

INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM nº 16/2000

JULGAMENTO

INTERESSADOS: IVAN FERREIRA GARCIA

JÚLIO CÉSAR CASSANO

MARCELO PEREIRA QUINTAES

SÉRGIO GUEDES DA COSTA

ALOYSIO LIMA DA SILVEIRA BULCÃO

RONALDO JOSÉ GANEM

RELATOR: DIRETOR WLADIMIR CASTELO BRANCO

RELATÓRIO

1. O Inquérito Administrativo CVM nº 16/2000 foi instaurado pela Portaria/CVM/PTE/nº 58/2000, de 10.05.2000, "para apurar a eventual ocorrência de irregularidades relacionadas com ações de emissão da S.A. WHITE MARTINS, tendo em vista a decisão de proceder ao fechamento do capital da companhia tornada pública, em 14.12.99, através da divulgação de fato relevante".

2. Em 9 de dezembro de 1999, a BOVESPA (fls. 24) questionou a White Martins sobre a existência de fatos que pudessem explicar as oscilações de cotação e de liquidez que vinham ocorrendo com as ações daquela empresa. Tais oscilações foram observadas, também, pela SMI, através da GMA-2. A empresa, na mesma data (fls. 25), por intermédio de seu Diretor Jurídico e de Relações com o Mercado, o Sr. Júlio César Cassano, esclareceu *que nada existe que possa estar gerando as oscilações referidas, a menos a publicação hoje levada a efeito pelo "Relatório Reservado", que especula sobre hipóteses em relação à Praxair, acionista majoritária desta companhia*. O DRI referia-se a notícias veiculadas no "Relatório Reservado" sobre a possibilidade de haver, em breve, cancelamento de registro de companhia aberta da S. A. White Martins (fls. 26/27).

3. Em 13.12.99, porém, a CVM tomou conhecimento da solicitação, feita à BOVESPA e à BVRJ, pelo Diretor de Relações com Investidores da White Martins, Sr. Júlio César Cassano, no sentido da imediata suspensão dos negócios com ações da companhia, eis que ele teria recebido a informação de que a acionista controladora – Praxair Comércio e Participações Ltda. – pretendia submeter ao Conselho de Administração da White Martins, no dia seguinte, uma proposta que, caso aprovada, caracterizaria fato relevante (fls. 34).

4. Em 14.12.99, a White Martins comunicou a esta Autarquia a decisão de sua controladora de efetivar oferta pública, visando o cancelamento do registro de companhia aberta, ao preço de R\$ 1,30 por ação, nos termos da Instrução CVM nº 229/95. Solicitou, ainda, às Bolsas de Valores que mantivesse suspensa a negociação do papel, até que a matéria fosse deliberada pelo Conselho de Administração da empresa (fls. 43).

5. Em 16.12.99, a White Martins encaminhou à CVM (fls.44) mensagem anexando os seguintes documentos:

- cópia da ata da Reunião do Conselho de Administração realizada naquela data, na qual foi aprovada a convocação de AGE destinada a *deliberar sobre o fechamento de capital desta companhia, em decorrência de oferta pública a ser feita pela acionista majoritária;*
- cópia do edital de convocação para a aludida AGE e,
- cópia do aviso aos acionistas que estará sendo publicada junto àquela convocação.

6. Na mesma data, a White Martins enviou às Bolsas de Valores do Rio de Janeiro e São Paulo (fls. 45 e 46) pedido para que fosse mantida a suspensão dos negócios com as ações de emissão da companhia até a data da publicação do aviso determinado pelo Art. 5º da Instrução CVM nº 229/95, *o que deverá ocorrer logo após a AGE a ser convocada para o dia 27.12.99.*

7. Em 29.12.99, a companhia enviou, em atendimento às determinações da Instrução CVM nº 202/93, cópia da Ata da Assembléia Geral Extraordinária, realizada em 27.12.99, que aprovou a proposta apresentada pela acionista controladora Praxair Comércio e Participações Ltda. no sentido de proceder ao cancelamento do registro de companhia aberta (fechamento de capital) da S.A. White Martins, em decorrência de oferta pública para a aquisição das ações dos acionistas minoritários, a ser levada a efeito pela referida acionista majoritária (fls. 52 a 54). As negociações, em bolsas de valores, com as ações da empresa foram reabertas em 29.12.99, e, conforme pode ser observado às fls. 79, onde consta a série histórica das negociações com as ações da White Martins ON (WHMT3) na BOVESPA, o comportamento das ações, no mês de dezembro de 1999, apresentou-se da seguinte forma:

DIA	NÚMERO DE NEGÓCIOS	QUANTIDADE MIL	VALOR – R\$	COTAÇÃO MÉDIA R\$
01	103	1.304	1.171.790	0,89
02	81	1.893	1.727.810	0,91
03	115	1.539	1.394.450	0,90
06	98	1.564	1.393.330	0,89
07	64	664	585.370	0,88
08	58	782	686.130	0,87
09	572	10.967	10.742.120	0,97
10	412	7.806	7.941.940	1,01
13	315	4.551.	5.015.340	1,10
14		NEGÓCIOS	SUSPENSOS	
29	241	13.220	16.639.250	1,25
30	114	2.755	3.483.920	1,26

8. No período compreendido entre 12 e 21.01.2000, a cotação das ações oscilou em vários pregões, tendo sido alcançada a maior cotação média no pregão do dia 20.01.00 - R\$ 1,41 por ação. As oscilações poderiam ter se originado de informações, veiculadas nos jornais "O Globo", "Folha de São Paulo" e "Gazeta Mercantil", segundo os quais os acionistas minoritários da empresa estariam contestando o valor da oferta (fls. 04 e 55 a 58).

9. Em 24.01.00, a Praxair Inc. informou, com o objetivo de "assegurar o equilíbrio no acesso a informações por parte dos participantes do mercado acionário e investidores em geral", que não modificaria, em hipótese alguma, o preço da oferta estabelecido em R\$ 1,30 por ação (fls. 04, 59 e 60).

10. Conforme item 7 do Relatório da Comissão de Inquérito (fls. 536), em 01.02.00, a fim de subsidiar análise em curso nesta Autarquia destinada a apurar possíveis infrações às normas vigentes nos negócios ocorridos antes da publicação do fato relevante, a GMA-2 enviou um ofício à S.A. White Martins solicitando informações sobre: (i) a evolução dos estudos e a efetiva comunicação da intenção de fechamento de capital; (ii) a contratação de profissionais como consultores durante o processo e, (iii) a existência de reuniões prévias à decisão de não alterar o preço da oferta pública. Em 03.02.00 a empresa respondeu, respectivamente, que: a sua administração não efetuou qualquer tipo de estudo relacionado ao processo de fechamento de capital; segundo foram informados pela Praxair a mesma contratou, em 28.12.99, o C.S. First Boston – Garantia para efetuar a intermediação da Oferta Pública; e que, após a reabertura das negociações com suas ações, ocorrida em 29.12.99, constatada uma inusitada oscilação ascendente nas cotações em relação ao preço fixado para a Oferta Pública, decorrente de rumores sobre um possível repique no preço da oferta, decidiu sugerir à Praxair – através de reunião telefônica ocorrida em 18.01.99 – que, caso tais rumores não tivessem fundamento, fosse feito um comunicado ao mercado reafirmando a sua posição em relação ao preço fixado, sugestão essa acatada pela Praxair que, em 24.01.00, publicou nos jornais nota a respeito da questão (fls. 28 a 31).

