

SESSÃO DE JULGAMENTO
DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR
CVM Nº SP2003/0461

Acusados: Cláudio da Silva Barreto

Jane da Silva Barreto

José Carlos de Oliveira Soares

Ementa: **Realização de prática não eqüitativa, conforme definida no item II, d, da Instrução CVM nº 08/79. Multas.**

Realização de operação fraudulenta, conforme definida no item II, c, da Instrução CVM nº 08/79. Absoluções.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e no art. 11 da Lei nº 6.385/76, por unanimidade de votos decidiu:

1. aplicação, com base no art. 11, § 1º, II, da Lei nº 6.385/76, da pena de multa pecuniária, correspondente a 2,5 vezes o valor do lucro obtido, no valor de R\$ 184.400,00 (cento e oitenta e quatro mil e quatrocentos reais), ao acusado Cláudio da Silva Barreto, e no valor de R\$ 86.200,00 (oitenta e seis mil e duzentos reais), ao acusado José Carlos de Oliveira Soares, por infração ao inciso II, alínea d, da Instrução CVM nº 08/79;
2. aplicação da pena de multa pecuniária no valor de R\$ 61.400,00 (sessenta e um mil e quatrocentos reais), à acusada Jane da Silva Barreto, correspondente a 1/3 (um terço) do valor da multa aplicada ao acusado Cláudio da Silva Barreto, devido à menor reprovabilidade de sua conduta, também por infração ao item II, alínea d, da Instrução CVM nº 08/79;
3. absolvição dos acusados da imputação de infração ao item II, alínea c, da Instrução CVM nº 08/79;
4. recomendar à SMI averiguar se a Distribuidora (Caravello Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários) fez as comunicações que deveria ter feito, com base no art. 6º da Instrução CVM nº 301/99, com relação às operações registradas na conta de Jane da Silva Barreto; e
5. proponho, por fim, o envio de cópia da decisão deste julgamento ao Ministério Público Federal, recomendando à PFE uma nova análise do tipo do art. 27-D da Lei nº 6.385/76, para verificar se a informação confidencial ali mencionada não se refere apenas à informação sobre negócios de companhia aberta e não sobre informações como as objeto deste processo.

Os acusados terão 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 interporá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional no tocante às absolvições proferidas.

Presente à sessão de julgamento o procurador-federal Arnaldo Almeida de Amorim, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Presentes os diretores Maria Helena de Santana, relatora, Wladimir Castelo Branco Castro, Pedro Oliva Marcilio de Sousa e o presidente da CVM, Marcelo Fernandez Trindade, que presidiu a sessão.

Rio de Janeiro, 05 de dezembro de 2006.

Maria Helena de Santana

Diretora Relatora

Marcelo Fernandez Trindade

Relatório

01. Trata-se de Termo de Acusação (fls. 391/400) apresentado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI") em decorrência de prática não eqüitativa por parte de Jane da Silva Barreto (" Irmã"), Cláudio da Silva Barreto ("Representante") e José Carlos de Oliveira Soares ("Operador"), em relação ao Banco Clássico S.A ("Investidor"). A prática não eqüitativa estaria relacionada com operações com ações ordinárias e preferenciais da Tractebel Energia S.A ("Companhia"), entre 15.03.02 e 24.01.03.

Dos Fatos

02. No período entre 15.03.02 e 24.01.03, o Banco Clássico adquiriu cerca de 12,3 bilhões de ações ordinárias emitidas pela Companhia, gerando um volume financeiro no total de R\$ 48,3 milhões. Em 29.10.03, o Investidor informou, em atendimento à Instrução 358/02, que já teria adquirido 5.642.000.000 ações ordinárias e 4.238.689.558 ações preferenciais da Companhia e firmado contrato de compra a termo de mais 5.641.705.756 ações ordinárias e 4.528.989.558 ações preferenciais. O objetivo declarado da aquisição era atingir, ao menos, 10% do capital votante da Companhia.

03. O intermediário dessas operações foi a Caravello Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários ("Distribuidora"), da qual o Investidor era cliente desde 13.09.01 (fls. 23). Na Distribuidora, operava para o Investidor o Operador. As ordens do Investidor eram dadas ao Operador pelo Representante, pelo diretor presidente e pelo diretor financeiro do Investidor.

