



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI Nº

19957.003480/2021-22

Reg. Col. 1056/18

Acusados: Edemir Pinto
Manoel Felix Cintra Neto
Júlio de Siqueira Carvalho de Araújo
Gustavo Henrique de Barros Franco
Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo
René Mark Kern
Roberto Rodrigues

Assunto: Responsabilidade de membros do conselho de administração e de membro da diretoria da B3 S.A. – Brasil, Bolsa e Balcão, antiga BM&FBovespa S.A. Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, por descumprimento de deveres fiduciários no exercício de suas atribuições, em violação aos artigos 153 e 154 da Lei nº 6.404/1976.

Relator: Diretor Fernando Caio Galdi

Relatório

I. OBJETO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) conduzido pela Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS”) em conjunto com a Procuradoria Federal Especializada (“PFE”, em conjunto com SPS, a “Acusação”) junto à Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), para apurar a inobservância de deveres fiduciários de membros do conselho de administração e do diretor presidente, à época dos fatos, da B3 S.A. – Brasil, Bolsa e Balcão (“B3”), antiga BM&FBovespa S.A. Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBovespa” ou “Companhia”), pelas supostas irregularidades relacionadas à execução de planos de opção de compra de ações no âmbito da Companhia, no período de 2008 a 2012.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

2. O presente PAS originou-se de pedido de interrupção do prazo de assembleia geral extraordinária, que seria realizada em 27.03.12, apresentado por acionistas da Companhia, acompanhado de diversas reclamações, entre elas, as supostas irregularidades mencionadas acima.
3. Em 30.09.13, após a análise inicial das reclamações, a Gerência de Acompanhamento de Empresas 3 (“GEA-3”), subordinada à Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”), propôs, no âmbito do Processo CVM RJ-2012-8535, a abertura de Inquérito Administrativo, conforme Relatório de Análise GEA-3/Nº 85/2013¹.
4. Em 04.12.13, o Superintendente Geral aprovou a referida proposta e, em 05.11.14, por intermédio da Portaria/CVM/SGE/Nº 271/2014², foi instaurado o presente Inquérito Administrativo, sob o nº 12/2014.
5. Como se verá a seguir, a Acusação concluiu, em breve síntese, que o então diretor geral da Companhia, Sr. Edemir Pinto, teria celebrado aditamentos a contratos de outorga de opções de compra com determinados administradores e, ainda, permitido que outros funcionários antecipassem o período de carência (*vesting*) dos respectivos contratos de opções de compra, em desacordo com o plano de opções de compra da Companhia, aprovado em assembleia geral extraordinária, em infração ao art. 154 da Lei nº 6.404/1976. Diante deste cenário, a Acusação aponta que tais operações teriam gerado um prejuízo para a Companhia, no valor de R\$ 19,9 milhões.
6. Por fim, a Acusação também entende que os então membros do conselho de administração, os Srs. Manoel Felix Cintra Neto, Júlio de Siqueira Carvalho de Araújo, Gustavo Henrique de Barros Franco, Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo, René Mark Kern e Roberto Rodrigues, devem ser responsabilizados pela inobservância do seu dever de diligência por não terem fiscalizado e supervisionado as atividades desempenhadas pelo diretor geral da Companhia, relacionadas à execução do plano de opção de compra, em infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976.

¹ Doc. SEI 1244924, pág. 2.

² Doc. SEI 1244924, pág. 1.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

II. HISTÓRICO

7. As supostas irregularidades encontradas pela Acusação ocorreram no contexto do processo de “desmutualização” das bolsas de valores brasileiras, em 2007, por meio do qual as entidades administradoras de mercados regulamentados de valores mobiliários deixaram de ser associações sem fins lucrativos para se tornarem sociedades anônimas, inclusive com ações listadas em bolsa.

8. Até 2007, as conhecidas Bovespa e BM&F eram associações civis³, sem fins lucrativos, regidas por seus respectivos estatutos sociais, com autonomia financeira, administrativa e patrimonial, cujos patrimônios eram representados por títulos que pertenciam às sociedades corretoras.

9. Com o objetivo de implementar a “desmutualização” das bolsas, tais associações realizaram diversas operações societárias que culminaram com a criação da BM&FBovespa S.A. Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, sociedade anônima de capital aberto.

10. Como uma das etapas deste processo, em 20.09.07, a assembleia geral extraordinária da Bolsa de Mercadorias e Futuro - BM&F S.A. (“BM&F”) aprovou, entre outras matérias correlatas, a incorporação, pela BM&F, de parcela cindida da BM&F Associação.

11. Na mesma assembleia, os acionistas também aprovaram o Plano de Opções de Compra da BM&F (“Plano BM&F”), cujo objetivo era “*permitir que administradores, empregados e prestadores de serviço da Companhia ou outras sociedades sob o seu controle, sujeito a determinadas condições, adquiram ações da Companhia*”⁴.

12. Nos termos da Cláusula 3.1, a competência da administração do Plano BM&F era do conselho de administração, o qual poderia delegar suas funções, observadas as restrições previstas em lei, à Comissão de Indicação e Remuneração da Companhia.

13. Em 23.10.07, o conselho de administração da BM&F aprovou os parâmetros e diretrizes do Plano BM&F, entre os quais, as orientações sobre o prazo de exercício e limites a serem observados, bem como deliberou “*ratificar a autorização já concedida ao DG [Diretor Geral da BM&F] para executar o plano dentro das premissas*

³ Bolsa de Valores de São Paulo e BM&F Associação.

⁴ Doc. SEI 1244940, pág. 531.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

anteriormente aprovadas, bem como efetuar as outorgas de opção de compra de ações aos beneficiários eleitos nas condições por ele estabelecidas, mediante assinatura dos contratos de outorga de opções com os beneficiários”⁵. Portanto, houve a delegação da competência para a execução do Plano BM&F para o diretor geral da BM&F S.A., Sr. Edemir Pinto, cuja fiscalização seria de competência do conselho de administração.

14. Em seguida, ainda no contexto da implementação da organização societária, em 08.05.08, a assembleia geral extraordinária da Nova Bolsa S.A. (“Nova Bolsa”) aprovou, entre outras matérias correlatas, o protocolo de incorporação da BM&F pela Nova Bolsa⁶, a qual representou uma das etapas da reorganização societária para a criação da BM&FBovespa (atualmente, B3).

15. Na mesma assembleia, os acionistas também aprovaram:

(a) a sucessão “dos contratos de opção celebrados entre a BM&F e os beneficiários do Plano BM&F, aprovado pela Assembleia Geral Extraordinária da BM&F de 20.09.2007, cujos termos e condições são ora ratificados, nos mesmos termos e condições contratados com cada um dos beneficiários que celebraram com a BM&F Contratos de Outorga de Opção de Compra de Ações, (...), aprovando-se, em consequência, a substituição de todas as opções de compra de ações objeto de tais contratos com os beneficiários da BM&F, representando a possível emissão de até 19.226.391 (dezenove milhões, duzentos e vinte e seis mil, trezentos e noventa e uma) ações ordinárias da Companhia, por opções de compra da Nova Bolsa, nos mesmos termos e condições do Plano BM&F, bem como o novo Plano de Opção de Ações da Companhia (...)”⁷ (grifei); e

⁵ Doc. SEI 1245011, pág. 2071.

⁶ Da mesma forma, em 08.05.08, a assembleia geral extraordinária da Bovespa Holding S.A. (“Bovespa Holding”), também aprovou, entre outras matérias correlatas, o protocolo de incorporação de ações da Bovespa Holding pela Nova Bolsa.

⁷ O Plano de Opção de Compra de Ações da BM&FBovespa estabelece, em seu item 14, o seguinte: “14. *Recepção do Plano BM&F. 14.1. A Companhia incorporou a Bolsa de Mercadorias e Futuros – BM&F S.A. (“BM&F”) e este Plano recebe o Plano de Opção de compra de Ações aprovado pela Assembleia Geral Extraordinária da BM&F de 20 de setembro de 2007 (“Plano BM&F”), bem como as deliberações tomadas pelo Conselho de Administração da BM&F sobre a forma de execução do Plano BM&F e os atos do Diretor Geral da BM&F que permitem a outorga e emissão de um saldo de até 19.226.391 ações ordinárias, cujos termos e condições são ratificados, tudo conforme contratos de opção de compra de ações celebrados com os respectivos beneficiários (“Contratos”) arquivados na sede da Companhia. (...) 14.3. Por serem decorrentes do Plano BM&F, as condições dos Contratos são neste ato ratificados, não obstante o fato de eventualmente não estarem em conformidade com os termos e condições das novas opções a serem outorgadas com base neste Plano, ressalvado que as disposições do Plano BM&F e dos Contratos que fazem referência às facilidades que seriam aplicáveis após a outorga ou exercício das opções, ao Conselho de Administração e ao Diretor Geral da BM&F, competirão respectivamente ao*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

(b) que “*as disposições do Plano BM&F e dos Contratos que fazem referência às facilidades que seriam aplicáveis após a outorga ou exercício das opções, ao Conselho de Administração e ao Diretor Geral da BM&F, competirão respectivamente ao Conselho de Administração e ao Diretor Presidente da Companhia, nos mesmos termos originais do Plano BM&F*”⁸ (grifei).

