

SESSÃO DE JULGAMENTO
DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR
CVM Nº RJ2003/5669

Acusados: Gilson Valentin Grazziotin

Renato Borgmann Severo de Miranda

Ementa: **Uso de informação privilegiada (*insider trading*), em violação ao artigo 13 da Instrução CVM nº 358/02. Absolvição e multa.**

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:

1. por unanimidade de votos, absolver o acusado Gilson Valentin Grazziotin da imputação de descumprimento do artigo 13 da Instrução CVM nº 358/02;
2. por maioria de votos, vencido o diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa, que propôs a pena de advertência, condenar o acusado Renato Borgmann Severo de Miranda à pena de multa pecuniária no valor de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais), por infração ao artigo 13 da Instrução CVM nº 358/02, com fundamento no disposto no artigo 11, II, da Lei nº 6.385/76.

O acusado punido terá um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do parágrafo único do artigo 14 da Resolução CMN nº 454/77.

A CVM oferecerá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional no tocante à absolvição proferida.

Proferiu defesa oral o advogado dr. Dárcio Vieira Marques, representante legal de ambos os acusados.

Presente à sessão de julgamento a procuradora-federal Luciana de Pontes Saraiva, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram do julgamento os diretores Sergio Weguelin, relator, Pedro Oliva Marcilio de Sousa e Wladimir Castelo Branco Castro, que presidiu a sessão.

Rio de Janeiro, 11 de julho de 2006.

Sergio Weguelin

Diretor-relator

Wladimir Castelo Branco Castro

Presidente da Sessão de Julgamento

RELATÓRIO

01. A Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI") apresentou Termo de Acusação contra Gilson Valentin Grazziotin e Renato Borgmann Severo de Miranda, por uso de informação privilegiada (*insider trading*), em violação ao art. 13 da Instrução CVM 358/02. Para tanto, a SMI baseou-se nas seguintes considerações:

- (i) no dia 04.06.02, o indiciado Gilson Valentin Grazziotin ("Primeiro Indiciado") adquiriu 3 milhões de ações preferenciais da Grazziotin S/A ("Companhia"), movimentando R\$ 213.030,00, ao preço de R\$ 71,01 por lote de mil;
- (ii) no dia 07.06.02, o indiciado Renato Borgmann Severo de Miranda ("Segundo Indiciado") adquiriu 190.000 ações preferenciais da Companhia, movimentando R\$ 13.490,00, ao preço de R\$ 71,00 por lote de mil;

(iii) no mesmo dia 07.06.02, o conselho de administração da Companhia, do qual o Primeiro Indiciado e o Segundo Indiciado participavam, decidiu abrir um programa de recompra de ações da Companhia, autorizando a aquisição de até 16.000.000 de ações preferenciais;

(iv) a reunião do conselho de administração teria ocorrido às 11 horas da manhã e a aquisição do Segundo Indiciado foi às 14:49;

(v) as aquisições da companhia foram feitas junto a dois comitentes apenas – FTR S/A Empreendimentos e Participações e o Swiss Mortgage and Commercial Bank, em leilão de uma hora, a R\$ 71,00 o lote de mil ações;

(vi) a acusação se deu porque, segundo a SMI, "os elementos de provas trazidos aos autos deste inquérito comprovam incontestavelmente que os Srs. Gilson Valentin Grazziotin e Renato Borgmann Severo de Miranda adquiriram ações preferenciais da Grazziotin S/A., empresa em que eram administradores, no período compreendido entre o conhecimento da informação e sua divulgação ao público, em infração ao art. 13 da Instrução CVM 358/02".

02. Em sua defesa, Gilson Valentin Grazziotin argumentou que:

(i) regularmente adquire ações da Companhia;

(ii) as ações adquiridas não foram revendidas;

(iii) regularmente a Companhia abre programa de recompras (juntou atas de reuniões do conselho de administração entre abril de 1999 e setembro de 2003, que mostram a abertura de 10 programas de recompra);

iv. adquiriu ações em 04.06.2002, antes portanto da reunião do conselho de administração;

v. somente no dia 07.06.2002, a companhia tomou conhecimento, através da corretora Geração, da existência de oferta vendedora de ações de sua própria emissão;

(v) nesse mesmo dia, deliberou-se a recompra das ações que seriam postas à venda;

(vi) o preço das ações da Companhia caiu nos meses seguintes à aquisição (R\$ 62,00 no final de 2002);

(vii) a punição com base na Instrução 358/02, normativo de hierarquia infra-legal, fere o princípio constitucional da inexistência de penalidade sem prévia lei que a defina.

