



**MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

394ª Sessão

Recurso 13931

Processo 10372.000108/2016-01

Processo na primeira instância CVM RJ-2011-8224

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTE: WILSON ROBERTO DE ARO

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: FLÁVIO MAIA FERNANDES DOS SANTOS

BASE LEGAL DA IMPUTAÇÃO: Art. 157, §4º da Lei nº 6.404, de 1976, c/c art. 3º, *caput*, do mesmo diploma legal.

EMENTA: Mercado de valores mobiliários. Não divulgação de fato relevante. O Recorrente, ao conhecer o fato relevante e não o divulgar quando da constatação de qualquer das hipóteses constantes do parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 358/2002, descumpriu com seu dever de divulgar fato relevante ao mercado. Irregularidade caracterizada. Não provimento do recurso.

ACÓRDÃO/CRSFN 8

ACÓRDÃO/CRSFN Nº 8/2016. Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, decidem os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, por unanimidade, nos termos do voto do Relator, conhecer do recurso de WILSON ROBERTO DE ARO e **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$200.000,00 (duzentos mil reais).

Participaram do julgamento os conselheiros Ana Maria Melo Netto Oliveira, Thiago Paiva Chaves, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Arnaldo Penteado Laudísio, Flávio Maia Fernandes dos Santos, Carlos Portugal Gouvêa, Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo e Sérgio Cipriano dos Santos. Presente o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, Dr. André Alvim de Paula Rizzo, que registrou não ter havido requisição de parecer escrito na forma do art. 15 do Regimento Interno do CRSFN.

Brasília, 23 de agosto de 2016.

RELATÓRIO

_O Sr. Wilson Roberto de Aro, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores do Banco Panamericano S.A., foi intimado a apresentar defesa no presente processo administrativo sancionador, em face da imputação de não divulgação de fato relevante, em infração ao artigo 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02 e art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76 c/c art. 3º, *caput*, do mesmo diploma legal.

Para melhor compreensão dos fatos, adota-se o relatório de fls. 134/138, da decisão recorrida:

"[...] às 20h29 de 24.11.2009, o periódico Brasil Econômico noticiou que a Caixa Econômica Federal ("Caixa") já teria selado *"a aquisição de uma participação de 49,99% do capital votante e 50% do capital social"* do Panamericano (fls. 74-75). Horas mais tarde, às 23h57, o portal de notícias Globo noticiou que a Caixa *"estava[va] negociando a aquisição de uma participação no Banco Panamericano"* e que *"a operação [deveria ser] feita nos moldes da aquisição, pelo Banco do Brasil (BB), no fim do ano passado, de 49% do banco Votorantim"* (fl. 76).

3. No dia seguinte, em 25.11.2009, a versão impressa do jornal Valor Econômico noticiou o impacto sofrido pelas ações do Panamericano em razão de rumores acima descritos (fl. 3). Ainda nessa matéria, afirmou-se que *"os destaques ficaram por conta do Panamericano (PN, sem voto), que abriu em alta de 8,55%, para depois recuar e fechar com a valorização de 2,11%, e do Sofisa (PN), que fechou com alta de 10,31 perto da máxima"* e que a administração do Panamericano, quando procurada pela reportagem, negou a existência de qualquer negociação com a Caixa.

4. - A Superintendência de Relações com Empresas ("SEP") enviou, então, ofício ao Acusado solicitando tanto esclarecimentos sobre a veracidade da notícia veiculada pelo jornal Valor Econômico, como sua manifestação acerca de eventual negociação em curso, ou de intenção, por parte da administração do Panamericano, em realizar tal negócio (fl. 4).

5. A versão impressa, de 26.11.2009, do jornal Valor Econômico publicou nova reportagem, agora com uma série de detalhes sobre a aquisição, pela Caixa, de participação no capital social do Panamericano. Dentre esses detalhes, pode-se mencionar o número de ações que seriam adquiridas, a estimativa do preço que seria pago (*"em torno de R\$ 750 milhões"*) e as alterações que, em função da operação, implementar-se-iam na governança da Companhia (fls. 7 -10 e 77).

6. Ainda nesse mesmo dia, e *"para afastar boatos e rumores no mercado"*, o Panamericano divulgou, antes da abertura do pregão (às 10h54), fato relevante confirmando que (i) seu acionista controlador estaria em negociações com a Caixa; (ii) operação envolveria a *"aquisição (...) de participação acionária de aproximadamente 49% (...) do capital votante e 20% (...) do capital. não votante"*; e que (iii) até aquele momento, não havia *"qualquer documento assinado entre as partes, uma vez que as condições negociais, em especial o preço, não [havi]am sido definidas"* (fl. 13).

