

**SESSÃO DE JULGAMENTO DO  
INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM Nº TA/RJ2001/1950**

**- TERMO DE ACUSAÇÃO -**

**Indiciado :** Gabriel Stoliar

**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. Pelo mesmo motivo, ficam prejudicadas as imputações relativas aos artigos 155 e 157 da Lei 6.404/76.**

**Voto absolutório. (Unanimidade).**

**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 acolher a defesa do indiciado, em suas razões de mérito, e absolver o Sr. Gabriel Stoliar, diretor de relações com investidores da Cia. Vale do Rio Doce, da acusação de descumprimento do disposto no § único do artigo 4º da Instrução CVM nº 31/84, especialmente pelo fato de não haver ficado comprovado que as demonstrações financeiras da Companhia Vale do Rio Doce estavam definitivamente concluídas na data de 30.01.2001, ensejando, de tal sorte, a existência de um fato relevante pertinente ao seu resultado. Não comprovada a existência do fato, não há que se exigir a sua divulgação.

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

Proferiu defesa oral o Dr. Luiz Leonardo Cantidiano.

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

Rio de Janeiro, 12 de dezembro de 2001.

**WLADIMIR CASTELO BRANCO**

**Diretor-Relator**

**JOSÉ LUIZ OSORIO DE ALMEIDA FILHO**

**Presidente da Sessão**

**INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM Nº RJ 2001/1950**

INTERESSADO: GABRIEL STOLIAR

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. Pelo mesmo motivo, ficam prejudicadas as imputações relativas aos artigos 155 e**

157 da Lei 6.404/76.

Voto absolutório. (Unanimidade).

RELATOR: WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO

## RELATÓRIO

Senhores Membros do Colegiado:

O presente processo originou-se a partir de proposta de "Termo de Acusação" formulado pela Superintendência de Relações com Empresas em face dos administradores da companhia, para apurar responsabilidade dos mesmos por eventual infringência aos artigos 155 §1º e §2º e 157 § 4º todos da Lei nº 6404/76 e artigos 1º § único, alínea "a", 2º, 9º e 12 da Instrução CVM nº 31, de 8 de fevereiro de 1984.

Em 10.04.2001, a matéria foi submetida à apreciação do Colegiado, tendo sido decidido que o Termo de Acusação deveria se restringir a apurar o eventual descumprimento, por parte do Sr. Gabriel Stoliar, diretor de relações com investidores, ao disposto no § único do artigo 4º da Instrução CVM nº 31/84, rejeitando-se as demais imputações constantes do Termo apresentado.

O fato que ensejou a apresentação da proposta teve origem a partir de notícia veiculada na edição do dia 30.01.2001, do jornal "O Globo", na coluna do jornalista Ricardo Boechat, dando conta que a Companhia Vale do Rio Doce – CVRD teria obtido um lucro da ordem de R\$ 2,1 bilhões em 2000 (fls. 05). Tendo em vista o noticiário, a GEA-1 enviou o FAX/CVM/GEA-1/Nº 017/00 (fl. 06), determinando que a CVRD publicasse aviso de fato relevante contendo as estimativas que levaram àquele resultado.

Em resposta à mensagem da SEP, a companhia desautorizou a informação publicada no jornal, afirmando que os resultados relativos ao ano de 2000 somente viriam a ser confirmados e divulgados, quando de sua aprovação pelo Conselho de Administração.

Em 21/02/01, foram disponibilizadas as demonstrações financeiras da CVRD, tendo o lucro líquido do exercício atingido R\$ 2,1 bilhões (fls. 11), ou seja, exatamente o mesmo valor antecipado pelo jornalista.

Em face do exposto, a SEP entendeu ter havido vazamento de informação relevante, não divulgada ao mercado, decorrente da perda de controle sobre o sigilo da informação relevante.

### DA DEFESA

Devidamente notificado, o Sr. Gabriel Stoliar apresentou defesa tempestiva, na qual alega, em síntese, que:

