



**PODER JUDICIÁRIO**  
**TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO**

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO  
ACÓRDÃO/DECISÃO MONOCRÁTICA  
REGISTRADO(A) SOB Nº

ACÓRDÃO



\*03724805\*

5

48

Vistos, relatados e discutidos estes autos de Apelação nº 9247433-87.2005.8.26.0000, da Comarca de São Paulo, em que são apelantes ASA ADMINISTRADORA DE BENS LTDA, CABRASMAR INDUSTRIA E COMERCIO LTDA, DIG DISTRIBUIDORA GUANABARINA DE VEICULOS LTDA, DISBRASA DISTRIBUIDORA BRASILEIRA DE VEICULOS LTDA E OUTRO, DIVE DISTRIBUIDORA DE VEICULOS LTDA, ED EMPREENDIMENTOS DIVERSIFICADOS LTDA, EMPREITEIRA DE MAO DE OBRA LTDA, ENRICO GUARNIERI LTDA, FIORENZA AUTO DISTRIBUIDORA LTDA, MARIA STELLA LONDES SLERCA, RECOMI LTDA, MARCO ENRICO SLERCA, SUL DIVE DISTRIBUIDORA DE VEICULOS LTDA e ALESSANDRA GUARNIERI SLERCA sendo apelado BANCO ABN AMRO REAL S A.

**ACORDAM**, em 5ª Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça de São Paulo, proferir a seguinte decisão: "AFASTARAM A PRELIMINAR, V.U. E, POR MAIORIA DE VOTOS, DERAM PROVIMENTO AO RECURSO, VENCIDO O RELATOR, DES. JAMES SIANO, QUE DECLARARÁ VOTO. ACÓRDÃO COM A REVISORA, DES. CHRISTINE SANTINI. DECLARARÁ VOTO O 3º JUIZ, DES. A. C. MATHIAS COLTRO.", de conformidade com o voto do(a) Relator(a), que integra este acórdão.

O julgamento teve a participação dos Desembargadores J.L. MÔNACO DA SILVA (Presidente sem voto), CHRISTINE SANTINI, vencedor, JAMES SIANO, vencido e A.C.MATHIAS COLTRO.

São Paulo, 23 de novembro de 2011.

**CHRISTINE SANTINI**  
RELATORA DESIGNADA



**PODER JUDICIÁRIO**  
**TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO**  
**5ª Câmara de Direito Privado**

Apelação Cível nº 9247433-87.2005.8.26.0000 – São Paulo  
Apelante: ASA Administradora de Bens Ltda. e outros  
Apelado: ABN Amro Bank S.A.  
TJSP – (Voto nº 9.887)

**Apelação Cível.**

**Deserção – Não caracterização – Possibilidade de complementação do preparo na forma do artigo 511, parágrafo 2º, do Código de Processo Civil – Preliminar rejeitada.**

**Ação de indenização – Mercado de capitais – Aquisição de controle acionário de banco – Publicação de fato relevante em cumprimento ao princípio do *full disclosure* – Não observância do dever de informar – Negociação de ações em bolsa que implicava na aquisição do controle do banco, fato omitido do mercado – Preço das ações ofertado pelo adquirente que não reflete o real valor dos títulos, pelo desconhecimento do mercado acerca de seu valor intrínseco de aquisição do controle – Indenização devida em face do dano causado aos alienantes, que não tinham ciência do valor intrínseco de seus títulos, em face da ocultação de fato relevante – Valor do dano a ser apurado em liquidação por arbitramento.**

**Dá-se provimento ao recurso.**





**PODER JUDICIÁRIO**  
**TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO**  
**5ª Câmara de Direito Privado**

1. Na forma do relatório elaborado pelo Excelentíssimo Senhor Desembargador Relator Sorteado, trata-se de apelação interposta contra a sentença de fls. 880/885, aclarada a fls. 891/892, proferida em ação indenizatória proposta por Asa Administradora de Bens Ltda. e outros em face de Banco ABN Amro Real S/A; demanda julgada improcedente pela consideração de que a venda das ações para o réu não adveio de ato ilícito desta nem causou dano. O réu adquiriu inúmeras ações de sociedades anônimas que pertenciam ao grupo Real, com a intenção de obter o controle acionário, objetivando ter importante papel na administração. Inicialmente operou-se a transferência de 40% em respeito a limitação governamental, sem a devida advertência ao mercado. Em razão disso as ações passaram a ser ofertadas no mercado em valores mais baixos, facilitando a aquisição destinada a tornar o adquirente em novo controlador das sociedades. O pedido de indenização está lastreado no fato de que os acionistas venderam suas ações por preços inferiores por desconhecerem as informações privilegiadas da estratégia de assunção do controle acionário a partir de 05.11.1998. A contestação negou a pretensão, sob o argumento de que não ocorreu ato ilícito ou danos aos correntistas.



**PODER JUDICIÁRIO**  
**TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO**  
**5ª Câmara de Direito Privado**

Inconformados, apelam os autores (fls. 893/945), sustentando: (i) que a conduta ilícita do réu no mercado acionário (*insider trading*) consistiu na compra de ações posteriormente à obtenção do controle acionário do Banco Real, fato relevante que deveria ter sido divulgado, por força da instrução normativa CVM 31/84; (ii) a falta de participação do Ministério Público; (iii) que a circunstância da transferência do controle estar sujeita à aprovação governamental não afastaria o fato relevante de sua contratação, nem tornaria o réu imune de operar na bolsa de ações com base em informação privilegiada da contratação já feita; (iv) que o dano causado pode ser obtido em fase de liquidação, levando-se em conta a influência sobre a cotação do papel se a informação relevante tivesse sido disponibilizada pela parte contrária.

Recurso recebido e respondido, com preliminar de deserção (fls. 950/967).

Porte faltante de remessa e retorno dos autos foi recolhido pelos autores (fls. 969/972), advindo a determinação de subida dos autos (fls. 975).

É o relatório.



**PODER JUDICIÁRIO**  
**TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO**  
**5ª Câmara de Direito Privado**

2. A preliminar de deserção deve ser rejeitada, na esteira do R. Voto do Excelentíssimo Senhor Relator Sorteado, Desembargador James Siano, que fica inteiramente acolhido nesse ponto.

Como bem esclareceu Sua Excelência:

*“Conquanto o preparo tenha sido realizado, o porte deixou providenciado, no entanto, nada impede que, em caráter excepcional, se admita o recolhimento posterior do porte de remessa e retorno dos autos, como complemento do preparo, conforme exegese do art. 511, § 2º, do CPC, pois, a possibilidade de suprir o valor genérico do preparo é o escopo teleológico da norma de regência.*

*Essa é a orientação mais abalizada do Superior Tribunal de Justiça, conforme ementa abaixo transcrita:*

**‘PROCESSO CIVIL. APELAÇÃO. NÃO  
RECOLHIMENTO DO PORTE DE REMESSA.  
INSUFICIÊNCIA DO PREPARO SANADA  
APÓS INTIMAÇÃO. DESERÇÃO AFASTADA.**



**PODER JUDICIÁRIO**  
**TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO**  
**5ª Câmara de Direito Privado**

*A insuficiência do preparo, ocasionada pelo não recolhimento do porte de remessa, não pode ser equiparada à sua falta, sendo sanável a teor do art. 511, § 2º, do CPC, tal como ocorrido na espécie. Recurso especial conhecido e provido.'*

*(Resp 579395/PR, Rel. Min. CESAR ASFOR ROCHA, J. 25.11.03)."*

No mérito, por seu turno, "data venia" da razoabilidade do entendimento esposado pelo Excelentíssimo Senhor Desembargador Relator Sorteado, o recurso deve ser provido.

Em suma, o presente caso tem por finalidade identificar se houve observância, por parte da ré, aos deveres previstos na Lei nº 6.404/1976 quando da aquisição, face aos autores, de ações da Real Holdings Participações S.A., Realpar Participações S.A., da Real Consórcio Participações S.A. e do Banco Real S.A, notadamente no que toca ao dever de informação e de lealdade. Visa-se, nessa medida, a apurar se a ré tornou públicos os fatos relevantes à negociação e se indevidamente lançou mão de informação privilegiada ao contratar com os autores, auferindo, assim, lucro indevido.