7. Imediatamente após a divulgação desse fato relevante (às 11h05), a Companhia protocolou, no sistema IPE, resposta ao ofício enviado pela SEP, oferecendo os seguintes esclarecimentos adicionais (fls. 14-15):

i) o Panamericano tem por política não se manifestar sobre as matérias veiculadas na mídia em geral;

ii) a Companhia recebeu a confirmação de que seu acionista controlador tem mantido tratativas com a Caixa, nos termos informados por meio de fato relevante; e

iii) as negociações com a Caixa vinham sendo mantidas em sigilo por decisão do acionista controlador, que entendia estar amparado pelo art. 6º da Instrução CVM nº 358/2002.

8. Em 1º.12.2009, o Panamericano divulgou novo fato relevante, desta vez noticiando a assinatura do contrato de compra e venda de ações entre seu acionista controlador e uma subsidiária da Caixa. A transação anunciada teve essencialmente as mesmas características que haviam sido divulgadas em 26.11.2009 pelo jornal Valor Econômico, ressaltando que o preço total foi de R\$ 739.272.055,73 (fls. 42-43).

III. APURAÇÃO E ACUSAÇÃO

9. Conforme o Relatório de Análise GMA-1 Nº 04/2011 (fls. 21-41), apurou-se que as tratativas envolvendo o controlador da Companhia e os representantes da Caixa iniciaram-se, de forma incipiente, em maio de 2009 e avançaram à troca de minutas de documentos em setembro desse mesmo ano, sendo que o Acusado figurava entre as pessoas que participaram das reuniões correspondentes.

10. Em 12.5.2011, a SEP elaborou o MEMO/SEP/GEA-1/Nº 68/2011 (fls. 44-47), por meio do qual ponderou que o Acusado não tomou qualquer iniciativa para restaurar a transparência necessária ao adequado funcionamento do mercado de capitais, mesmo diante da crescente valorização das ações de emissão do Panamericano e da publicação de matéria no Jornal Valor Econômico em 25.11.2009, que indicava que as informações a respeito da operação haviam escapado ao controle da administração da Companhia.

11. Em 25.5.2011, para atender ao disposto no art. 11 da Deliberação CVM nº 538, de 5.3.2008, a SEP solicitou ao Acusado que se manifestasse acerca das irregularidades objeto deste processo, especialmente no que diz respeito ao momento em que tomou conhecimento da existência das negociações e aos motivos que o levaram a não divulgar fato relevante antes de ser questionado pela CVM (fls. 49-50).

12. Em resposta ao ofício da SEP, o Acusado apresentou os seguintes esclarecimentos (fls. 85-87):

i) o acionista controlador do Panamericano confirmou a existência das negociações com a Caixa apenas após a veiculação da matéria do jornal Valor Econômico;

ii) segundo informações do acionista controlador, as tratativas foram mantidas em sigilo, pois o resultado das negociações ainda era incerto e, naquele momento, não havia nenhum documento assinado com efeitos vinculantes; e

iii) diante da publicação, em 25.11.2009, da matéria do jornal Valor Econômico e da existência de boatos e rumores no mercado, a Companhia decidiu publicar fato relevante de 26.11.2009.

13. Em 15.7.2011, a SEP ofereceu termo de acusação (fls. 88-108), subsidiando seu entendimento com os seguintes argumentos:

i) é contraditória a alegação do Acusado de que o controlador do Panamericano só lhe confirmou a existência do fato relevante após a matéria do jornal Valor Econômico, visto que o próprio Acusado admitiu ter participado pessoalmente das tratativas entre as partes desde maio de 2009;

ii) ainda que o Acusado não fizesse parte das negociações à época do fato relevante, as notícias veiculadas na mídia, sobretudo nos dias 24.11.2009 e 25.11.2009, e as oscilações atípicas das ações, ocorridas entre os dias 18.11.2009 e 25.11.2009, exigiam que ele diligenciasse sobre a existência de fatos relevantes;

iii) não procede a alegação do Acusado de que a aquisição de participação relevante pela Caixa ainda era incerta, já que a suposta indefinição quanto ao desfecho do evento, ainda que incerto, não afasta o dever de informar; e

iv) *“a veiculação do Fato Relevante apenas em 26.11.2009, um dia após a divulgação da notícia das negociações e da oscilação expressiva não se prestou a satisfazer a orientação exarada na (...) Nota Explicativa [CVM n.º 28/84]”, que fala em um “rápido esclarecimento”.*