11. Em 11.02.00, a GMA-2 enviou ofício à Praxair Comércio e Participações Ltda. solicitando essas mesmas informações, recebendo a resposta, em 15.02.00, no sentido de que: a empresa não participou de qualquer processo decisório relacionado ao caso vertente, já que ela limitava-se a cumprir as determinações emanadas da Praxair Inc.; cumpriram determinação da Praxair Inc. de contratar o Credit Suisse First Boston Garantia S.A CTVM após a AGE da White Martins de 27.12.99; quanto à decisão de não alterar o preço ofertado de R\$ 1,30 por ação, os administradores da Praxair Ltda. acompanharam as tratativas da alta administração da White Martins junto a Praxair Inc. no sentido de publicar nota a respeito, o que ocorreu em 24.01.00 (fls. 28 a 31, 47 e 48).

12. Em 28.02.00, a Gerência de Acompanhamento de Mercado- GMA-2, através do MEMO/CVM/GMA-2/nº 029/00, apresentou proposta de abertura de Inquérito Administrativo, anexando, para tanto, o Relatório de Análise nº 020/00, descrevendo os fatos ocorridos.

13. Em 03.03.00, o Colegiado aprovou a instauração do inquérito (fls. 85), tendo sido, em consequência, notificadas as seguintes pessoas físicas e jurídicas (fls. 86 a 97):

- I. Felix de Bulhões, ex-Diretor-Presidente da White Martins e investidor;
- II. Banco Pactual S.A., administrador local da carteira do investidor estrangeiro JGP Nextar Fund (anexo IV);
- III. Marcelo Serfaty, diretor do Banco Pactual e responsável pela administração local da carteira do investidor estrangeiro JGP Nextar Fund (anexo IV);
- IV. Liberal S.A. CCVM, administrador de carteira do JGP Hedge Fundo de Investimento Financeiro;
- V. Dryel Menacker Salgueiro, diretor responsável pela Liberal S.A. CCVM;
- VI. JGP S.A., gestora de recursos do JGP Hedge Fundo de Investimento Financeiro;
- VII. Gustavo Henrique Nunes Guedes, diretor responsável pela JGP S.A.;
- VIII. Banco Safra S.A., administrador local da carteira do investidor estrangeiro Republic National Bank of New York (Suisse) S.A.;
- IX. Ezra Safra, diretor do Banco Safra S.A.;
- X. Cristiano Chagas Freitas, investidor;
- XI. Pictet Modal Asset Management S.A., administradora dos fundos Pictet Modal Qualificado "A" FMIA-CL, Pictet Modal Qualificado "B" FMIA-CL e FMIA-CL Pictet Modal Equity I;
- XII. Marcus Vinicius Barbosa Deccache, diretor responsável pela Pictet Modal Asset Management S.A..

14. Em 28.02 e 13.03.00, em cumprimento ao Art. 9º da Instrução CVM Nº 229/95, foi publicado o instrumento de oferta de compra, firmado pela ofertante e pela instituição financeira intermediária, Credit Suisse First Boston Garantia S.A. CCTVM (fls. 391).

15. Em 28.02.00, a Superintendência de Relações Internacionais - SRI, solicitou à SEC – US, Securities and Exchange Commission, órgão regulador do Mercado de Capitais dos Estados Unidos, tendo em vista o "MOU" ("Memorandum of Understanding") assinado em 01.07.88, que obtivesse informações da Praxair Inc. sobre a evolução dos estudos e do processo decisório de fechamento de capital da White Martins, até a decisão de não alterar o preço da oferta pública (fls. 98 a 106).

16. Em 03.04.00, foi confirmada a alteração do leilão para as 16h45min do pregão de 11.04.00, em virtude do fim da vigência do horário de verão, sendo estipulado em R\$ 1,31/ação o preço de compra na oferta – o valor inicial de R\$ 1,30/ação foi reajustado conforme previsto no edital (fls. 354 e 355).

17. Em 04.04.00, foi divulgado um comunicado, dirigido aos acionistas minoritários da empresa e supostamente liderado pela Investidor Profissional – IP e pela Pictet Modal, visando a mobilização de um grupo para impedir o fechamento de capital. Do total de 311 milhões de ações em circulação no mercado, seriam necessárias 33% dessas (102,7 milhões) para inviabilizar a operação de cancelamento de registro (fls. 355).

18. Em 06.04.00, a Deliberação CVM nº 331 suspendeu a oferta pública voluntária de compra de ações emitidas pela S.A. White Martins. Em 10.04.00, a Deliberação CVM nº 332 cancelou o leilão de compra de ações marcado para o

dia 11.04.00, com vistas à apreciação dos recursos interpostos pela empresa e pela Praxair, porquanto havia dúvidas na qualificação do fundo de investimentos americano Capital Group quanto a ser o mesmo acionista minoritário ou integrante do grupo controlador da S.A. White Martins (fls. 355).

19. Em 10.04.00, a Deliberação CVM nº 337 reformou a decisão anterior, da qual tinha resultado a suspensão do registro de oferta pública de compra de ações, inicialmente previsto para 11.04.00, determinando a imediata retomada da mesma. O Capital Group foi considerado minoritário e as ações detidas pelo investidor foram consideradas como em circulação (fls. 355).

20. Em 14.04.00, a Praxair Inc. respondendo à SEC-US (item 29 do Relatório – fls. 541), informou a seqüência cronológica dos principais acontecimentos, bem como o pessoal envolvido nos mesmos, desde o início do processo decisório de fechamento de capital até a publicação do fato relevante. Observa-se que todos os fatos elencados ocorreram nos Estados Unidos, conforme exposto às fls. 107 a 115.

21. Em 18.04.00, a oferta de compra foi republicada nos mesmos termos do edital anterior, com previsão de ser realizada em 03.05.00 (fls. 355).

22. Em 03.05.00, foi realizado o leilão de compra de ações ordinárias da White Martins, no qual a Praxair Comércio e Participações Ltda. adquiriu 209.670.569 ações, ao preço de R\$ 1,31 por ação, totalizando 67,3555% das ações em circulação. Em 12 e 26.05.00, os controladores confirmaram ter atingido os requisitos constantes do artigo 1º da Instrução CVM Nº 229/95, necessários ao cancelamento do registro de que trata o artigo. 21 da Lei 6.385/76. Em 26.05.00, o processo foi concluído (fls. 356).

23. Em 18.05.00, no decorrer das investigações, a Comissão de Inquérito propôs ao Colegiado a notificação de todos os Diretores e Conselheiros da S.A. White Martins, *porquanto os indícios de irregularidades que motivaram a instauração do Inquérito – dentre eles o substancial aumento do preço e do volume negociado antes da divulgação da oferta pública para fechar o capital – apontavam para possível utilização de informação privilegiada que, se realmente caracterizada, provavelmente teria tido sua origem na administração da companhia* (fls. 135 a 137).