**PODER JUDICIÁRIO**  
**TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO**  
**5ª Câmara de Direito Privado**

O dever de informar, consoante ensina Fábio Ulhoa Coelho (in Curso de Direito Comercial, v. 2, 12ª edição, São Paulo: Saraiva, 2008), apresenta dois aspectos distintos. Por um lado, exige que o administrador preste informações para esclarecimento dos acionistas. Por outro, exige que sejam comunicadas modificações na posição acionária ou de fatos relevantes, cujo destinatário é o mercado, ou seja, seus operadores e investidores em geral. Tratam-se, na terminologia adotada por Modesto Carvalhosa (in Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, 3º vol., 4ª Ed., São Paulo: Saraiva, 2009, p. 156), do dever de informação sobre o estado financeiro da companhia e sobre o estado de seus negócios.

Adverte Fábio Ulhoa Coelho que (p. 257/258):

*“O aspecto mais importante do direito de informar, contudo, diz respeito às comunicações ao mercado. Assim, o administrador deve informar à CVM, bem como à bolsa de valores ou mercado de balcão em que os valores mobiliários da companhia são negociáveis, qualquer modificação em sua posição acionária; isto é, qualquer compra ou venda de ações emitidas pela companhia (LSA, art. 157, § 6º). Aliás, para garantir a plena informação do mercado, idêntica obrigação é*



**PODER JUDICIÁRIO**  
**TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO**  
**5ª Câmara de Direito Privado**

*também imposta ao controlador (art. 116-A) e aos membros do conselho fiscal (art. 165-A) das companhias abertas”.*

Aliadas às citadas acepções do dever de informar, revela-se ainda como especial dever do administrador o de dar publicidade aos fatos relevantes. Nesse sentido, ensina Fábio Ulhoa Coelho (p. 257):

*“Além disso, o administrador deve providenciar comunicação à bolsa de valores e à CVM (Inst. n. 358) e publicação pela imprensa (papel) da ocorrência de fatos relevantes. Pode ser fato relevante todo e qualquer evento econômico ou de repercussão econômica a envolver a companhia, incluindo nesse amplo conjunto as deliberações de seus órgãos societários, a realização ou a não-realização de determinados negócios, projeções de desempenho etc. Será relevante o fato se puder influir, de modo ponderável, na decisão de investidores do mercado de capitais, no sentido de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela sociedade anônima (LSA, art. 157, § 4º). Quer dizer, se o administrador de*





**PODER JUDICIÁRIO**  
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO  
5ª Câmara de Direito Privado

*companhia aberta, a partir de sua experiência profissional, constatar que os investidores, ao tomarem conhecimento de determinada notícia relacionada à sociedade que administra, optariam por realizar ou deixar de realizar certos negócios no mercado de capitais, então ele estará diante de um fato relevante, cuja divulgação é seu dever legal.”*

Ora, é exatamente por meio da divulgação e publicação de fatos relevantes que as informações acerca da companhia se tornam acessíveis aos acionistas e investidores, o que deve ser feito, inclusive, por meio de publicação em jornais (papel) e website da CVM. Tal exigência decorre do fato de que o regular funcionamento do mercado de capitais depende da transparência no acesso às informações sobre as sociedades abertas emissoras de valores mobiliários negociados no mercado.

A Lei das Sociedades Anônimas prevê expressamente o dever de informação, nos seguintes termos:

*“Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de*



**PODER JUDICIÁRIO**  
**TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO**  
**5ª Câmara de Direito Privado**

*ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.*

*(...)*

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

É precisamente neste dever que se encontra positivado o princípio do *full disclosure*, o qual visa a assegurar a todos os investidores oportunidades iguais na negociação. E, de igual modo, é exatamente tal princípio que os autores alegam ter a ré violado.

A comunicação de fatos relevantes deve ocorrer imediatamente após a prática do ato, conclusão do negócio ou ocorrência do fato.



**PODER JUDICIÁRIO**  
**TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO**  
**5ª Câmara de Direito Privado**

Antes da divulgação do fato relevante, compete ao administrador de companhia aberta guardar absoluto sigilo acerca das operações capazes de influir no comportamento dos investidores, sendo-lhe vedado usar a informação privilegiada para obter vantagem, para si ou para terceiros. O administrador que não observa tais deveres incorre no *insider trading*, prática que enseja responsabilidade civil, administrativa (perante a CVM) e penal.

O uso da informação privilegiada, entre nós, encontra sua vedação nos art. 155, parágrafos 1º a 4º, da Lei das Sociedades Anônimas, importando, em linhas gerais, em modalidade de quebra ao dever de lealdade:

*“Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:*

*(...)*

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



**PODER JUDICIÁRIO**  
**TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO**  
**5ª Câmara de Direito Privado**

*informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.*

*§ 2º O administrador deve zelar para que a violação do disposto no § 1º não possa ocorrer através de subordinados ou terceiros de sua confiança.*

*§ 3º A pessoa prejudicada em compra e venda de valores mobiliários, contratada com infração do disposto nos §§ 1º e 2º, tem direito de haver do infrator indenização por perdas e danos, a menos que ao contratar já conhecesse a informação.*

*§ 4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)”.  
”.*

Os deveres de informação e lealdade trazidos pela Lei nº 6.404/76 foram explicitados e regulamentados por instruções normativas editadas pela Comissão de Valores Mobiliários, destacando-se, acerca do tema, as Instruções CVM nº 358/2002 (que revogou a



**PODER JUDICIÁRIO**  
**TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO**  
**5ª Câmara de Direito Privado**

Instrução Normativa nº 31/1984, vigente à época dos fatos) e a nº 361/02 (que revogou a Instrução Normativa nº 299/1999).

Tais instruções, longe de criarem obrigações, apenas se prestam a explicitar deveres há muito previstos em lei própria, sendo certo que a posterior vigência das instruções aos fatos ocorridos, no caso, não impede que da ré fosse exigida observância aos princípios nelas previstos, que, aliás, derivam do genérico dever de boa-fé objetiva, a ser seguido em todos os momentos da contratação e que já estavam previstos em lei.

A Instrução Normativa CVM nº 358/2002, em seu artigo 2º, é clara ao definir o que se entende por “fato relevante”, a ser aqui de grande utilidade quando confrontados com este conceito aquilo que efetivamente foi divulgado pela ré. Consiste em fato relevante:

*“qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembléia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável:*



**PODER JUDICIÁRIO**  
**TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO**  
**5ª Câmara de Direito Privado**

*I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados;*

*II - na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários;*

*III - na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.”*

Inclui ainda referida instrução normativa, dentre exemplos de fatos relevantes cuja publicação reputa-se indispensável, a *“assinatura de acordo ou contrato de transferência do controle acionário da companhia, ainda que sob condição suspensiva ou resolutiva”*.

O dever de divulgação de referidos fatos, por seu turno, encontra-se previsto, de modo cristalino, no artigo 3º daquela instrução normativa:

*“Art. 3º. Cumpre ao Diretor de Relações com Investidores divulgar e comunicar à CVM e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de*



**PODER JUDICIÁRIO**  
**TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO**  
**5ª Câmara de Direito Privado**

*emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação.”*

Ressalte-se, mais uma vez, que a instrução normativa acima citada, em que pese não se aplicar aos fatos a serem analisados, uma vez que a eles posterior, veio apenas explicitar deveres já previstos na Instrução Normativa CVM nº 31/1984 e na própria Lei das Sociedades Anônimas, ambas aplicáveis na hipótese.

Previa a Instrução Normativa CVM nº 31/1984:

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

*I – na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta;*



**PODER JUDICIÁRIO**  
**TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO**  
**5ª Câmara de Direito Privado**

*II – na decisão dos investidores em negociar com aqueles valores mobiliários.*

*Parágrafo único – São modalidades de ato ou fato relevante:*

*a) mudanças no controle da companhia.*

*(...)*

*Art. 2º - Cumpre aos administradores da companhia aberta comunicar, imediatamente à CVM e à Bolsa de Valores em que seus valores mobiliários sejam mais negociados, bem como divulgar pela imprensa, ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia.*

*§ 1º - Cabe ao diretor de relações com o mercado promover a comunicação e a divulgação referidas no caput deste artigo.*

*(...)*

*Art. 3º - Os atos ou fatos relevantes ocorridos nos negócios da companhia aberta devem ser divulgados pela imprensa através de comunicação, publicada sempre no mesmo jornal de grande circulação onde a companhia efetua as publicações ordenadas pela Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e pela Instrução CVM nº 2, de 4 de maio de 1978.*





**PODER JUDICIÁRIO**  
**TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO**  
**5ª Câmara de Direito Privado**

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

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

Fixadas as premissas normativas com as quais aqui se trabalha, passa-se à análise dos fatos controvertidos nos autos, a fim de que reste esclarecido se houve conduta ilegal por parte da ré e se tal conduta gerou prejuízo aos autores.