14. Nesse sentido, por não ter divulgado fato relevante em 25.11.2009, mesmo após a constatação da oscilação atípica dos valores mobiliários da Companhia, e, em particular, da divulgação na mídia das notícias acima referidas, a SEP entendeu que Wilson Roberto de Aro, na qualidade de diretor de relações com investidores da Companhia à época dos fatos, deveria ser responsabilizado pela não divulgação de fato relevante, em descumprimento ao art. 157, §4º, da Lei n.º 6.404/ 1976 c/c com o art. 3º, *caput*, e com o parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 358/2002."

Defesa

Intimado, o acusado apresentou tempestivamente razões de defesa, alegando basicamente que: (i) os controladores do Panamericano e o Acusado decidiram conjuntamente que a divulgação de fato relevante antes da concretização do negócio poderia inviabilizá-lo, ou, o que seria ainda pior, causar uma acentuada desvalorização na cotação das ações da Companhia; (ii) optou-se, dessa forma, por manter o negócio em sigilo, nos termos do art. 6º da Instrução CVM nº 358/2002, o que já teria sido feito por inúmeras outras instituições em situações similares; (iii) diante da publicação da matéria no Jornal Valor Econômico no dia 25.11.2009 e da intimação da CVM questionando a posição do Panamericano, o Acusado e os controladores da Companhia resolveram publicar fato relevante em 26.11.2009; e (iv) não é razoável o argumento da acusação de que o Acusado deveria ter publicado fato relevante imediatamente após a veiculação da reportagem do jornal Valor Econômico, pois a repercussão da matéria só pode ser avaliada no decorrer do próprio dia e o ofício da CVM foi recebido no meio da tarde do dia 25.11.2009, com um prazo de até 24 horas para que o Panamericano prestasse os esclarecimentos solicitados.

Decisão

Em 03.12.2013, o Colegiado da CVM decidiu, por unanimidade de votos (fls. 132/150), aplicar ao Sr. Wilson Roberto de Aro, pena de multa no valor de R\$200.000,00 (duzentos mil reais), pela não divulgação de fato relevante, em violação ao art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76.

Assim, consignou o Relator que o fato relevante mantido em sigilo no interesse da companhia deve ser divulgado caso a informação escape ao controle da companhia ou caso ocorra oscilação atípica na cotação dos valores mobiliários. No caso dos autos, não haveria a discussão sobre a alternatividade das duas hipóteses, pois restou comprovado que a informação escapou ao controle, bem como se verificou a ocorrência de oscilação atípica na cotação das ações de emissão do Panamericano, concluindo-se, portanto, que a informação deveria ter sido divulgada. Tudo em linha com parágrafo único, do art. 6º, da Instrução CVM nº 358/2002.

Nesse sentido, explicitou o Relator:

"[...] sobre a constatação de que a informação escapou ao controle, destaco a divulgação, de duas notícias na noite de 24.11.2009 e de uma terceira na manhã do dia 25.11.2009. A primeira, veiculada pelo periódico Brasil Econômico, dizia que "[a] compra do banco Panamericano pela CaixaPar, subsidiária da Caixa Econômica Federal (CEF), já está selada" (fls. 74-75), ao passo que a segunda, veiculada pelo portal de notícias Globo, afirmava que a Caixa "esta[va] negociando a aquisição de uma participação no Banco Panamericano" (fl. 76). Para completar, na edição impressa do jornal Valor Econômico de 25.11.2009, noticiou-se a existência de uma negociação que envolveria ações de emissão do Panamericano (fl. 3).

5. Além disso, como se viu no relatório que acompanha este voto, parece-me inegável que as ações preferenciais do Panamericano sofreram uma oscilação atípica como relatado, afora a variação em volume verificada, também se constatou que as ações do Panamericano, que guardavam certa correlação com o Ibovespa, descolaram-se

sensivelmente deste índice já desde o início de novembro, com pico em 25.11.2009.

6. E, aqui, destaco que a data em que se verificou o pico é menos importante do que a constatação de que, já desde o início de novembro, havia uma oscilação atípica no que se refere às ações de emissão do Panamericano. [...]"