16. Assim, a decisão assemblear atribuiu a administração do Plano BM&F ao diretor presidente da BM&FBovespa, cargo ocupado pela mesma pessoa, Sr. Edemir Pinto. Os termos e condições do Plano BM&F continuaram válidos após a incorporação da BM&F pela Nova Bolsa, cujos direitos e obrigações foram integralmente sucedidos pela BM&FBovespa.

III. INQUÉRITO ADMINISTRATIVO Nº 12/2014

17. Poucos anos após o encerramento do processo de “desmutualização”, em 17.02.12, a BM&FBovespa convocou assembleias gerais ordinária e extraordinária⁹, a serem realizadas em 27.03.12, com as seguintes ordens do dia:

(I) AGO

- (i) aprovação das contas dos administradores e demonstrações financeiras do exercício social encerrado em 2011;
- (ii) destinação do lucro líquido do exercício social encerrado em 2011; e
- (iii) fixação da remuneração dos administradores para o exercício social de 2012.

(II) AGE: deliberação sobre a seguinte reforma estatutária:

- (i) alteração do artigo que estabelece o número de ações em que se divide o capital social, para refletir o cancelamento de ações aprovado pelo conselho de administração em 13.12.11¹⁰;

Conselho de Administração e ao Diretor Presidente da Companhia, nos mesmos termos originais do Plano BM&F” (doc. SEI 1245011, pág. 78-79).

⁸ Doc. SEI 1245011, pág. 2074.

⁹ Doc. SEI 1244924, pág. 115.

¹⁰ Em 13.12.11, o conselho de administração da Companhia deliberou cancelar 64.014.295 ações ordinárias, e, como consequência, o capital social, antes representado por 2.044.014.295 ações ordinárias, passou a ser dividido em 1.980.000.000 ações ordinárias.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (ii) adequação do comitê de auditoria à Instrução CVM nº 509/11;
- (iii) alterações em artigos que disciplinam ofertas públicas de aquisição de ações de emissão da BM&F; e
- (iv) inclusão de previsão expressa de aplicação do Regulamento do Novo Mercado quando a assembleia precisar solucionar casos omissos no estatuto social.

18. A AGO foi realizada na data prevista e todas as matérias da ordem do dia foram aprovadas por maioria. No entanto, não houve quórum suficiente para instalar a AGE.

19. Desta forma, em 28.03.12, a BM&F publicou a segunda convocação da AGE, a ser realizada em 10.04.12, com a mesma ordem do dia.

20. Em 04.04.12, F.F.B.H. e T.CTVM (em conjunto, os “Reclamantes”) protocolaram pedido de interrupção do prazo de antecedência da segunda convocação de assembleia geral extraordinária da BM&F (“Pedido de Interrupção do Prazo da AGE”), acompanhado de diversas denúncias de irregularidades supostamente cometidas pelos administradores da BM&F, cujos principais termos estão resumidos abaixo:

(I) Fundamentos para o Pedido de Interrupção do Prazo da AGE:

21. Para fundamentar o Pedido de Interrupção do Prazo da AGE, os Reclamantes apresentaram, em resumo, as seguintes principais alegações:

- (i) *Alteração no número de ações do capital social*: a alteração do número de ações emitidas pela Companhia, em razão (a) do cancelamento de ações aprovado em reunião do conselho de administração, (b) da alienação de ações em tesouraria para atender ao exercício das opções de compra do Plano BM&F e (c) de eventual recompra no âmbito do plano de recompra da Companhia, poderia comprometer (a.1) o saldo líquido remanescente de dividendos a serem recebidos pelos acionistas e (b.1) “*os limites de participação indireta no patrimônio líquido ou no capital social com direito a voto da BSM – BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados, o que depende de prévia autorização da CVM*”¹¹. De acordo com a reclamação, a limitação sobre as participações indiretas na BM&FBovespa

¹¹ Doc. SEI 1244924, pág. 2.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SNC Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

deveria ser estabelecida antes da AGE, por meio de manifestação do Colegiado da CVM¹²;

(ii) *Falta de Disclosure de Ações Judiciais*: a BM&FBovespa não divulgou, antes ou durante a realização da AGE, a decisão desfavorável de primeira instância, proferida pela 22ª Vara do Distrito Federal, em 13.02.2012, em relação ao ressarcimento aos cofres públicos, no âmbito de determinadas ações populares e civis públicas de improbidade administrativa (“*Ações Judiciais*”)¹³;

(II) Outras Irregularidades: exigência de provisão referente às Ações Judiciais:

(i) a BM&FBovespa não provisionou adequadamente os valores referentes às Ações Judiciais em suas demonstrações financeiras, nos termos do Pronunciamento Técnico CPC nº 25;

(ii) em razão das sentenças judiciais condenatórias proferidas pelo Juízo da 22ª Vara do Distrito Federal, não seria razoável considerar a afirmação de existir “risco remoto de perda”, conforme mencionado no comunicado ao mercado divulgado em 27.03.2012;

(iii) ainda que não se reconheça o provisionamento de acordo com a norma contábil mencionada acima, “há que se cogitar de reconhecimento de passivo contingente, (...), ou seja, em ambos os casos sendo reclamado o refazimento das demonstrações financeiras”¹⁴; e

(iv) o procedimento adotado pela BM&F “colide frontalmente com a orientação dada aos diretores de relações com investidores e aos auditores independentes, no item IV, do Ofício/Circular/CVM/SNC/SEP/Nº 002/2011”¹⁵.

¹² Nesse sentido, os Reclamantes alegaram o seguinte: “*Requer-se que, na data de publicação do anúncio de convocação da AGE, a BM&FBOVESPA forneça a posição dos acionistas alcançados pelo plano de recompra de ações da Companhia e pelo plano de opção de compra de ações da Companhia, (...) que será tomada como base de cálculo das posições acionárias para o referido pagamento de dividendos*” (doc. SEI 1244924, pág. 3).

¹³ De acordo com os Reclamantes, o comunicado ao mercado somente foi divulgado após o encerramento da AGE. Portanto, houve “*flagrante descumprimento do dever de ampla divulgação e imediata disseminação de fatos relevantes que possam influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado*” (doc. SEI 1244924, pág. 3).

¹⁴ Doc. SEI 1244924, pág. 9.

¹⁵ Doc. SEI 1244924, pág. 9.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

22. Em reunião realizada em 09.04.2012, o Colegiado indeferiu o Pedido de Interrupção do Prazo da AGE¹⁶.

23. Considerando o indeferimento do Pedido de Interrupção de Prazo da AGE, em 24.04.2012, os Reclamantes protocolaram pedido de reconsideração, de acordo com o qual, além de reafirmarem as reclamações originais, também apresentaram outras reclamações referentes ao Plano BM&F.

24. Em 29.05.2012, o Colegiado deliberou não conhecer o pedido de reconsideração¹⁷. No entanto, ressaltou que *“todas as demais questões levantadas pelos Interessados serão objeto de análise pelas áreas cuja área de atenção seja afeta aos indícios de irregularidade a serem apurados”*¹⁸.

25. Nesse sentido, a GEA-3 analisou, por meio do RA/CVM/SEP/GEA-3/Nº85/13¹⁹, as reclamações apresentadas e entendeu que havia elementos que justificariam o

¹⁶ De acordo com a ata da reunião do Colegiado realizada em 09.04.2012, *“os Requerentes pretendem rediscutir a legalidade do cancelamento de ações, quando na verdade a questão a ser deliberada em assembleia é apenas a adequação da redação do estatuto ao cancelamento que já foi deliberado. Para a SEP, o cancelamento ocorreu por deliberação do conselho de administração, sendo, portanto, um ato jurídico perfeito e eficaz desde o arquivamento na junta comercial da ata da reunião do conselho realizada na data da assembleia. Considerando que a AGE irá deliberar apenas sobre a reforma estatutária, não se faz necessária, no entendimento da SEP, a disponibilização das informações solicitadas pelos Requerentes sobre planos de recompra de ações e stock options”* (doc. SEI 1244924, pág. 188).

