

**SESSÃO DE JULGAMENTO DO
INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM Nº 13/00**

Indiciados : André Roberto Jakurski
Ciro Carneiro Hasslocher
Otávio Ângelo da Veiga Neto
PróFinância Participações Ltda.

Ementa : *Insider Trading* – Inexistência de indícios que permitam a procedência da acusação. Absolvição.

Decisão : Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, decidiu absolver os indiciados das acusações que lhes haviam sido formuladas, por não haverem restado caracterizadas.

A CVM oferecerá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional de sua decisão de absolver os Srs. André Roberto Jakurski, Ciro Carneiro Hasslocher e Otávio Ângelo da Veiga Neto, e a PróFinância Participações Ltda..

Proferiu defesa oral a Dra. Elaine de Paula Palmer, advogada do indiciado André Roberto Jakurski.

Participaram do julgamento os seguintes membros do Colegiado: Diretores Marcelo F. Trindade, Relator; Wladimir Castelo Branco Castro e Norma Jonssen Parente, Presidente da Sessão.

Rio de Janeiro, 17 de abril de 2002

MARCELO F. TRINDADE

Relator

NORMA JONSEN PARENTE

Presidente da Sessão

INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM Nº 13/00

INDICIADOS: André Roberto Jakurski
Pró-Finância Participações Ltda.
Otávio ângelo da Veiga Neto
Ciro Carneiro Hasslocher

RELATOR: Diretor Marcelo F. Trindade

Insider Trading – Inexistência de indícios que permitam a procedência da acusação. Absolvição.

RELATÓRIO DO RELATOR

Origem do Inquérito

1. Trata-se de inquérito instaurado por decisão do Colegiado de 14/04/2000 (fls. 1986), que deu origem à Portaria CVM/PTE/Nº039 (fl. 01), a qual constituiu a Comissão de Inquérito, incumbindo-a de apurar "*a eventual ocorrência de irregularidades nas negociações realizadas no ano de 1999, com títulos e valores mobiliários de emissão da Companhia Cervejaria Brahma e da Companhia Antarctica Paulista*".
2. A proposta de abertura do inquérito decorreu do bem elaborado Relatório de Análise nº 02/99, elaborado pela GMA-2/GMN em 15/09/99 (fls. 2/53), o qual basicamente examinou negociações de ações de Brahma e Antarctica no período que antecedeu a divulgação ao mercado, por notícia de fato relevante publicada em 02 de julho, da associação entre as duas companhias, para criação da Companhia de Bebidas das Américas – AMBEV.

