e Edivan Pinheiro Viegas, aos quais cumpre arcar integralmente com o ônus do ato ilícito.
105. Após a realização dos negócios irregulares, e antes da intimação dos acusados, as cotas representativas do capital social da Calmaria foram alienadas a terceiros, que presumivelmente desconheciam os fatos investigados neste processo. Punir a Calmaria, eventualmente com multa pecuniária, seria estender a estes terceiros a responsabilidade por ilícitos sobre os quais, ao que se pôde provar no processo, não tiveram ingerência nem proveito econômico.

### Conclusão

106. Pelo exposto, proponho:

- i. a absolvição de **Carlos Eduardo Affonso Ferreira, Guilherme Affonso Ferreira, Silvia Amoroso Lima Affonso Ferreira, Luiz Carlos Pires de Araújo, Luis Alves Paes de Barros** e **Empresa de Comunicação Calmaria Ltda.** de todas as imputações que lhes foram feitas;
- ii. a aplicação da penalidade de multa pecuniária, com fundamento no art. 11, inciso II, e seus §§ 1º, inciso III, e 2º, da Lei nº 6.385/76, a **Daniel Benasayag Birmann** no valor de R\$ 1.956.250,86, correspondente a 6 vezes os ganhos obtidos irregularmente pelo acusado, por infração ao disposto no § 4º do art. 155 da LSA, e no § 1º do art. 13 da Instrução CVM 358/02; e
- iii. a aplicação da penalidade de multa pecuniária, com fundamento no art. 11, inciso II, e seu § 1º, inciso III, da Lei nº 6.385/76, a **Edivan Pinheiro Viegas** no valor de R\$ R\$ 652.083,62, correspondente a duas vezes os ganhos obtidos irregularmente pelo acusado, por infração ao disposto no § 4º do art. 155 da LSA, e no § 1º do art. 13 da Instrução CVM 358/02.

107. No cômputo dos ganhos ilícitos, foi considerada a diferença apurada pela Calmaria (i) entre a compra e a venda das ações ordinárias de emissão da Bahema Equipamentos(15); e (ii) entre a compra e o valor originalmente ofertado pelas ações preferenciais de emissão da Bahema Equipamentos(16). O lucro resultante da revisão do valor ofertado pelas ações preferenciais foi excluído por não ter sido fruto do conhecimento antecipado de informações relevantes.
108. Realizada a operação, dividiu-se igualmente o valor resultante (R\$ 652.083,62) entre os Daniel Birmann e Edivan Pinheiro Viegas, chegando-se assim ao ganho obtido por cada um deles (R\$ 326.041,81).
109. A fixação do valor da penalidade de Edivan Pinheiro Viegas levou em consideração a gravidade do ilícito de "*insider trading*", sofrendo a pena majoração de 100% sobre o ganho obtido, de acordo com o § 1º, III, do art.11 da Lei 6385/76.
110. Quanto a Daniel Benasayag Birmann, a penalidade, além da majoração de 100% sobre o ganho obtido, foi orientada pela reincidência do acusado, conforme Acórdão nº 4006/03, de 29.04.03, do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, razão pela qual a sua pena foi aumentada em três vezes, nos termos do art 11, § 2º, da Lei 6385/76.
111. As multas impostas devem ser corrigidas pelo IPCA desde a infração até a data fixada para pagamento na intimação da decisão condenatória e, após esta data, na forma da Deliberação CVM nº 501/06.
112. Por fim, voto pela comunicação do resultado deste julgamento ao Ministério Público Federal, tendo em vista o disposto no art. 9º da Lei Complementar nº 105/01.

Rio de Janeiro, 2 de julho de 2008.

**Sergio Weguelin**

(1) Art. 131, do CPC: "O juiz apreciará livremente a prova, atendendo aos fatos e circunstâncias constantes dos autos, ainda que não alegados pelas partes; mas deverá indicar, na sentença, os motivos que lhe formaram o convencimento".

Art. 157, do CPP: "O juiz formará sua convicção pela livre apreciação da prova".

(2) Sobre o tema das provas indiretas, Moacyr Amaral Santos, em sua elucidativa obra "Prova Judiciária no Cível e no Criminal", ensina que "o indício é o fato conhecido do qual, em virtude do princípio da causalidade, se induz o fato desconhecido, ao qual se atribui a função de causa ou efeito em relação ao fato conhecido."

(3) Direct evidence of insider trading is rare. There are no smoking guns or physical evidence that can be scientifically linked to a perpetrator. Unless the insider trader confesses his knowledge in some admissible form, evidence is almost entirely circumstantial. The investigation of the case and the proof presented to the fact-finder is a matter of putting together pieces of a puzzle. It requires examining inherently innocuous events – meetings in restaurants (as in the Dutch case), telephone calls, relationships between people, trading patterns – and drawing reasonable inferences based on their timing and surrounding circumstances to lead to the conclusion that the defendant bought or sold stock with the benefit of inside information wrongfully obtained.

(<http://www.sec.gov/news/speech/speecharchive/1998/spch221.htm>). Acesso em 28 de fevereiro de 2008.

(4) Neste sentido, um modelo que poderia ser aproveitado, que inclusive autoriza a negociação de ações em circunstâncias normalmente vedadas é o previsto no inciso art. 15, § 3º, inciso II da Instrução CVM nº 358/02.

(5) Valor retirado do Relatório da Administração da Bahema contido nas DFP da empresa de 2002.

(6) A defesa de Luiz Alves tenta justificar o aspecto econômico da operação partindo da mesma lógica acima, mas utiliza indevidamente o valor do patrimônio líquido contábil da Bahema (R\$ 16.323.000,00), e não da Bahema Equipamentos (R\$ 3.205.000,00), o que resultaria em um potencial benefício econômico muito maior do que o alegado acima.