¹⁷ De acordo com a ata da Reunião do Colegiado, *“o Relator Roberto Tadeu observou que a AGE foi realizada em 10.04.2012, de maneira que o presente pedido de reconsideração perdeu o seu objeto. De fato, ainda que o pedido de reconsideração tivesse mérito (o que só se admitiu para fins argumentativos), não seria possível interromper o prazo de antecedência de convocação de assembleia já ocorrida. O Relator entendeu, portanto, que o pedido de reconsideração não deveria ser conhecido por faltar aos Interessados o indispensável interesse de agir. Não obstante, o Relator analisou cada argumento apresentado pelos Interessados e ressaltou que, ao contrário do alegado no pedido de reconsideração, a decisão atacada não apresentou quaisquer erros, contradições, omissão ou obscuridade. (...) Com relação à alegação de erros na decisão, o Relator lembrou que a AGE foi convocada para fins de deliberar sobre alterações no Estatuto Social da BM&FBovespa, dentre as quais se destaca aquela destinada a adequar o art. 5º à nova quantidade de ações de emissão da companhia, decorrente do cancelamento de 64.014.295 ações mantidas em tesouraria, sem redução do seu capital social. Assim, as propostas que seriam submetidas à AGE não aparentavam apresentar nenhuma irregularidade que justificasse a interrupção pleiteada, porquanto circunscritas à adequação do Estatuto Social da companhia a deliberações já tomadas. Com relação ao pedido para que o Colegiado determinasse a republicação das demonstrações financeiras da BM&FBovespa, o Relator entende que se insere na análise das irregularidades alegadas pelos Interessados, devendo, com isso, ser objeto de apreciação pela área técnica afeta à matéria. Ainda que assim não fosse, a Deliberação CVM 388/01 dispõe que compete à SEP determinar o refazimento e/ou republicação de demonstrações financeiras, precedida da concordância da Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria, nos aspectos relacionados a práticas e procedimentos contábeis”* (http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2012/20120529_R1.html).

¹⁸ Doc. SEI 1245011, pág. 2068.

¹⁹ Doc. SEI 1244924.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

prosseguimento das análises ou a formulação de acusação em relação aos seguintes assuntos relacionados ao Plano BM&F: **(a)** suposta antecipação de períodos de carência do exercício de opções de compra do Plano BM&F e **(b)** suposta outorga de opções de compra a prestadores de serviços terceirizados, à revelia do estatuto social e do Plano BM&F.

26. Considerando a extensão das diligências necessárias para o esclarecimento de tais fatos, em 30.09.13, a SEP, no âmbito do Processo CVM RJ-2012-8535, propôs abertura de Inquérito Administrativo, conforme Relatório de Análise GEA-3/Nº 85/2013.

27. Em 04.12.13, o Superintendente Geral aprovou a referida proposta e, em 05.11.14, por intermédio da PORTARIA/ CVM/SGE/Nº 271/2014, foi instaurado o presente Inquérito Administrativo, sob o nº 12/2014.

IV. ACUSAÇÃO

28. Inicialmente, a Acusação descreve o histórico de aprovações e o contexto no qual estavam inseridas as deliberações sobre o Plano BM&F.

29. Em seguida, a Acusação elenca as seguintes situações que, após a análise das reclamações, chamaram a atenção da área técnica no Relatório de Análise GEA-3/Nº 85/2013:

- (i) alguns diretores renunciaram aos cargos estatutários e, em seguida, foram demitidos sem justa causa pela Companhia e, ainda assim, fizeram jus ao exercício antecipado de opções do Plano BM&F (“Antecipação dos Prazos de Carência”);
- (ii) houve contratação de ex-administradores da Companhia como prestadores de serviço de consultoria após as suas demissões sem justa causa pela BM&F (“Contratação de Ex-funcionários”); e
- (iii) houve descumprimento de valores e prazos do pagamento previstos nos respectivos contratos de prestação de serviços (“Consultoria” e, em conjunto com Contratação de Ex-funcionários, “Prestação de Serviços”).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

30. Após a apuração dos fatos, a Acusação concluiu que não havia elementos suficientes de autoria e materialidade para oferecer acusação em relação à Prestação de Serviços (itens “ii” e “iii”, acima)²⁰.

31. No entanto, após a conclusão da investigação, a Acusação concluiu que houve irregularidades, especificamente, em relação a duas situações: (i) antecipação do *vesting* por determinados administradores, em desacordo com os termos e condições do Plano BM&F e (ii) celebração de aditamentos aos contratos de outorga opções de compra, também em desacordo com os termos e condições do Plano BM&F.

32. Tais situações estão relatadas abaixo.

Antecipação dos Prazos de Carência

33. As hipóteses de desligamento da Companhia e as suas consequências em relação ao Plano BM&F estão descritas em seu Item 8²¹, cuja redação está copiada abaixo:

“8. Hipóteses de Desligamento da Companhia e seus Efeitos. 8.1. Nas hipóteses de desligamento do Beneficiário por demissão ou rescisão do contrato de prestação de serviços, com ou sem justa causa, renúncia ou destituição ao cargo, aposentadoria, invalidez permanente ou falecimento, os direitos a ele conferidos de acordo com o Plano poderão ser extintos ou modificados, observado o disposto no item 8.2, abaixo.

8.2. Se, a qualquer tempo durante a vigência do Plano, o Beneficiário:

(a) desligar-se da Companhia por vontade própria, pedindo demissão do seu emprego, rescindindo o seu contrato de prestação de serviços, ou renunciando ao seu cargo de administrador: (i) os direitos ainda não exercíveis de acordo com o respectivo Contrato de Opção, na data do seu desligamento, restarão automaticamente extintos, de pleno direito, independentemente de aviso prévio ou indenização, salvo decisão em contrário do Conselho de Administração; e (ii) os direitos já exercíveis de acordo com o respectivo Contrato de Opção, na data de desligamento, poderão ser exercidos, no prazo de 30 (trinta) dias contados da data de desligamento, após o que tais direitos restarão automaticamente extintos, de pleno direito, independentemente de aviso prévio ou indenização;

(b) for desligado da Companhia por vontade desta, mediante demissão ou rescisão do contrato de prestação de serviços por justa causa ou destituição do seu cargo por violar

²⁰ Por conta disso, me aterei somente aos fatos objeto de acusação.

²¹ Doc. SEI 1245011, pág. 2075.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

os deveres e atribuições de administrador, todos os direitos já exercíveis ou ainda não exercíveis de acordo com o respectivo Contrato de Opção, na data do seu desligamento, restarão automaticamente extintos, de pleno direito, independentemente de aviso prévio ou indenização;

(c) for desligado da Companhia por vontade desta, mediante demissão ou rescisão do contrato de prestação de serviços sem justa causa ou destituição do seu cargo sem violação dos deveres e atribuições de administrador: (i) os direitos ainda não exercíveis de acordo com o respectivo Contrato de Opção, na data do seu desligamento, passarão a ser automaticamente exercíveis, antecipando-se o prazo de carência; e (ii) os direitos já exercíveis de acordo com o respectivo Contrato de Opção, na data do seu desligamento, poderão ser exercidos, desde que o Beneficiário o faça no prazo de 180 (cento e oitenta) dias, a contar da data de seu desligamento, após o que tais direitos restarão automaticamente extintos, de pleno direito, independentemente de aviso prévio ou indenização”.

34. A Acusação explica que analisou 72 casos de beneficiários, cujos prazos de carência foram antecipados e em todos, exceto um²², a justificativa para a antecipação foi a dispensa por iniciativa da BM&F sem justa causa.

35. Entre tais beneficiários, a Acusação identificou os seguintes quatro administradores que renunciaram aos seus cargos de diretores estatutários poucos dias antes de suas demissões sem justa causa pela BM&F: (i) A. C. F., (ii) M. A. T., (iii) O. Y. e (iv) R. M. M..

36. Nesse sentido, a Acusação explica que “*nos quatros casos identificados, os direitos ainda não exercíveis não foram automaticamente extintos e foram antecipados*”²³. Para a Acusação, “*a demissão sem justa causa seria a única hipótese*

²² Sobre a exceção, a Acusação descreveu o seguinte: “*O caso destoante foi o de [M. A. F.], analista de desenvolvimento de sistemas, o qual pediu demissão do seu emprego (CD fl. 1.617, CAGED de 12.2008), e por esta razão, enquadrar-se-ia no item 8.2., (a), do Plano BM&F: “(i) os direitos ainda não exercíveis de acordo com o respectivo Contrato de Opção, na data do seu desligamento, restarão [restariam] automaticamente extintos, de pleno direito, independentemente de aviso prévio ou indenização, salvo decisão em contrário do Conselho de Administração”. Entretanto, seus direitos ainda não exercíveis não foram extintos, conforme determina o Plano BM&F, e além de não terem sido extintos, foram antecipados (fls. 883 a 911), sem que tivesse havido a referida “decisão em contrário do CA”. Sobre isso, a Companhia informou que “constatou-se a existência de caso isolado em 01.12.08, com o exercício antecipado do direito à subscrição de 9.000 ações, quando do pedido de demissão do funcionário [M. A. F.], ações essas correspondentes a 0,03% do total de ações cuja emissão havia sido autorizada pelo Conselho de Administração na reunião de 23.10.07” (doc. SEI 1245011, pág. 2076).*

No entanto, tal caso não foi objeto da presente acusação.