Relatório da Comissão de Inquérito

3. O Relatório da Comissão de Inquérito (fls. 3.988/4.059) imputou a diversas pessoas responsabilidade por fatos de diversas naturezas:
 - a. por supostamente haverem se utilizado de informação privilegiada ao negociarem valores mobiliários, em infração ao parágrafo único do art. 11 da Instrução CVM 31/84, foram acusados os Srs. André Roberto Jakurski e a Pró-Finância Participações Ltda. E seus sócios Otávio Ângelo da Veiga Neto e Ciro Carneiro Hasslocher (fls. 4.055);
 - b. por supostamente se valerem de informação privilegiada ao negociarem valores mobiliários através da Braco S/A, em infração aos arts. 10 e 11 da Instrução CVM 31/84, foram acusados os Srs. Marcel Hermann Telles, Jorge Paulo Lemann (fls. 4.055), Carlos Alberto da Veiga Sicupira (fls. 4.056), além da própria Braco (fls. 4.056), tendo sido dilatada tal imputação, pela decisão do Colegiado que aprovou o Relatório da Comissão de Inquérito, para incluir também a de violação ao art. 155, § 1º, da Lei 6.404/76 (fls. 4.062/4.063);
 - c. por terem deliberado a aquisição das próprias ações pela Brahma, na qualidade de membros do Conselho de Administração da companhia, quando estavam em curso as negociações para a associação com a Antarctica, em violação do art. 11 da Instrução CVM 299/99, foram acusados os Srs. Marcel Hermann Telles e Jorge Paulo Lemann (fls. 4.055);
 - d. por supostamente não haver guardado sigilo da informação privilegiada que possuía, repassando-a à Pró-Finância, em violação do art. 9º da Instrução CVM 31/84, foi acusado o Sr. Carlos Alberto da Veiga Sicupira (fls. 4.056);
 - e. por supostamente ter se valido de informação privilegiada ao negociar valores mobiliários de emissão da Antarctica, em infração aos arts. 10 e 11 da Instrução CVM 31/84, foi acusado o Sr. Roberto Herbster Gusmão (fls. 4.056), tendo sido dilatada tal imputação, pela decisão do Colegiado que aprovou o Relatório da Comissão de Inquérito, para incluir também a de violação ao art. 155, § 1º, da Lei 6.404/76 (fls. 4.062/4.063);
 - f. por deixar de informar à Antarctica a compra, em 06.04.99, de 20 ações ordinárias e de 760 ações preferenciais de emissão da companhia, em violação do art. 14 da Instrução CVM 31/84, foi acusado o Sr. Roberto Herbster Gusmão (fls. 4.056);
 - g. por deixar de informar à Brahma as negociações, entre 20 e 25 de maio de 1999, de ações de emissão da companhia, em violação do art. 14 da Instrução CVM 31/84, foi acusado o Sr. Magim Rodriguez Júnior (fls. 4.056/4.057);
 - h. por deixar de informar à Brahma as negociações, entre 26 de janeiro e 22 de fevereiro de 1999, de ações de emissão da companhia, em violação do art. 14 da Instrução CVM 31/84, foi acusado o Sr. Francisco Cláudio Alves Leite (fls. 4.057); e,
 - i. por, sendo membros do Conselho de Administração da Brahma, terem alienado ações de emissão da companhia enquanto estava em curso programa de recompra de ações, em violação do art. 10 da Instrução CVM 299/99, foram acusados os Srs. Francisco Cláudio Alves Leite e Danilo Palmer (fls. 4.057).

Termos de Compromisso

1. Todos os indiciados foram devidamente intimados e apresentaram defesa e, à exceção do Sr. André Roberto Jakurski, os demais indiciados apresentaram propostas de celebração de Termo de Compromisso. O Colegiado

aprovou a negociação das propostas em reuniões de 11 e 14 de dezembro de 2001 (fls. 4.476), e aprovou o Termos de Compromisso propostos por Braco S/A, Marcel Hermann Telles, Jorge Paulo Lemann, Carlos Alberto da Veiga Sicupira, Magim Rodriguez Júnior, Francisco Cláudio Alves Leite e Danilo Palmer, em reunião de 12 de março de 2002 (fls. 4500 e 4501) e por Roberto Herbster Gusmão em reunião de 09 de abril de 2002 .

2. O Termo de Compromisso proposto por Pró-Finância Participações Ltda. E seus sócios Otávio Ângelo da Veiga Neto e Ciro Carneiro Hasslocher será analisado nesta data, como preliminar do julgamento do inquérito.

As imputações aos indiciados remanescentes

3. Em relação ao indiciado que não formulou proposta de Termo de Compromisso (André Roberto Jakurski) e àqueles cuja proposta será examinada nesta data (Pró-Finância Participações Ltda. E seus sócios Otávio Ângelo da Veiga Neto e Ciro Carneiro Hasslocher), convém fazer um resumo das imputações da Comissão de Inquérito.
4. Entendeu a Comissão, tanto em relação ao Sr. André Roberto Jakurski — na qualidade de administrador do JGP Nextar Fund, investidor estrangeiro Anexo IV, com sede nas Ilhas Cayman — quanto à Pró-Finância e a seus sócios, que houve infração ao parágrafo único do art. 11 da Instrução CVM 31/84, que diz:

"Art. 11 É vedada, como prática não eqüitativa, 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.

Parágrafo único - A mesma vedação aplica-se a quem quer que tenha conhecimento de informação referente a ato ou fato relevante, sabendo que se trata de informação privilegiada ainda não divulgada ao mercado."