(7) "Tratando-se o insider de administrador ou controlador de companhia, há uma presunção *iuris tantum* de que, dado o seu cargo, ele tivera acesso à informação relevante. Tratando-se porém, de insider de mercado, cabe ao autor da ação ou à CVM provar que ele tivera acesso à informação relevante". EIZIRIK, Nelson. Insider Trading e Responsabilidade de Administrador de Companhia Aberta. Revista da CVM, v.1, maio/ago 1983, pg. 39 / 48.

(8) PAS CVM 04/04: "Tradicionalmente se faz a distinção entre o insider primário, administrador da companhia ou terceiro com acesso direto às informações da companhia, sobre os quais recai a presunção *iuris tantum* de que detinham a informação, e o terceiro que negocia de posse da informação privilegiada mas não é insider, e em relação ao qual é preciso provar o conhecimento dos fatos não relevados ao mercado".

(9) Como exemplos, temos, respectivamente: PAS CVM 2003 / 5669, PAS CVM 04 / 04 e PAS 2004 / 0852.

(10) SEC v. Truong, 98 F.Supp.2d 1086 (N.D. Cal. 2000); SEC v. Goldinger, 1997 WL 21221 (9th Cir. 1997); SEC v. Warde 151 F.3d 42 (2d Cir 1998); SEC v. Sargent, 229 F. 3d 68 (1<sup>st</sup> Cir. 2000); e SEC v. Adler, 137 F ed 1325 (11<sup>th</sup> Cir. 1998).

(11) No Direito Processual Norte Americano, conforme dispõe a Rule 56 da Federal Rules of Civil Procedures, é permitido às partes requisitar ao juiz a adoção do procedimento de *summary judgment* em seu favor, que deverá aplicá-lo toda vez que:

1. Não houver no processo nenhum fato material relevante genuinamente controverso, resumindo-se o mérito a questões de direito (*matter of law*); e
2. as evidências existentes e as normas jurídicas aplicáveis apontarem de forma clara e precisa que a uma das partes assiste a razão.

Presente os dois requisitos, poderá o juiz dispensar a fase instrutória do processo ou a formação de júri, julgando de

pronto a causa de acordo com os fatos já apresentados. Ressalto que a presença de fatos materiais controversos, mas considerados não relevantes pelo juiz, não o impedem de utilizar o instituto.

A sentença proferida pelo juiz não está adstrita a julgar favoravelmente à parte que interpôs o pedido de *summary judgment* em seu favor, podendo muito bem decidir que é a outra parte o titular da razão no caso concreto.

Mesmo com esse risco, a aplicação do procedimento ainda é de grande vantagem para as partes, pois lhes garantem um processo menos dispendioso e uma decisão judicial mais rápida.

(12) Doutrina retirada do artigo *Is Evidence Of Contacts Followed by Trading Sufficient to Infer and Prove Tipping in An Insider Trading Case? The Plus Factor Rule*, publicado no *Securities Regulation Law Journal*, v. 34, nº 3, 2006.

(13) Julgado em 25.01.01

(14) Julgados, respectivamente, em: 11.12.03, 13.06.05 e 29.03.06.

(15) R\$ 517.476,82, conforme consta do quadro específico sobre as operações da Calmaria no Relatório.

(16) R\$ 134.606,80 = 15.672.000 ações X (R\$12,589/1000 – R\$4,00/1000)

### **Processo Administrativo Sancionador CVM Nº 24/2005**

**Indiciados:** Carlos Eduardo Affonso Ferreira e outros

#### **Declaração de VOTO**

Concordo com o Diretor-Relator em inúmeros pontos de seu bem lançado voto, inclusive quanto à absolvição da Empresa de Comunicação Calmaria Ltda. e a condenação de Daniel Benasayag Birmann e Edivan Pinheiro Viegas, bem como quanto à comunicação do resultado deste julgamento ao Ministério Público Federal.

Verifico, entretanto, que já em 15/08/01 foi realizada reunião para início da negociação entre a Bahema e a Marcosa.

Ademais, verifico que Carlos Eduardo Affonso Ferreira, em fevereiro de 2002, informou estar disposto a fazer uma oferta para a compra das ações da Marcosa bem como das ações da Bahema Equipamentos pertencentes aos demais membros da família Ferreira e que, em julho de 2002, teria demonstrado interesse em vender suas ações, juntamente com os demais membros da família.

Em 12/08/02, foi realizada reunião na sede da Bahema para discussão e avaliação da proposta da Marcosa pelo bloco de controle das ações da Bahema Equipamentos, e, em 30/09/02, foi divulgado fato relevante (fls. 233) comunicando ao mercado que os entendimentos com a Marcosa, resultando na venda do bloco de controle da Bahema em 31/12/02. Em 04/09/03, foi publicado o Edital de Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias e de Ações preferenciais de emissão da Bahema Equipamentos S.A. (fls. 201/214), realizando-se o leilão de compra das ações em 24/10/03.

Foi constatado que no período entre a primeira reunião (15/08/01) e a data da publicação do fato relevante dando conta do início das tratativas entre a Bahema Equipamentos e a Marcosa, 30/09/02, Carlos Eduardo Affonso Ferreira, Guilherme Affonso Ferreira e Silvia Amoroso Lima Affonso Ferreira adquiriram ações ordinárias e ações preferenciais de emissão da Bahema Equipamentos, em descumprimento à vedação imposta pela regulamentação.

Durante esse período havia fato relevante pendente de divulgação ao mercado. Na verdade, o mais correto seria falar-se em fatos e não em fato pois entre 12/08/01 e 30/09/02 os controladores da Bahema estiveram envolvidos em diversas negociações e estudaram diversas alternativas que se divulgadas ao mercado, teriam impacto claro sobre a cotação de suas ações. Refiro-me não só à alienação do controle da Bahema para a Marcosa como também à possível compra desta, além de outras alternativas destinadas a solucionar a má condição financeira da companhia, mencionada na própria defesa.