²³ Doc. SEI 1245011, pág. 2076.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

prevista no Plano BM&F para que fizessem jus à não extinção e ao exercício antecipado das opções sem a necessidade de análise pelo Conselho de Administração, o que de fato não ocorreu”²⁴.

37. Em resposta ao Ofício/CVM/SEP/GEA-3/Nº 175/2013, a Companhia informou que *“todos os diretores da BM&F S.A. – Bolsa de Mercadorias e Futuros e da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, sem exceção, mantinham vínculo empregatício com a Bolsa, regido pela Consolidação das Leis do Trabalho (CLT) e suspenso na forma da Súmula 269 do Tribunal Superior do Trabalho”* e que *“após terem renunciado a seus cargos estatutários, encerrando assim o período de suspensão do contrato de trabalho, tais diretores permaneceram vinculados à BM&FBOVESPA com base em tais contratos de trabalho. A renúncia apresentada por esses diretores não produziu o efeito de desligá-los da BM&FBOVESPA, tendo em vista a subsistência de seu vínculo empregatício após terem deixado seus respectivos cargos estatutários”²⁵.*

38. No entanto, após os esclarecimentos prestados pela Companhia sobre a antecipação do exercício das opções dos quatro administradores, a Acusação entendeu que a Companhia não conseguiu explicar *“quais foram as atribuições específicas, na qualidade de empregados, sujeitos ao regime da CLT, exercidas após suas renúncias, como dá a entender a manifestação da Companhia e de seus administradores. Além disso, os prazos entre os efeitos das renúncias e as respectivas demissões foram muito curtos”²⁶.*

39. Ainda, como forma de calcular eventual prejuízo gerado com o exercício das opções, a Acusação apresentou uma tabela com informações detalhadas²⁷ sobre as quantidades das opções outorgadas, datas de outorga, renúncia e dispensas pela Companhia, bem como preços de mercado das ações nas datas de exercício.

²⁴ Doc. SEI 1245011, pág. 2076.

²⁵ Em relação a quais cargos em regime CLT os administradores teriam voltado a ocupar após as respectivas renúncias, a Companhia informou que, no que diz respeito a A.C.F., M.A.T., e R.M.M., que *“não ocuparam cargos em regime CLT, não estatutários, após a sua renúncia aos cargos estatutários”*. Em relação a O.Y., a Companhia informou que *“permaneceu, para fins exclusivos do regime da CLT, na função de Diretor de auto-regulação”* e que *“o período entre a renúncia do Sr. O.Y. do cargo estatutário e seu efetivo desligamento como funcionário, em 08/12/2008, teve como intuito permitir que o Sr. O.Y. auxiliasse na transição para o novo Diretor de auto-regulação estatutário, o Sr. L.G.M.M.”* (doc. SEI 1245011, pág. 2078).

²⁶ Doc. SEI 1245011, pág. 2080.

²⁷ Doc. SEI 1245011, pág. 2077.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

40. Diante deste cenário, além de os exercícios estarem em desacordo com o disposto no Plano BM&F, a Acusação entendeu que as quantidades antecipadas das opções outorgadas acarretaram um custo para a Companhia no valor de R\$ 19.901.020,00, sem que houvesse autorização do conselho de administração para esse tipo de despesa.

41. Portanto, na visão da Acusação, o Sr. Edemir Pinto, diretor presidente à época dos fatos, deixou de exercer suas atribuições, no intuito de lograr os fins e os interesses da Companhia, em infração ao art. 154 da Lei nº 6.404/1976, ao não ter extinguido o direito ao exercício das opções desses quatro administradores, em razão das injustificadas demissões, ou não ter submetido o assunto à deliberação do conselho de administração.

Celebração de Aditamentos

42. Previamente à conclusão do processo de “desmutualização”, em 30.04.2008, a BM&F celebrou aditamentos aos contratos de outorga de opções de compra de ações do Plano BM&F com seis beneficiários²⁸ (“Aditamentos”), por meio dos quais lhes foram outorgados lotes adicionais de opções (“Opções Adicionais”).

43. Os Aditamentos estabeleceram as seguintes alterações: (a) a data de 02.01.2010 como início do prazo para exercício das Opções Adicionais, (b) a impossibilidade de antecipação dos prazos de exercícios das Opções Adicionais, inclusive na hipótese de desligamento por vontade da Companhia e (c) o beneficiário teria o prazo de 180 dias, a contar de 02.01.2010, para exercer as Opções Adicionais.

44. Na visão da Acusação, as disposições previstas nos itens acima, estariam em desacordo com a regra prevista no Item 8.2, letra (c), do Plano BM&F²⁹, e, portanto, o diretor geral da BM&F, Sr. Edemir Pinto, não poderia ter celebrado os Aditamentos com tais regras.

²⁸ A.C.F., J.C.B., M.A.T., N.L.C., C.E.S.L., e L.G.M.M.

²⁹ Para melhor referência, cito novamente o item 8.2, letra (c): “**Item 8.2:** Se, a qualquer tempo durante a vigência do Plano, o Beneficiário: (...) (c): for desligado da Companhia por vontade desta, mediante demissão ou rescisão do contrato de prestação de serviços sem justa causa ou destituição do seu cargo sem violação dos deveres e atribuições de administrador: (i) os direitos ainda não exercíveis de acordo com o respectivo Contrato de Opção, na data do seu desligamento, passarão a ser automaticamente exercíveis, antecipando-se o prazo de carência; e (ii) os direitos já exercíveis de acordo com o respectivo Contrato de Opção, na data do seu desligamento, poderão ser exercidos, desde que o Beneficiário o faça no prazo de 180 (cento e oitenta) dias, a contar da data de seu desligamento, após o que tais direitos restarão automaticamente extintos, de pleno direito, independentemente de aviso prévio ou indenização”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

45. Além disso, a Acusação explica que A.C.F., J.C.B., M.A.T. e N.L.C. foram demitidos sem justa causa em 07.07.2008 e exerceram as Opções Adicionais em 19.01.2010, 18.02.2010, 05.03.2010 e 04.02.2010, respectivamente. C.E.S.L. e L.G.M.M., por sua vez, foram demitidos sem justa causa em 14.08.2008 e exerceram as Opções Adicionais somente em 23.02.2010 e 27.04.2010, respectivamente. Isto é, nos seis casos, as Opções Adicionais observaram o prazo estabelecido nos Aditamentos e não no Plano BM&F.

46. Portanto, de acordo com a Acusação, Sr. Edemir Pinto, diretor geral à época dos fatos, atuou em desconformidade com as regras do Plano BM&F, concedendo prazos diferentes do estabelecido para o exercício das Opções Adicionais, deixando de exercer suas atribuições, no intuito de lograr os fins e os interesses da Companhia, em infração ao caput do art. 154 da Lei nº 6.404/1976.

A Conduta do Conselho de Administração na Fiscalização do Plano BM&F

47. De acordo com a Acusação, a delegação da implementação do Plano BM&F ao diretor geral, Sr. Edemir Pinto, não tinha o condão de afastar a responsabilidade do conselho de administração na fiscalização da atuação do delegatário.

48. Nesse sentido, a Acusação entende que, diante das irregularidades encontradas, “*é certo que os membros do CA deveriam ter fiscalizado o delegatário para assegurar a obediência ao Plano BM&F. Com efeito, deveriam ter sido respeitadas as condições pré-aprovadas por decisão assemblear, as quais deveriam ter sido as únicas a nortear o exercício de direitos dos beneficiários, sob pena de desvirtuar e desnaturar as regras até então vigentes constantes do plano da extinta BM&F*”³⁰.

49. Além disso, a Acusação menciona que os acusados não implementaram controles específicos para fiscalizar a execução do Plano BM&F e “*mesmo sendo, em alguns casos, dada ciência direta e inequívoca ao CA da ocorrência de irregularidades, também não houve atuação de seus membros no sentido de corrigir as falhas e melhorar os controles*”³¹ -³².

³⁰ Doc. SEI 1245011, p. 2084-2085.

³¹ Doc. SEI 1245011, pág. 2085.

³² Para fundamentar este argumento, a Acusação cita as seguintes respostas enviadas pelos membros do conselho de administração em razão do recebimento de ofícios da área técnica: “*A execução do Plano de Opções da BM&F S.A. submeteu-se aos mecanismos habituais de controle utilizados pelo Conselho de*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

50. Portanto, de acordo com a Acusação, muito embora o conselho de administração tenha definido Sr. Edemir Pinto como o administrador do Plano BM&F, (a) não houve (i) esforço específico na atividade de administração do Plano BM&F, e (ii) supervisão em relação às competências delegadas ao diretor presidente e (b) não foram implementados mecanismos de controle específico para a fiscalização do Plano BM&F.