24. Em 26.05.00, o Colegiado aceitou os argumentos da Comissão de Inquérito e, em conseqüência, os seguintes Diretores e Conselheiros da S.A. White Martins foram notificados (fls. 138 a 149):

- I. Ronaldo Camargo Veirano, membro do Conselho de Administração;
- II. André La Saigne de Botton, membro do Conselho de Administração;
- III. Naum Rotemberg, membro do Conselho de Administração;
- IV. Jean Daniel Peter, membro do Conselho de Administração;
- V. Cecilia Martins Pinto, membro do Conselho de Administração;
- VI. Guilherme Augusto Frering, membro do Conselho de Administração;
- VII. Ivan Ferreira Garcia, Presidente do Conselho de Administração e Diretor-Presidente;
- VIII. Júlio César Cassano, membro do Conselho de Administração e Diretor Jurídico e de Relações com o Mercado;
- IX. Marcelo Pereira Quintaes, Diretor de Gases Industriais;
- X. Sergio Guedes da Costa, Diretor de Tecnologia;
- XI. Aloysio Lima da Silveira Bulcão, Diretor Financeiro;
- XII. Ronaldo José Ganem, Diretor de Recursos Humanos.

25. Em 10.07.00, a GMA-2 elaborou o Relatório de Análise nº 058/00, que avaliou os negócios efetuados com ações da White Martins no período de 29.12.99 a 03.05.00, concluindo pela inexistência de irregularidades no período analisado (fls. 353 a 369).

26. A Comissão de Inquérito convocou as pessoas físicas notificadas da instauração do inquérito a prestar esclarecimentos, sendo apresentados no relatório os principais pontos dos termos de declarações.

27. A Comissão de Inquérito solicitou informações à BOVESPA sobre todos os negócios realizados no mercado à

vista, entre 01.06 e 31.12.99, pelos principais comitentes identificados no Relatório de Análise GMA-2 nº 020/00 (fls. 150). Em resposta, a BOVESPA encaminhou a esta Comissão relatórios contendo os negócios realizados, no período enfocado, pelos comitentes Félix de Bulhões e Cristiano Chagas Freitas, informando, também, que nada constava quanto aos demais cinco nomes indicados no supracitado ofício (fls. 154 a 203).

28. Em 1º de fevereiro do ano de 2001, a Comissão de Inquérito apresentou seu Relatório, acostado aos autos às fls. 535/563.

29. No capítulo DA ANÁLISE DOS FATOS, que tem início no item 59 (fls. 549), o Relatório apresenta suas conclusões, divididas em dois blocos:

- a) POSSÍVEL USO DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA
- b) NÃO DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO RELEVANTE

30. Em relação ao possível uso de informação privilegiada, a Comissão fez um detalhado estudo, constante dos itens 59 a 82 (fls. 549/554).

31. Segundo a análise, as altas no volume negociado e de preços ocorridos no período de 09 a 13.12.99 estariam associadas à divulgação de comentários apresentados no "Relatório Reservado" de 09.12.1999, referentes à possibilidade de fechamento do capital da companhia. Quase todos os principais comitentes compradores do papel, naquele período, declararam terem sido influenciados por aquela divulgação, a despeito de disporem de análises próprias sobre as perspectivas da companhia.

32. Entendeu a Comissão de Inquérito (itens 59 a 80) que o Relatório Reservado teria especulado, *com base em meras conjecturas, quanto às intenções dos acionistas controladores da White Martins, causando turbulência no mercado da White da White ON, tendo, assim, ao que tudo indica, precipitado a decisão de fechar o capital da companhia.*

33. *No que diz respeito à não divulgação de informação relevante, às fls. 556 (item 87) a Comissão de Inquérito concluiu que os fatos e informações relatados nos autos, sobretudo os depoimentos dos envolvidos e as informações encaminhadas à CVM pela Securities and Exchange Commission – SEC, confirmam a ocorrência da segunda hipótese, qual seja, os administradores da White Martins cientes de atos ou fatos relevantes optaram por não os divulgar ao mercado para não comprometer a estratégia da empresa.*

34. Todavia, em 09.12.99, verificaram-se oscilações atípicas na cotação das ações da companhia, impondo aos administradores a divulgação das informações mantidas em sigilo para preservar a estratégia da empresa, nos termos do *caput* do artigo 4º da Instrução CVM nº 31/84. No entanto, *os administradores da White Martins não divulgaram qualquer ato ou fato relevante que pudesse explicar as oscilações atípicas na cotação das ações da companhia.*

35. Em 09.12.1999, em resposta à indagação da BOVESPA acerca das oscilações atípicas ocorridas, o DRI da S.A. White Martins à época dos fatos, Sr. Júlio César Cassano, *informou que nada existe que possa estar gerando as oscilações referidas, a menos a publicação hoje levada a efeito pelo "Relatório Reservado".*

36. A Comissão de Inquérito ressalta as declarações prestadas pelos Srs Júlio César Cassano e Ivan Ferreira Garcia, nos itens 91, 92, 93 e 94 do Relatório. O Sr. Júlio César Cassano (fls. 349) afirmou *que a White Martins vinha discutindo com o acionista majoritário da companhia a possibilidade de uma nova conversão de créditos do acionista controlador, a Praxair; por volta de outubro houve um questionamento acerca da compra de ações da White Martins pela Praxair em bolsa, ou seja, quais as implicações que isso traria, quais eram as normas para a implementação dessa hipótese e detalhes sobre o assunto, sempre discussões em tese.*

37. O Sr. Ivan Ferreira Garcia (fls. 348) declarou que em outubro de 1999, iniciaram-se discussões com a Praxair sobre conversão de dívidas; em inícios de novembro, discutiu-se a hipótese de fechamento de capital da companhia, ocasião em que o declarante foi perguntado pelos dirigentes da Praxair sobre a repercussão dessa possibilidade; declarou que, no dia 09.12.1999, foi procurado pelo Sr. Júlio César Cassano que comentou sobre a publicação de matéria no "Relatório Reservado" e que tempos atrás, ele (o depoente) já havia especulado sobre mudanças na White Martins quando da saída do Sr. Félix de Bulhões e as especulações não se concretizaram.

38. Em novas declarações prestadas à CVM (fls. 519/520), o Sr. Ivan Ferreira Garcia reafirmou que "em novembro de 1999, em reunião realizada nos Estados Unidos, foi questionado sobre a repercussão do fechamento de capital da White Martins, tendo respondido que isso causaria um impacto muito grande. Informou, também, que soube, através do Sr. Júlio César Cassano, desde o final de novembro de 1999, da contratação de escritório de advocacia, de economista e de Instituição Financeira para "aumentar o percentual de participação da Praxair Inc. na White Martins,

tais como capitalização de dívida, oferta voluntária e oferta pública condicionada ou não para fechamento de capital.