Em um período como este, os controladores não poderiam ter adquirido ou vendido ações de emissão da companhia.

No caso, verifico, em favor dos acusados, que tais operações se estenderam no tempo e não apresentaram valores de grande monta, o que levarei em consideração na dosimetria da pena.

Ao revés do Diretor-Relator, Voto ainda pelo apenamento dos membros do conselho de administração da Bahema S/A, Luiz Alves Paes de Barros e Luiz Carlos Pires de Araújo, por descumprimento ao disposto no art. 8º(1) da Instrução CVM nº 358/02 c/c com os §§ 1º e 4º do art. 155(2) da lei societária e para tanto me baseio nas provas apontadas pela Comissão de Inquérito.

Os dois acusados eram membros do conselho de administração de uma companhia aberta, Bahema S.A., que detinha participação expressiva na Bahema Equipamentos e, portanto, tinham o dever de manter sigilo das informações a que tiveram acesso em função de seus cargos.

No que se refere a Luiz Alves Paes de Barros, consoante apontado pelo Diretor-Relator, tem-se claro que o mesmo detinha a informação antes da publicação do fato relevante.

Tal se depreende de suas próprias declarações de que tinha estreita relação de amizade com a família Affonso Ferreira tendo declarado manter relações de amizade e convívio social "*há mais de 40 anos*" e de que sabia estar a empresa em má situação financeira e operacional (fls. 1842/1847), assim como pelas declarações de Guilherme Affonso Ferreira e de Sílvia Maria Affonso Ferreira de Almeida Prado de que Luiz Alves Paes de Barros era de longa data amigo da família e de Carlos Eduardo Affonso Ferreira que "*até por volta de julho ou agosto de 2002, o Sr. Luís Alves sabia que a família Affonso Ferreira estava em discussão com a Marcosa para a venda da Bahema Equipamentos, e que, pelo que se lembra, em julho ou agosto de 2002, conversou com o Sr. Luís Alves um pouco mais detalhadamente sobre o processo de negociação*".

Destaque-se que as datas declaradas por Carlos Eduardo Affonso Ferreira, ou seja, julho ou agosto de 2002, coincidem com as datas das compras efetuadas por Paulo César de Lima, 31/07 e 06/08/02, que proporcionaram a este um ganho bruto de cerca de R\$467 mil.

Conforme apontado pelo Diretor-Relator, as aquisições de Paulo César de Lima, diretor da Corretora Gradual e um dos maiores negociadores com ações de Bahema Equipamentos no período, foram próximas ao anúncio das negociações entre Bahema e Marcosa, envolvendo valores significativos em relação ao volume normalmente negociado.

O fato de o negócio ter sido levado a leilão de 48 horas não me impressiona. Em verdade apenas denota que a operação era fora de padrão e o baixo interesse do mercado pelo papel.

A relação de amizade entre Luiz Alves Paes de Barros e o adquirente das ações, foi reconhecida pelo acusado nos seguintes termos: "[Paulo César de Lima] *conhecido há mais de 20 anos, companheiro de Conselho Fiscal das empresas do Grupo Alfa e antigo Banco Real e Diretor da Gradual Corretora*", aliado ao fato de que o acusado era cliente da Gradual Corretor, são por si só suficientes para o apenamento.

Fica evidente, assim, que Luis Alves Paes de Barros, na qualidade de conselheiro da Bahema S.A. e amigo da família Affonso Ferreira, tinha acesso ao que acontecia nos negócios dessa família, tanto em virtude da amizade de longa data com muitos de seus membros e em especial com os três diretores que estavam conduzindo o processo de avaliação da Bahema Equipamentos para fins de alienação de controle, como também pelo trânsito que seu cargo franqueava nas empresas controladas pela família.

Quanto ao conselheiro Luiz Carlos Pires de Araújo, acompanho o Diretor-Relator no entendimento de que a sua alegação de desconhecimento das negociações é inverossímil.

Das declarações de Sílvia Maria Affonso Ferreira de que "*é possível que o Sr. Luís Carlos tenha tido conhecimento do processo, mas sem aprofundamento de detalhes*", de Carlos Eduardo Affonso Ferreira de que "*Luís Carlos Araújo sabia que a família Affonso Ferreira estava discutindo com a Marcosa a venda da Bahema Equipamentos*" ... "*mas este não tinha conhecimento de detalhes da negociação*" e de Guilherme Affonso Ferreira que "*em reuniões do conselho de administração da Bahema S.A., foi mencionado que era necessário encontrar uma solução para o problema de rentabilidade que a Bahema Equipamentos S.A vinha apresentando*", fica claro que o conselheiro Luiz Carlos Pires de Araújo detinha a informação relevante antes de sua divulgação em 30/09/02.

O conselheiro era, à época dos fatos, diretor da Agenda Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários Ltda. sucedida, em 01/10/02, pela Agenda Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., sendo, em seu dizer, "*diretor responsável pela área de gestão de recursos, inclusive de clubes e fundos*".

As empresas Arbi Rio, Cemisa e Calmaria, por sua vez, eram clientes da Agenda CCVM e da Agenda DTVM, entre agosto de 2001 e outubro de 2003, sendo que Luiz Carlos Pires de Araújo atendia ao Sr. Daniel Birmann, tendo reconhecido em suas próprias declarações ser seu amigo pessoal e ter feito as ordens de compra de Bahema. Daniel



Birmann declarou, também, ser "*amigo de mercado há mais de trinta anos*" de Luiz Carlos Pires de Araújo.

Destaque-se, conforme acusação, que as empresas Calmaria, Cemisa e Arbi Rio, empresas com sede social no mesmo endereço e ligadas ao Sr. Daniel Birmann, no período de 15/08/01 a 23/10/03, foram responsáveis, em conjunto, por 52,35% dos negócios com ações ordinárias e por 37,63% dos negócios com ações preferenciais de emissão da Bahema Equipamentos, todos intermediados pela Agenda, realizando ganho de cerca de R\$785 mil.