Conclusão

51. Considerando os fatos relatados acima, a Acusação concluiu o seguinte:

(a) Edemir Pinto, diretor presidente à época dos fatos, deixou de exercer devidamente suas atribuições, no intuito de lograr os fins e os interesses da Companhia, ao (i) não reconhecer a extinção dos direitos ainda não exercíveis dos ex-diretores que renunciaram, autorizando pagamentos no valor de R\$ 19.901.020,00 sem submeter o assunto ao conselho de administração (ii) ao estabelecer, nos Aditamentos, regras diferentes das constantes do Plano BM&F sem que fosse implementada alteração no Plano BM&F e dada a devida ciência aos acionistas. Portanto, deve ser responsabilizado pelo descumprimento do art. 154, caput, da Lei nº 6.404/1976; e

(b) Os membros do conselho de administração Manoel Felix Cintra Neto, Júlio de Siqueira Carvalho de Araújo, Gustavo Henrique de Barros Franco, Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo, René Marc Kern e Roberto Rodrigues não empregaram o cuidado e a diligência necessários na administração do Plano BM&F e na fiscalização da respectiva delegação concedida, mesmo após tomarem

Administração, no exercício de seus deveres de orientação geral dos negócios da Companhia e de fiscalização da gestão da diretoria, dentre os quais destaco: (i) as auditorias interna e externa, essa última realizada por parte independente, que continuamente elaboraram análises, recomendações e comentários objetivos acerca das atividades examinadas; (ii) as demonstrações financeiras e balanços auditados, aprovadas pelo Conselho de Administração e pela Assembleia de Acionistas, que refletem os rígidos controles financeiros estabelecidos pela própria CVM, seja por meio de suas instruções ou da adoção dos Pronunciamentos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis; (iii) o relatório da administração, por meio do qual são levadas ao Conselho de Administração, em documento consolidado, as iniciativas e atividades desenvolvidas pela administração; e (iv) os comitês internos vinculados ao Conselho de Administração, tais como a comissão de indicação e remuneração e o comitê de auditoria, que reforçavam a constante avaliação das atividades da administração.” (doc. SEI 1245011, pág. 2086); (...)

“A execução do Plano de Opções da BM&F S.A. ficava a cargo da administração da companhia, de modo que atividades como verificação de contratos de outorga e requisitos, bem como a operacionalização de processos de pagamento, eram conduzidas de forma habitual pelas áreas da companhia responsáveis pela gestão de recursos humanos ou pelo departamento financeiro, conforme o caso, sempre sob supervisão e em linha com diretrizes traçadas pelo Conselho de Administração.” (doc. SEI 1245011, pág. 2086).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

ciência do pagamento de direitos que deveriam ter sido extintos. Violaram, portanto, o dever de diligência prescrito no art. 153 da Lei nº 6.404/1976.

V. RAZÕES DE DEFESA

52. Os Acusados foram devidamente intimados e apresentaram suas razões de defesa.

Razões de defesa conjunta de Gustavo Henrique de Barroso Franco e Júlio de Siqueira Araújo

53. Antes de relatar os argumentos de mérito, apresentarei as preliminares suscitadas pelos acusados.

Preliminares

Inépcia da Acusação

54. Inicialmente, os acusados alegam a inépcia da acusação, já que, na visão da defesa, a acusação seria “vaga, genérica e sem a devida apuração e comprovação das alegações em atitude que, além de contrariar indiscutíveis princípios de direito, embaraça a elaboração desta defesa”³³.

55. Neste sentido, os acusados sustentam que a acusação teria sido feita quase dez anos após a ocorrência dos fatos, o que teria gerado dificuldades para reunir documentos e representaria uma inversão do ônus da prova, assim como uma afronta ao princípio da ampla defesa.

56. Além disso, a defesa argumenta que a acusação presume uma violação ao art. 153 da Lei nº 6.404/76 simplesmente porque teria ocorrido um ato ilícito por parte do diretor presidente da Companhia.

57. Desta forma, também não teriam sido apresentados elementos mínimos de materialidade e autoria que legitimariam o processo administrativo sancionador. Assim, a defesa alega que apenas teriam sido acusados “*conselheiros de administração que exerceram cargos e que estavam presentes na reunião da BM&F quando da aprovação do Plano BM&F e que permaneceram no conselho da B3 até a época dos fatos e que tenham participado das reuniões sub-judice*”³⁴, sendo que “*eventual inexistência de*

³³ Doc. SEI 1245042, pág. 2192.

³⁴ Doc. SEI 1245042, pág. 2193.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

controles internos e efetivo monitoramento seria de responsabilidade de todo o conselho e não apenas de alguns membros”³⁵.

Prescrição Quinquenal

58. Os acusados alegam a prescrição da pretensão punitiva, nos termos do art. 1º, da Lei nº 9.873/1999, tendo em vista que se passaram mais de oito anos entre o fato mais recente referido pela Acusação (2 de fevereiro de 2009) e a intimação dos acusados (janeiro de 2018), momento que teria o condão de interromper a prescrição.

59. Além disso, a defesa sustenta que não houve a configuração de qualquer evento interruptivo da prescrição neste período, tendo em vista que *“para a interrupção da prescrição dessa pretensão, é preciso não só um ato voltado para o seu exercício, mas também que tal ato se dirija ao respectivo administrado. Em outras palavras, exige-se aqui a prática de um ato receptício, do qual o sujeito passivo tenha pleno conhecimento”³⁶.*

Mérito

Limites à Fiscalização dos Diretores pelo Conselho de Administração

60. De acordo com a defesa, há limites à função de fiscalização dos membros do conselho de administração. Nessa linha, sustentam que apesar da importância e abrangência da função fiscalizatória de tais administradores, *“seria desarrazoado esperar que um órgão que atua por meio de reuniões periódicas, se envolvesse em toda e qualquer decisão tomada ou ato praticado pelos diretores”³⁷.*

61. Ainda, os acusados argumentam que a fiscalização realizada pelos membros do conselho de administração não envolve análises específicas das operações e negócios rotineiros, a menos que apresentem “sinais de alerta” que justificariam a atuação investigativa.

62. No presente caso, a defesa entende que a função de fiscalização e supervisão da implementação do Plano BM&F envolveria apenas a verificação do cumprimento de seus objetivos, no sentido de (a) alinhar os interesses entre administradores, empregados e acionistas, (b) obter bom desempenho da Companhia, e (c) ter coerência com a política

³⁵ Doc. SEI 1245042, pág. 2193.

³⁶ Doc. SEI 1245042, pág. 2195.

³⁷ Doc. SEI 1245042, pág. 2196.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

de remuneração. Isto é, as atividades desempenhadas pelos conselheiros envolveriam apenas o monitoramento estratégico e finalístico da execução do Plano BM&F, com o acompanhamento atento aos “sinais de alerta”.

63. Por fim, a defesa alega que não foram soados quaisquer “sinais de alerta”, seja por meio dos relatórios anuais de auditoria ou pelas atividades desempenhadas pelos comitês de auditoria e de indicações e remuneração.

Inexistência de Descumprimento ao Dever de Diligência

64. A defesa também sustenta que não teria havido violação ao dever de diligência. Segundo os acusados, à época dos fatos, a doutrina entendia que os deveres dos conselheiros estavam voltados para o monitoramento do andamento dos negócios sociais de forma estratégica e eficiente, sem ser necessário supervisionar medidas rotineiras da companhia³⁸. Neste sentido, argumentam que, ainda que a conduta dos acusados fosse baseada na estruturação e manutenção de sistemas de controles internos satisfatórios, os membros do conselho de administração não teriam demonstrado falhas que permitissem os supostos desvios na execução do Plano BM&F.

Estrutura de Controles Internos e Regra da Decisão Negocial

65. Os acusados alegam que tanto as decisões negociais quanto as decisões organizacionais tomadas pelos administradores são protegidas pelo princípio da *business judgment rule*.

66. Nesse sentido, a defesa argumenta que a CVM, “*exceção feita aos controles internos relacionados com a elaboração das demonstrações contábeis*”³⁹, não poderia entrar no mérito da decisão dos administradores a respeito da definição dos contornos da estrutura de controles da Companhia, já que se trata de uma decisão organizacional dos administradores.

67. Nessa linha, a defesa entende que a definição da estrutura de controles internos da companhia “*deve, necessariamente, perpassar uma análise de riscos, custos e benefícios em função do porte, especificidades e nível de complexidade de cada organização – razão*

³⁸ Assim, a defesa entende que “*o dever de diligência dos conselheiros comporta avaliação à luz de suas funções no ambiente de governança e das circunstâncias de sua atuação; nunca deve ser examinado com mero desdobraimento ou consequência de ilícitos praticados por diretores em atos de gestão, sob pena de, toda vez que caracterizada uma irregularidade diretiva, haver necessária punição do conselho*” (doc. SEI 1245042, pág. 2207).