Acusação ao Sr. André Roberto Jakurski

5. A utilização de *informação privilegiada* ter-se-ia dado, no caso do Sr. André Roberto Jakurski, através de dois negócios realizados pelo JGP Nextar Fund, de que é gestor: **(i)** a compra de ações ON de emissão da Antarctica, no pregão da Bovespa do dia 30/06/99 — dois dias antes da divulgação do fato relevante da criação da AMBEV — no valor de R\$ 2.184.000,00, pelo preço unitário de R\$ 40,00, cerca de 8,11% superior ao do dia anterior (item 48, fls. 4.003), tendo sido contraparte de tal operação, em grande medida, a Fundação CESP, e **(ii)** a suposta compra de 150.000 ADRs de Brahma PN (equivalentes a cerca de 3.000.000 de ações) na Bolsa de Nova York, na mesma data.
6. A Comissão de Inquérito não indica a fonte da *informação privilegiada* de que se teria valido o investidor, afirmando apenas, quanto ao tema, que *"em virtude do grande número de pessoas que tiveram conhecimento da intenção de associação entre Brahma e Antarctica" e "também por ser o Sr. Jakurski pessoa bastante conhecida e relacionada no mercado, não foi possível apurar quem lhe teria transmitido a informação privilegiada"* (fls. 4.012, item 76).
7. O Relatório descreve, também, a forma de negociação da aquisição das ações de Antarctica em 30.06.99, esclarecendo que o Sr. André Roberto Jakurski procurou o Sr. João Carlos Pimenta, da Corretora Santander, em 29.06.99, interessado em adquirir um lote significativo de ações de emissão da Antarctica. Como a Corretora Santander tivesse um cliente (a Fundação Cesp), que vinha alienando sua posição de ações ON de Antarctica, procurou este cliente, logrando encontrá-lo apenas no dia seguinte (30.06.99), fechando a operação a R\$ 40,00 por ação. O negócio foi efetuado através de leilão de 1 hora em bolsa, com interferência em ambas as pontas (compradora e vendedora) (fls. 4.003/4.009).
8. O Relatório de Análise (fls. 8/9) esclarece, ainda, que o JGP Nextar Fund alienou entre 05 e 08.07.99 as ações de Antarctica adquiridas em 30.06.99, ao preço médio de R\$ 35,92, com prejuízo de cerca de R\$ 220.000,00.
9. Sobre este fato, o Relatório da Comissão de Inquérito afirma que *"não elide a responsabilidade do seu gestor André Roberto Jakurski quanto à utilização de informação privilegiada, pois somente depois de adquirir as ações, o referido senhor concluiu que não havia feito um bom negócio, em virtude da relação de troca com ações da AmBev ser desfavorável, e resolveu se desfazer dos papéis"* (item 67, fls. 4.009).
10. Quanto à suposta aquisição de ADRs, o Relatório destaca que o Sr. André Jakurski havia negado, em depoimento, que o JGP Nextar Fund houvesse negociado papéis de Brahma ou Antarctica em outras operações no período, o que corroboraria *"o fato de que o Sr. Jakurski, de fato, teve conhecimento da associação entre Brahma e Antarctica, antes de sua divulgação ao mercado, e fez uso de tal informação em proveito do JGP Nextar Fund, do qual era gestor, adquirindo não só ações Antarctica ON, mas, também, ADRs*

de Brahma" (item 75, fls. 4.012).

Acusação à Pró-Finância Participações Ltda. E seus sócios Srs. Otávio Ângelo da Veiga Neto e Ciro Carneiro Hasslocher