Diante de tal cenário, concluiu o Colegiado que o acusado, ao conhecer o fato relevante e não o divulgar quando da constatação de qualquer das hipóteses constantes do parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 358/2002, descumpriu com seu dever de divulgar fato relevante ao mercado.

Recurso Voluntário

Regularmente intimado da decisão, em 11.04.2014 o acusado apresentou recurso voluntário ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (fls. 157/189), alegando, em síntese, que: **(i)** não discorda que a operação em tela configura, à luz da legislação vigente, um fato relevante, mas enfatiza que a sua divulgação prematura pode dar causa a efeitos extremamente deletérios à companhia; **(ii)** a legislação brasileira, à semelhança do que se verifica na de diversos países, fixa uma exceção clara ao princípio do *full disclosure*. Essa exceção vem positivada tanto no art. 157, §5º da Lei nº 6.404/76, quanto no *caput* do art. 6º da Instrução CVM nº 358/02, que regulamenta o aludido dispositivo legal; **(iii)** o acionista controlador, em conjunto com o Recorrente e os demais integrantes da Diretoria, nada mais fez do que se valer legitimamente dessa exceção, situação que, na visão empresarial do acusado e do acionista controlador ao qual se subordinava, restava configurada no caso concreto; **(iv)** quanto ao dever de divulgar fato relevante, é posição assente na doutrina a de que o juízo acerca de qual informação poderá causar prejuízo à companhia é decisão empresarial afeta exclusivamente ao acionista controlador e aos diretores que a ele se subordinam, sendo certo que seu mérito não poderá ser revisado pela autoridade judiciária ou administrativa, à vista do que estabelecem a *business judgement rule* e o sistema de responsabilidades da lei brasileira; **(v)** a hipótese dos autos é claramente a de uma decisão empresarial legítima, fundada em uma racionalidade adequada e amplamente justificada em face das circunstâncias concretas: afinal, divulgado precocemente o fato relevante, e as negociações mantidas junto à CEF não só sofreriam perturbações de mercado desnecessárias, como também, caso não lograssem êxito, provocariam o efeito reverso de prejudicar a companhia, dando origem a uma indesejada pressão de venda dos papéis do Panamericano, o que no mercado bancário possui o efeito particularmente deletério de abalar tanto a credibilidade, quanto a capacidade de captação da instituição financeira, em detrimento da própria higidez do Sistema Financeiro Nacional; **(vi)** o recorrente não se contentou em reproduzir aquelas que eram praticas reiteradas do mercado, e conquanto fosse isso até mesmo desnecessário, procurou o aconselhamento legal da prestigiosa banca Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga Advogados, que confirmou o entendimento de que a divulgação de fato relevante, antes de concluídas as negociações com a CEF, era despicienda e potencialmente danosa aos interesses da companhia; **(vii)** o Recorrente não só cumpriu o seu dever fiduciário de tomar decisão refletida e desinteressada, como também o de tomar decisão informada, o que bem demonstra a inexistência de qualquer ilícito administrativo a ele imputável na espécie, uma vez que foram cumpridos todos os requisitos necessários à outorga da proteção conferida pela *business judgement rule*; **(viii)** a 1ª notícia veiculada sobre o possível interesse da CEF em adquirir ações de um banco médio foi veiculada no jornal "O Valor Econômico" em 25.11.2009, e dela não se depreendia, de modo exato, qual instituição financeira era alvo da atenção do aludido banco público – nomes como Panamericano, Sofisa, ABC, Indusval, Cruzeiro do Sul, Daycoval e Paraná são todos cotados indistintamente, com destaque especial aos dois primeiros. Nesse mesmo dia, a CVM enviou ofício ao Banco Panamericano, com o propósito de esclarecer a veracidade da informação. Em resposta, com intuito de afastar boatos e rumores, o Banco Panamericano publicou fato relevante, em 26.11.2009, informando ao mercado sobre as negociações em curso, antes mesmo da abertura do pregão, consoante art. 5º da Instrução CVM nº 358, isto é, 24 horas após