Alegam os autores, em síntese, que a alienação do controle do ex-grupo Real ao Banco ABN já estava contratada entre a este e o Sr. Aloysio Andrade Faria meses antes de que o fato fosse



**PODER JUDICIÁRIO**  
**TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO**  
**5ª Câmara de Direito Privado**

divulgado. Aduzem que a ré ocultou essa informação do mercado, enquanto fazia ofertas públicas para aquisição de ações de empresas que integravam referido grupo empresarial, as quais eram de titularidade dos autores. Afirmam, assim, que venderam suas ações a preço manipulado, uma vez que desconhecida dos autores a intenção da ré de adquirir do controle do ex-Grupo Real.

Conforme se verifica dos autos, efetivamente houve a celebração de um contrato epistolar, em 07.07.1998, entre o Banco ABN Amro Bank e o Sr. Aloysio (fls. 112/115). Tratava-se de efetivo contrato, não mero pré-contrato ou carta de intenções. Neste, o Banco ABN fazia duas propostas ao Sr. Aloysio, tendo este aderido à primeira. Seguem abaixo transcritos trechos de referido instrumento:

*“Em sequência às negociações que vimos conjuntamente mantendo nos últimos meses, durante reunião realizada no dia 18 de junho p.p., fomos convidados a considerar duas estruturas alternativas, que denominados de A e B, visando ambas primordialmente a aquisição de ações representativas do controle do Banco Real S.A. e de certas outras empresas integrantes do chamado Grupo Real,*



**PODER JUDICIÁRIO**  
**TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO**  
**5ª Câmara de Direito Privado**

*controle este atualmente devido direta ou indiretamente por V. Sa.*

*É com satisfação que consideramos ambas alternativas como de nosso interesse.*

*(...)*

*Ambas as propostas descritas na presente estão sujeitas igualmente à ocorrência das seguintes condições procedentes, a saber:*

- Negociação e celebração de contratos definitivos (“Contratos Definitivos”) refletindo os termos e condições aqui indicados e contendo outras cláusulas normais a este tipo de transação e que sejam aceitáveis aos nossos respectivos consultores legais, porém substancialmente de acordo com os princípios que já tivemos oportunidade de discutir e concordar.*
- A realização de uma apropriada auditoria (“due diligence”), cujos resultados deverão ser aceitáveis a ambas as partes, sendo certo que os Contratos Definitivos deverão incluir mecanismos prevendo que eventuais ajustes negativos apurados pela auditoria serão compensados com ajustes positivos, de acordo com os princípios que já tivemos oportunidade de discutir e concordar.*



**PODER JUDICIÁRIO**  
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO  
5ª Câmara de Direito Privado

• *O recebimento de todas as aprovações que sejam necessárias por parte de autoridades brasileiras e estrangeiras, incluindo, porém sem limitação, por parte do Presidente da República, do Banco Central do Brasil, da Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) e de outras autoridades brasileiras, e por parte do De Nederlandsche Bank N.V. (o Banco Central da Holanda), sendo que todos os termos destas aprovações deverão ser aceitáveis para ambas as partes. Tendo em vista que o Banco Real S.A. é uma empresa aberta, é imprescindível que a aprovação das autoridades monetárias brasileiras nos permita adquirir até 100% (cem por cento) das ações representativas do capital social das instituições financeiras brasileiras incluídas na transação, possibilitando inclusive que os acionistas minoritários das diversas empresas incluídas na negociação tenham uma oportunidade de negociar suas ações. Para fins de obtenção dessa aprovação, confirmamos que estamos dispostos a pagar uma contribuição para a melhoria do sistema financeiro em montante razoável, seja na forma de assunção de créditos de difícil liquidação ou na forma de um lance mínimo em*



**PODER JUDICIÁRIO**  
**TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO**  
**5ª Câmara de Direito Privado**

*licitação para a venda de um banco estadual reestruturado, conforme venha a ser acordado entre nós e o Banco Central do Brasil.”*

Daquele instrumento consta o aceite proferido pelo Sr. Aloysio, do seguinte teor: *“Dentro dos termos da autorização inicial recebida do Banco Central do Brasil, aceito a alternativa A, desde que a operação seja concretizada por permuta de quotas e ações e que sejam observadas as 3 condições citadas como precedentes neste documento”*.

Alega a ré que referido instrumento não tinha por objeto a alienação integral do controle do grupo empresarial, uma vez que o Banco Central do Brasil, após consulta a ele feita pelo Sr. Aloysio (fls. 280/281), autorizou inicialmente a aquisição pela ré de tão-somente 40% das ações ordinárias com direito a voto, e 100% das ações preferenciais, da nova holding do grupo (empresa Taluk S.A.). Afirma, assim, que por constar do aceite proferido pelo Sr. Aloysio a alusão aos “termos da autorização inicial recebida pelo Banco Central”, este instrumento, verdadeiro “pré-contrato” (fls. 216), teve por objeto apenas estas ações.



**PODER JUDICIÁRIO**  
**TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO**  
**5ª Câmara de Direito Privado**

Todavia, não assiste razão à ré. De fato, e como destacado acima, a aceitação do contrato estava condicionada à observância daquelas condições estabelecidas pela própria ré em sua proposta, destacando-se entre elas a aquisição de “100% (cem por cento) das ações representativas do capital social das instituições financeiras brasileiras incluídas na transação”. O objeto deste contrato, como bem se vê, era a efetiva aquisição do controle do grupo, não havendo falar em mera negociação preliminar ou pré-contrato. De fato, tanto o Banco Central (fls. 987) como a Comissão de Valores Monetários (fls. 731), ao se referirem a este instrumento, o identificam como contrato.

É de se ressaltar que o aceite do Sr. Aloysio, nos termos em que foi proferido, permite a compreensão do que se entende aqui como ponto de extrema relevância para o deslinde da causa: que a operação de permuta de quotas e ações celebrada entre as partes, em 25.08.1998, por meio do contrato de fls. 116/144, e que tinha por objeto a participação da ré em 40% das ações ordinárias da Taluk S.A., foi a primeira etapa da operação de alienação de controle integral já firmada no contrato epistolar transcrito acima.

Além disso, a proposta emitida pela ré faz expressa menção à aquisição do controle, constando expressamente de referida



**PODER JUDICIÁRIO**  
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO  
5ª Câmara de Direito Privado

proposta o pagamento de **prêmio do controle** ao Sr. Aloysio. Ora, tal pagamento jamais seria ofertado se o controle do grupo não fosse o objeto da contratação. Por fim, ressalte-se que, na época em que referido contrato foi firmado, o Sr. Aloysio havia recebido propostas de outros bancos nacionais, bem como aquela ofertada pela ré. Tais propostas, é evidente, não se destinavam a mera aquisição de participação na holding do grupo, mas no controle deste, como consta expressamente no documento enviado pelo Sr. Aloysio ao Banco Central (fls. 280/281).

Portanto, resta evidente que, em 07.07.1998, foi celebrado pela ré contrato cujo objeto era a aquisição do controle do grupo empresarial.

Fixada esta premissa, importa determinar se, à época dos fatos, a celebração de contrato com referido teor se enquadrava na definição de “fato relevante”, cuja publicação ao mercado se fazia necessária. E a resposta afirmativa se impõe.

Nos termos da Instrução Normativa CVM nº 358/2002, a “*assinatura de acordo ou contrato de transferência do controle acionário da companhia, ainda que sob condição suspensiva ou resolutiva*” consiste em fato relevante. É certo que, à época dos fatos, tal instrução normativa não estava vigente. No entanto, da



**PODER JUDICIÁRIO**  
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO  
5ª Câmara de Direito Privado

legislação então em vigor era possível extrair a obrigatoriedade de dar publicidade a esta informação, até mesmo porque a Instrução Normativa nº 358/2002 apenas tornou explícitos deveres já existentes.

A Lei das Sociedades Anônimas sempre estabeleceu o dever de informar dentre as obrigações do administrador (art. 157 da Lei nº 6.404/76). Além disso, à época vigia também a Instrução Normativa nº 31/1984, que define como fato relevante, em seu artigo 1º, *“qualquer deliberação da assembléia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer ato ou fato ocorrido nos seus negócios que possa influir de modo ponderável: I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta; II – na decisão dos investidores em negociar com aqueles valores mobiliários”*.