11. No que se refere à Pró-Finância e a seus sócios, a acusação de utilização de *informação privilegiada* está baseada em aquisição de ações ON da Antarctica realizada por aquela pessoa jurídica em 30.06.99, quando comprou, às 11:28, 3.143 ações ao preço de R\$ 37,00 por ação, num total de R\$ 116.291,00, e mais tarde interferiu na ponta compradora do leilão de 1 hora resultante da ordem de compra do JGP Nextar, adquirindo mais R\$ 80.000,00 nas mesmas ações, ao preço de R\$ 40,00 (item 100 de fls. 4.019).
12. Os fatos que levaram a Comissão de Inquérito a supor que aconteceu o uso de *informação privilegiada* foram os seguintes: (i) o Sr. Otávio Ângelo da Veiga Neto é primo do Sr. Carlos Alberto da Veiga Sicupira, administrador da Braco S/A que detinha a informação privilegiada sobre a associação entre Brahma e Antarctica; e (ii) o perfil das operações realizadas pela empresa ao longo do primeiro semestre de 1999 seria diverso daquele adotado no caso, seja quanto aos volumes (que seriam habitualmente menores), seja quanto às motivações, que seriam sempre de curto prazo, enquanto no caso os investidores declararam à Comissão que realizaram uma análise fundamentalista da companhia, acreditando em sua alta (fls. 4.026/4.028, itens 112/118).
13. O fato de tanto o Sr. Otávio Ângelo quanto o Sr. Carlos Alberto Sicupira declararem que se encontravam raramente, apenas no Natal (segundo este último) ou duas ou três vezes por ano (segundo o primeiro), não afetaria a conclusão da transmissão e dos uso de *informação privilegiada*, porque, segundo a Comissão, "*a atipicidade da compra de ações Antarctica ON realizada pela Pró-Finância Participações, em relação às demais operações realizadas por essa empresa ou por seus sócios, demonstra que os dois primeiros tiveram, indevidamente, conhecimento da intenção de associação entre Brahma e Antarctica, antes da divulgação do fato ao mercado*" (item 117, fls. 4.027).
14. E prossegue o Relatório da Comissão, ainda quanto à suposta utilização de informação: "*as operações efetuadas pela Pró-Finância ... não teriam sido realizadas se não houvesse o conhecimento prévio da intenção de associação entre a Brahma e a Antarctica, conhecimento esse que, segundo se apurou, só foi obtido em razão de ter a informação sobre o assunto, detida pelo Sr. Carlos Alberto da Veiga Sicupira, chegado ao conhecimento de seu primo Sr. Otávio Ângelo da Veiga Neto. Assim, conclui-se que o Sr. Carlos Alberto da Veiga Sicupira não guardou sigilo referente à associação entre Antarctica e Brahma*" (cf. item 118, fls. 4.027).

As Defesas

15. Em sua defesa (fls. 4.162/4.188), o Sr. André Roberto Jakurski alega resumidamente que:
 - a. O JGP Nextar Fund não realizou qualquer operação com ADRs da Brahma, havendo a Comissão de Inquérito se equivocado na tradução das informações relativas ao assunto encaminhadas pela SEC e pelo Morgan Stanley;
 - b. Não houve qualquer informação privilegiada que motivasse o investimento em ações da Antarctica em 30.06.99, tanto assim que o Fundo teve prejuízo com a operação; e
 - c. Não há contradição alguma nos depoimentos prestados nos autos, relativos à operação com ações de Antarctica, e não há qualquer prova de que o Sr. Jakurski tenha obtido qualquer informação privilegiada.
1. Já a Pró-Finância e os Srs. Otávio Ângelo da Veiga Neto e Ciro Carneiro Hasslocher apresentam defesa (fls. 4.130/4.153) em que alegam, resumidamente, o seguinte:
 - a. outras pessoas que operaram com ações da Antarctica em volumes iguais ou superiores aos da Pró-Finância não foram indiciadas, revelando disparidade de tratamento;
 - b. toda a suspeita sobre a Pró-Finância decorre de uma relação de parentesco entre o Sr. Otávio Ângelo da Veiga Neto e o Sr. Carlos Alberto da Veiga Sicupira, sem que haja qualquer prova de convívio entre eles, muito a contrário; e
 - c. a acusação inverte o ônus da prova, e ignora que a Pró-Finância realizou a aquisição e posterior alienação de ações dentro dos padrões de operações anteriores por ela realizadas, e com base em informações públicas que davam conta de que seria um bom investimento a aquisição de ações da Antarctica naquele momento.

INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM Nº 13/00

VOTO DO RELATOR

A proposta remanescente de Termo de Compromisso

1. Em primeiro lugar, no que se refere ao Termo de Compromisso proposto por Pró-Finância e seus sócios, entendo que não seria o caso de aceitá-lo, dado que nele se propõe, em verdade, (i) a não negociação com ações das companhias envolvidas – Brahma, Antarctica e Ambev — durante certo período, e (ii) a prática de melhores esforços para que situações semelhantes às deste inquérito não mais ocorram.
2. Não me parece que tal proposta seja do interesse desta autarquia, ou do mercado, porque em nada repararia os eventuais danos que existissem — se existissem —, e, de outro lado, dada a irrelevância econômica das operações realizadas pelos indiciados em questão, e a sua não ligação com as companhias envolvidas, em nada contribuiria para evitarem-se quaisquer problemas futuros de negociação por *insiders*.
3. Assim, em primeiro lugar, voto pela rejeição da referida proposta de Termo de Compromisso, prosseguindo-se no julgamento.