Ademais, considero ser inverossímil a justificativa de Daniel Birmann para as aquisições uma vez que este tinha pleno conhecimento de que o fornecimento de grupos geradores de grande porte para as usinas termoeletricas era feito exclusivamente pela Sotreq, revendedora Caterpillar no Rio de Janeiro.

Com relação à empresa Calmaria, uma vez que antes da intimação as cotas representativas do capital social da Calmaria foram alienadas a terceiros, acompanho o Diretor-relator no sentido de absolvê-la.

Pelo exposto, Voto com o Diretor-Relator quanto a Empresa de Comunicação Calmaria Ltda., Daniel Benasayag Birmann e Edivan Pinheiro Viegas.

Voto, ainda, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/76, pela aplicação da penalidade de Advertência a Guilherme Affonso Ferreira e Silvia Amoroso Lima Affonso Ferreira pelo descumprimento aos artigos 10 e 11 da Instrução CVM nº 31/84, vigente até 27/04/02, e ao art. 155, § 1º, da Lei nº 6.404/76 e também a Carlos Eduardo Affonso Ferreira pelo descumprimento aos artigos 10 e 11 da Instrução CVM nº 31/84, vigente até 27/04/02, e art. 13, "caput", da Instrução CVM nº 358, vigente a partir de 28.04.02 e ao art. 155, § 1º, da Lei nº 6.404/76, bem como pela aplicação de multa pecuniária individual no valor de R\$250.000,00, por descumprimento ao disposto no art. 8º da Instrução CVM nº 358/02 c/c com os §§ 1º e 4º do art. 155 da Lei nº 6.404/76 a Luiz Carlos Pires de Araújo e Luis Alves Paes de Barros.

É como voto.

Rio de Janeiro, 2 de julho de 2008.

**Eli Loria**

**Diretor**

---

(1) "Art. 8º Cumpre aos acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e empregados da companhia, guardar sigilo das informações relativas a ato ou fato relevante às quais tenham acesso privilegiado em razão do cargo ou posição que ocupam, até sua divulgação ao mercado, bem como zelar para que subordinados e terceiros de sua confiança também o façam, respondendo solidariamente com estes na hipótese de descumprimento."

(2) "§ 1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários."

"§ 4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários."

### **Manifestação Complementar de Voto**

1. Em atenção à manifestação apresentada por Daniel Birmann após a sessão de julgamento de 02.07.08, faço as seguintes observações:
2. Em primeiro lugar, argumentou-se que o voto proferido na sessão do Colegiado de 02.07.08 conferiu nova interpretação à prática de "*insider trading*", ao entender que o "*insider*" de mercado poderia ser punido mesmo sem prova de seu conhecimento da informação privilegiada. Por força do art. 2º, § único, XIII da Lei 9784/99<sup>(1)</sup>,

a nova interpretação não poderia ser aplicada retroativamente.

3. Quanto a esse ponto, destaco que o voto não contém a interpretação mencionada pelo defendente. Não se sustenta que o "*insider*" de mercado possa ser responsabilizado sem o conhecimento da informação privilegiada; a única inovação do voto é quanto aos elementos suficientes para fazer prova de que o acusado detinha esta informação.
4. Neste sentido, afirmou-se que, embora não houvesse prova da transmissão propriamente dita da informação ao acusado, o conhecimento destas informações poderia ser presumido pelas diversas circunstâncias que marcavam a operação, notadamente o uso de uma sociedade com propósito de esconder o beneficiário final dos negócios realizados.
5. A inovação, portanto, é, no máximo, a gradação na apreciação das provas e as conclusões que delas se podem extrair; não há mudança de conceito ou de interpretação. Por isso, considero o art. 2º, § único, XIII da Lei 9784/99 inaplicável ao caso.
6. Em segundo lugar, o acusado argumentou que não poderia ser considerado reincidente, pois, nos termos do art. 63 do Código Penal<sup>(2)</sup>, a reincidência pressupõe o trânsito em julgado da sentença condenatória por crime anterior à época da prática do novo crime.
7. Como o trânsito em julgado do PAS CVM RJ 2000/4546 ocorreu após a prática do ato considerado ilícito <sup>(3)</sup>, Daniel Birmann não poderia ser considerado reincidente, para efeitos de agravamento da pena.
8. Nesse ponto, estou de acordo com o defendente. Entendo que deve ser aplicado ao caso o art. 63 do Código Penal, que conduz à conclusão sustentada pelo acusado. Portanto, revejo a pena anterior, afastando a aplicação do § 2º, art 11, da Lei 6385/76 ao caso, e proponho nova multa pecuniária no valor de R\$ 652.083,62, que, como consta da manifestação original do voto, era o valor que havia fixado antes de levar em conta a suposta reincidência.
9. Por último, o defendente alegou que não caberia a remessa de documentos e informações sobre o presente processo ao Ministério Público, conforme determina o art. 9º da LC 105/91, pois o defendente não poderia ser enquadrado como sujeito ativo do crime de "*insider trading*", previsto no art. 27-D da Lei 6385/76<sup>(4)</sup>.
10. Quanto a este ponto, informo que o Ministério Público já foi comunicado do presente processo, como se percebe às fls. 2548, de modo que a notícia do resultado do julgamento representa um mero seguimento desta comunicação.

**Sergio Weguelin**

**Diretor Relator**

---

<sup>(1)</sup> XIII - interpretação da norma administrativa da forma que melhor garanta o atendimento do fim público a que se dirige, vedada aplicação retroativa de nova interpretação.

<sup>(2)</sup> Art. 63 - Verifica-se a reincidência quando o agente comete novo crime, depois de transitar em julgado a sentença que, no País ou no estrangeiro, o tenha condenado por crime anterior.