Por certo, a celebração de contrato cujo objeto era a transferência do controle, como aquele firmado pela ré, se enquadra nessa definição, eis que tal operação influi diretamente no mercado, seja no valor das ações, seja na decisão dos investidores de negociar valores mobiliários.

A ré, no entanto, não tornou pública a negociação da alienação do controle do grupo empresarial. Pelo contrário, conforme se observa do fato relevante publicado em 09.07.1998 (fls. 149 e fls. 295),





**PODER JUDICIÁRIO**  
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO  
5ª Câmara de Direito Privado

o Banco Real e a ré se limitaram a informar que constituíram “*parceria estratégica*”, acordo que “*foi aprovado, em princípio, pelo Banco Central do Brasil e sua conclusão está sujeita às verificações de praxe e aprovações finais das autoridades holandesas e brasileiras*”.

Em 23.07.1998 (fls. 296), foi publicado novo fato relevante, nele sendo informado que

*“1. Por contrato celebrado em 07.07.98 foi ajustado entre o Dr. Aloysio de Andrade Faria e o ABN AMRO BANK N.V. uma participação deste último numa “holding” a ser constituída*

*(...)*

*4. O objetivo da transação consiste na aquisição, por ANB AMRO BANK N.V., de participação em uma ‘holding’ a ser constituída, sob forma de sociedade anônima, que resultará das três ‘holdings’ pessoais atrás referidas, na qual o ABN AMRO BANK N.V. virá a deter 40% do capital votante e até 100% do capital preferencial.*

*5. Pretende, também, ABN AMRO BANK N.V. assumir o controle da totalidade do capital social das empresas Companhia Real Brasileira de Seguros;*



**PODER JUDICIÁRIO**  
**TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO**  
**5ª Câmara de Direito Privado**

*Real Seguradora S/A; Real Capitalização S/A e Real Turismo e Viagens Ltda., bem como a administração de fundos de renda fixa administrados pelo Banco Real de Investimento S/A, cujos participantes, na sua totalidade, são correntistas do Banco Real.*

***6. Não há qualquer transação tendo por objeto ações de emissão do Banco Real S/A, nem participações diretas e/ou indiretas no Banco Real de Investimento S/A, na Companhia Real de Arrendamento Mercantil e na Companhia Real Corretora de Câmbio e Valores, as quais permanecem sob o controle indireto do Dr. Aloysio de Andrade Faria”.***

Observe-se que naquele fato relevante era feita referência ao contrato epistolar aqui já analisado, omitindo-se do mercado que seu objetivo era a transferência integral do controle do grupo empresarial. Pelo contrário, a ré, juntamente com o banco cujo controle estava em vias de adquirir, informa que sua atuação restringir-se-ia ao controle de algumas das empresas que compunham o grupo e mera participação na holding que o controlaria a partir de então (Taluk S.A.).



**PODER JUDICIÁRIO**  
**TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO**  
**5ª Câmara de Direito Privado**

A irregularidade do proceder da ré já restava configurada face a referida omissão. Não bastasse isso, quando houve questionamento pela CVM acerca das negociações realizadas entre a ré e o Sr. Aloysio, foi negada a existência de qualquer negócio tendente a transferência do grupo empresarial. Com efeito, a CVM manifestou-se nestes autos, fazendo referência a parecer já exarado sobre os fatos (MEMO/CVM/SEP/Nº 28/02), nos seguintes termos (fls. 732/733):

*“Nos avisos de fato relevante publicados em 09/07/98 e 23/07/98 consta que a participação do ABN Amro Bank seria de 40% do capital votante da holding que controla o Banco Real.*

*Cumprе ressaltar que o teor do fato relevante publicado em 09/07/98 gerou dúvidas quanto à interpretação, tendo a CVM determinado que o Banco Real se manifestasse sobre ele e, ainda, sobre artigos veiculados na imprensa que noticiavam a venda do Banco Real ao Banco ABN Amro. Em sua resposta, o Banco Real informou que se tratava tão-somente de ‘uma parceria estratégica que inclui uma participação do ABN AMRO Bank em 40% do capital votante da holding familiar que controla o Banco Real S.A.’. Foi informado, também, em carta endereçada à Bolsa de*



**PODER JUDICIÁRIO**  
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO  
5ª Câmara de Direito Privado

*Valores de São Paulo, anexada à resposta enviada para a CVM, que ‘o noticiário a respeito da negociação com o ABN AMRO Bank N.V. não corresponde à realidade, nem sabemos a fonte dessas informações. As negociações estão descritas no Comunicado – Fato Relevante distribuído à imprensa...’. Assim sendo, a posição oficial do Banco Real era a de que inexistia operação de alienação de controle em andamento.”*

Ora, conforme pacífico na doutrina, a publicação de fato relevante deve se dar de modo imediato, o que significa, no caso, que firmado o contrato cujo objeto era a aquisição do controle, isto deveria ter sido informado ao mercado. No entanto, a conduta adotada pelos envolvidos foi exatamente a oposta. Estes dolosamente negaram a operação, levando a erro não apenas os autores como o público em geral.

Houve, portanto, desrespeito ao dever de informação, previsto na Lei das Sociedades Anônimas e na Instrução Normativa CVM nº 31/1984, bem como ao princípio do *full disclosure*, uma vez que a alienação de controle consiste em fato altamente relevante cuja comunicação se fazia necessária ao mercado e não foi por ela observada.



**PODER JUDICIÁRIO**  
**TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO**  
**5ª Câmara de Direito Privado**

E tampouco se afirme, como pretende a ré, que estes deveres de informação recaem apenas sobre seus administradores (pessoas físicas), uma vez que a pessoa jurídica é responsável pela irregularidade do proceder de seus representantes e deve dar publicidade aos atos relevantes que realiza.

Restando estabelecida a irregularidade do proceder, conforme exposto acima, importa, finalmente, analisar se tal conduta ensejou prejuízo aos autores.

Conforme afirmado pela própria ré em sua contestação (fls. 222), a aprovação final da transferência do controle da Taluk S.A. pelo Banco Central ocorreu em 17.11.1999, publicado no Diário Oficial em 19.11.1999. Apenas então o Banco Real publicou fato relevante divulgando a notícia da aquisição do controle, já contratada, como esclarecido aqui, em julho de 1998. Referida aprovação foi precedida, especialmente por tratar-se o Banco ABN Amro de entidade estrangeira, da aprovação pelo Banco Central, Conselho Monetário Nacional e pelo Presidente da República.

Enquanto estava em trâmite o procedimento para obtenção dessas autorizações, a ré realizou ofertas públicas de compra de ações no mercado: em 10.11.1998, realizou oferta pública para



**PODER JUDICIÁRIO**  
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO  
5ª Câmara de Direito Privado

aquisição de ações preferenciais do Banco Real S.A. e, em 28.12.1998, realizou a oferta pública de compra de ações das empresas Realpar, Real Holdings Participações e Real Consórcio Participações S.A. (fls. 162/164 e fls. 220). Os autores eram titulares destas ações, as quais foram vendidas à ré conforme fazem prova os documentos de fls. 47/111.

Alegam os autores que o preço então ofertado foi manipulado, uma vez que ainda não viera a público a celebração da aquisição do controle, pela ré, do Banco Real. A ré, por seu turno, aduz que a aquisição do controle era fato conhecido, tendo em vista o conteúdo dos fatos relevantes publicados, as notícias divulgadas pela mídia especializada e até mesmo a publicação da aprovação dos órgãos governamentais acima citados.

No caso, os fatos relevantes publicados pela ré jamais fizeram referência à aquisição do controle, exceto quando esta efetivamente ocorreu, em 1999. O conteúdo de referidas divulgações estão elencados a fls. 229 da contestação da ré, sendo certo que dali não se poderia concluir a observância ao dever de informar. Com efeito, da mera divulgação de que a ré teria “importante e ativa participação na administração e condução dos negócios” dos ex-grupo Real não se poderia presumir que ela se tornaria sua controladora. Cabia à ré e ao Sr.



**PODER JUDICIÁRIO**  
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO  
5ª Câmara de Direito Privado

Aloysio a informação ao mercado e aos acionistas de forma direta e segura das negociações em trâmite, o que não ocorreu.

Ora, conforme ensina Modesto Carvalhosa (in obra citada, p. 157/158) a publicidade de fatos relevantes – *full disclosure* – coloca os acionistas da companhia e os investidores em situação de avaliarem a oportunidade, o preço e as condições dos negócios de aquisição, e a alienação de valores mobiliários pela companhia. No entanto, não houve respeito a tal dever.