39. Segundo informações colhidas pela SEC junto à Praxair, Inc, na reunião de 29.11.99 a 04.12.99, os dois representantes da Praxair discutiram com os representantes da White Martins alternativas para uma possível oferta pública de cancelamento de registro da S.A. White Martins (fls. 558 – item 95). O relatório destaca o fato de que, no dia 07.12.1999, tiveram início reuniões com os contratados da White Martins (advogado, economista e instituição financeira) para trabalhar hipóteses para uma oferta pública de cancelamento de registro da companhia, em princípio, prevista para janeiro de 2000 (fls. 559).

40. No entendimento da Comissão de Inquérito, para uma negociação deste porte teria que haver necessariamente, como houve, sincronia e coordenação entre as condutas da Praxair, Inc. seus representantes e os representantes da White Martins, uma vez que as decisões da controladora dependiam das informações prestadas pela controlada, ao mesmo tempo que as decisões desta estavam subordinadas às da controladora, Praxair, Inc. Destaca, também a Comissão de Inquérito que entre os dias 07.12.1999 e 09.12.1999 a administração da White Martins já podia identificar com clareza não só o preço provável a ser oferecido, mas também uma data para a realização da oferta pública, faltando apenas a aprovação do Conselho de Administração da Praxair, Inc, *para que a oferta pública de cancelamento de registro da White Martins fosse levada adiante no Brasil* (item 102).

41. Pelo exposto, a Comissão de Inquérito concluiu que a administração da White Martins não poderia deixar de divulgar, conforme dispõe o caput do artigo 4º da Instrução CVM nº 31/84, as informações relevantes ocorridas após as oscilações atípicas verificadas na cotação das ações da companhia, que por serem extremamente importantes, teriam que ser divulgadas, a partir do momento em que a cotação das ações passou a oscilar de forma anormal. Tendo em vista que o Estatuto Social da White Martins não dispunha caber ao diretor de relações com investidores a comunicação e a divulgação de ato ou fato relevante, a Comissão de Inquérito concluiu que prevaleceria a responsabilidade de todos os administradores pela divulgação que teria deixado de ser feita.

42. Dessa forma, concluiu que, no momento em que se verificaram as oscilações atípicas na cotação das ações da companhia, impunha-se aos administradores a divulgação das informações mantidas em sigilo, nos termos do caput do art. 4º da Instrução CVM nº 31/84, tendo a Comissão de Inquérito apresentado proposta responsabilizando os seguintes diretores e membros do Conselho de Administração da S.A. White Martins pela infração:

a) Ivan Ferreira Garcia, Presidente do Conselho de Administração e Diretor-Presidente;

b) Júlio César Cassano, Membro do Conselho de Administração, Diretor Jurídico e de Relações com Investidores;

c) Marcelo Pereira Quintaes, Diretor de Gases Industriais;

d) Sérgio Guedes da Costa, diretor de Tecnologia;

e) Aloysio Lima da Silveira Bulcão, Diretor-Financeiro;

f) Ronaldo José Ganem, Diretor de Recursos Humanos;

g) Ronaldo Camargo Veirano, membro do Conselho de Administração;

h) André La Saigne de Botton, membro do Conselho de Administração;

i) Naum Rotemberg, membro do Conselho de Administração;

j) Jean Daniel Peter, membro do Conselho de Administração;

l) Cecília Martins Pinto, membro do Conselho de Administração;

m) Guilherme Augusto Frering, membro do Conselho de Administração.

43. Por conseguinte, as demais pessoas notificadas, conforme constante do item 13 do presente Relatório, tiveram sua exclusão proposta pela Comissão de Inquérito.

44. Por ocasião da apresentação do Relatório da Comissão de Inquérito, o Procurador Federal integrante da mesma consignou manifestação de discordância parcial, por entender que o Sr. Luis César Faro deveria ser responsabilizado por manipulação de preço, modificando-se o item nº 115 do Relatório, bem como, a responsabilização solidária dos administradores da S.A. White Martins, além daquela já proposta no item 114 do Relatório Final, também por seu dever de lealdade, ficando tais pessoas sujeitas às penalidades previstas no artigo 11 da Lei nº 6.385/76.

45. Ao receber o Relatório para apreciação, em 21 de março de 2001, solicitei que a Comissão de Inquérito procedesse diligências, conforme termos dos MEMO/CVM/DWB/Nº 05/01 (fls. 570), MEMO/CVM/DWB/Nº 06/01 (fls. 596) e MEMO/CVM/DWB/Nº 09/01 (fls. 600). A Comissão apresentou Relatório específico, às fls. 592/594, além do Memo/CVM/GFI-1/nº 011/01, acostado às fls. 597/598.

46. A Comissão de Inquérito tomou novo depoimento do Sr. Félix de Bulhões (fls. 601/602), cuja análise pela C.I. está acostado aos autos às fls. 617. Foi também anexado ao processo cópia do traslado de escritura de partilha amigável dos bens deixados pela Sra. Nair de Bulhões (fls. 603/616).

47. As diligências realizadas não evidenciaram, a princípio, a existência de irregularidades nas negociações realizadas pelo Sr. Félix de Bulhões. Conforme salientei, entretanto, no voto que acolheu o relatório da Comissão de Inquérito que o mínimo que poderia se esperar era que o Sr. Felix de Bulhões tivesse deixado de realizar negociações, tendo em vista os cargos ocupados na companhia pelo referido Senhor durante um longo tempo, e ao fato de o mesmo ter se afastado de sua última função em data muito próxima aos eventos referidos.

48. Conforme fundamentado no voto apresentado ao Colegiado, e aprovado em reunião realizada em 18 de setembro de 2001 (fls. 620/627), propus a aprovação parcial do Relatório da Comissão de Inquérito, com a exclusão dos integrantes do Conselho de Administração, cuja proposta de inclusão pareceu-me excessiva, pois:

(a) o parágrafo 1º do art. do 8º Estatuto Social dispunha que as reuniões do Conselho de Administração *"serão convocadas através de aviso por escrito, enviado a cada conselheiro com antecedência mínima de 10 (dez) dias da data da reunião. O referido aviso conterá breve descrição das matérias da ordem do dia, e*

(b) a solicitação da suspensão das negociações com os papéis da empresa deu-se 4 dias após o pedido de esclarecimentos formulado pela BOVESPA, tendo o Conselho, em reunião realizada em 16/12/99 convocado a realização de AGE para tratar de oferta pública para aquisição de ações dos acionistas minoritários para fins de cancelamento de registro de companhia aberta.

49. O Colegiado acatou a proposta do Relator, entendendo que não restou caracterizada qualquer omissão por parte dos conselheiros, devendo a responsabilidade ser atribuída aos diretores, Srs. Ivan Ferreira Garcia, Júlio César Cassano, Marcelo Pereira Quintaes, Sérgio Guedes da Costa, Aloysio Lima da Silveira Bulcão e Ronaldo José Ganem, por infração ao parágrafo único do art. 4º da Instrução CVM nº 31/84.