<sup>(3)</sup> A decisão proferida pelo CSFN quanto ao presente processo foi publicada em 17.02.04, enquanto as infrações ocorreram até o final de setembro de 2002.

<sup>(4)</sup> Art. 27-D. Utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários.

## Declaração de Voto

### 1. Introdução

1.1 Depois de examinar os autos e refletir bastante sobre os aspectos fáticos e jurídicos deste caso, voto no seguinte sentido:

- a. acompanho o Diretor Sérgio Weguelin nas condenações de Daniel Benasayag Birmann e Edivan Pinheiro Viegas;
- b. acompanho o Diretor Eli Loria nas condenações de Carlos Eduardo Affonso Ferreira, Luis Alves Paes de Barros e Luiz Carlos Pires de Araújo; mas
- c. proponho a absolvição de Guilherme Affonso Ferreira e Silvia Amoroso Lima Affonso Ferreira; e
- d. a condenação de Empresa de Comunicação Calmaria Ltda.

1.2 No que segue, explicarei primeiro porque proponho a absolvição de Guilherme Affonso Ferreira e Silvia Amoroso Lima Affonso Ferreira. Na seqüência, farei alguns comentários adicionais sobre outros aspectos relevantes deste caso. Ao final, direi porque discordo da absolvição da Empresa de Comunicação Calmaria Ltda.

### 2. Absoluções

2.1 Voto pela absolvição de Guilherme Affonso Ferreira e Silvia Amoroso Lima Affonso Ferreira pois estou convencido de que eles não negociaram com as ações da companhia com o intuito de obter vantagem, para si ou para outrem, o que era exigido pela regulamentação em vigor à época dos fatos.

- a. As compras em questão envolveram valores relativamente baixos, que não indicam a intenção de obter vantagem com uso de informação privilegiada – R\$6.878,90, no caso de Guilherme Affonso Ferreira, e R\$586,49, no caso de Silvia Amoroso Lima Affonso Ferreira.
- b. Além disso, a compra realizada por Silvia Amoroso Lima Affonso Ferreira teve uma finalidade específica, qual seja, adquirir ações de um irmão que precisava alienar suas ações, conforme declaração por ela juntada aos autos.
- c. Portanto, parece-me ausente o elemento intencional exigido pelo art. 10 da Instrução CVM nº 31, de 8 de fevereiro de 1984, vigente à época dos fatos:

Art. 10 - É vedado aos administradores e acionistas controladores de companhia aberta valerem-se de informação à qual tenham acesso privilegiado, relativa a ato ou fato relevante ainda não divulgado ao mercado, nos termos dos artigos 2º e 7º desta Instrução, para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante negociação com valores mobiliários.

2.5 Note-se que as considerações acima não se aplicam a Carlos Eduardo Affonso Ferreira, pois este não só realizou compras em volume maior – R\$24.046,00 – como concretizou muitas delas já na vigência da Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002.

2.6 Como é sabido – e como se pode perceber na transcrição abaixo – o art. 13 dessa Instrução tornou a intenção de auferir vantagem irrelevante para a caracterização do *insider trading*:

Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante.

2.7 Há quem sustente que a CVM extrapolou sua competência legal ao dispensar esse requisito, já que o art. 155 da Lei nº 6.404/76 o contempla expressamente:

Art. 155 (...)

§1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação

que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

(...)

§4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários.

2.8 Essa posição me parece equivocada, pois a competência da CVM para disciplinar o *insider trading* não vem da Lei nº 6.404/76 e sim da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que conferiu a esta autarquia amplos poderes para disciplina a negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários.

9. Confira-se:

Art. 8º Compete à Comissão de Valores Mobiliários:

I - regulamentar, com observância da política definida pelo Conselho Monetário Nacional, as matérias expressamente previstas nesta Lei e na lei de sociedades por ações;

Art. 1º Serão disciplinadas e fiscalizadas de acordo com esta Lei as seguintes atividades:

(...)

II - a negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários;

2.10 Analisando esses dispositivos legais em conjunto, percebemos que a CVM tem competência para "regulamentar" a "negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários", pois essa é uma matéria expressamente prevista na Lei nº 6.385/76.

2.11 E assim a CVM vem procedendo desde a edição da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979, que tornou ilícitas diversas condutas praticadas no mercado de valores mobiliários e que não encontram tipificação legal expressa.

2.12 Por esses motivos, entendo que as razões que me levaram a absolver Guilherme Affonso Ferreira e Silvia Amoroso Lima Affonso Ferreira não aproveitam a Carlos Eduardo Affonso Ferreira, do que resulta a absolvição daqueles e a condenação deste.

### **3. Fato Relevante**

3.1 Além dessa divergência com os diretores que me antecederam na votação, tenho alguns esclarecimentos adicionais a fazer, sendo que o primeiro diz respeito ao momento em que se caracteriza o fato relevante no contexto de operações societárias ainda não concluídas.

3.2 A defesa afirma que o recebimento de uma oferta de compra que não é firme e a existência de tratativas intermitentes não caracteriza fato relevante. Eu discordo dessa afirmação.

3.3 Tanto na vigência da Instrução CVM nº 31/84, quanto na vigência da Instrução CVM nº 358/02, o fato relevante se caracteriza tão logo a informação se torna capaz de influir, de modo ponderável, na cotação das ações da companhia.

3.4 Esse é o critério adotado pelas instruções da CVM e consagrado pelo art. 155 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976:

Art. 155 (...)

§1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

3.5 Pois bem: a mim parece óbvio que o recebimento de uma oferta de compra de controle, ainda que não firme; e a existência de tratativas, ainda que intermitentes, são sim fatos capazes de influenciar a cotação das ações da companhia.

3.6 Em vista, disso, parecem-me irrelevantes as afirmações da defesa de que o preço da venda ainda não estava definido e de que ainda pairavam dúvidas quanto à concretização da operação.