04. Com relação ao Operador, a prática não eqüitativa teria ocorrido pois o Operador sabia da rotina de ordens de compra dadas pelo Investidor e operava em seu nome e no da Irmã, adiante das ordens que executava para o Investidor. Em seu depoimento, disse o Operador que *"(...) com relação às operações de day trade, como notava que as ordens do [Investidor] em geral ocorriam mais tarde, e quando eu [o Operador] presumia que elas iriam ocorrer, eu me antecipava e comprava por ordem do [Representante], e em sua esmagadora maioria consumava os day trades, com vendas para atender as ordens de compra provenientes do [Investidor], que era o grande comprador do papel, que atribui o seu [do Operador] grande acerto nas operações bem sucedidas de day trade ao conhecimento prévio ou potencial das operações de compra provenientes do [Investidor] cujas ordens eram emanadas do [Representante] que operava para si próprio e para o [Investidor]"*.

05. Com relação ao Representante e sua Irmã, a prática não eqüitativa decorreria das ordens dadas pelo Representante, em nome da Irmã, de compra de ações da Companhia, sabendo que, mais tarde, daria ordens de compra de ações da Companhia pelo Investidor, quando, então, revendia as ações da Irmã que tinha adquirido. Em seu depoimento, a Irmã alegou não ter qualquer participação nas operações de bolsa de valores, que eram realizadas pelo Representante, seu irmão. O Representante fundamentou as operações em análise da Companhia, que indicavam que o preço de mercado estava baixo e, além disso, os *day trades* eram justificados pois os preços vinham subindo constantemente. Adicionalmente, informou que as decisões de investimento eram tomadas em conjunto com o Operador.

06. O Operador fez 25 operações de *day trade*, auferindo lucro de R\$34.494,90. A Irmã auferiu lucro de R\$73.791,00, em 24 operações de *day trade*.

07. Com base nesses fatos, a SMI imputou aos indiciados a realização de operações fraudulentas conceituadas na alínea "c", inciso II, da Instrução 8/79 e, também, a prática não eqüitativa no mercado de valores mobiliários, que os teria colocado em uma posição indevida de vantagem e desigualdade em face dos demais participantes das operações com ações da Companhia, prevista na alínea "d", também do inciso II, da Instrução 8/79.

08. Foi enviada cópia do Termo de Acusação à Secretaria da Receita Federal, quanto à matéria de sua competência, e ao Ministério Público Federal, pelos indícios de crime de Ação Penal Pública, previsto no art. 27-D da Lei 6.385/76.

09. O Representante apresentou defesa (fls. 422 a 426), cujos principais argumentos são os seguintes:

(i) não houve dolo em sua atuação ou operação fraudulenta, pois não houve *"uma conduta artilosa ou artificial"*, como exige o item II, "c" da Instrução 8/79;

(ii) o dolo pressupõe *"a vontade informada pela previsão do ato e do resultado, pois esta pressupõe que a pessoa saiba o que quer e decida realizá-lo, partindo de um momento puramente psicológico e passando à sua realização no mundo exterior"*;

(iii) a acusação, *"a partir de um raciocínio puramente dedutivo, extraiu a interpretação de que o defendente, valendo-se de informação privilegiada, colocou-se em posição de vantagem e de desigualdade em relação aos demais participantes do mercado"*;

(iv) a premissa utilizada para sustentar o entendimento da acusação foi o fato de o Representante ser funcionário do Investidor, mas isso nada prova, até porque ele seria um mero empregado, sem participação em atos decisórios, tendo realizado as operações com base em orientações do Operador;

(v) tendo em vista que o Operador declarou que não tinha nenhuma informação relevante e era o Operador que definia os negócios para o Representante, não haveria qualquer problema na aquisição de ações da Companhia por sua Irmã (o Representante era o responsável pelas ordens dela);

(vi) o Representante foi demitido do Investidor por motivos outros que não os negócios com ações da Companhia;

vii. no Investidor, o Representante atuava apenas no *open market* e não teria conhecimento do mercado acionário e todas as decisões de investimento eram tomadas pelo Operador;

(viii) à época, o Representante estava passando por sérios problemas familiares e financeiros, que até hoje perduram;

(ix) se erro houve, não houve dolo por parte do Representante e sua atuação foi movida pela necessidade de complementação salarial, *"visando uma vida digna, para si e seus filhos menores, que atualmente com ele residem num modesto apartamento de terceiros no Andaraí"*;

(x) do lucro obtido com as operações, no valor de R\$73.791,00, não teria lhe restado metade desse valor;

(xi) o valor desse lucro é, ainda, irrisório, em comparação com os valores que passam pelo mercado; e

(xii) na aplicação de penalidades, a situação pessoal do Representante deve ser levada em consideração (ver itens "viii" e "ix"), além da inexistência de prejuízos a investidores e o pequeno lucro obtido com a operação.