03. Em sua defesa, o Renato Borgmann Severo de Miranda argumentou que:

(i) regularmente adquire ações da Companhia;

(ii) adquiriu um pequeno volume de ações apenas;

(iii) a ordem de compra estava em aberto desde antes da decisão de abrir o programa de recompra;

(iii) regularmente a Companhia abre programa de recompras;

(iv) não houve prejuízo aos investidores ou alteração na cotação das ações;

(v) o preço das ações da Companhia caiu nos meses seguintes à aquisição (R\$ 62,00 no final de 2002);

(vi) a punição com base na Instrução 358/02, normativo de hierarquia infra-legal, fere o princípio constitucional da inexistência de penalidade sem prévia lei que a defina.

É o relatório.

VOTO

4. Preliminarmente, deixo claro que não há nada de irregular no fato de a CVM fiscalizar o cumprimento de infração prevista em suas Instruções. A Lei 6.385/76 (art. 11, *caput*) é expressa ao estabelecer que a autarquia é competente para "impor aos infratores das normas desta Lei, da lei de sociedade por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar" as penalidades ali previstas. O argumento da defesa de que a infração deveria estar prevista em lei (em sentido estrito) aplica-se exclusivamente ao campo do direito penal, sendo portanto impróprio invocar sua aplicação no âmbito administrativo. Finalmente, acrescento que a proibição de utilização de informação privilegiada (*insider trading*), prevista no art. 13 da Instrução CVM 358/02, reflete o disposto no art. 157, § 4.º, da Lei 6.404/76, que trata do dever de informar dos administradores de companhias abertas. Sendo assim, não resta dúvida sobre a possibilidade de a CVM fiscalizar e punir o descumprimento da norma prevista no art. 13 da Instrução CVM 358/02.
5. No mérito, vejo que as situações do Primeiro Indiciado (Gilson Valentin Grazziotin) e do Segundo Indiciado (Renato Borgmann Severo de Miranda) são distintas, razão pela qual passo a tratá-las separadamente.
06. Em relação ao Primeiro Indiciado (Gilson Valentin Grazziotin), faço notar que as aquisições por ele feitas foram realizadas em 04/06/2002, isto é, anteriormente à decisão de abertura do programa de recompra de ações, decidida pelo conselho de administração da companhia em 07/06/2002. Antes, portanto, do fato relevante propriamente dito.
07. É bem verdade que, sendo o Primeiro Indiciado controlador, diretor e vice-presidente do conselho de administração da companhia, é de se esperar que ele, quando fez suas aquisições, já tivesse conhecimento do programa de recompra ou, ao menos, da possibilidade de o conselho decidir a recompra na reunião que se realizaria no dia 07/06/2002.
08. Essa expectativa se confirma com a leitura do art. 17 do Estatuto da companhia, que regulava expressamente o modo de convocação das reuniões do conselho de administração, estabelecendo como regra geral a sua convocação, por seu presidente, com antecedência prévia de, no mínimo, dois dias, ressalvados os casos de manifesta urgência:

SECÇÃO II - CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Art. 17º - O Conselho de Administração eleito pela Assembléia Geral dentre os acionistas da Companhia, é composto pelo mínimo de seis (06) e pelo máximo de dez (10) membros, sendo um deles seu Presidente e o outro Vice - Presidente, investidos nos seus cargos mediante a assinatura do termo de posse no livro de atas de reuniões do Conselho de Administração.

§ 1º - O Presidente e o Vice - Presidente do Conselho de Administração serão escolhidos e substituídos pela Assembléia Geral. Os demais membros do Conselho, também serão substituídos por deliberação da Assembléia Geral.

§ 2º - O Conselho de Administração, se reunirá, sempre que convocado por seu Presidente ou pela metade de seus Conselheiros.

§ 3º - As reuniões serão convocadas com a antecedência prévia de dois dias, contados da expedição de comunicação escrita que designará o local data e ordem do dia, salvo nos casos de manifesta urgência, quando o prazo poderá ser reduzido, considerando-se regular a reunião, à que comparecerem todos os membros, independentemente de quaisquer formalidades preliminares.

§ 4º - As reuniões serão instaladas com a presença de maioria dos membros do Conselho de Administração, deliberando-se pela maioria dos presentes, permitido o voto antecipado, tanto para os fins de quorum de instalação quanto de deliberação. Em caso de empate, o Presidente terá o voto de qualidade.

§ 5º - As deliberações do Conselho de Administração serão, sob a forma de resoluções, lançadas no livro de atas do órgão, as quais se tornarão efetivas com a assinatura de tantos membros presentes, quantos bastem para constituir a maioria para a deliberação.

09. Entretanto, não obstante essa natural expectativa, verifico que o Termo de Acusação não demonstrou, sequer indiciariamente, que as compras realizadas pelo Primeiro Indiciado teriam sido feitas com o conhecimento do assunto que seria decidido pelo conselho de administração na reunião de 07/06/2002. Não foi devidamente esclarecido pela fiscalização se a convocação da reunião se deu por carta, quando ela foi remetida aos conselheiros e se essa carta continha a especificação da ordem do dia, o que eventualmente teria permitido ao Primeiro Indiciado se adiantar aos

demais participantes do mercado, comprando ações com base em informação privilegiada ainda não disponibilizada ao público. Por esses motivos, apesar de haver indícios de *insider trading*, entendo que eles não são suficientes para a condenação do Primeiro Indiciado por violação ao art. 13 da Instrução CVM 358/02.