3.7 No nosso regime jurídico, só uma pergunta deve ser feita: A informação de que dispõe o administrador ou controlador pode "influir de modo ponderável na cotação dos valores mobiliários"? Se a resposta for afirmativa, há fato relevante.

3.8 É claro que a existência de fato relevante não significa que o administrador ou controlador seja, necessariamente, obrigado a divulgá-lo ao mercado. Ele pode deixar de fazê-lo, conforme ressalta a lei e nossa regulamentação, para proteger interesse legítimo da companhia.

3.9 Assim, se a divulgação de uma informação ainda incerta puder causar especulações indesejáveis, o administrador ou controlador pode deixar de divulgá-la para proteger a companhia.

3.10 Mas daí a afirmar que, nessa situação, o controlador ou administrador também pode negociar com as ações, de posse de uma informação que, mesmo incerta, o coloca em posição de vantagem em relação aos demais acionistas – isso não me parece de modo algum aceitável.

3.11 Inaceitável e injurídico, deixe-se bem claro. Pois tanto a Instrução CVM nº 31/84, revogada, como a Instrução CVM nº 358/02 e a Lei nº 6.404/76, em vigor, vedam, de maneira clara, qualquer negociação enquanto o fato relevante estiver pendente de divulgação:

Lei nº 6.404/76

Art. 155 (...)

§1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

Instrução CVM nº 31/84

Art. 10 É vedado aos administradores e acionistas controladores de companhia aberta valerem-se de informação à qual tenham acesso privilegiado, relativa a ato ou fato relevante ainda não divulgado ao mercado, nos termos dos artigos 2º e 7º desta Instrução, para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante negociação com valores mobiliários.

Instrução CVM nº 358/02

Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração (...).

3.12 Em vista disso, concordo com o Diretor Eli Loria: Carlos Eduardo Affonso Ferreira deve ser advertido por infração aos dispositivos citados na acusação, pois ele negociou com as ações após o início das tratativas e antes da publicação do fato relevante.

#### **4. Acesso à Informação**

4.1 Embora discorde da proposta do Diretor Sérgio Weguelin de absolver Luis Carlos Pires de Araújo e Luiz Alves Paes de Barros, gostaria de manifestar minha concordância com o raciocínio jurídico subjacente a seu voto.

4.2 Na minha opinião, o direito brasileiro permite que uma pessoa seja condenada por negociação com informação privilegiada mesmo que não se consiga precisar como essa informação foi obtida.

4.3 A necessidade de identificar um informante dentro da companhia, inspirada no direito norte-americano e muito criticada por lá, não foi acolhida no nosso sistema jurídico. Entre nós, basta que o acusado tenha negociado com

informação relevante não-divulgada ao mercado para que se caracterize a infração.

4.4 O art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, introduzido na reforma de 2001, deixa isso bem claro:

Art. 155 (...)

§4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários.

4.5 Como se vê, o dispositivo legal não exige que o informante seja identificado; basta que a pessoa que negociou no mercado "tenha tido acesso" a uma informação que seja relevante e que ainda não tenha sido divulgada ao mercado pelos canais próprios.

4.6 Isso já era assim no regime da Instrução CVM nº 31/84 e assim continuou a ser na vigência da Instrução CVM nº 358/02, como se pode notar abaixo:

Instrução CVM nº 31/84

Art. 11 É vedada, como prática não eqüitativa, a negociação com valores mobiliários realizada por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição, tenha conhecimento de informação relativa a ato ou fato relevante antes de sua comunicação e divulgação ao mercado.

Parágrafo único. A mesma vedação aplica-se a quem quer que tenha conhecimento de informação referente a ato ou fato relevante, sabendo que se trata de informação privilegiada ainda não divulgada ao mercado.

Instrução CVM nº 358/02

Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração (...).

§1º A mesma vedação aplica-se a quem quer que tenha conhecimento de informação referente a ato ou fato relevante, sabendo que se trata de informação ainda não divulgada ao mercado.

4.7 É claro que, em muitos casos, a prova da ciência do fato relevante pode ser impossível sem que a acusação explique como, ou por meio de quem, o acusado teve acesso à informação relevante. Mas nem sempre é assim; e o caso em julgamento hoje é um bom exemplo.

4.8 Como bem ressaltou o Diretor Sérgio Weguelin em seu voto, Daniel Birmann e empresas a ele ligadas realizaram cerca da metade das operações realizadas com o papel no período, por interposta pessoa, na iminência de uma alienação de controle.

4.9 Isso sem nunca antes terem negociado com as ações da Bahema Equipamentos – cuja liquidez, aliás, era bastante baixa. Para piorar as coisas, deram explicações infundadas e contraditórias para as negociações realizadas.

4.10 Esse conjunto de fatos já seria suficiente, a meu ver, para sustentar uma condenação. Mas o fato é que essas provas, significativas por si mesmas, foram corroboradas neste caso pela ligação confirmada entre Daniel Birmann e Luis Carlos Pires de Araújo, membro do conselho de administração de empresa do grupo e amigo dos controladores.

4.11 É certo que a CVM nunca condenou alguém por *insider trading* sem demonstrar como o acusado adquiriu a informação – e hoje não será diferente. Mas essa é uma questão fática, de avaliação probatória; ela não é uma questão jurídica, como nos Estados Unidos, em alguns casos.

4.12 Aliás, esse assunto ilustra muito bem os perigos envolvidos na aplicação apressada do direito comparado. Nos Estados Unidos, exige-se a identificação do *tipper*, via de regra, devido a uma clara deficiência da legislação em vigor.

4.13 Naquele país, não existem regras específicas adequadas proibindo o *insider trading* por si só, como no Brasil; o que existe é a *Rule 10b-5* e sua prole, que regulamentam a proibição genérica de condutas fraudulentas prevista na *Section 10b* do *Securities and Exchange Act of 1934*.