Acusação ao Sr. André Roberto Jakurski

4. Quanto ao mérito das acusações remanescentes neste processo, principie-se pelo exame daquelas formuladas contra o Sr. André Roberto Jakurski. Como se viu, tais acusações são de negociação com informação privilegiada, sem que, contudo, se houvesse sequer indicado a fonte de transmissão de tais informações.
5. A questão da prova nos inquéritos que tratam de *insider trading* é das mais controvertidas. Há quem defenda, com robustos argumentos, que devam ser aceitos *indícios*, em casos tais, como fonte de conclusões, como é a opinião da Diretora Norma Parente, em trabalho escrito ainda quando de sua primeira passagem por esta casa, como advogada, e no qual afirmou¹:

"No 'insider trading', onde se verifica uma omissão dolosa, o convencimento do juiz, na maior parte das vezes, será feito com base em indícios, que terão como consequência presunções, ou talvez até mesmo através de normas da experiência comum, ministradas pela observação do que ordinariamente acontece (prova baseada na experiência - denominada prova 'prima facie')".

6. Realmente, quando se trata da atuação de administradores da companhia, comprando ou vendendo ações no mercado ao tempo em que podem, por sua posição, ter conhecimento de fatos não divulgados ao público, passíveis de influenciar cotações, poder-se-ia presumir — presunção *juris tantum* — que a atuação seria irregular, bastando verificar-se a condição de administrador que tivesse conhecimento da informação aliada ao fato de ter negociado ações da empresa que administra em período em que houvesse fato não divulgado que pudesse influenciar as cotações dos papéis.
7. Entretanto, quando se trata de não administradores, tal presunção não pode merecer acolhida, no meu entendimento. Como se vê da decisão do Colegiado no IA 02/85, de que foi Relator o então Diretor Nelson Eizirik, na qual se estabeleceu que *"tratando-se de um 'insider de mercado', ou 'tippee', não ocorre tal presunção, cabendo à CVM provar seu acesso à informação"*.
8. Aliás, o mesmo ilustre jurista já afirmara tal posição em artigo de 1983, dizendo: ²: *"Tratando-se o 'insider' de administrador ou controlador da companhia, há uma presunção 'juris tantum' de que, dado o seu cargo, ele tivera acesso à informação relevante. Tratando-se, porém, de 'insider de mercado', cabe ao autor da ação ou à CVM provar que ele tivera acesso à informação relevante"*.
9. Luis Gastão Paes de Barros Leães, em seu clássico trabalho de 1978 ³, discorreu sobre a presunção *juris tantum* dos administradores, e a responsabilidade dos *tipplers* e controladores, por prática de *insider trading*. Veja-se o que diz:

"...ao vedar, expressamente a prática do 'insider trading' por parte dos administradores, a nova Lei das S/A estende a esse ilícito tipificado o mecanismo da culpa presumida, o que inexistia no regime anterior do anonimato e mais o afeiçoa ao paradigma norte-americano, em que se espelha. Por outro lado, ao criar para o administrador o dever de zelar para que a utilização dessas informações não venha a ocorrer através de subordinados ou terceiros de sua confiança, a lei firma outra presunção 'juris tantum' de culpa própria, para

justificar a responsabilidade do administrador pelo fato de outrem (empregados, familiares, amigos, sócios, controladores, de sua confiança), por isso mesmo chamada em nosso direito de responsabilidade indireta. Não se trata, por conseguinte, de responsabilidade por culpa alheia, mas de responsabilidade por culpa própria, consistente na violação do dever de vigilância, vale dizer, na negligência em relação à vigilância que lhe incumbe exercer. (...) Na responsabilidade por fato de terceiro, como é o caso, prevalece o princípio geral de que os responsáveis diretos são solidários para com os responsáveis indiretos, como assenta o § único do art. 1.518, combinado com o art. 1.521, do Código Civil. Essa solidariedade passiva legítima, assim, plenamente, que se proponha ação de indenização diretamente contra aqueles que receberam dos administradores as informações confidenciais, os chamados 'tippers' e 'sub-tippers'"