³⁹ Doc. SEI 1245042, pág. 2212.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

*pela qual a decisão a seu respeito deve ser analisada com muita prudência pelo regulador*⁴⁰.

68. Ainda, asseveram que o conselho de administração teria instaurado um comitê de auditoria e contratado consultorias externas para incrementar a governança e os controles internos, sendo que a análise de tais órgãos jamais teria indicado a existência de “sinais de alerta” que demandassem investigações.

Falta de Clareza quanto à Ocorrência de Irregularidades

69. A defesa alega que haveria falta de clareza quanto à ocorrência das supostas irregularidades, tendo em vista que:

- (a) a antecipação do *vesting* dos executivos estaria em linha com o disposto no item 8.2(c)(i) do Plano BM&F, bem como havia sido determinada no protocolo de incorporação da BM&F aprovada em assembleia geral, de modo que teria sido a melhor decisão comercial de acordo com os interesses da Companhia diante do potencial risco trabalhista na época, além do fato de o Conselho de Administração ter o poder de autorizar a manutenção das opções dos executivos; e
- (b) os aditamentos aos contratos de opção de compra buscaram o melhor interesse da Companhia, pois o Plano BM&F autorizava a celebração de contratos adicionais com condições diferenciadas, desde que observassem seus termos.

Inexistência de Orientação sobre a Gestão de Planos de Remuneração Baseada em Ações

70. Os acusados alegam a ausência de orientações da CVM sobre a gestão de planos de remuneração baseada em ações e a respeito da extensão do monitoramento esperado pelo conselho de administração. Neste sentido, argumentam que a Lei nº 6.404/1976, “*ao admitir a outorga de opções de aquisição de ações, em seu art. 168, § 3º, limita-se a arrolar os beneficiários de tais outorgas (...), e a estabelecer a necessidade de previsão estatutária (para aumento de capital autorizado e a outorga de opção de compra) e de aprovação do plano em assembleia geral*”⁴¹.

71. Além disso, os acusados sustentaram que, à época dos fatos investigados, esta CVM também não exigiria informações sobre tal tema, tampouco especificaria quais documentos e informações deveriam ser apresentados aos acionistas da Companhia por

⁴⁰ Doc. SEI 1245042, pág. 2213.

⁴¹ Doc. SEI 1245042, pág. 2223.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

ocasião da assembleia geral convocada para deliberar a respeito da aprovação de planos de remuneração⁴².

Vedação à Aplicação Retroativa de Nova Interpretação

72. De acordo com a defesa, “[v]ez que é cediço o entendimento da CVM de que não cabe ao conselheiro desempenhar o seu dever de monitorar identificando falhas pontuais, mas estruturando controles internos capazes de identificar falhas materiais, sem impor custos excessivos à Companhia”⁴³, seria “claramente descabida a acusação de violação ao art. 153 da Lei das S.A.”⁴⁴, tendo em vista que os acusados “atuaram em perfeita consonância com todas as orientações que lhe estavam disponíveis à época”⁴⁵.

73. Neste sentido, segundo a defesa, condenar os acusados no caso em tela seria uma “aplicação retroativa de nova interpretação”, o que é vedado pelo art. 2º, parágrafo único, inciso XIII, da Lei n.º 9.784/2000.

Inexistência de Prejuízo para a Companhia

74. Por fim, os acusados argumentaram que o montante calculado pela Acusação, como suposto prejuízo da Companhia, poderia corresponder ao efetivo ganho dos executivos com a operação. No entanto, “qualquer ganho dos Executivos com as ações adquiridas no âmbito do Plano BM&F somente comprovam que o plano cumpriu seu objetivo de incentivar os administradores a atuar de maneira a gerar valor aos acionistas – valor esse que se reflete no incremento de preço das ações no mercado”⁴⁶.

75. Assim, os acusados alegam que, ao contrário do que teria sido afirmado pela Acusação, não teria havido dano ou prejuízo para a Companhia, já que a outorga e exercício das opções, sob a ótica contábil, acabaria por ter um efeito neutro na posição patrimonial da Companhia.

Razões de defesa de Edemir Pinto

⁴² De acordo com os acusados, “[s]omente a partir da edição ICVM 480/09 e da Instrução CVM n.º 481, de 17 de dezembro de 2009, conforme alterada (...) que a CVM passou a exigir que mais informações sobre planos de remuneração baseado em ações fossem disponibilizadas aos acionistas. Com o advento do Formulário de Referência (especialmente os itens 13.4 a 13.8), passou-se a requerer o disclosure de diversas informações do plano em si” (doc. SEI 1245042, pág. 2226).

⁴³ Doc. SEI 1245042, pág. 2226.

⁴⁴ Doc. SEI 1245042, pág. 2226.

⁴⁵ Doc. SEI 1245042, pág. 2226.

⁴⁶ Doc. SEI 1245042, pág. 2229.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Prescrição

76. Preliminarmente, a defesa alega que as condutas supostamente ilícitas imputadas ao acusado teriam sido praticadas entre 2008 e 2009. Assim, fazendo menção ao art. 1º da Lei nº 9.873/1999, sustenta que a ação punitiva da CVM, em relação a Edemir Pinto, estaria prescrita.

77. Neste sentido, a defesa argumentou que o *“defendente somente tomou ciência da investigação contra ele instaurada quando a CVM lhe encaminhou o Ofício CVM/SPS/GPS-3 nº 027/2016, datado de 08.04.2016, data posterior, portanto, ao decurso do último prazo prescricional relativo às supostas irregulares que lhe são imputadas”*⁴⁷, de modo que teria transcorrido mais de cinco anos entre os atos supostamente irregulares e a data em que o acusado teria recebido a primeira notificação acerca da investigação e curso.

78. Além disso, de acordo com o acusado, sua citação para apresentação desta defesa teria ocorrido apenas em janeiro de 2018, sendo que as hipóteses estabelecidas nos incisos III e IV do art. 2º da Lei nº 9.873/1999 seriam *“claramente inaplicáveis ao presente Processo”*⁴⁸, assim como não teria ocorrido *“qualquer ato inequívoco que tenha importado apuração dos fatos objeto do presente Processo em relação ao Defendente, capaz de interromper o prazo prescricional de 5 (cinco) anos da ação punitiva da CVM”*⁴⁹. Por fim, mencionou, ainda, que tampouco seria aplicável ao caso em questão o disposto no § 2º do art. 1º da mencionada Lei, na medida em que a conduta alegadamente irregular não constituiria ilícito de natureza penal.

Mérito

Relevância do contexto das supostas irregularidades

79. De acordo com Edemir Pinto, seria *“de vital relevância para o correto entendimento dos fatos objeto do presente Processo que eles sejam analisados dentro do contexto que ocorreram, assim como em razão das práticas de mercado e das exigências regulamentares vigentes à época”*⁵⁰.

⁴⁷ Doc. SEI 1245042, pág. 2249.

⁴⁸ Doc. SEI 1245042, pág. 2246.

⁴⁹ Doc. SEI 1245042, pág. 2249.

⁵⁰ Doc. SEI 1245042, pág. 2251.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

80. Neste sentido, argumentou que as informações fornecidas aos acionistas sobre o Plano BM&F e a recepção de suas regras pela BM&FBovespa por ocasião da assembleia geral realizada em 08.05.2008 observaram estritamente o que seria exigido pela regulamentação vigente à época, de modo que não se poderia buscar avaliar a mencionada prestação informacional a partir dos padrões impostos após as Instruções CVM n° 480⁵¹ e 481⁵², ambas de 2009.

Regularidade da manutenção dos direitos relativos ao Plano BM&F

81. A defesa alegou que todos os 4 ex-diretores (os Srs. A. C. F., M. A. T., O. Y. e R. M. M.) mantinham, anteriormente às suas respectivas nomeações como diretores, vínculos empregatícios com a Companhia, os quais teriam passado a estar suspensos, nos termos da Súmula 269 do Tribunal Superior do Trabalho⁵³. Assim, sustentou que tal suspensão do contrato de trabalho não teria implicado a perda, por parte dos ex-diretores, da condição de empregados da Companhia, tendo em vista que o contrato de trabalho não teria sido extinto em decorrência da eleição para o cargo estatutário, mas, sim, apenas suspenso.