- a acusação formulada é improcedente, tendo em vista que a conclusão é inteiramente descabida;
- o defendente não decidira, antes de 31.01.2001, guardar sigilo de informação relevante já existente sobre os negócios da companhia, da qual é o DRI;
- não existia, naquela ocasião, fato que pudesse constituir informação relevante, já que as demonstrações financeiras ainda não estavam levantadas naquela data, não podendo o defendente guardar sigilo sobre algo inexistente;
- se o defendente não havia guardado sigilo de algo que ainda não existia, no dia 30.01.2001, é óbvio que ele não pode ser acusado de descumprimento do § único do art. 4º da Instrução CVM nº 31/84;
- a informação divulgada pela imprensa não passa de mera especulação do colunista, fundada, talvez em dados já disponíveis no mercado;
- o direito brasileiro consagra o princípio da responsabilidade subjetiva e individual, sem comunicação de culpa entre os indiciados em procedimento disciplinar;
- cabe à CVM apurar em detalhes a atuação do possível suspeito de prática de ato irregular, para que

possa identificar e definir a responsabilidade própria e pessoal do acusado;

- a acusação que é formulada no presente processo é defeituosa, e o Superintendente de Relações com Empresas afirma, de forma graciosa e sem que demonstre a necessária relação que existe entre os fatos apurados e a conduta do defendente;
- segundo o entendimento unânime da doutrina e da jurisprudência o elemento intencional é fundamental para a aplicação de penalidades pela CVM;
- configura induscutível abuso de poder de polícia, que a lei defere à CVM, a autarquia acusar algum participante do mercado sem que tenha feito a mais superficial das análises, quanto à participação do indiciado no ato apontado como irregular, e sem que tenha procurado demonstrar que o acusado teria cometido, deliberadamente, a suposta irregularidade;
- a Cia Vale do Rio Doce detém o controle acionário de diversas sociedades e ficou estabelecido, pela administração, que as demonstrações financeiras estariam ultimadas no dia 21.02.2001, quando seriam encaminhadas ao Conselho de Administração para apreciação e sua posterior divulgação ao mercado;
- se a CVM tivesse tido o cuidado de averiguar junto à companhia ou ao defendente teria tido a oportunidade de verificar que, em 31.01.2001, as demonstrações financeiras ainda não estavam prontas e dependiam, naquela ocasião, da consolidação das sociedades coligadas e controladas;
- tendo em vista que a divulgação que foi feita no dia 30.01.2001, em "O Globo", de notícia sobre os resultados da Companhia Vale do Rio Doce relativos ao exercício social encerrado em 31.12.2000, a administração fez divulgar imediato comunicado ao mercado, através de Fato Relevante, encaminhado, no mesmo dia, à CVM e que foi publicado nos órgãos de imprensa no dia seguinte;
- é importante ressaltar que, conforme consta do mencionado comunicado, os resultados da empresa apenas seriam confirmados e divulgados por ocasião da apreciação, pelo Conselho de Administração, das demonstrações financeiras, que ainda não existiam no dia 31.01.2001;
- dada a inexistência da conclusão das demonstrações financeiras na data de 30.01.2001, os administradores da VALE limitaram-se a fazer aquilo que qualquer pessoa de bom senso faria: deixar claro para o mercado que os resultados relativos ao ano de 2000 somente seriam confirmados e divulgados quando de sua aprovação pelo Conselho de Administração, desautorizando a informação do colunista do jornal;
- não há nos autos qualquer elemento que comprove estarem concluídas, no dia 30.01.01 as demonstrações financeiras da empresa;
- pela própria inexistência do suposto fato em relação ao qual o Defendente teria decidido guardar sigilo, torna-se impossível descumprir a legislação vigente;
- para que o DRI da COMPANHIA VALE DO RIO DOCE pudesse ser acusado de descumprimento da norma regulamentar apontada, restaria a hipótese de ter ocorrido fato nos negócios da empresa que viesse a gerar uma das conseqüências referidas pelo artigo 1º da Instrução CVM nº 31/84;
- o Termo de Acusação formulado não apresenta qualquer prova, por mais tênue que possa ser, de que, no dia 30.01.01, tivesse ocorrido fato nos negócios da empresa que pudesse gerar uma das conseqüências referidas pelo artigo 1º da Instrução CVM nº 31/84;
- o administrador de companhia aberta não é obrigado a divulgar um fato possível, que talvez venha a acontecer, que possa vir a ocorrer. O que o administrador está obrigado a divulgar é o fato já ocorrido, e só o fato ocorrido e não uma expectativa de fato;
- o Defendente não podia guardar sigilo de um fato que não tinha ocorrido e era inexistente no dia 30.01.01;
- não pode o Defendente ser acusado de descumprimento da regra constante do § único do artigo 4º da Instrução CVM nº 31/84, descumprimento esse que apenas teria ocorrido se o Defendente tivesse decidido manter sigilo sobre fato já ocorrido e, posteriormente, tendo a informação escapado ao controle ele tivesse deixado de divulgar o fato até então mantido em sigilo;