10. Observa-se claramente que a hipótese de Leães não trata propriamente da presunção de culpa do *insider* de mercado, mas sim da presunção de culpa *in vigilando* do administrador quando da ocorrência de vazamento de informações privilegiadas, que por sua vez poderia dar azo, nas instâncias judiciais, a reclamação judicial posta diretamente em face do *tippee* que delas se aproveitou.
11. Assim, em primeiro lugar, parece-me que o fato de o próprio Relatório da Comissão de Inquérito reconhecer que não logrou encontrar provas de que o Sr. Jakurski houvesse recebido informação privilegiada, impediria que a acusação prosperasse.
12. Ocorre que, para agravar a situação, os indícios em que a Comissão se baseou para formular a acusação são absolutamente frágeis, para dizer o mínimo.
13. Com efeito, o primeiro indício mencionado pela Comissão de Inquérito seria o de que o Sr. Jakurski teria procurado o Banco Santander visando à aquisição de um lote expressivo de ações da Antartica às vésperas do anúncio da criação da Ambev.
14. A explicação do Sr. Jakurski sobre esse ponto foi a óbvia: tratando-se de ações ilíquidas, é absolutamente natural que grandes corretores sejam procurados por terceiros que pretendam realizar aquisições, e este fato nada revela. Aliás, a bem da verdade, esse fato somente teria alguma utilidade caso a aquisição não se tivesse realizado, pois provaria — se isto fosse útil — que se quis fazê-la. Mas do momento em que houve o negócio, o fato de haver-se originado do interesse do comprador parece muito evidente.
15. Ademais, é de anotar-se que a Comissão de Inquérito não deu valor à informação, constante dos autos, de que após receber a confirmação do interesse de venda de um cliente do Santander, o Sr. Jakurski não aceitou de imediato o negócio, afirmando que aguardaria o término da reunião do Tesouro Americano (FED) para verificar se o preço proposto estava de acordo com a tendência do mercado.
16. Logo, quanto a esse primeiro fato, parece-me que nem de indício se pode falar.
17. Melhor sorte não assiste à segunda indicação de *informação privilegiada* vislumbrada pela Comissão, a saber, o fato de ser o Sr. Jakurski "*pessoa bastante conhecida e relacionada no mercado*" (fls. 4.012). Na verdade, tenho até dificuldade de rebater tal argumento do Relatório da Comissão de Inquérito, pois me parece de evidência solar que uma tal popularidade em nada pode incriminar uma pessoa em inquérito desta natureza.
18. Por fim, o terceiro indício de *informação privilegiada* seria o fato do JGP Nextar haver supostamente adquirido ADRs da Brahma em Nova York no mesmo dia 30/06/2001 em que comprou ações da Antartica na Bovespa, tendo o Sr. Jakurski, em seu depoimento, negado a existência dessa ou de qualquer outra negociação.
19. Aqui na verdade revelou-se um equívoco justificável da Comissão de Inquérito, diante da complexidade da informação sobre negociação de ADRs remetida pela SEC e pela corretora Morgan Stanley.
20. Na verdade, como se vê da tabela transcrita no item 68 do Relatório da Comissão de Inquérito, o JGP Nextar Fund não adquiriu ADRs da Brahma, tendo sido registradas erroneamente compras em seguida canceladas, de 150.000 ADRs, compras estas que, como se vê da mesma tabela, foram na verdade efetuadas por outro investidor, o Cerro Torre Capital Corp. (cf. fls. 4.009).
21. Como foi utilizada uma conta de controle para o registro da aquisição e de seu cancelamento, este último (quer dizer, o cancelamento) foi registrado na conta do próprio Fundo, que terminou por ter uma ordem de compra cancelada registrada em sua conta. Portanto, a tabela revelaria não que houve uma compra de ADRs pelo Fundo, mas sim uma ordem de compra cancelada de 150.000 ADRs de Brahma.
22. Ocorre que tal ordem cancelada não consta da relação de negócios elencada nos relatórios de fls. 3.917/3.957, de que constam todas as operações do JGP Nextar Fund com a corretora Morgan Stanley nos meses de Junho

e Julho de 1999, provando que naqueles meses não houve negócios do fundo com papéis de Brahma.