49. Regularmente intimados (fls. 654/659), os acusados apresentaram defesa conjunta, alegando, em síntese o que segue.

A – DAS PRELIMINARES

- **desvio de atuação da Comissão de Inquérito, que** extrapolou seu limite de atuação fixado na Portaria de instauração do inquérito, pois a CVM suspeitava da prática de insider trading, como está expressamente referido na proposta de abertura de inquérito que foi encaminhada ao Colegiado;

- portanto, não estavam submetidas à apreciação da Comissão de Inquérito questões relacionadas à **suposta e inexistente** não divulgação de informação relevante, não tendo ocorrido a prática da irregularidade de que são acusados os **DEFENDENTES**;

- é citado que o jurista NELSON EIZIRIK assinala que, "as garantias materiais conferidas aos particulares decorrem da constatação de que o poder punitivo atribuído à Administração Pública somente pode ser tido como legítimo na medida em que se confira aos acusados em processos administrativos prerrogativas da mesma natureza do que aquelas existentes no âmbito do Direito Penal", portanto, considerando que não estava compreendido – nas atribuições que foram deferidas pelo Colegiado da CVM à Comissão de Inquérito – apurar a possível não divulgação de informação relevante, impõe-se o acolhimento da preliminar ora levantada, com o arquivamento do presente Inquérito;

- **a aplicação de penalidades pressupõe a culpa própria, concreta e individual dos indiciados**, não tendo a Comissão de Inquérito analisado a conduta individual de cada um dos **DEFENDENTES**, limitando-se a mencionar, sem apoio em qualquer prova – por mais singela que pudesse ser – e contra a evidência dos fatos que ela própria havia apurado, a existência da irregularidade descrita e a definição de responsabilidade pela prática das mesmas;

- é ressaltado que Comissão de Inquérito não analisou o comportamento de cada um dos **DEFENDENTES**, limitando-se a acusar todos aqueles que, à época dos fatos, eram membros da Diretoria da White Martins,

como se fosse possível haver a solidariedade no âmbito do processo administrativo disciplinar, não tendo apurado o envolvimento de cada indiciado no ato apontado como irregular, de forma demonstrar a culpa própria e concreta de cada pessoa que vier a ser acusada;

- deve ser lembrado que o art. 158 da lei societária – *que prevalece em relação a ato editado pela CVM, porque é ato normativo hierarquicamente superior, ao qual a autarquia deve estrita obediência* – institui a responsabilidade dos administradores da companhia pelos atos praticados, dentro de suas atribuições, com dolo ou culpa, assim como quando age em violação a princípios legais e/ou estatutários vigentes, estipulando, no § 1º, que o administrador não é responsável por atos ilícitos de outros administradores, salvo se com eles for conivente, se negligenciar em descobri-los ou se, deles tendo conhecimento, deixar de agir para impedir a sua prática;

- a Comissão de Inquérito deixou de analisar – como era de seu dever – a conduta individual de cada diretor da White Martins, padecendo, portanto, a acusação, de vício insanável, determinante do arquivamento do presente inquérito e, exatamente porque não analisou a atuação individual de cada indiciado, a Comissão de Inquérito cometeu outra irregularidade gritante, ao deixar de demonstrar, em relação a cada um dos acusados, a culpa ou o dolo, elementos essenciais para que dita acusação pudesse prosperar.

B – O MÉRITO

- a análise deve concentrar-se no período que vai de 9 a 13 de dezembro de 1999, porque o período seguinte não foi objeto de crítica da Comissão de Inquérito, pois os técnicos da CVM suspeitavam que os investidores que operaram no período mencionado pudessem ter-se utilizado de informação privilegiada, suspeita que foi afastada;

- não obstante aquela peremptória conclusão – **que deveria ter determinado o sumário arquivamento do inquérito** – a Comissão decidiu, contra a evidência dos fatos, e contrariamente a tudo ela própria havia apurado, acusar os **DEFENDENTES** de suposta não divulgação de informação relevante, sobre a qual os administradores da companhia haviam decidido guardar sigilo;

- segundo o equivocado entendimento da Comissão de Inquérito, os fatos relatados nos autos, sobretudo os depoimentos dos envolvidos (**cujos nomes não são apresentados pela Comissão**) e as informações que foram obtidas pela CVM junto à SEC dos EUA, confirmariam que os administradores da White Martins, cientes de atos ou fatos relevantes, optaram por não divulgar ao mercado para não comprometer a estratégia da empresa (item 87 do Relatório, às fls. 556);

- **até o dia 14.12.99 os administradores da White Martins não tinham ciência de atos ou fatos relevantes sobre os negócios da referida companhia.** Quando muito, alguns deles poderiam saber de **simples intenções**;

- existe profunda contradição que há entre a conclusão inicial da própria Comissão de Inquérito – **de que a turbulência ocorrida no mercado com as ações de emissão de White Martins decorria de especulações do Relatório Reservado, baseadas em meras conjecturas** – e aquela segunda e infundada conclusão – de que os administradores da companhia decidiram não divulgar fato relevante que até então era mantido em sigilo;

- para demonstrar a improcedência da conclusão a que chegou a Comissão de Inquérito basta realçar que desde outubro de 2000 consultas, **sempre teóricas**, vinham sendo feitas pela acionista controladora White Martins sobre **diferentes processos alternativos**;

- durante todo aquele período – **que vai de outubro de 1999 ao dia 14.12.99** – **nenhuma decisão havia sido tomada pela acionista controladora** quanto à alternativa que seria adotada, até mesmo porque **poderia ser decidido nada fazer**;

- **inexistia, portanto, fato relevante sobre os negócios da White Martins que pudesse influir na decisão dos investidores de comprar ou vender as ações de sua emissão, afetar os volumes negociados ou a respectiva cotação**;

- **as consultas que vinham sendo efetuadas por representantes da acionista controladora...não configuravam a existência de fato relevante**;

- **no dia 9.12.99**, quando o DRI da White Martins foi consultado pela Bovespa, **a acionista controladora ainda não havia adotado qualquer decisão**;

- o comportamento da diretoria da White Martins não poderia ser diverso daquele por ela adotado, e que foi exteriorizado pelo DRI na resposta à consulta da BOVESPA, já que seus membros não eram conhecedores de qualquer decisão tomada pela acionista controladora em relação a esse ou aquele estudo ou projeto, até mesmo porque aquela acionista poderia decidir não adotar qualquer das diferentes e excludentes alternativas que vinham sendo analisadas;

- os fatos apurados pela Comissão de Inquérito demonstram, de forma eloqüente, que a postura adotada pelos administradores da White Martins estava correta. Nenhuma anormalidade houve com os volumes negociados, e com os preços praticados no mercado, até o dia 9.12.99, quando o "Relatório Reservado" decidiu, mais uma vez, especular sobre eventuais intenções da acionista controladora da companhia;

- no mesmo dia 13.12.99, tão logo recebeu aquela comunicação oriunda da acionista controladora da White Martins, o DRI enviou comunicados de igual teor à CVM e à Bovespa, relatando a informação de que a companhia dispunha e solicitando a imediata suspensão dos negócios pelo restante do pregão daquele dia e por todo o dia seguinte;

- naquele dia 13.12.99 ainda não existia fato relevante sobre os negócios da companhia que devesse ser divulgado ao mercado;

- o que havia, naquele instante, era a simples expectativa de um possível fato que poderia, ou não, se materializar;