- talvez tenha influenciado a decisão que a CVM adotou o fato de ter havido coincidência entre o número que foi divulgado em 30.01.01 pelo colunista de "O Globo" e o resultado divulgado pela companhia em 21.02.01;
- em um ano em que o mercado não sofrera grandes atribulações, e no qual a companhia alcançara, a cada trimestre, resultados bastante similares, não era difícil prever, com razoável margem de possibilidade de acerto, qual seria o resultado anual;
- a atuação do Defendente foi pronta e imediata, desautorizando a informação que fora divulgada, e esclarecendo que os resultados da empresa apenas seriam divulgadas no dia 21.02.01, quando as demonstrações financeiras estariam levantadas, e que não houve qualquer anormalidade no mercado em relação aos negócios com as ações de emissão da companhia, seja quanto ao volume negociado, seja quanto aso preços praticados;
- ao finalizar a defesa menciona o entendimento da Superintendência Jurídica da CVM e o voto do Diretor-Relator do Inquérito Administrativo n° 02/79, ressaltando que essas manifestações não podem deixar de ser consideradas pela CVM ao apreciar as razões de defesa que ora são apresentadas.

Rio de Janeiro, 12 de dezembro 2001

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor-Relator

### **VOTO DO RELATOR**

Senhores Membros do Colegiado:

Preliminarmente, a defesa alega estar ocorrendo responsabilização objetiva, eis que a atuação do Defendente não teria sido descrita pela peça acusatória em detalhes, quando a aplicação de penalidade deve basear-se na culpa própria, concreta e individual do acusado.

Discordo de um tal enfoque, eis que o Sr. Gabriel Stoliar foi indiciado em face de que, como diretor de relação com investidores, cumpria-lhe expressamente informar ao mercado os fatos relevantes para a tomada de decisão do público, atendendo, para tanto, a Instrução CVM n° 31/84. A acusação que ora rebate está suficientemente descrita no Termo de Acusação constante dos autos.

Não se questiona, portanto, quem teria sido o responsável pelo vazamento da informação sobre o lucro da Companhia Vale do Rio Doce, na data de 31.01.2000, nem tampouco se tem notícia de flutuações anormais para os papéis da empresa a partir de então. O que é proposto no presente inquérito diz respeito tão somente a uma informação relevante que cumpria ao diretor de relações com os investidores fornecer ao mercado. Não se trata de responsabilidade objetiva, portanto, e sim do questionamento acerca do cumprimento de uma determinada função, à vista de uma norma jurídica, qual seja, a Instrução CVM n° 31/84. A subjetividade em questão é evidente.

A questão acerca de quem seria o responsável pelo fornecimento ao mercado da informação relevante não oferece maior dificuldade, portanto. Esse dever competia ao diretor de relações com os investidores. Quanto à questão que envolve a existência do fato relevante, a ser necessariamente revelado, esta já não é tão simples. Trocando em miúdos, se havia informação relevante a ser levada ao mercado, o responsável seria o Sr. Gabriel Stoliar, que a deveria apresentar. Mas é preciso examinar se havia, realmente, um fato relevante, a ser desvelado para o público.

A notícia dando conta do lucro da Vale referente ao exercício de 2000 circulou em 30.01.2001, e o Defendente não a confirmou, pelo contrário, desautorizou-a de público, no mesmo dia, divulgando comunicado ao mercado, através de Fato Relevante – que foi encaminhado à CVM, por meio eletrônico, no próprio dia 30.01.2001, e que foi publicado nos órgãos de imprensa no dia seguinte. Sustenta ter assim agido, porque as demonstrações financeiras ainda não se encontravam finalizadas e que a divulgação de seus resultados dar-se-ia no dia 21 de fevereiro de 2001.

É possível que, vinte e um dias antes do prazo para a divulgação das informações, tais números não estivessem ainda definidos. A defesa alega inclusive, a complexidade na elaboração das mencionadas demonstrações dado que a companhia, além de exercer suas atividades operacionais próprias, detém o controle acionário de diversas sociedades, ao mesmo tempo em que é acionista relevante em outras sociedades, a ela coligadas.

Penso que, de fato, já poderia existir algum conhecimento, em termos aproximados, por parte da administração da companhia, de modo que os valores – que a final se confirmaram, conforme noticiado – não trouxeram maior surpresa. Mas não é seguro afirmar-se que o valor era conhecido à exatidão, e que não poderia vir a ser calculado de modo diverso.