4.14 Portanto, para que o *insider trading* fique caracterizado no direito norte-americano, é preciso demonstrar uma

conduta fraudulenta. E a Suprema Corte já decidiu, em *Chiarella v. United States* e *Dirks v. SEC*, que a fraude somente fica caracterizada quando o acusado tem deveres fiduciários para com a companhia ou seus acionistas.

4.15 Esse dever existe, por força da *common law*, para os controladores e administradores da companhia, mas não para terceiros que não têm qualquer relação com a companhia. Por isso, só se pode punir o *tippee* quando ele adquiriu a informação do controlador ou administrador sabendo que este violou seus deveres fiduciários.

4.16 Vem daí a necessidade de identificar o *tipper* no direito norte-americano e que nem mesmo naquele país é absoluta. A propósito, não custa lembrar que em *United States v. O'Hagan*, a Suprema Corte admitiu a caracterização de fraude quando alguém se apropria indevidamente de uma informação da companhia, independentemente da quebra de dever fiduciário do *tipper*.

4.17 Obviamente, nada disso vale para o direito brasileiro. Aqui existem regras específicas que nos permitem punir, independentemente de fraude, quem quer que negocie com base em informação privilegiada, mesmo que não haja quebra de deveres fiduciários ou apropriação indevida.

4.17 No Brasil, a regulamentação do *insider trading* é bem mais moderna do que a norte-americana. O propósito de nossas regras não é somente reprimir a violação de deveres fiduciários privados, mas sim proteger a lisura e a credibilidade do mercado de capitais, visto como um instrumento de interesse público.

4.18 Em vista disso, parecem-me acertados os argumentos que constam do voto do Diretor Sérgio Weguelin. Não obstante, entendo que, neste caso, as provas nos autos indicam que devemos condenar também Luiz Carlos Pires de Araújo e Luiz Alves Paes de Barros, que violaram seu dever de sigilo, conforme entendeu o Diretor Eli Loria.

## 5. Quebra de Sigilo

5.1 Resta enfrentar uma última objeção, também suscitada pela defesa: Luiz Carlos Pires de Araújo e Luiz Alves Paes de Barros não poderiam ser condenados por quebra de sigilo porque não eram administradores da Bahema Equipamentos, empresa cujo controle foi alienado.

5.2 Realmente, uma pessoa que não mantém vínculo com uma companhia aberta não pode ser condenada por quebra de dever de sigilo. No direito brasileiro, terceiros não podem negociar com base em informação privilegiada; porém, nada os obriga a guardar sigilo sobre essa informação.

5.3 Como se pode perceber dos textos legais abaixo, a Lei n° 6.404/76 trata apenas do dever de sigilo dos administradores; a Instrução CVM n° 31/84 estendeu esse dever aos controladores; e a Instrução CVM n° 358/02 não foi além dos empregados da companhia, embora tenha alargado ainda mais o alcance da proibição:

Lei n° 6.404/76

Art. 155 (...)

§1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários (...).

Instrução CVM n° 31/84

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.

Instrução CVM n° 358/02

Art. 8º Cumpre aos acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e empregados da companhia, guardar sigilo das informações relativas a ato ou fato relevante às quais tenham acesso privilegiado em razão do cargo ou posição que ocupam, até sua divulgação ao mercado,

5.4 Portanto, terceiros não podem, e nunca puderam, ser condenados por quebra de dever de sigilo, pois esse dever não lhes é imposto por qualquer lei ou regulamento.

5.5 Ocorre que Luiz Carlos Pires de Araújo e Luiz Alves Paes de Barros eram terceiros apenas em relação à Bahema Equipamentos, mas não em relação à Bahema. Portanto, eles também eram administradores de uma companhia aberta. E uma companhia aberta que seria indiretamente afetada pela alienação do controle da Bahema Equipamentos.

5.6 Com efeito, a Bahema era titular de 99,41% das ações da Bahema Participações, que por sua vez detinha 21,62% das ações ordinárias e 9,7% das ações preferenciais da Bahema Equipamentos. Portanto, a alienação do controle da Bahema Equipamentos era capaz de afetar, indiretamente, a cotação dos valores mobiliários da Bahema.

5.7 Por esse motivo, entendo que Luiz Carlos Pires de Araújo e Luiz Alves Paes de Barros violaram seu dever de sigilo, em infração aos dispositivos legais citados acima.

## **6. Alienação de Controle**

6.1 Ao final do seu voto, o Diretor Sérgio Weguelin propôs a absolvição da Empresa de Comunicação Calmaria Ltda. com base na seguinte justificativa:

Após a realização dos negócios irregulares, e antes da intimação dos acusados, as cotas representativas do capital social da Calmaria foram alienadas a terceiros, que presumivelmente desconheciam os fatos investigados neste processo. Punir a Calmaria, eventualmente com multa pecuniária, seria estender a estes terceiros a responsabilidade por ilícitos sobre os quais, ao que se pôde provar no processo, não tiveram ingerência nem proveito econômico.

6.2 Como já disse em diversas ocasiões, não posso concordar com esse entendimento. Uma pessoa jurídica é um sujeito de direitos e deveres; seu patrimônio não se confunde com o de seus sócios; e as penalidades a ela impostas expressam desaprovação apenas sobre sua conduta.

6.3 Logo, para a condenação ou absolvição da Empresa de Comunicação Calmaria Ltda., é juridicamente irrelevante saber quem são seus sócios. Além disso, acho que a absolvição da pessoa jurídica pela análise de quem são seus sócios é totalmente ineficiente do ponto de vista econômico.

6.4 Quando impomos multas, buscamos prevenir operações irregulares removendo os ganhos econômicos que seriam obtidos por meio dessas operações. Quando as pessoas jurídicas realizam operações irregulares, elas têm ganhos econômicos; logo, sobre elas devem incidir as multas pecuniárias, ainda que não exclusivamente.