- apesar de não estar obrigado a divulgar aquela informação, que ainda não configurava um fato relevante, o DRI da White Martins agiu imediatamente, pedindo a suspensão dos negócios em bolsa com as ações de emissão da citada companhia;

- às 14:10h (no horário dos EUA) do dia 14.12.99 – como se pode verificar no telefax que se encontra às fls. 39 dos autos – a acionista controladora da White Martins comunicou à aludida companhia que fora aprovada, pelo seu Conselho de Administração, naquele dia, proposta de cancelamento do registro de companhia aberta da White Martins, através de oferta pública de compra das ações em circulação no mercado ao preço de 1,30 por ação;

- portanto, somente a partir da correspondente hora no Brasil, daquele dia 14.12.99, foi que a administração da White Martins tornou-se conhecedora de informação que, aí sim, configurava fato relevante, levando-a – através do DRI – a informar às bolsas de valores e à CVM o fato relevante de que acabara de ter notícia, (fls. 41/43 dos autos), fazendo publicá-lo, no dia seguinte, nos jornais de grande circulação;

- verifica-se, portanto, que a administração da White Martins cumpriu à risca a determinação da legislação então vigente;

- a Comissão de Inquérito não prova, em lugar algum de seu relatório, que no dia 9.12.99 já havia sido decidido, pela acionista controladora, apresentar oferta pública para compra das ações de emissão da White Martins em circulação no mercado;

- também não é comprovado pela Comissão de Inquérito que, antes do dia 14.12.99, os administradores da White Martins soubessem que já havia sido decidido pela Praxair apresentar dita oferta pública;

- embora seja certo que alguns dos administradores da White Martins soubessem que alguns estudos – que contemplavam alternativas diferenciadas de procedimentos – estivessem sendo realizados pela Praxair, o certo é que eles não tinham conhecimento de que a diretoria da acionista controladora já tivesse se definido sobre a matéria;

- não há, nos autos, qualquer prova, por mais singela que seja, a demonstrar que os administradores da White Martins tinham ciência prévia sobre qual das hipóteses em estudo a diretoria da PRAXAIR optara e que se converteria na proposta que seria apresentada ao Conselho de Administração daquela companhia.

- inexistia qualquer fato relevante sobre os negócios de White Martins antes do dia 14.12.99;

- referem-se os DEFENDENTES à decisão unânime que foi proferida nos autos do Inquérito CVM nº 2001/1950, com a seguinte ementa:

"Infração à Instrução CVM 31/84. Uma vez que não fique comprovada a existência da informação que caracterizaria suposto fato relevante, não cabe exigir a sua divulgação, nem tampouco manter a acusação de infringência à Instrução CVM 31/84".

- portanto, não podem os **DEFENDENTES** ser acusados de terem descumprido o aludido comando regulamentar, uma vez que **até o dia 14.12.99 não existia fato relevante sobre os negócios da White Martins.**

É o relatório.

Rio de Janeiro, 5 de dezembro de 2002

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor-Relator

INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM nº 16/2000

JULGAMENTO

INTERESSADOS: IVAN FERREIRA GARCIA

JÚLIO CESAR CASSANO

MARCELO PEREIRA QUINTAES

SERGIO GUEDES DA COSTA

ALOYSIO LIMA DA SILVEIRA BULCÃO

RONALDO JOSÉ GANEM

RELATOR: DIRETOR WLADIMIR CASTELO BRANCO

VOTO

A) DA PRELIMINAR

1. Inicialmente, cumpre-se afastar a preliminar argüida pela defesa no sentido de que a Comissão de Inquérito estaria atuando fora dos limites de suas atribuições. A Portaria CVM/PTE/Nº 058/00 é expressa no sentido de que a Comissão de Inquérito foi constituída para "*apurar a eventual ocorrência de **irregularidades relacionadas com operações realizadas em bolsas de valores com ações de emissão da S.A. White Martins, tendo em vista a decisão de proceder ao fechamento do capital da companhia tornada pública, em 14.12.99, através da divulgação de fato relevante***" (grifamos).

2. O fato imputado aos diretores da S.A. White Martins é a violação ao art. 4º parágrafo único da Instrução CVM nº 31/84, ou seja, o não cumprimento do dever de divulgação de fato relevante quando presente oscilação atípica na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia.

3. Ora, percebe-se claramente que os limites de atuação da Comissão de Inquérito não foram ultrapassados, uma vez que a violação ao dever de divulgação de fato relevante por parte dos diretores da aludida companhia só poderia ter ocorrido em virtude das oscilações verificadas nas operações realizadas no período de 09.12.99 a 13.12.99 com as ações da S.A. White Martins. Restou clara, então, a íntima relação entre a infração imputada aos diretores e as mencionadas operações, o que legitima a atuação da Comissão de Inquérito.

4. Não obstante a defesa ter argüido como preliminar a não individualização das condutas por parte da Comissão de Inquérito, tratarei desta matéria quando da apreciação do mérito. Pelo acima exposto, afastada a preliminar, passemos à análise do mérito.

B) DO MÉRITO

B.1 - DA VIOLAÇÃO AO DEVER DE DIVULGAÇÃO DO FATO RELEVANTE

5. Para a exata caracterização dos fundamentos jurídicos que baseiam o presente voto, há que se mencionar que a

infração prevista no art. 4º parágrafo único da Instrução CVM nº 31/84 passou a ser prevista pelo art. 6º parágrafo único da Instrução CVM nº 358/2002. A redação original foi praticamente reproduzida pela nova Instrução, como se observa pelas transcrições a seguir:

Instrução CVM nº 31/84

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

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

Instrução CVM nº 358/2002

"Art. 6º - Ressalvado o disposto no parágrafo único, os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia.

Parágrafo único. As pessoas mencionadas no caput ficam obrigadas a, diretamente ou através do Diretor de Relações com Investidores, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese da informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados." (grifamos)

7. Vale destacar que a violação ao dever de divulgação, que estava prevista no artigo 20 da Instrução CVM nº 31/84 e que foi mantida no art. 18 da Instrução CVM nº 358/2002, caracteriza infração de natureza grave para os fins previstos no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76. Conforme os mais basilares princípios de direito intertemporal, a Instrução CVM nº 31/84 só poderia deixar de ser aplicada para os fatos da época de sua vigência caso a Instrução que lhe revogou fosse mais benéfica para os infratores. Como não é isso que ocorre, continua plenamente aplicável a Instrução CVM nº 31/84 para os fatos dados sob sua vigência.

8. Em que pese a bem fundamentada defesa apresentada pelos indiciados, não há que se ter como fato relevante apenas a decisão de cancelamento de registro de companhia aberta já tomada. A Instrução CVM nº 31/84 é clara ao estabelecer um amplo conceito de fato relevante, conforme se observa pela redação do art. 1º, a seguir transcrito:

"Art. 1º - Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer deliberação da assembléia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato ocorrido nos seus negócios que possa influir de modo ponderável:

I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta; ou

II - na decisão dos investidores em negociar com aqueles valores mobiliários; ou

III - na determinação de os investidores exercerem quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia."