Consistem em fundamentos do *disclosure* os deveres de informação e de lealdade, sendo certo que por meio dele são fornecidas aos acionistas, investidores e ao público informações sobre os negócios da companhia. O fornecimento de informações deverá ser feito “*acurada e prontamente*”, sendo este o mecanismo pelo qual “*os administradores colocam tais pessoas numa posição de autoproteção, na medida em que se tornam capazes de adquirir ou de alienar os valores mobiliários com pleno conhecimento dos fatos negociais relacionados com a companhia que os emitiu*”.

Bem se vê que isto não ocorreu no caso. Foi exatamente pela ausência de conhecimento de fato de extrema relevância – a alienação de controle – que os autores alienaram



**PODER JUDICIÁRIO**  
**TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO**  
**5ª Câmara de Direito Privado**

livremente as ações que detinham do Banco Real e demais empresas pertencentes ao grupo empresarial pelo preço então ofertado.

De fato, segundo afirma Modesto Carvalhosa na obra citada (p. 157), quando os administradores informam sobre a situação negocial da companhia, dão a possibilidade aos investidores de “*avaliar todos os dados necessários a uma inteligente apreciação sobre a oportunidade ou não de negociarem os valores mobiliários por ela emitidos*”. Tal oportunidade não foi dada aos autores, cuja conduta, se conhecedores do fato de que a ré iria adquirir o controle do grupo, certamente seria diversa. Ademais, conforme alegam os autores, o valor pago pelo ABN a Aloysio era alto porque era prevista aquisição das ações de terceiros (na segunda fase da operação) por preço baixo, fato que realmente ocorreu.

Portanto, sendo certo que na carta contrato firmada em julho de 1998 (fls. 112/115) pelo Sr. Aloysio e a ré foi negociada a transferência do controle integral do grupo, e que tal negócio foi ocultado do mercado, ocorreu não apenas violação ao princípio do *full disclosure*, mas a prática de *insider trading*. De fato, na compra das ações pela ré restou configurada a utilização de informação privilegiada, uma vez que fato relevante que podia influenciar no preço das ações havia sido ocultado do mercado.





**PODER JUDICIÁRIO**  
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO  
5ª Câmara de Direito Privado

Desse modo, caracterizado o descumprimento ao dever de informar (*full disclosure*), e, tendo em vista a compra pela ré de ações por preço manipulado, deverá a ré ser condenada a indenizar os prejuízos sofridos pelos autores decorrente da alienação dessas ações, danos esses correspondentes à diferença entre o valor efetivamente devido e aquele pago, com correção monetária desde a época das operações e juros de mora à taxa legal desde a citação.

Tais prejuízos deverão ser apurados em liquidação por arbitramento, para o fim de determinar o real valor das ações no mercado caso a operação em sua integralidade houvesse sido anunciada. Ressalte-se que tal apuração deverá considerar, inclusive, o valor pago ao Sr. Aloysio pelo ABN Amro. Não se há aqui de considerar simplesmente o preço pelo qual foram as ações negociadas no mercado durante as alienações efetuadas pelos autores e após a aquisição do controle integral pela ré. Tais valores nada provam, pois claramente manipulados, devendo-se ressaltar que, adquirido o controle integral do grupo pela ré, óbvia é a baixa no mercado do valor dos títulos, já que nenhum benefício intrínseco tinham no que concerne à administração do grupo, benefício esse inerente às operações caso cumprido o dever de *disclosure*.



**PODER JUDICIÁRIO**  
**TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO**  
**5ª Câmara de Direito Privado**

Deve, portanto, ser reformada a R. Sentença apelada, para o fim de ser julgada procedente a ação, nos termos acima fixados, arcando a ré com o pagamento das custas processuais e honorários advocatícios, aqui arbitrados em 20% do valor da condenação.

3. À vista do exposto, pelo meu voto, dou provimento ao recurso de apelação, para os fins acima declinados.

**Christine Santini**  
**Relatora Designada**



## PODER JUDICIÁRIO

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

VOTO Nº: 7418

APELAÇÃO Nº: 9247433-87.2005.8.26.0000

COMARCA: São Paulo

MM. Juiz(a) de 1º grau : Dr. (a) Guilherme Santini Teodoro

APELANTE (S): Asa Administradora de Bens Ltda e Outros

APELADO (S): Banco ABN Amro Real S/A

### VOTO DIVERGENTE

**AÇÃO DE INDENIZAÇÃO. Negociações em mercado de capitais com informações privilegiadas, ocultadas do público investidor. Pretensão fundada em suposta atuação abusiva do réu no mercado de capitais, manipulando informações quanto à aquisição do controle acionário do Banco Real. Sentença de improcedência pela ausência de ato ilícito e configuração de dano.**

**Apelam os autores sustentando que a conduta ilícita da ré no mercado de ações, denominada de "insider trading", consistiu na compra de ações posteriormente à obtenção do controle acionário do Banco Real, fato relevante que deveria ter sido divulgado, por força de instrução normativa; ataca a ausência de participação do Ministério Público; aduz que o dano causado pode ser apurado na fase de liquidação.**

**Contrarrazões com preliminar de deserção pela ausência do recolhimento do porte de remessa e retorno dos autos. Insubsistência. O recolhimento das custas e não do porte, em caráter excepcional, admite a complementação após a interposição do recurso. Cabimento. Exegese do art. 511, § 2º, do CPC. Preliminar rejeitada.**

**A realização de oferta pública para aquisição de ações em 1998 quando ainda pendia autorização governamental para a assunção do controle acionário pelo réu. Segundo a própria observação da CVM, que**

**PODER JUDICIÁRIO**

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

*interveio no feito, à época não havia obrigação de divulgar fato acerca das negociações para adquirir o Banco Real, embora a questão fosse amplamente alardeada pela mídia especializada e contava a seu favor com o interesse do Governo Federal explicitada por decreto.*

*Ausente prova de dano. Descabe o pedido dos apelantes de encaminhar a demonstração da existência do dano para a fase de liquidação. Dano hipotético pela suposição de que a obtenção do controle acionário pelo réu levaria ao aumento do valor das ações. No entanto, após a oferta pública de compra e a publicidade do controle acionário as ações caíram de modo que o retorno das partes ao "status quo" importaria na verdade prejuízo para os autores que receberiam papéis depreciados.*

*Ministério Público apesar de chamado a officiar no feito, escusou-se por considerar a ausência de hipótese de atuação.*

*Sentença confirmada pela adoção dos fundamentos da a decisão de primeiro grau. Inteligência do art. 252, RITJ.*

*Preliminar de deserção rejeitada e, no mérito, recurso improvido.*

Trata-se de apelação interposta contra a sentença de f. 880/885, aclarada às f. 891/892, proferida em ação indenizatória proposta por Asa Administradora de Bens Ltda e Outros em face de Banco ABN Amro Real S/A; demanda julgada improcedente pela consideração de que a venda das ações para a ré não adveio de ato ilícito desta nem causou dano.

O réu adquiriu inúmeras ações de sociedades anônimas que pertenciam ao grupo Real, com a intenção de obter o controle acionário, objetivando ter importante papel na administração. Inicialmente operou-se a transferência de 40% em respeito à limitação governamental, sem a devida advertência ao mercado. Em razão disso as ações passou a ser ofertadas no mercado em valores mais baixos, facilitando a aquisição destinada a tornar o

**PODER JUDICIÁRIO**

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

adquirente em novo controlador das sociedades. O pedido de indenização está lastreado no fato de que os acionistas venderam suas ações por preços inferiores por desconhecerem as informações privilegiadas da estratégia de assunção do controle acionário a partir de 05/11/98.

A contestação negou a pretensão, sob o argumento de que não ocorreu ato ilícito ou danos aos correntistas.

Inconformados, apelam os autores (f. 893/945): sustentando que a conduta ilícita da ré no mercado acionário (*insider trading*) consistiu na compra de ações posteriormente à obtenção do controle acionário do Banco Real, fato relevante que deveria ter sido divulgado, por força da instrução normativa CVM 31/84; (ii) ataca a falta de participação do Ministério Público; (iii) alega que a circunstância da transferência do controle estar sujeita à aprovação governamental não afastaria o fato relevante de sua contratação, nem tornaria o réu imune de operar na bolsa de ações com base em informação privilegiada da contratação já feita; (iv) aduz que o dano causado pode ser obtido em fase de liquidação, levando-se em conta a influência sobre a cotação do papel se a informação relevante tivesse sido disponibilizada pela parte contrária.