10. A situação do Segundo Indiciado é distinta, dado que a acusação comprovou que a aquisição de ações por ele se deu no mesmo dia, mas após a reunião do conselho de administração que tratou do programa de recompra.

11. O mais importante de seus argumentos – a ordem de compra estaria em aberto desde antes da deliberação – não restou por ele comprovado. E, ainda que tivesse sido comprovado, entendo que caberia ao acusado ter providenciado a imediata suspensão da ordem assim que teve conhecimento da reunião.

12. Um outro argumento relevante - regularidade das aquisições – não preenche, em seu caso, os requisitos que poderiam levar à absolvição. Isso porque não havia um programa de aquisições (a exemplo da política de negociação, prevista no art. 15 da Instrução CVM 358/02) arquivado na Companhia, e a regularidade das compras do acusado não era tão precisa (costumeiramente adquiriu ações no mercado, mas não em datas ou volumes pré-definidos).

13. Ressalto ainda, na linha do voto proferido pelo Colegiado da CVM no Processo CVM 13/00 ¹, que o acusado se tratava de administrador da companhia e não de um insider de mercado (*tippee*). Sendo assim, a combinação do cargo que ocupava com a aquisição dos papéis da companhia antes da divulgação ao mercado do programa de recompra cria uma forte presunção de atuação ilícita contra o acusado. Não se trata, esclareço desde logo, de punir por mera presunção, mas sim de punir com base em elementos convincentes que provam que o acusado negociou conhecendo informação de que o mercado não dispunha. A presunção invocada só reforça a sua responsabilidade.

14. Os outros argumentos fáticos apresentados (ausência de alteração da cotação ou de prejuízo aos investidores, pequeno volume da operação), não podem ser utilizados como excludente de ilicitude, vez que a figura do *insider trading* independe de alteração da cotação, da verificação de prejuízo ou do volume negociado, muito embora amiúde esses elementos sejam importantes indícios para a sua caracterização.

15. Assim, tendo em vista que o Segundo Indiciado, administrador da Companhia, de posse de informação relevante não divulgada ao mercado, realmente negociou no período vedado pelo art. 13 da Instrução CVM 358/02, e não tendo ele apresentado fatos ou argumentos que pudessem excluir a ilicitude de seus atos, deve ele ser condenado por violação a esse dispositivo.

16. Na fixação da pena, todavia, considero como fatores redutores da gravidade da pena cabível o pequeno volume da operação e a realização das recompras pela companhia por preço igual às aquisições por ele realizadas.

-

Conclusão

17. Em face do exposto, voto pela absolvição do Primeiro Indiciado (Gilson Valentin Grazziotin) quanto ao descumprimento do 13 da Instrução CVM 358/02.

18. Finalmente, em face do descumprimento do art. 13 da Instrução CVM 358/02, voto, com fundamento no art. 11, inciso II, da Lei 6.385/76, pela aplicação ao Segundo Indiciado (Renato Borgmann Severo de Miranda) da pena de multa de R\$ 20.000,00.

19. Considerando o disposto no art. 9.º da Lei Complementar 105/01, determino ainda a comunicação desta decisão ao Ministério Público Federal.

É como voto.

Rio de Janeiro, 11 de julho de 2006.

Sergio Weguelin

Diretor Relator

1 Processo Administrativo Sancionador 13/00, Relator Marcelo Trindade, julgado em 17/12/2002. Segue trecho do voto do então Relator: "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."

Voto proferido pelo Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa. na Sessão de Julgamento do dia 11 de junho de 2006.

Eu acompanho o voto do Diretor-Relator com relação aos fundamentos da absolvição de Gilson Valentin Grazziotin e quanto à condenação de Renato Borgmann Severo de Miranda. No entanto, vou propor uma pena diferente para este acusado, pois acho que o princípio da insignificância é importante no caso em análise e o valor de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) proposto pelo diretor-relator a título de pena de multa pecuniária é superior ao valor da operação como um todo. Logo, proponho-lhe meramente a aplicação da pena de advertência.

Pedro Oliva Marcilio de Sousa

Diretor

Voto proferido pelo diretor Wladimir Castelo Branco Castro na Sessão de Julgamento do dia 11 de julho de 2006.

Eu acompanho na íntegra o voto do diretor-relator e proclamo o resultado do julgamento nos seguintes termos: absolvição do sr. Gilson Valentin Grazziotin e condenação do sr. Renato Borgmann Severo de Miranda ao pagamento de multa pecuniária no valor de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais).

Ressalto que cabe recurso voluntário, por parte do acusado apenado, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional e que a CVM recorrerá de ofício da absolvição proferida.

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor e Presidente da Sessão de Julgamento