(grifamos)

9. Ademais, o rol apresentado pelo art. 1º parágrafo único da Instrução CVM nº 34/81 que lista hipóteses caracterizadoras de fato relevante não é exaustivo, pois do contrário seria inviável resguardar o mercado de valores mobiliários contra a infinidade de situações que poderiam gerar perigo ao mesmo.

10. A própria Lei 6.404/76, em seu art. 157 § 4º, dispõe como sendo fato relevante aquele que *"possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia"*. Vê-se deste modo que mesmo a Lei 6.404/76 preocupou-se em não conferir um conceito fechado ao fato relevante

11. Sem sombra de dúvidas que os estudos e negociações em curso que apontavam para o cancelamento de registro

de companhia aberta da S.A. White Martins encaixam-se perfeitamente ao conceito de fato relevante trazido pela Instrução CVM nº 31/84. Qualquer investidor, caso soubesse desses estudos e negociações, teria sua motivação quanto à negociação dos valores mobiliários da companhia afetada. Pode-se afirmar de maneira segura que a cotação dos referidos valores mobiliários também poderia sofrer alteração caso tais informações viessem a público.

12. Desta forma, restou configurado, plenamente, a existência de fato relevante.

B.2 - DA VIOLAÇÃO AO DEVER DE DIVULGAÇÃO DO FATO RELEVANTE

13. Como visto, a existência de estudos e negociações acerca do fechamento de capital e cancelamento de registro de companhia aberta da S.A. White Martins caracterizam o fato relevante nos termos da LEI nº 6.404/76 e Instrução CVM nº 31/84.

14. De início, há que se ter em vista que tais informações poderiam ser mantidas em sigilo com base na autorização prevista no art. 4º da Instrução CVM nº 31/84. Tal norma é expressa ao dispor que *"os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia"*.

15. É bastante razoável supor como sendo de interesse legítimo da companhia a não divulgação de estudos acerca do cancelamento de seu registro de companhia aberta. Sob essa ótica, tais informações poderiam ser mantidas em sigilo, não obstante caracterizassem um fato relevante, capaz de influenciar não só na decisão dos investidores de comprar ou vender os valores mobiliários da companhia, mas também na própria cotação dos mesmos.

16. Porém, a ressalva ao dever de divulgação de fato relevante acima citada não pode se aplicada ao presente caso. Isso porque a permissão contida no art. 4º *caput* da Instrução CVM nº 31/84 cai por terra quando verificada oscilação atípica da cotação das ações da referida companhia.

17. O art. 4º parágrafo único da mencionada Instrução CVM é clara ao dispor que *"caso a companhia resolva manter sigilo acerca de ato ou fato relevante, os administradores ficam obrigados a divulgá-lo imediatamente, se a informação escapar ao seu controle ou a cotação das ações da companhia apresentar oscilações atípicas"* (grifamos).

18. Ora, como foi verificada a oscilação atípica na cotação das ações de emissão da S.A. White Martins, bem como na quantidade negociada, impunha-se aos administradores da companhia divulgar os fatos relevantes que eram de seu conhecimento.

19. Nem há que se falar que as notícias veiculadas no "Relatório Reservado", de 08/12/1999, seriam aptas a exonerar os administradores do dever de divulgação do fato relevante.

20. Como apurado na totalidade das declarações prestadas no presente inquérito, o "Relatório Reservado" foi apontado como o grande motivador das negociações com as ações da S.A. White Martins que refletiram na oscilação atípica registrada no período de 09/12/99 a 13/12/99.

21. A mencionada publicação baseou-se, de acordo com a conclusão da Comissão de Inquérito, em meras conjecturas, levando-se em conta, dentre outros fatores, o baixo preço de negociação das ações da S.A. White Martins em relação ao respectivo valor patrimonial, bem como o significativo lucro líquido obtido pela empresa.

22. Ainda que a referida coluna já houvesse anteriormente veiculado informações acerca de uma possível oferta pública de aquisição de ações da S.A. White Martins por parte da Praxair Inc., o fato é que desta vez, em 09 de dezembro de 1999, os investidores resolveram que as notícias eram convincentes. Ocorre que mesmo levando-se em conta que o "Relatório Reservado" acenou com acerto sobre os fatos que vieram a ocorrer com a S.A. White Martins, tal acontecimento não pode ser tido como apto a liberar os administradores da companhia do dever de divulgação de fato relevante insculpido no art. 4º parágrafo único da Instrução CVM nº 31/84.

23. É inegável que, em respeito à manutenção da credibilidade e transparência do mercado de valores mobiliários, existe enorme diferença entre informações de cunho especulativo e um pronunciamento oficial da diretoria da companhia.

24. Frise-se mais uma vez, por ser de extrema relevância, que embora não houvesse qualquer decisão definitiva por parte da controladora, mas sim estudos e negociações visando possível fechamento de capital da S.A. White Martins, é certo que tais fatos já seriam suficientes para influir na cotação das ações da referida companhia, bem como na decisão dos investidores em adquirir tais valores mobiliários ou não, caracterizando, portanto, fato relevante nos termos da Instrução CVM nº 31/84.

25. Levando-se em conta que apenas 05 (cinco) dias após o início das oscilações atípicas foi divulgada a oferta pública de aquisição de ações, pode-se constatar que tais estudos estavam praticamente concluídos. Eis mais um argumento pelo qual tais fatos não poderiam ter sido omitidos pelos diretores da S.A. White Martins quando da ocorrência da oscilação atípica das ações desta companhia.

26. Qualquer que tenha sido o fator determinante da oscilação atípica das ações da empresa, impunha-se a divulgação de fato relevante para que ficasse afastado qualquer dano à credibilidade do mercado. E o artigo 4º da Instrução CVM nº 31/84 é claro ao dispor que o dever de divulgação de fato relevante surge com a verificação da oscilação atípica.

27. Conforme apurado, os acontecimentos que motivaram a instauração do presente inquérito são os seguintes: no dia 09.12.99, quando houve a oscilação atípica, os diretores da S.A. White Martins não divulgaram o fato relevante, violando seu dever legal. Em 13.12.99, dia em que foram suspensas as negociações das ações da companhia, após uma alta acumulada de 27,27% na cotação das mesmas, os diretores da S.A. White Martins divulgaram a decisão da controladora em proceder à oferta pública de aquisição de ações.

28. Assim, tendo em vista a tardia manifestação da diretoria da S.A. White Martins, o prejuízo causado à credibilidade e transparência do mercado já tinha se dado e o dever de divulgação imediata do fato relevante violado, tendo ocorrido a infração administrativa.

29. Conforme o comando contido no art. 4º parágrafo único da Instrução CVM nº 31/84, seria lícito exigir que os diretores da S.A. White Martins, ao verificarem a oscilação atípica, procedessem imediatamente a um comunicado público informando sobre as intenções da controladora Praxair Inc., requerendo a suspensão da negociação dos valores mobiliários da companhia até que houvesse uma decisão formal acerca dos rumos que seriam tomados. Deste modo seria cumprida a norma e estaria resguardado o mercado de valores mobiliários. Mas não foi o que ocorreu.