Recurso recebido e respondido, com preliminar de deserção (f. 950/967).

Porte faltante de remessa e retorno dos autos foi recolhido pelos autores (f. 969/972), advindo a determinação de subida dos autos (f. 975).

É o relatório.

A preliminar de deserção merece ser rejeitada; e, no mérito, o recurso não procede.

**Da preliminar.**

Conquanto o preparo tenha sido realizado, o porte deixou providenciado, no entanto, nada impede que, em caráter excepcional, se

**PODER JUDICIÁRIO**

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

admita o recolhimento posterior do porte de remessa e retorno dos autos, como complemento do preparo, conforme exegese do art. 511, § 2º, do CPC, pois, a possibilidade de suprir o valor genérico do preparo é o escopo teleológico da norma de regência.

Essa é a orientação mais abalizada do Superior Tribunal de Justiça, conforme ementa abaixo transcrita:

**PROCESSO CIVIL. APELAÇÃO. NÃO RECOLHIMENTO DO PORTE DE REMESSA. INSUFICIÊNCIA DO PREPARO SANADA APÓS INTIMAÇÃO. DESERÇÃO AFASTADA.**  
*A insuficiência do preparo, ocasionada pelo não recolhimento do porte de remessa, não pode ser equiparada à sua falta, sendo sanável a teor do art. 511, § 2º, do CPC, tal como ocorrido na espécie. Recurso especial conhecido e provido. (Resp 579395/PR, Rel. Min. CESAR ASFOR ROCHA, J. 25.11.03).*

**Do mérito.**

A sentença deve ser confirmada pelos seus próprios fundamentos, os quais ficam inteiramente adotados como razão de decidir, pelo improvimento do recurso.

O art. 252 do Regimento Interno deste Tribunal estabelece que *“Nos recursos em geral, o relator poderá limitar-se a ratificar os fundamentos da decisão recorrida, quando, suficientemente motivada, houver de mantê-la”*.

Na Seção de Direito Privado desta Corte, o dispositivo regimental tem sido largamente utilizado por suas Câmaras<sup>1</sup>, seja para evitar

---

<sup>1</sup> Apelação 99406023739-8, Rel. Des. Elliot Akel, em 17/06/2010; AI 990101539306, Rel. Des. Luiz Antonio de Godoy, em 17/06/2010; Apelação 99402069946-8, Rel. Des. Paulo Eduardo Razuk, em 08/06/2010; Apelação 99405106096-7, Rel. Des. Neves Amorim, em 29/06/2010; Apelação 99404069012-1, Rel. Des. José Roberto Bedran, em 22/06/2010; Apelação 99010031478-5, Rel. Des. Beretta da Silveira, em 13/04/2010; Apelação 9940500973556, Rel. Des. James Siano, em 19/05/2010; Apelação 99401017050-8, Rel. Des. José Joaquim dos Santos, em 27/05/2010; Apelação nº 99404080827-0, Rel. Des. Alvaro Passos, em 17/09/2010; Apelação 99404073760-8, Rel. Des. Paulo Alcides, em 01/07/2010; AI nº 99010271130-7, Rel. Des. Caetano Lagrasta, em 17/09/2010; Apelação 99109079089-9, Rel. Des. Moura Ribeiro, em 20/05/2010; Apelação nº 990.10.237099-2, Rel. Des. Luiz Roberto Sabbato, em 30.06.2010; Agravo de Instrumento 99010032298-2, Rel. Des. Edgard Jorge Lauand, em 13/04/2010; Apelação 991.09.0841779, Rel. Des. Simões de Vergueiro, em 09/06/2010; Apelação 991000213891, Rel. Des. Paulo Roberto de Santana, em 09/06/2010; Apelação nº 99208049153-6, Rel. Des. Renato Sartorelli, em 01/09.2010; Apelação nº

**PODER JUDICIÁRIO**

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

inútil repetição, seja para cumprir o princípio constitucional da razoável duração dos processos.

O STJ tem prestigiado este entendimento quando reconhece *"a viabilidade de o órgão julgador adotar ou ratificar o juízo de valor firmado na sentença, inclusive transcrevendo-a no acórdão, sem que tal medida encerre omissão ou ausência de fundamentação no decisum"* (REsp nº 662.272-RS, 2ª Turma, Rei.Min. João Otávio de Noronha, j. de 4.9.2007; REsp nº 641.963-ES, 2ª Turma, Rei. Min. Castro Meira, j. de 21.11.2005; REsp nº 592.092-AL, 2ª Turma, Rei. Min. Eliana Calmon, j. 17.12.2004 e REsp nº 265.534- DF, 4ª Turma, Rei. Min. Fernando Gonçalves, j de 1.12.2003).

O STF já decidiu que é possível adotar os fundamentos de parecer do Ministério Público para decidir, assim o tendo feito recentemente nas decisões proferidas nos RE 591.797 e 626.307, em 26.08.2010, em que assenta, textualmente: *"Acompanho na íntegra o parecer da douta Procuradoria-Geral da República, adotando-o como fundamento desta decisão, ao estilo do que é praxe na Corte, quando a qualidade das razões permitem sejam subministradas pelo relator (Cf. ACO 804/RR, Relator Ministro Carlos Britto, DJ 16/06/2006; AO 24/RS, Relator Ministro Maurício Corrêa, DJ 23/03/2000; RE 271771/SP, Relator Ministro Néri da Silveira, DJ 01/08/2000)"*.

Consigna-se que a sentença apreciou as provas como se evidência.

Transcreva-se, por oportuno:

*A ação versa sobre uso ilegal de informação privilegiada.*

*Sem razão os autores.*

*O réu não praticou "insider trading", definido como "uso ilegal de informações não públicas sobre uma companhia para realizar lucrativas operações na bolsa".*

---

992.07.038448-6, São Paulo, Rel. Des. Cesar Lacerda, em 27/07/2010; Apelação nº 99206041758-4, Rel. Des. Edgard Rosa, em 01/09/2010; Apelação nº 99209075361-4, Rel. Des. Paulo Ayrosa, em 14/09/2010; Apelação nº 99202031010-1, Rel. Des. Mendes Gomes, em 06/05/2010; Apelação nº 99010031067-4, Rel. Des. Romeu Ricupero, em 15/09/2010.

**PODER JUDICIÁRIO****TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO**

O negócio retratado nos instrumentos a fls. 112/115, de 07 de julho de 1998, e a fls. 116/148, de 25 de agosto de 1998, visava à transferência do controle, mas dependia de autorização governamental.

O mercado sabia por meio da imprensa que o réu seria o novo controlador, se a operação fosse aprovada pelo governo. Basta ler as notícias dos jornais a fls. 297 (Folha, 8 de julho), 298, 299, 300 ("em prazo ainda não definido, o ABN assumirá 100% do controle do banco brasileiro" – Folha, em 9 de julho de 1998), 301 (A Gazeta Mercantil em 09 de julho menciona a aquisição de quarenta por cento do capital votante, a possibilidade de em etapa posterior negociar-se a aquisição do controle e o acordo de acionistas para assunção de gestão), 302 (o DCI em 9 e 10 de julho diz que o réu comprará cem por cento das ações com direito a voto, mas a participação será temporariamente limitada a quarenta por cento) e 303 (o jornalista Luis Nassif explica em 12 de julho que "o acordo de acionistas não prevê o direito de preferência do ABN na compra do restante do controle, mas tem-se como certo que isso ocorrerá naturalmente").

Todos sabiam pela imprensa a intenção das partes de transferir o controle. Mas intenção não é fato relevante de acordo com o parecer da CVM transcrito a fls. 239. E a publicidade havida sobre o negócio e sobre os fatos efetivamente relevantes, tanto por meio da imprensa quanto por iniciativa do réu, antes e depois da transferência do controle, afasta por completo a viabilidade de alegações sobre fraude, simulação ou ocultação de informações do público investidor.

Quando da publicação dos avisos de fatos relevantes em 9 e 23 de julho de 1998 (fls. 149 – sobre parceria estratégica, aquisição de quarenta por cento do capital votante e participação ativa na administração) e outros sobre a organização societária do grupo (fls. 150, 153, 155, 159, 161, 339, 340, 341, 342 e 343) o governo tinha autorizado participação em apenas quarenta por cento (informação do BACEN a fls. 875).