82. Neste sentido, o acusado argumentou que *“as renúncias por eles apresentadas não constituíram ato jurídico apto a operar o seu desligamento da BM&FBOVESPA – pois o vínculo empregatício com a Companhia continuava mantido -, importando apenas no restabelecimento do contrato de trabalho, conforme esclarecido pelo Professor Estevão Mallet, em Parecer Jurídico que analisou a questão sob a ótica do Direito do Trabalho”*⁵⁴. Desta forma, asseverou que tal desligamento apenas teria ocorrido no momento em que os ex-diretores tiveram seus contratos de trabalho efetivamente rescindidos, ato que teria sido realizado por iniciativa da própria BM&FBovespa.

83. Ainda segundo o acusado, *“a situação em tela não se enquadra na hipótese constante do item 8.2 (a) do Plano BM&F – desligamento da Companhia por vontade própria – como busca fazer parecer a SPS, mas sim na hipótese prevista no item 8.2 (c) – desligamento da Companhia por vontade desta – uma vez que a cessação do vínculo*

⁵¹ Editada em 07.12.2009.

⁵² Editada em 17.12.2009.

⁵³ Súmula n° 269 do TST: *“DIRETOR ELEITO. CÔMPUTO DO PERÍODO COMO TEMPO DE SERVIÇO (mantida) - Res. 121/2003, DJ 19, 20 e 21.11.2003. O empregado eleito para ocupar cargo de diretor tem o respectivo contrato de trabalho suspenso, não se computando o tempo de serviço desse período, salvo se permanecer a subordinação jurídica inerente à relação de emprego”*.

(https://www3.tst.jus.br/jurisprudencia/Sumulas_com_indice/Sumulas_Ind_251_300.html#SUM-269)

⁵⁴ Doc. SEI 1245042, pág. 2258.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

de tais beneficiários com a BM&FBOVESPA (seu efetivo desligamento) decorreu da demissão sem justa causa por parte da Companhia, não da simples renúncia ao cargo estatutário”⁵⁵.

84. Ademais, a defesa alegou que seria impróprio presumir que tal tema não teria sido levado a conhecimento do conselho de administração da Companhia, sendo, ainda, que seria totalmente equivocado o exercício feito pela Acusação no sentido de que teria havido um dano à BM&FBovespa de cerca de R\$ 19,9 milhões, haja vista que:

- (a) o valor que os ex-diretores poderiam auferir da negociação das ações decorrente do exercício de suas opções não corresponde à existência de mesmo valor para a Companhia, já que não houve pagamento efetuado pela BM&FBovespa;
- (b) caso a BM&FBovespa emitisse no mercado um número de ações equivalente ao que resultou do exercício das opções, o preço não seria equivalente ao valor de cotação das ações de sua emissão na data em que foram negociadas;
- (c) a outorga e o exercício das ações não teriam acarretado aumento ou redução patrimonial da Companhia; e
- (d) a comparação feita pela Acusação entre o valor do suposto prejuízo e o montante da remuneração global da administração seria descabível⁵⁶, pois a assembleia geral teria aprovado a proposta de remuneração global, bem como a recepção de todas as opções concedidas com base no Plano BM&F.

Regularidade da celebração dos aditamentos aos contratos de opção de compra de ações

85. De acordo com o acusado, a celebração dos aditamentos teria tido como razão fundamental o interesse na retenção dos profissionais-chaves para a BM&FBovespa, de

⁵⁵ Doc. SEI 1245042, pág. 2259.

⁵⁶ Para melhor referência, a Acusação fez a seguinte comparação: “A título de comparação da magnitude dessa despesa, em ata da AGE da Nova Bolsa S.A., realizada em 08.05.2008, além dos temas referentes à incorporação, foi deliberado: “5.17. Fixar em até R\$ 3.600.000,00 a remuneração global anual dos membros do Conselho de Administração e em até R\$ 8.200.000,00 a remuneração global anual da Diretoria da Companhia, estando incluídos, nestes valores, nos termos do Art. 152 da Lei nº 6.404/76, todos os benefícios e verbas de representação”. Esse custo de R\$ 8.200.000 foi para a diretoria eleita nessa mesma data, 08.05.2008, composta então por 8 membros, em 20.05.2008 passou a ser composta por 7 membros e em 01.07.2008 voltou a ser composta por 8 membros. Por sua vez, o custo indevido de R\$ 19.901.020,00 foi incorrido com a dispensa de apenas quatro diretores. Ou seja, gastou-se indevidamente com quatro diretores mais que o dobro da remuneração anual global da Diretoria da Companhia, composta em média por oito diretores” (doc SEI 1245011, pág. 2080).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

forma que os beneficiários teriam sido *“identificados como pessoas cujo elevado know how técnico e conhecimento sobre as atividades da BM&F seriam fundamentais e indispensáveis no cenário que se avizinhava, com a iminente integração das atividades da BM&F e da BOVESPA”*⁵⁷.

86. Neste sentido, a outorga das opções com base nos aditamentos teria tido o objetivo de manter tais profissionais alinhados com o desempenho futuro da Companhia, de modo a os vincular à expansão, êxito e consecução de seus objetivos, razão pela qual teria se fixado que, mesmo no caso de demissão, o exercício das opções apenas poderia ser realizado após 02.01.2010, ou seja, cerca de vinte meses após a outorga. Assim, o acusado alegou que, mesmo que os profissionais em questão fossem desligados da BM&FBovespa, *“era de interesse desta que eles mantivessem seus interesses alinhados aos da Companhia, evitando, por exemplo, que fossem trabalhar em empresas concorrentes”*⁵⁸.

87. Ademais, a defesa sustentou que a celebração dos Aditamentos não teria acarretado qualquer prejuízo à Companhia. *“Pelo contrário, a outorga das Opções Adicionais, da forma em que foi realizada, se mostrou menos gravosa para a BM&F – e, conseqüentemente, para a BM&FBOVESPA – do que se tivesse sido efetivada nos estritos moldes do Plano BM&F”*⁵⁹, sendo que tal plano autorizava *“certo grau de customização dos contratos de opção, em consideração às particularidades de cada situação concreta”*⁶⁰ e as condições estabelecidas nos aditamentos não representariam nenhum tipo de ônus adicional pela Companhia.

88. Ainda de acordo com o acusado, todos os atos relacionados ao Plano BM&F teriam sido expressamente ratificados pelos acionistas da Companhia, incluindo a celebração dos aditamentos, sendo certo que seus acionistas, segundo as normas e práticas de mercado vigorantes à época, estavam informados de todas as condições dos contratos celebrados.

Inexistência de justificativa para aplicação de penalidades

89. O acusado sustentou que sua atuação durante os fatos teria se pautado na defesa e proteção dos interesses da Companhia, sendo que, caso se recusasse a reconhecer o direito

⁵⁷ Doc. SEI 1245042, pág. 2278.

⁵⁸ Doc. SEI 1245042, pág. 2278.

⁵⁹ Doc. SEI 1245042, pág. 2279.

⁶⁰ Doc. SEI 1245042, pág. 2281.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

de os quatro ex-diretores exercerem suas opções, importaria em um possível litígio na esfera trabalhista, além de trazer danos reputacionais para a Companhia.

90. Por fim, o acusado alegou que os interesses da Companhia foram observados na celebração dos Aditamentos, tendo em vista que tal celebração tinha como objetivo “*manter os interesses de profissionais altamente qualificados e com extenso conhecimento sobre as atividades da BM&F alinhados aos da BM&FBOVESPA no longo prazo, ainda que eles viessem a deixar os seus quadros, evitando que eventualmente passassem a trabalhar para empresas concorrentes*”⁶¹.

Razões de defesa conjunta de Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo, Manoel Félix Cintra Neto, René Marc Kern e Roberto Rodrigues

Preliminares

Inépcia da Acusação

91. Preliminarmente, a defesa sustentou que a peça acusatória seria inepta, na medida em que não haveria nexos causal entre diversos dos fatos narrados e muitas das alegações constantes do relatório de acusação. Neste sentido, argumentou que não existiria “*a menor correspondência lógica entre o relato da peça acusatória e suas conclusões, inclusive quanto à autoria e materialidade das acusações formuladas contra os Defendentes*”⁶².

92. Os acusados alegam, ainda, a ausência de individualização das condutas que seriam apontadas como ilícitas, de modo que deveria ser declarada a nulidade do presente PAS.

Prescrição

93. Ainda preliminarmente, os acusados alegaram que os fatos discutidos neste processo teriam ocorrido entre 20.09.2007 e 02.02.2009, o que dificultaria a produção de provas e a formulação de suas defesas.

94. A defesa, nos termos do art. 1º da Lei nº 9.873/1999, suscitou a ocorrência da prescrição. Desta forma, argumentou que “*o primeiro ato inequívoco de apuração dos fatos no que concerne aos Defendentes – em que estavam, portanto, presentes os elementos de bilateralidade e de identificação da existência de um procedimento de*

⁶¹ Doc. SEI 1245042, pág. 2292.