23. Desse modo, parece-me que os três indícios apontados pela Comissão de Inquérito não se sustentam e, somado a isto que o Sr. Jakurski teve prejuízo na operação, ao revender as ações de Antarctica poucos dias depois da aquisição, estou absolutamente convencido da insubsistência da imputação que se lhe fez, votando por sua absolvição, com o conseqüente arquivamento do inquérito quanto a ele.

Acusação à Pró-Finância e aos Srs. Otávio Ângelo da Veiga Neto e Ciro Carneiro Hasslocher

24. Também aqui a imputação está baseada em indícios, que seriam dois, no ver da Comissão de Inquérito: (i) a relação de parentesco entre os Srs. Otávio Ângelo da Veiga Neto, sócio da Pró-Finância, e o Sr. Carlos Alberto da Veiga Sicupira, administrador da Braco S.A., controladora da Brahma, e (ii) o fato da compra de ações da Antarctica, no valor de cerca de R\$ 200.000,00, ter se dado alienadamente para investimento por longo prazo, tendo entretanto sido alienadas poucos dias depois, com lucro.
25. Quanto ao primeiro indício, os depoimentos foram unânimes ao afirmar serem aquelas pessoas primos, mas verem-se apenas ocasionalmente, no Natal, segundo o Sr. Sicupira, ou duas ou três vezes por ano, segundo o indiciado Otávio Ângelo.
26. Ao examinar esse primeiro suposto indício, fiz eu mesmo uma lista mental de todos os primos que tenho, e que encontro apenas no Natal, ou poucas vezes no ano, em um casamento, ou aniversário, ou pela rua, enfim.
27. Fiquei pensando, então, em que enrascada estão aqueles que, dentre esses parentes, negociem com ações, se prevalecer o entendimento adotado no Relatório da Comissão de Inquérito, pois têm eles um primo diretor da CVM — com seguido acesso a informações privilegiadas.
28. Não me parece minimamente razoável que se impute a alguém a posse de informação privilegiada por ser primo de um *insider*, especialmente quando essa relação de parentesco não é acompanhada de um contato freqüente, e quando aquele que negocia as ações é pessoa de mercado, dono de várias empresas que compram e vendem ações com razoável constância, como está no Relatório.
29. Ao lado disto, e já passando ao exame do segundo suposto indício identificado pela Comissão, parece-me que a operação com ações da Antarctica realizada pela Pró-Finância estava inteiramente dentro do perfil de suas operações anteriores, quer quanto ao pequeno volume, quer quanto às características — compra e venda em períodos curtos, com apuração de pequenos lucros ou prejuízos, bem como operações de *day trade*.
30. Como bem salienta a defesa, o fato de os indiciados terem relatado em depoimento que examinaram os fundamentos e gráficos das ações da empresa antes de realizar a compra não significa que estivessem obrigados a conservar os papéis por muito tempo, até porque as ações de Antarctica tiveram expressiva queda nos meses anteriores à associação com a Brahma, e muitos analistas indicavam a compra das ações.
31. Com o anúncio da associação, e a oportunidade de realização de lucro, dado o momentâneo aumento das cotações — que logo se transformaria em queda —, a Pró-Finância fez o que sempre fazia em suas operações, vendendo os papéis e apurando o resultado. Fez um bom negócio dessa vez, como terá perdido em outros, dentro da rotina do mercado de capitais.
32. Em outras palavras: uma relação de parentesco tênue, e um pequeno lucro em uma operação compatível com os volumes normalmente operados pela empresa, não me parecem indício suficiente para sustentar acusação de *insider trading*.
33. Ademais, é importante registrar o acerto da queixa dos indiciados em questão: como várias outras transações, de volumes até mesmo maiores, ocorreram naquele dia 30/6/99, e os comitentes não foram indiciados, resta a convicção de que foi especialmente pela relação de família que se fez a acusação, contra a clara prova dos autos de que tal relação não ultrapassa os limites de um cordial abraço anual.

Conclusão

34. Por todo o exposto, voto pela absolvição dos indiciados, e o conseqüente arquivamento do processo.

Rio de Janeiro, 17 de abril de 2002.

Marcelo F. Trindade

Diretor Relator

1 Parente, Norma Jonssen. "Aspectos Jurídicos do 'Insider Trading'". In CVM - Publicações e Artigos: http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/publ_600.asp, junho de 1978.