Verifica-se que a companhia havia apresentado um desempenho estável, ao longo de todo o exercício de 2000, e seus resultados conhecidos do mercado, conforme apresentado pela defesa, especialmente às fls. 45, permitiriam que, uma vez que se sabia que o resultado dos três primeiros trimestres daquele ano havia sido ordem de um bilhão e seiscentos milhões de reais, fosse feita a divisão daquele mesmo valor por três trimestres, e a posterior multiplicação do resultado por quatro trimestres, alcançando assim o valor que veio a ser divulgado. Isto porque o mercado não sofrera atribulações, e a companhia vinha mantendo resultados similares em todos os períodos imediatamente anteriores.

Conseqüentemente, uma formulação acerca do resultado da Companhia Vale do Rio Doce seria teoricamente factível, a partir da observação do seu desempenho estável e da comparação de dados já divulgados, referentes à sua vida financeira e aos períodos anteriores.

Por outro lado, também é de se admitir a possibilidade de que as demonstrações financeiras da Companhia Vale do Rio Doce não estivessem completamente concluídas, na data de 30.01.2001, ou suscitassem ainda alguma dúvida em sua elaboração, de modo a que não houvesse, realmente, um fato realizado em sua inteireza.

Não é demais acrescentar-se que, no período que se seguiu ao desmentido, o papel apresentou desempenho normal no mercado, não havendo nos autos referências a oscilações ou negociações incomuns.

Entendo que a informação veiculada na imprensa pode ter-se baseado na observação do desempenho da empresa, que se apresentou uniforme por todo o exercício de 2000. Admito, outrossim, que a própria administração da empresa ainda não houvesse finalizado a elaboração das demonstrações financeiras, o que faria dentro de mais alguns dias.

Caso se admita que as demonstrações não estivessem concluídas, conforme o Defendente alega, e considerando que o Termo Acusatório realmente não esgota a questão, por um tal aspecto, deixando de oferecer prova de que, de fato, elas estavam prontas, deve-se, por conseqüência, admitir que não havia fato relevante a ser revelado, conforme sustenta a Defesa.

Considero que, de fato, não se comprovou que as demonstrações estivessem concluídas, no seio da empresa, e que, por conseguinte, não se pode afirmar, com toda certeza, de que o fato que envolvia a sua conclusão devesse ser revelado. Entendo igualmente que seria possível ao observador especular legitimamente acerca do resultado da companhia Vale do Rio Doce, a partir de informações anteriores, sem que tal análise implicasse, necessariamente, a existência de um fato relevante a ser desvelado pela companhia.

Assim, é de ser acolhida a Defesa, em suas razões de mérito, especialmente pelo fato de não haver ficado comprovado que as demonstrações financeiras da Companhia Vale do Rio Doce estavam definitivamente concluídas na data de 30.01.2001, ensejando, de tal sorte, a existência de um fato relevante pertinente ao seu resultado. E se não se comprova a existência do fato, não há que se exigir a sua divulgação, em face do que proponho a absolvição do Sr. Gabriel Stoliar.

É o meu VOTO.

Rio de Janeiro, 12 de dezembro de 2001

**WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO**

**DIRETOR RELATOR**

**Voto da Diretora Norma Jonssen Parente:**

Acompanho o voto do Relator.

**Voto do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos:**

Acompanho o voto do Relator.

**Voto do Presidente José Luiz Osorio de Almeida Filho:**

Eu acompanho o voto do relator mas queria fazer dois comentários. O primeiro, da mesma forma que o Dr. Cantidiano

mencionou a respeito de um vazamento errado quando ele (Boechat) já havia se mudado para o "Jornal do Brasil", e perdeu aí a sua qualidade de "analista do ano", houve um outro vazamento em 99, que não estão nos autos, pelo mesmo jornalista, em condições muito parecidas com o de 2000. Eu tenho quase certeza absoluta, com a mesmas datas e com a mesma, quase a mesma precisão de coincidência. Tenho certeza que, se vazamento houve da empresa, não foi do Dr. Gabriel. Agora, a outra coisa que também gostaria que ficasse para ser analisada é que, provavelmente, em casos de indícios de vazamento, o Termo de Acusação talvez não seja a melhor forma, já que ficou claro neste julgamento que tem que se olhar entre outros o auditor, olhar o trabalho dele, seus papéis de trabalho, para se analisar a partir de que momento a empresa tem a possibilidade de prever os resultados.

Rio de Janeiro, 12 de dezembro de 2001

**José Luiz Osorio de Almeida Filho**

**Presidente**