a ocorrência dos fatos descritos, menor prazo possível dentro das circunstâncias concretas. A própria intimação da CVM concedia o prazo de até 24 horas a contar da ciência de seus termos, o que foi inquestionavelmente cumprido pelo Recorrente e pelo Panamericano, quer pela publicação de fato relevante, quer pela resposta direta à CVM; **(ix)** quanto à matéria do dia 26.11.2009, veiculada pelo jornal “O Valor Econômico” – essa sim confirmando que era o Banco Panamericano quem negociava com a CEF, o Recorrente limita-se a observar que foi ela divulgada ao público em concomitância ao fato relevante publicado na manhã daquele mesmo dia, de tal sorte que não poderia constituir, propriamente qualquer vazamento de informação – até mesmo porque as negociações já haviam sido confirmadas à CVM no dia anterior; **(x)** nem todas as informações constantes da notícias são confirmadas no fato relevante, circunstância que, no entendimento da decisão recorrida delinearía hipótese de cumprimento eficiente do dever de informar. Mas tal se explica pelo singelo e mui peremptório fato de que não poderia o Recorrente repassar ao mercado pontos que eram ainda objeto de tratativas entre as partes e que poderiam, por isso mesmo, sequer revelar verdadeiros no futuro, dada a incerteza que os revolviam – aliás, fazê-lo representaria uma violação frontal a seu dever de lealdade para com o Panamericano; **(xi)** no que refere às notícias de 24.11.2009, aludidas pela decisão, que também revelariam o caráter intempestivo do fato relevante, o Recorrente as desconhecia à época dos fatos, e delas só tomou conhecimento quando já em curso este processo administrativo, que não foi instaurado com base nas mesmas, mas sim com fundamento na matéria jornalística do dia 25.11.2009. Tanto é assim que essas notícias só vieram a ser acostadas aos autos posteriormente, às fls. 74/76, e eram de tal modo inexpressivas que nem o Recorrente e nem a CVM souberam no dia em que publicadas na internet – até mesmo porque foram elas divulgadas já na noite do dia 24 (a primeira às 20h29, fls. 74; a segunda, às 23h57, fls. 76) de modo que refugiria a qualquer noção minimamente razoável de diligência exigir do Diretor de Relações com Investidores que delas tomasse nota fora do horário de expediente e tão logo disponíveis ao público, de modo a esclarecê-las já na manhã do dia 25, antes mesmo da abertura do pregão, como pretende a decisão recorrida (itens 13-15, fl. 142); **(xii)** a única notícia jornalística que importa ao julgamento do caso concreto é aquela divulgada no Valor Econômico de 25.11.2009 e, tomando-se ela como marco, foram as negociações reveladas no mesmo dia à CVM e apenas 1 dia depois ao mercado em geral, a fim tão só de que se definisse o exato texto do fato relevante e se sopesassem as repercussões da notícia; **(xiii)** a rigor, sequer vazamento de informação houve, na medida em que a reportagem era absolutamente inconclusiva quanto à qual banco privado negociava com a Caixa, além de indicar que a maior alta da Bolsa, naquele dia, fora do Banco Sofisa, o que permite concluir que os agentes de mercado mais desconfiavam dele do que de outras instituições financeiras; **(xiv)** em face de tais particularidades, pretender que o fato relevante fosse divulgado de modo imediato e quase instantâneo, já na manhã do dia 25 (ainda mais quando havia ofício da CVM requerendo a prestação de esclarecimentos em 24 horas, que fez despertar no Recorrente ao menos a justa expectativa de que poderia esperar a passagem de um dia), é entendimento desassisado e que fere, a toda evidência, os princípios constitucionais da proporcionalidade e da razoabilidade; **(xv)** o acatamento da decisão recorrida também redundaria na chancela de uma interpretação literal do parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 358/02, que ao aludir à necessidade de divulgação imediata do fato relevante quando o mesmo escapa ao controle da companhia, não quer, muito obviamente, sinalizar imperativo de divulgação instantânea ou concomitante dessa notícia ao mercado, mas sim a simples obrigação de se publicar o fato com a maior presteza possível – e nada permite concluir que, diante das circunstâncias concretas, não fosse esse o caso de uma publicação procedida em menos de 24 horas (e anunciada à CVM já no mesmo dia) da divulgação da matéria jornalística; **(xvi)** a valorização dos papéis do banco no mês de novembro, ainda que mais elevada do que as cotações apuradas para os demais meses do ano, não poderia ser reconduzida, necessariamente, às negociações mantidas entre O Grupo Silvio Santos e a CaixaPar, faltando, entre um acontecimento e outro, a relação de causalidade inequívoca que seria mesmo de rigor; **(xvii)** a multa fixada pela CVM (R\$200.000,00) mostra-se incongruente com as especificidades do caso concreto, incompatível com os ditames constitucionais da proporcionalidade e razoabilidade; **(xviii)** requer o arquivamento do presente

processo, e, alternativamente, a redução da multa aplicada.