Portanto, nesse momento e também por ocasião das ofertas de compra em novembro e dezembro de 1998 não poderia o réu anunciar a transferência do controle, o que só ocorreu depois da aprovação governamental em 17 de novembro de 1999 (informações do BACEN a fls. 877, item 7). Segundo informações da Comissão de Valores Mobiliários (fls. 732, item 3), antes da Instrução CVM 299, de 9 de fevereiro de 1999, não era obrigatório haver informações sobre alienação de controle em editais de ofertas de compra de ações.

Então, os fatos relevantes foram corretamente divulgados pelo réu até o momento em que publicadas as ofertas de compra das ações e os próprios editais, datados de novembro e dezembro de 1998 (fls. 162/166 ou 358/361), estavam corretos ao informarem, em tópico sobre informações gerais, que, "se e quando" o réu se



**PODER JUDICIÁRIO****TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO**

tornasse controlador, não faria oferta para cancelamento do registro de companhia aberta das sociedades emissoras.

Afinal, a transferência do controle foi autorizado em 17 de novembro de 1999, depois dos editais das ofertas que os autores aceitaram, e é por isso que, só então, o réu publicou, em 22 de novembro de 1999, aviso de fato relevante acerca da transferência do controle acionário do banco Real (informação da CVM a fls. 733, item 7, e documentos a fls. 365/366 e 368).

O réu não estava obrigado a divulgar avisos sobre "contratação de transferência de controle" ou "efetivação da transferência de contratada", pois a transferência do controle (a informação privilegiada a que os autores se referem) dependia de aprovação governamental e não apenas das partes contratantes. O réu divulgou o que tinha de ser divulgado em função não só do curso de execução do contrato iniciado em 7 de julho de 1998, mas também em correspondência com a aprovação governamental. Como resulta das informações da CVM, nem mesmo os editais de oferta de compra das ações tinham de registrar valores e condições de operações de transferência de controle acionário.

Sem ato ilícito do réu não há dever de reparar. Ademais, os danos não foram provados.

O prejuízo alegado corresponderia à diferença entre o valor pago pelo réu e o valor que as ações dos autores teriam se a informação relevante não tivesse sido ocultada do mercado.

Embora tenham dito na inicial que durante a instrução fariam a prova, que é a de um dos requisitos da responsabilidade civil e evidentemente não pode ser produzida em liquidação de sentença, os autores sequer cuidaram de afirmar, também na petição inicial, e de posteriormente demonstrar quando então o mercado teria finalmente tido conhecimento do fato relevante.

Sem isso os autores não têm como balizar ou delimitar sua pretensão à falta de parâmetro para comparação das cotações das ações antes e depois da divulgação do fato.

Em tal contexto, cogitar de reparação é inviável. Alegados danos seriam hipotéticos. Só se indenizam danos certos e atuais, não prejuízos eventuais e conjunturais.

A pretensão é improcedente mesmo se os autores tivessem imaginado reparação pela perda de uma chance ou de uma oportunidade. Sob esse prisma teriam os autores de demonstrar uma probabilidade e uma certeza: que a chance seria realizada e que a vantagem perdida resultaria em prejuízo (CAIO MARIO DA SILVA PEREIRA, *Responsabilidade Civil, Forense*, 3ª ed., 1992, item 37, pág. 42).

Ora, o réu formulou proposta pública de aquisição das ações com preços 55%, 155%, 136% e 72% superiores à cotação média dos

**PODER JUDICIÁRIO****TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO**

doze meses posteriores, como demonstram dados extraídos de sistema de informações da BOVESPA (fls. 265).

Além disso, depois da vigência das ofertas públicas em fevereiro de 1999 (fls. 162/166 ou 358/361), as cotações caíram 30 a 35% segundo informações daquele mesmo sistema.

Como, então, considerar que haveria chance de ganho? Se os preços oferecidos fossem artificialmente inferiores, as ações não adquiridas depois de encerradas as ofertas públicas ter-se-iam valorizado. Afinal, se existisse o nexo de causalidade com as supostas práticas ilícitas do réu, a essa altura estas teriam cessado e, sob o prisma do raciocínio equivocado dos autores, a causa da hipotética valorização estaria presente, vale dizer, o mercado já saberia da transferência do controle.

A parceria estratégica com influência na administração e participação minoritária do réu em 40% do capital votante, das quais o mercado teve conhecimento em julho de 1998 tanto pela publicação de avisos de fato relevante quanto pela imprensa (fls. 149 e 295/303), foram, no mínimo, tão importantes quanto a posterior transferência do controle acionário e, não obstante, não acarretaram valorização significativa das ações, segundo informações do sistema da BOVESPA. Dessa forma, impossível afirmar outro requisito da responsabilidade civil, o nexo de causalidade entre as condutas atribuídas ao réu, e não provadas, e a imaginada valorização inestimável ou extraordinária.

Aliás, prova de que os preços eram adequados está no fato de o réu ter adquirido 74,4% das ações preferenciais do Banco Real, 87,4% das ações preferenciais da Real Holdings Participações S/A, 96,43% das ações preferenciais da Realpar Participações S/A e 90,3 das ações preferenciais da Real Consórcio Participações S/A (fls. 266). Os preços oferecidos pelos réus foram vantajosos, bem superiores ao valor de mercado, e tanto é assim que três quartos das ações foram adquiridos.

Os autores, que venderam sua participação acionária no grupo Real por R\$ 97.368.605,41 em moeda da época (fls. 214 dos autos principais e fls. 6 ou 11 apenso da impugnação ao valor da causa), e os outros acionistas com ações preferenciais vendidas naquela ocasião definitivamente não tiveram prejuízos, inclusive porque receberam ações preferenciais da parcela do grupo que permaneceu com o antigo controlador (o grupo Alfa, igualmente sólido no mercado).

Portanto, os danos foram alegados de modo muito vago e impreciso e não foram demonstrados.

Em suma, sem ato ilícito e sem dano não existe responsabilidade civil.

**PODER JUDICIÁRIO**

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

Cabe acrescentar que inexistente realmente a configuração de ato ilícito. Quando da realização de ofertas públicas para aquisição de ações preferenciais, em 28.12.98 (f. 162/164), ainda que houvesse já há época a intenção concreta do réu-recorrido de assumir o controle acionário do Banco Real, questão amplamente alardeada na mídia especializada e que possuía a favor o interesse do Governo Federal divulgado por decreto (f. 357); a transferência de fato somente foi autorizada pelo Banco Central em 17.11.99, conforme publicado no Diário Oficial de 19.11.99 (f. 877).

Considera-se, assim, que a transferência para ser ultimada ainda dependia de autorização governamental e, portanto, não impunha ao apelado a obrigação de noticiá-la como fato relevante, segundo a norma vigente à época, Resolução CVM 31/84 (f. 747). No mesmo sentido a situação foi interpretada pela própria Comissão de Valores Mobiliários quando chamada a intervir no feito (item 8, f. 733).

Ainda mais acentuada é a falta de comprovação do dano.

Com efeito, a indenização é consequência imediata e direta da configuração do dano, por isso inarredável a sua demonstração para que se possa falar em reparação.

Preleciona Carlos Roberto Gonçalves:

*"Embora possa haver responsabilidade sem culpa, não se pode falar em responsabilidade civil ou em dever de indenizar se não houve dano. Ação de indenização sem dano é pretensão sem objeto, ainda que haja violação de um dever jurídico e que tenha existido culpa e até mesmo dolo por parte do infrator. Se, por exemplo, o motorista comete várias infrações de trânsito, mas não atropela nenhuma pessoa nem colide com outro veículo, nenhuma indenização será devida, malgrado a ilicitude de sua conduta" (Direito Civil Brasileiro, V. 4, 5ª ed., p. 356).*

Não há como encaminhar para a fase de liquidação a comprovação da existência ou não de prejuízo, seara própria apenas para discutir sua quantificação.

**PODER JUDICIÁRIO**

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

O apelado demonstrou que *“terminada a oferta do Contestante, as ações passaram a ser cotadas entre 30 e 35% a menos que os preços ofertados pelo Contestante”* (f. 266), argumento que não sofreu impugnação específica.

Os autores-recorrentes chegaram a afirmar que se tivessem conhecimento dos fatos relevantes ocultados não teriam vendido suas ações pelo preço que venderam (f. 826), porém nesse caso a retomada das ações com a devolução dos valores pagos importaria prejuízo aos recorrentes, porque o preço dos papéis decaiu.