2 Eizirik, N. "Insider Trading" e Responsabilidade de Administrador de Companhia Aberta. In RDM 50/42, ano XXII, p. 53, SP, 1983, Ed. RT.

3 Leães, LGPB. "Mercado de Capitais & 'Insider Trading'". P. 178/180, SP, 1982, ed. RT.

INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM Nº 13/00

Voto do Diretor Wladimir Castelo Branco Castro:

Acompanho o voto do Relator.

Voto da Diretora Norma Jonssen Parente:

Concordo com o voto do Diretor-Relator Marcelo Trindade, ressalvado no que tange à declaração de que as presunções, no caso de "insider trading", só podem ser acolhidas quando se tratar de administradores.

Embora seja verdade que a presunção em se tratando de administrador é "iuris tantum", nada impede que se presuma a culpa do "tippee" ou do "insider de mercado", havendo indícios que façam supor que o mesmo comprou ou vendeu ações no mercado com informação privilegiada. A presunção decorre do convencimento do julgador a partir de indícios fortes e concorrentes.

A propósito do assunto, já tive oportunidade de manifestar minha opinião no trabalho "Aspectos Jurídicos do "Insider Trading", citado pelo Diretor-Relator, que se encontra disponível na página da Internet da CVM, no seguinte sentido:

"Tem sido objeto de preocupação de diversos autores a distinção entre indícios e presunções. Uns acreditam expressões sinônimas. Outros entendem que a primeira é usada em Direito Penal e a segunda no Direito Civil.

Da leitura de diversas opiniões citadas por Moacyr Amaral Santos, na obra mencionada ¹, parece-nos acertado concluir que indícios são fatos certos. Isoladamente despidos de valor, mas analisados em conjunto com outros fatos, conduzem a conclusões.

Já a presunção parte de um indício, um fato certo, sendo o juízo formado por um ou vários indícios, em relação a um fato certo. Em resumo, presunções são conseqüências deduzidas de um fato conhecido (indício) para chegar a um fato desconhecido.

Por outro lado, a doutrina é concorde em que as presunções devem ter as seguintes características: graves (relativas ao convencimento que as presunções infundem), precisas (que não se prestam a dúvidas ou a contradições lógicas) e concordes (quando, tendo origem comum ou diferente, tendem, por seu conjunto e acordo, a estabelecer o fato que se quer provar). Em relação à concordância, vale dizer que, havendo mais de uma presunção, visto que não é o número, mas a qualidade e o peso das presunções que criam a convicção, podendo o juiz, baseado numa só presunção, concluir pelo fato que se pretende provar.

Pelo exposto, o juiz, quando formar seu convencimento baseado em presunções, deve atentar para que sejam graves, precisas e concordantes.

A falta de indícios, ou mesmo a dificuldade em estabelecer o nexos causal entre o dano e a culpa do agente, por sua vez, não impede que se faça justiça. A lei expressamente autorizou o juiz a decidir com base na experiência (circunstâncias evidentes e em geral facilmente perceptíveis).

Não cremos, porém, que seja necessário o uso de presunção fundada na experiência, em casos de "insider trading", visto que nesta hipótese há sempre indícios. Estes seriam, por exemplo, a constatação de compras e vendas de ações de determinada empresa efetuados imediatamente antes da revelação de um fato relevante da sociedade, por

peçoas a ela vinculadas, ou vinculadas a estas. Deste indício, que é um fato certo, o juiz concluirá, por presunção, que houve um ato ilícito.

Por isso é que acreditamos que o juízo formado a respeito do "insider trading" será, na maior parte das vezes, extraído de presunções, já que é a prova característica dos atos dolosos, fraudulentos, simulados e de má-fé em geral."

Assim, mesmo em se tratando de não administrador, o "insider trading" pode e deve ser reconhecido se os indícios levarem a essa conclusão. Portanto, entendo que a partir de indícios graves, precisos e concorrentes se possa também presumir a responsabilidade de não administradores, ainda que não decorra da presunção "iuris tantum".

No caso, entretanto, não há indícios que me levem a presumir que os acusados tivessem tido conhecimento da criação da Ambev.

Rio de Janeiro, 17 de abril de 2002.

NORMA JONSSSEN PARENTE

DIRETORA

1 Em "Prova Judiciária no Cível e no Comercial".