Remessa ao CRSFN

O recurso foi autuado perante este Conselho no dia 20.05.2014, prosseguindo-se com o sorteio e o envio dos autos, primeiramente, ao Conselheiro Relator Sr. Francisco Papellas Filho, conforme fls. 201 e seguintes.

Como se tratou de distribuição extraordinária, prevista no art. 50 do RICRSFN, ocasião em que os recursos foram distribuídos por lotes diretamente aos conselheiros titulares e suplentes, e foi suscitada a hipótese de suspeição/impedimento do conselheiro suplente, a Presidência do CRSFN requereu assessoramento jurídico à PGFN, em 08.06.2016, nos termos do art. 8º, II, do RICRSFN.

Em 20.06.2016 a PGFN manifestou-se no sentido de que a melhor hipótese seria a de se redistribuir os autos ao correspondente conselheiro titular daquela mesma representação, sendo tal parecer acolhido pela Presidência no dia 27.06.2016 (fls. 205 e seguintes). Posteriormente, os autos me foram encaminhados.

É o relatório.

Flávio Maia Fernandes dos Santos – Conselheiro Relator.

VOTO DO RELATOR

As razões recursais repetem, em essência, o já aduzido na defesa e corretamente rebatido pela CVM. Apenas foi acrescentada a inconformidade com o valor da multa aplicada, alegando-se que a sua fixação não teria obedecido aos parâmetros de proporcionalidade e razoabilidade.

O atraso da divulgação de fato relevante foi muito bem delineado pela CVM ao consignar que o fato relevante mantido em sigilo no interesse da companhia deve ser divulgado caso a informação escape ao controle da companhia ou caso ocorra oscilação atípica na cotação dos valores mobiliários. No caso dos autos, não haveria a discussão sobre a alternatividade das duas hipóteses, pois restou comprovado que a informação escapou ao controle, bem como se verificou a ocorrência de oscilação atípica na cotação das ações de emissão do Panamericano, concluindo-se, portanto, que a informação deveria ter sido divulgada. Tudo em linha com parágrafo único, do art. 6º, da Instrução CVM nº 358/2002.

Nesse sentido, explicitou com acerto o Relator da decisão recorrida:

[...] sobre a constatação de que a informação escapou ao controle, destaco a divulgação, de duas notícias na noite de 24.11.2009 e de uma terceira na manhã do dia 25.11.2009. A primeira, veiculada pelo periódico Brasil Econômico, dizia que “[a] compra do banco Panamericano pela CaixaPar, subsidiária da Caixa Econômica Federal (CEF), já está selada” (fls. 74-75), ao passo que a segunda, veiculada pelo portal de notícias Globo, afirmava que a Caixa “esta[va] negociando a aquisição de uma participação no Banco Panamericano” (fl. 76). Para completar, na edição impressa do jornal Valor Econômico de 25.11.2009, noticiou-se a existência de uma negociação que envolveria ações de emissão do Panamericano (fl. 3).

5. Além disso, como se viu no relatório que acompanha este voto, parece-me inegável que as ações preferenciais do Panamericano sofreram uma oscilação atípica como relatado, afora a variação em volume verificada, também se constatou que as ações do Panamericano, que guardavam certa correlação com o Ibovespa, descolaram-se

sensivelmente deste índice já desde o início de novembro, com pico em 25.11.2009.

6. E, aqui, destaco que a data em que se verificou o pico é menos importante do que a constatação de que, já desde o início de novembro, havia uma oscilação atípica no que se refere às ações de emissão do Panamericano. [...]

Diante de tal cenário, concluiu acertadamente a Autarquia Recorrida que o Recorrente, ao conhecer o fato relevante e não o divulgar quando da constatação de qualquer das hipóteses constantes do parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 358/2002, descumpriu com seu dever de divulgar fato relevante ao mercado.

Por fim, cumpre assinalar que a multa aplicada, no valor de R\$ 200.000,00, guarda proporcionalidade e razoabilidade com outras aplicadas em casos da espécie.

Assim, voto pelo não provimento do recurso, mantendo o teor da decisão recorrida, adotando também a íntegra de sua fundamentação.

É o voto.

Flávio Maia Fernandes dos Santos – Conselheiro Relator.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Presidente**, em 29/09/2016, às 21:07, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Flávio Maia Fernandes dos Santos, Conselheiro Relator**, em 30/09/2016, às 16:50, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0006647** e o código CRC **5786D8B6**.