6.5 A alienação de controle da pessoa jurídica em nada altera esse fato, seja do ponto de vista jurídico, seja do ponto de vista econômico. Do ponto de vista estritamente legal, a mudança de controle não afeta os direitos e obrigações da sociedade; do ponto de vista econômico, ela não deveria afetar os incentivos dos sócios.

6.6 Sob o ponto de vista econômico, o adquirente do controle passa a se beneficiar, indiretamente, de todos os ganhos obtidos pela pessoa jurídica, tanto os regulares como os irregulares. Logo, ele também deve sofrer as perdas correspondentes. De outra forma, estaríamos isolando os ganhos irregulares da ação da CVM e incentivando, indiretamente, a prática de infrações.

6.7 Por este motivo, entendo que a Empresa de Comunicação Calmaria Ltda. deve ser condenada por suas ações. Seus atuais sócios, se quiserem, que obtenham ressarcimento dos prejuízos indiretamente sofridos junto ao alienante do controle, se é que esse direito lhes cabe verdadeiramente.

## **7. Conclusão**

7.1 Por todo o exposto, voto pela condenação de todos os acusados pelas infrações a eles imputadas, com exceção de Guilherme Affonso Ferreira e Sílvia Amoroso Lima Affonso Ferreira, que devem ser absolvidos, pelas razões acima e pelas que constam dos votos do Diretor Sérgio Weguelin e Eli Loria, naquilo em que não são contraditórias com este voto.

7.2 Ressalto que concordo, inclusive, com a redução da penalidade cabível ao acusado Daniel Benasayag Birmann proposta no segundo voto apresentado pelo Diretor Sérgio Weguelin. Conforme já havia me manifestado anteriormente, também entendo que a reincidência pressupõe o trânsito em julgado antes da data em que foi cometida a nova infração.

7.3 Proponho ainda a aplicação da penalidade de multa pecuniária, com fundamento no art. 11, inciso II, e seu § 1º, inciso III, da Lei nº 6.385/76, à Empresa de Comunicação Calmaria Ltda., no valor de R\$652.083,62, correspondente ao ganho obtido em infração ao disposto no §4º do art. 155 da Lei nº 6.404/76 e ao §1º do art. 13 da Instrução CVM



Rio de Janeiro, 7 de outubro de 2008.

Marcos Barbosa Pinto

**Processo Administrativo Sancionador CVM Nº 24/2005**

**Indiciados:** Carlos Eduardo Affonso Ferreira e outros

-

**Declaração de VOTO**

Mantenho a minha Declaração de Voto proferida em 2 de julho de 2008 e Voto de acordo com o Diretor-Relator que em seu voto de hoje retificou a penalidade aplicada a Daniel Benasayag Birmann pelo não reconhecimento da ocorrência de reincidência.

Realmente o acusado não poderia ser considerado reincidente, pois, nos termos do art. 63 do Código Penal, aqui aplicado analogicamente, a reincidência pressupõe o trânsito em julgado da sentença condenatória por ilícito anterior à época da prática do novo ilícito, o que não ocorreu no caso.

É como voto.

Rio de Janeiro, 7 de outubro de 2008.

**Eli Loria**

**Diretor**

**Voto proferido pela Presidente Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 24/05, realizada no dia 07 de outubro de 2008.**

Eu acompanho o voto do Diretor Marcos Pinto e proclamo o resultado do julgamento em que o Colegiado desta Comissão, com base na prova dos autos e com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/76, decidiu:

- a. por maioria de votos, aplicar a pena de advertência ao acusado Carlos Eduardo Affonso Ferreira pelo descumprimento dos artigos 10 e 11 da Instrução CVM nº 31/84, art. 13, "caput", da Instrução CVM nº 358/02, e 155, § 1º, da Lei nº 6.404/76;
- b. por unanimidade de votos, aplicar a pena de multa no valor de R\$ 652.083,62 ao acusado Daniel Benasayag Birmann, por infração ao disposto no § 4º do art. 155 da Lei nº 6.404/76, e no §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02;
- c. por unanimidade de votos, aplicar a pena de multa no valor de R\$ 652.083,62 ao acusado Edivan Pinheiro Viegas, por infração ao disposto no § 4º do art. 155 da Lei nº 6.404/76, e no §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02.
- d. por voto de desempate, aplicar a pena de multa no valor de R\$ 652.083,62, à acusada Empresa de Comunicação Calmaria Ltda., por infração ao disposto no § 4º do art. 155 da Lei nº 6.404/76, e no §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02.
- e. por maioria de votos, absolver Guilherme Affonso Ferreira de todas as acusações que lhe foram imputadas;
- f. por maioria de votos, absolver Sílvia Amoroso Lima Affonso Ferreira de todas as acusações que lhe foram imputadas;
- g. por maioria de votos, aplicar a pena de multa valor de R\$ 250.000,00 ao acusado Luiz Alves Paes de Barros por descumprimento do disposto no art. 8º da Instrução CVM nº 358/02, combinado com os §§ 1º e 4º do art.

155 da Lei nº 6.404/76.

- h. por maioria de votos, aplicar a pena de multa valor de R\$ 250.000,00 ao acusado Luiz Carlos Pires de Araújo por descumprimento do disposto no art. 8º da Instrução CVM nº 358/02, combinado com os §§ 1º e 4º do art. 155 da Lei nº 6.404/76.

O resultado desse julgamento deverá ser encaminhado ao Ministério Público e as multas impostas devem ser corrigidas pelo IPCA, desde a infração até a data fixada para pagamento na intimação da decisão condenatória e, após esta data, na forma da Deliberação CVM nº 501/06.

Informo, por fim, que os acusados punidos poderão interpor recurso voluntário ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, no prazo legal, e que a CVM interporá recurso de ofício em relação às absolvições.

**Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana**

**Presidente**