⁶² Doc. SEI 1245043, pág. 2402.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

natureza investigatória – foi representado pelos Ofícios/CVM/SPS/GPS-3/Nº 11, 13, 19 e 20/2016, recebidos pelos ora Acusados em abril de 2016, assim, após decorridos 7 (sete) anos do último evento apontado”⁶³, ou seja, prazo maior que o tempo prescricional de cinco anos estabelecido pela Lei.

95. Os acusados alegam, ainda, que, *“na hipótese de o Colegiado vir a interpretar de forma diversa a contagem do prazo prescricional, dispensando a necessidade da bilateralidade do ato em relação ao conceito de ‘ato inequívoco de apuração dos fatos’ (...), a referida contagem de prazo deveria, então, ser efetuada a partir da data da prática do ato inicial que dá ensejo à apuração da CVM”,* que seria a Reunião do Colegiado da CVM de 29.05.2012. No entanto, *“desde 29.05.2012, data em que se decidiu pela apuração das eventuais irregularidades, até a intimação para apresentação de defesa, já decorreram mais de cinco anos, o que faz com que esteja prescrita a ação punitiva da CVM”⁶⁴.*

Mérito

Inocorrência de violação do dever de diligência

96. A defesa alegou que o conselho de administração sempre supervisionou o cumprimento dos princípios básicos do Plano BM&F. Neste sentido, no entanto, asseveraram que *“como os fatos discutidos no caso remetem ao período de 2007 a 2009, os procedimentos atinentes a controles internos e respectivos processos de documentação e registros de atos de governança corporativa estavam ainda no início de sua implantação no mercado brasileiro”⁶⁵,* de modo que não se poderia comparar, portanto, com as práticas atuais.

97. Além disso, de acordo com os acusados, os planos de opções, respectivas outorgas e execução teriam sido devidamente evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia encerradas em 31.12.2008, de forma a abranger informações a respeito das outorgas concedidas a colaboradores da BOVESPA e da BM&F, que teriam sido, posteriormente, assumidas pela BM&FBovespa. Assim, dado que não teria havido *“quaisquer indicações, factuais ou documentais, sobre a existência de red flags na outorga ou na gestão de opções de compra de ações a colaboradores da B3, não se*

⁶³ Doc. SEI 1245043, pág. 2406.

⁶⁴ Doc. SEI 1245043, p. 2406-2408.

⁶⁵ Doc. SEI 1245043, p. 2417.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

podéria sustentar, no caso concreto, que os integrantes do Conselho de Administração da Companhia pudessem ser seriamente acusados de qualquer falha no exercício de seus deveres legais e estatutários, ainda mais porque não havia qualquer irregularidade a ser detectada”⁶⁶.

Regularidade dos atos praticados pelos acusados

98. Em relação à suposta irregularidade da antecipação de exercício de direitos por beneficiários do Plano BM&F, os acusados argumentam que, após a integração da BM&F e da Bovespa, houve dispensas de administradores e funcionários, como de forma já esperada. Portanto, a renúncia dos quatro ex-diretores apontados no caso teria um caráter formal e incomparável com um suposto pedido de demissão do emprego. Neste sentido, o desligamento de tais diretores não teria ocorrido por vontade dos beneficiários conforme cláusula 8.2(a) do Plano BM&F, *“uma vez que todos os diretores estavam vinculados à Companhia por contratos de trabalho sob regime celetista”⁶⁷*, mas, sim, por vontade da Companhia, mediante demissão sem justa causa, o que estaria de acordo com a Cláusula 8.2.(c) de tal plano.

99. Assim, os acusados alegam, com base no parecer do Professor Estêvão Mallet, que:

- (a) as eleições de empregados para funções diretivas em sociedade anônima implicariam uma suspensão do contrato de trabalho, sendo que a suspensão cessaria com a renúncia e, conseqüentemente, restabelecimento da eficácia da relação jurídica original;
- (b) mesmo após a renúncia, seria irrelevante o fato de os ex-diretores terem voltado ao exercício de suas funções ou não, pois o restabelecimento do contrato apenas dependeria da cessação da suspensão advinda da renúncia;
- (c) o dispositivo que seria aplicável para a situação em tela seria o item 8.2(c) do Plano BM&F;
- (d) é possível que um agente ocupe cargo estatutário de administrador sem ter vínculo empregatício com a Companhia, o que se enquadraria no item 8.2(a) do Plano BM&F, ao contrário do afirmado pela Acusação; e

⁶⁶ Doc. SEI 1245043, p. 2417.

⁶⁷ Doc. SEI 1245043, pág. 2421.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

(e) caso a Companhia não admitisse o exercício de direitos pelos beneficiários, ter-se-ia base jurídica para um passivo trabalhista. Por esses motivos, não haveria nenhuma *red flag* que pudesse fazer com que o Conselho de Administração impugnasse ou suspendesse os exercícios dos direitos que decorrem do Plano BM&F.

100. Ademais, os acusados argumentam, também, que a remuneração auferida pelos beneficiários do Plano BM&F não teria gerado “custo indevido” para a Companhia, pois os beneficiários “*eram legítimos detentores de opções de aquisição de ações da Companhia, e no momento de seu legítimo exercício, a respectiva emissão ou entrega de ações aos beneficiários acarretaria ‘custo’, sem sombra de dúvida, ‘legítimo’*”⁶⁸.

101. Ainda de acordo com os acusados, seria descabida a assertiva da Acusação no sentido de comparar o “*‘custo’ incorrido com a dispensa de quatro diretores com a remuneração anual global da diretoria (oito diretores)*”⁶⁹, na medida em que não caberia à CVM “*imiscuir-se no âmbito das decisões empresariais tomadas com base em deliberações da assembleia geral dessa natureza, a menos que estivesse diante de um quadro de fraude, que não é o caso*”⁷⁰.

Aditamentos aos instrumentos de outorga de opções de compra de ações

102. A defesa menciona que não teria havido acusação expressa aos acusados quanto às supostas desconformidades com as regras do Plano BM&F no momento em que foram celebrados os Aditamentos, contudo, sustenta que tal ato estaria em conformidade com os princípios e diretrizes do Plano BM&F. Neste sentido, os acusados argumentaram que seria vital para a estratégia de integração da BM&F S.A., à época, um alinhamento de interesses com alguns executivos, assim como que se evitasse que os referidos executivos fossem trabalhar para empresas concorrentes.

103. Assim, sustentam que o Plano BM&F trazia flexibilidade, de modo a permitir a revisão de algumas de suas condições, no interesse da Companhia e de seus acionistas, sem, no entanto, alterar seus princípios básicos, conforme previsto na Cláusula 10.5. Desta forma, os acusados asseveram que teria resultado, “*deste conjunto de contratos, indiscutível benefício para a Companhia, ainda que, para os executivos beneficiários dos*

⁶⁸ Doc. SEI 1245043, pág. 2426.

⁶⁹ Doc. SEI 1245043, pág. 2427.

⁷⁰ Doc. SEI 1245043, pág. 2427.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Lotes Adicionais, tivesse sido mais gravosa a alteração formulada nos Aditamentos, ao prorrogar para 01 de janeiro de 2010 a data inicial de exercício das opções, sendo que a prestação de serviços poderia se encerrar em data anterior e, ainda assim, ficavam os beneficiários adstritos ao regime de ‘non compete’”⁷¹.

104. Ademais, a defesa esclareceu que *“a outorga dos lotes adicionais não ultrapassou o limite de 3% do capital social, em acordo com as disposições do Plano BM&F, nem ultrapassou o prazo máximo previsto para o exercício das opções, ou o limite de diluição do capital de até 5% do capital em relação ao total de ações emitidas”⁷².*

105. Por fim, a defesa alegou que, *“[c]onsolidando a conformidade dos Aditamentos com o Plano”⁷³*, os acionistas, por unanimidade, teriam aprovado, em assembleia geral extraordinária realizada em 08.05.2008, a sucessão, pela Companhia, de todos os contratos individuais celebrados entre a BM&F e os beneficiários do Plano BM&F.

VI. DISTRIBUIÇÃO DO PAS

106. Em 19.06.2018, o presente Processo foi originalmente sorteado para o Diretor Henrique Machado. Ao final de seu mandato, antes de minha posse, o Processo foi redistribuído. No dia 12.01.2021 o Diretor Gustavo Gonzalez foi designado seu relator. Com sua renúncia, houve nova redistribuição e no dia 09.03.2021 o Presidente Marcelo Barbosa foi designado seu relator. Finalmente, no dia 09.09.2021, fui designado Diretor Relator.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 14 de outubro de 2021.

Fernando Caio Galdi

Diretor Relator

⁷¹ Doc. SEI 1245043, pág. 2430.

⁷² Doc. SEI 1245043, pág. 2431.

⁷³ Doc. SEI 1245043, pág. 2431.