O dano afirmado é meramente conjectural pela suposição de que a compra do Banco Real por instituição que representaria o oitavo maior banco do mundo poderia alavancar o preço das ações além daquele oferecido quando das ofertas públicas. Afora a natureza hipotética do dano, este não se confirmou na prática pela efetiva queda do preço, mesmo após se tornar oficial a aquisição impugnada.

Nesse sentido, a Jurisprudência do Colendo Superior Tribunal de Justiça, conforme ementas abaixo transcritas:

**PROCESSUAL CIVIL. AÇÃO ORDINÁRIA VISANDO O RESSARCIMENTO DE PREJUÍZOS. INEXISTÊNCIA DA COMPROVAÇÃO EFETIVA DO DANO. IMPROCEDÊNCIA. PARA VIABILIZAR A PROCEDÊNCIA DA AÇÃO DE RESSARCIMENTO DE PREJUÍZOS, A PROVA DA EXISTÊNCIA DO DANO EFETIVAMENTE CONFIGURADO É PRESSUPOSTO ESSENCIAL E INDISPENSÁVEL. AINDA MESMO QUE SE COMPROVE A VIOLAÇÃO DE UM DEVER JURÍDICO, E QUE TENHA EXISTIDO CULPA OU DOLO POR PARTE DO INFRATOR, NENHUMA INDENIZAÇÃO SERÁ DEVIDA, DESDE QUE, DELA, NÃO TENHA DECORRIDO PREJUÍZO. A SATISFAÇÃO, PELA VIA JUDICIAL, DE PREJUÍZO INEXISTENTE, IMPLICARIA, EM RELAÇÃO À PARTE ADVERSA, EM ENRIQUECIMENTO SEM CAUSA. O PRESSUPOSTO DA REPARAÇÃO CIVIL ESTÁ, NÃO SÓ NA CONFIGURAÇÃO DE CONDUTA “CONTRA JUS”, MAS, TAMBÉM, NA PROVA EFETIVA DOS ÔNUS, JA QUE SE NÃO REPÕE DANO HIPOTÉTICO. RECURSO IMPROVIDO. DECISÃO POR MAIORIA DE VOTOS. (Resp 20386/RJ, Rel. Min. DEMÓCRITO REINALDO, J. 23.05.94).**

**PODER JUDICIÁRIO**

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

*PROCESSUAL CIVIL. RESCISÓRIA. VIOLAÇÃO À LITERAL DISPOSIÇÃO DE LEI. CONDENAÇÃO A RESSARCIR DANO INCERTO. PROCEDÊNCIA.*

- Os arts. 1.059 e 1.060 exigem dano "efetivo" como pressuposto do dever de indenizar. O dano deve, por isso, ser certo, atual e subsistente. Incerto é dano hipotético, eventual, que pode vir a ocorrer, ou não. A atualidade exige que o dano já tenha se verificado. Subsistente é o dano que ainda não foi ressarcido. Se o dano pode revelar-se inexistente, ele também não é certo e, portanto, não há indenização possível.

- A teoria da perda da chance, caso aplicável à hipótese, deveria reconhecer o dever de indenizar um valor positivo, não podendo a liquidação apontá-lo como igual a zero.

- Viola literal disposição de lei o acórdão que não reconhece a certeza do dano, sujeitando-se, portanto, ao juízo rescisório em conformidade com o art. 485, V, CPC.

*Recurso Especial provido. (Resp 965758/RS, Rel.ª Min.ª NANCY ANDRIGHI, j. 19.08.08, v.u.).*

Salienta-se, ainda, que os autos foram encaminhados ao representante do Ministério Público, que se escusou de oficiar no feito (f. 868vº e 869), de modo que não seria possível impor sua participação quando deixou de vislumbrar presente a hipótese de atuação.

Outros fundamentos são dispensáveis diante da repetição integral dos que foram deduzidos na sentença, para evitar inútil e desnecessária repetição.

Diante da acertada decisão de primeiro grau, conclui-se que a sentença não merece qualquer reparo.

A propósito de dar maior dinâmica e celeridade aos julgamentos proferidos em segunda instância, mantendo a segurança jurídica e afastando tecnicismos exagerados, surgiu o art. 252 do Regimento Interno deste Tribunal<sup>2</sup>.

Quanto ao procedimento ora adotado há precedente do STJ sobre o assunto:

<sup>2</sup> Art. 252. Nos recursos em geral, o relator poderá limitar-se a ratificar os fundamentos da decisão recorrida, quando, suficientemente motivada, houver de mantê-la.

**PODER JUDICIÁRIO**

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

*“Se o apelante se restringe a repetir os argumentos enfrentados pela sentença, é lícito ao segundo grau “manter a sentença por seus fundamentos”, se com eles concordar, mas não estará autorizado, somente por isso, a não admitir o apelo”<sup>3</sup>.*

Em vista da apelação se ater aos argumentos já debatidos na sentença recorrida, nos termos do art. 252 do Regimento Interno confirma-se a decisão de primeira instância.

Ante o exposto, ~~peço~~ rejeito a preliminar de deserção e, no mérito, **nego provimento** ao recurso.

  
**JAMES SIANO**  
Relator sorteado vencido

<sup>3</sup> Resp 256189 / SP – Relator: Ministro Sálvio de Figueiredo Teixeira – 4ª Turma - STJ

Apelação 9247433-87.2005.8.26.0000

Declaração de voto n. 21.961

Em face da relevância do caso e do próprio volume do processo e a divergência instaurada entre relator e revisora, pedi vista dos autos, para exame e conclusão a respeito do tema.

Pese o quanto argumentado pelo primeiro e respeitável voto, convenci-me da solução exposta pelo segundo, respeitada a orientação daquele.

Para não tornar esta manifestação circunduta, limitar-me-ei a referir o quanto segue.

Deixo de relatar o feito por tal já ter sido feito de forma suficiente pelo douto relator sorteado, ingressando diretamente na matéria de fundo.

Sob a moldura exposta pela digna revisora, no preâmbulo de seu voto e no tocante à parte em que apreciou a matéria regulamentar aplicável ao caso, penso não ser outro o resultado que aquele ali apontado, no prosseguimento da apreciação feita.

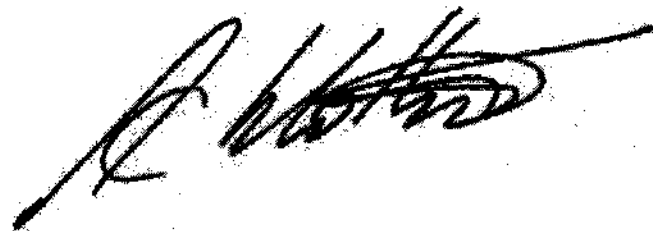
Com efeito, adiro à assertiva sobre a caracterização de um contrato e não pré-contrato ou carta de intenções, entre as partes que celebraram o documento (adequada, sob tal circunstância, a alusão ao quanto entenderam sobre isto o BC (fls. 987) e a CVM (fls. 731), o mesmo se dando quanto ao alcance que teve, ante o quanto autorizado pelo BC, sem divergência em relação ao citado no concernente ao aceite do Sr. Alysio Andrade Faria (fls. 17 do voto revisor), sendo importante, ademais, o que mencionado quanto

ao “fato relevante” indica pela eminente revisora, quanto à celebração do contrato e as normas por S.Exa. invocadas, de Instrs. Normativas da CVM e da Lei das S/A, além da influência do negócio no mercado, “seja no valor das ações, seja na decisão dos investidores de negociar valores mobiliários” (*sic*), sem que se tornasse pública, todavia, a transação quanto ao controle do grupo, sob pretendida “parceria estratégica”.

Não olvidou o voto a que ora se refere o presente, outrossim, outros “fatos relevantes” indicativos da desconsideração ao dever de informação a que se referem a Lei das S/A e a Instr. Normativa 31/1984, da CVM, além de ao princípio do *full disclosure*, pelas razões enunciadas pela douta revisora.

Demais disso - ainda que objetiva e resumidamente mencionados, para que se não incida em circundução -, o mais expendido em seu trabalhado ponto de vista, serve ao convencimento sobre o corolário da procedência do pedido inicial a determinação sobre o dever indenizatório e a forma de sua apuração, externados em fls. 28/29 do pronunciamento revisor e o mais que nele consta.

Acompanho, assim, nos termos já citados quanto à extensão do presente e pela razão também enunciada, pedindo licença do culto relator e em toda a sua motivação, o respeitável voto da não menos culta revisora.



*A.C. Mathias Coltro*

*3º Juiz*