B.3 - DA RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES

30. Conforme amplamente apurado no presente inquérito, ao menos dois dos diretores da S.A. White Martins, notadamente os Srs. Ivan Ferreira Garcia e Júlio César Cassano, vinham participando de seguidas reuniões com os representantes da controladora Praxair Inc., reuniões essas que tratavam, dentre outras hipóteses, sobre a possibilidade de fechamento de capital da S.A. White Martins (declarações de fls. 348 e 349).

31. Os demais diretores só vieram a tomar conhecimento do fato relevante em 14/12/1999, quando efetivamente já havia sido divulgada a decisão, por parte da controladora, em proceder a uma oferta pública de aquisição de ações visando o cancelamento de registro de companhia aberta, alguns dias após a oscilação das ações que se iniciou em 09/12/1999 (declarações de fls. 273, 274, 275 e 303).

32. Como se observou, os Srs. Ivan Ferreira Garcia e Júlio César Cassano, ao contrário do que deveriam ter feito, não divulgaram os fatos dos quais tinham conhecimento, fatos esses de extrema importância para a manutenção da transparência e credibilidade do mercado de valores mobiliários, tendo em vista a oscilação atípica ocorrida com as ações da S.A. White Martins.

33. Não obstante o dever legal de divulgação imposto pelo art. 4º parágrafo único da Instrução CVM nº 31/84, o Sr. Júlio César Cassano, diretor responsável pelas relações com investidores da S. A. White Martins, quando consultado pela BOVESPA a respeito daquelas oscilações, na data de 09.12.99, informou que nada existia que pudesse estar gerando tais oscilações, a não ser o mencionado "Relatório Reservado".

34. Deste modo, omitiu-se o Diretor Jurídico e de Relações com Investidores da White Martins à época dos fatos, Sr. Júlio César Cassano, pois furtou-se a divulgar a existência de estudos adiantados acerca do cancelamento do registro de companhia aberta, que certamente afetariam a formação de preço das ações da companhia.

35. Tendo em vista tal omissão, somando-se as informações veiculadas pelo "Relatório Reservado", as ações da S.A. White Martins acumularam, até a data de suspensão de sua negociação, uma alta de 27,27% sobre a cotação de fechamento do dia 08 de dezembro de 1999, com liquidez acima da média histórica, com grave comprometimento da credibilidade do mercado de valores mobiliários, uma vez que apenas 05 (cinco) dias após o início das oscilações atípicas foi divulgada a oferta pública de aquisição de ações.

36. Ressalte-se que o Sr. Ivan Ferreira Garcia, na qualidade de Diretor-Presidente, teria também o dever de divulgação dos fatos sobre os quais tinha conhecimento caso ocorressem oscilações atípicas na cotação das ações da companhia. Isto porque, como visto, o mesmo já sabia sobre o andamento de estudos visando o cancelamento do

registro de companhia aberta mediante oferta pública de aquisição de ações.

37. Contudo, o Sr. Ivan Ferreira Garcia não pode ter, devido a sua conduta, a mesma reprovação que o Sr. Júlio César Cassano, pois não foi questionado expressamente pela BOVESPA acerca dos motivos que estariam causando a oscilação atípica na cotação das ações da S.A. White Martins.

38. No que tange à divulgação de fato relevante, a Lei n° 6.404/76 é expressa ao impor o dever de divulgação do mesmo a todos os administradores da companhia, conforme se observa pela redação do art. 157 § 4°, a seguir transcrito:

"Art. 157(...)"

"§ 4° - Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembléia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia" (grifamos).

39. Como se vê, o dever de divulgação é atribuído a todos os administradores da companhia, mas isso não significa que todos devam ser responsabilizados quando ocorre a violação do mesmo. A responsabilização pelo cometimento de uma infração deve ser imposta somente àqueles que comprovadamente atuaram com culpa. Como visto, não se pode falar em culpa quando o administrador sequer sabia do fato relevante que deveria ser divulgado. A culpa só pode ser razoavelmente atribuída aos administradores que tinham conhecimento acerca do fato relevante.

40. Note-se que não existem nos autos menção acerca de que os demais diretores possuíssem qualquer conhecimento sobre os estudos que estavam sendo realizados e, por esta razão, não podem ser responsabilizados pela não divulgação de fato relevante, pois é evidente que não pode ter o dever de divulgação quem nada sabe.

41. O dever de divulgação previsto no art. 4° parágrafo único da Instrução CVM n° 31/84 só pode ser razoavelmente atribuído àqueles que efetivamente tinham conhecimento acerca do fato relevante. Para a omissão ser passível de punição, tem que haver um dever de agir correspondente, o que não restou comprovado no presente caso para os demais diretores da S.A. White Martins.

42. A assertiva acima deriva da obediência ao princípio básico da culpabilidade, segundo o qual somente as pessoas cuja culpa restou comprovada podem ser punidas pelo Estado no exercício de seu *jus puniendi*, seja ele de natureza penal ou administrativa.

43. Ademais, a Lei n° 6.404/76 em momento algum atribui aos diretores responsabilidade objetiva por infrações administrativas porventura cometidas por outros administradores. Pelo contrário, a mencionada lei é clara ao prever a responsabilidade objetiva e a solidariedade apenas nas hipóteses de reparação de prejuízos, de cunho eminentemente civil, conforme pode ser observado em seu artigo 158.

44. Caso fosse admitida a responsabilidade objetiva neste caso, estar-se-ia punindo da mesma forma pessoas que tiveram condutas completamente distintas, algumas com culpa e outras sem culpa, o que salta aos olhos não ser razoável.

45. Finalmente, quanto ao precedente deste Colegiado mencionado pelos defendentes no Processo CVM n° 2001/1950, cumpre esclarecer que, naquele processo, inexistia fato relevante a ser divulgado além de não ter sido constatada variação atípica quer nas cotações das ações de emissão da companhia ou na quantidade negociada, caracterizando-se como um caso muito diverso do que ora é objeto de julgamento.

C – DA DECISÃO

46. Pelas razões expostas, voto no sentido de aplicar aos Srs. Júlio César Cassano e Ivan Ferreira Garcia, as seguintes penalidades, de acordo com o disposto no inciso II do artigo 11 da Lei n° 6.385/76:

a) ao Sr. Júlio César Cassano, membro do Conselho de Administração, Diretor Jurídico e de Relações com Investidores da S. A. White Martins:

- por violação ao parágrafo único do art. 4° da Instrução CVM n° 31/84, considerada infração grave nos termos do art. 20 da referida Instrução:

- pena de multa no valor de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais).

b) ao Sr. Ivan Ferreira Garcia, Presidente do Conselho de Administração e Diretor-Presidente, da S. A. White Martins:

- por violação ao parágrafo único do art. 4º da Instrução CVM nº 31/84, considerada infração grave nos termos do art. 20 da referida Instrução:

- pena de multa no valor de R\$ 15.000,00 (quinze mil reais).

48. Finalmente, proponho a absolvição dos Srs. MARCELO PEREIRA QUINTAES, SERGIO GUEDES DA COSTA, ALOYSIO LIMA DA SILVEIRA BULCÃO e RONALDO JOSÉ GANEM.

É o meu VOTO.

Rio de Janeiro, 5 de dezembro de 2002

WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO

DIRETOR-RELATOR