10. A Irmã apresentou defesa (fls. 418 a 420) reiterando aquela apresentada pelo Representante e alegando, ainda, total alienação do processo decisório, ausência de benefício pessoal e desconhecimento das regras do mercado de valores mobiliários. Adicionalmente, informou ter autorizado o Representante a utilizar sua conta na Distribuidora em razão das dificuldades emocionais do Representante.

11. O Operador apresentou defesa (fls. 430 a 442), cujos principais argumentos são os seguintes:

(i) é profissional do mercado desde 1976, tendo sempre trabalhado na Distribuidora e sua principal função é a de analista, atuando no aconselhamento direto de investidores;

(ii) a acusação não levou em consideração que o Operador atuava cotidianamente no mercado, muitas vezes com um volume financeiro muito superior ao das operações;

(iii) não havia conflito de interesses na sua atuação por conta própria, o que descaracterizaria a afirmativa quanto ao uso de informações privilegiadas;

(iv) por ser funcionário de uma distribuidora e não de uma corretora, não operava diretamente nos sistemas da Bovespa;

(v) as operações de *day trade* são lícitas e benéficas ao mercado;

(vi) operou com ações da Companhia em virtude de considerar seu preço baixo;

(vii) *"tinha conhecimento, através de rumores, da existência de um grande comprador"*, mas não da existência de ordens de compra;

(viii) a presunção de que o Investidor colocaria a ordem mais tarde não significa conhecimento da informação;

(ix) a atuação não induziu o Investidor ao erro, pois as ordens de compra vinham do próprio diretor presidente do Investidor, com a assessoria de um outro diretor e do Representante, o que configuraria uma "*estrutura adequada de forma a acompanhar e identificar qualquer ocorrência que o colocava em desvantagem*", tendo o Diretor Presidente, inclusive, elogiado o serviço que lhe era prestado;

(x) os demais participantes do mercado que também atuaram como contrapartes do Investidor deveriam ser também acusados, seguindo a lógica da acusação;

(xi) não estaria caracterizado o tipo previsto no art. 27-D da Lei 6.385/76, uma vez que não se demonstrou qual informação seria detida pelo Operador.

É o Relatório.

Voto

01. Antes de analisar os aspectos normativos da imputação, acho importante definir os fatos que serão considerados no voto, uma vez que diversas informações constantes dos próprios depoimentos foram ignoradas quando das defesas e, ainda, novas teses foram incorporadas às defesas. Minhas conclusões sobre os fatos são as seguintes:

(i) As operações eram realizadas em nome da Irmã e do Operador (fato incontroverso).

(ii) O Representante era responsável por dar ordens na conta da Irmã (fato incontroverso).

(iii) Não há precisão sobre o destino dos lucros da conta da Irmã, pois em seu depoimento ela afirma que atuava no mercado acionário tradicionalmente e o Representante tomava as decisões de investimento (cf. se infere do depoimento por ela prestado). Já em sua defesa, diz que teria permitido que o Representante utilizasse sua conta pessoal para realizar operações dele mesmo. Por sua vez, o Representante indica que ficou com menos da metade do lucro das operações sem, no entanto, informar o destino da metade remanescente. Há, portanto, indícios de que ao menos parcela do resultado tenha ficado com ela, ao contrário do que afirmou. Ocorre, no entanto, que, como se comprovou que os recursos provenientes das operações foram pagos a ela, é dela o ônus de comprovar que esses recursos foram integralmente repassados ao Representante. Não basta, portanto, a mera alegação de que não se beneficiou. Adicionalmente, a comprovação de que os recursos não ficaram com ela poderia ser facilmente feita mediante a apresentação de extratos bancários e comprovantes de transferências, pagamentos ou microfilmagem de cheques.

(iv) O Representante (a) conhecia a decisão do Investidor de adquirir ações da Companhia, pois era responsável por repassar parte das ordens; outra parte das ordens seria repassada diretamente pelo diretor presidente ou pelo diretor financeiro do Investidor (cf. depoimento do Operador¹, fls. 122), (b) quanto às operações da Irmã, participava do processo decisório de investimento em ações da Companhia, e não apenas dava ordens (cf. depoimento do Operador², fls. 122, e pelo seu próprio depoimento³, fls. 114. Além disso, a tese da defesa de que o Representante não participava do processo decisório por desconhecimento do mercado não se sustenta, em razão desses depoimentos e do depoimento da Irmã, em que afirma que o Representante conhecia bem o mercado acionário, ao contrário dela⁴, e pelo fato de o Representante, presente a esse depoimento, não ter desmentido essa afirmação quando do seu depoimento).

(v) A realização de *day trades* com ações da Companhia, pelo Representante e pelo Operador, era fruto do conhecimento das ordens ou da estratégia do Investidor (cf. o depoimento do Operador⁵. O depoimento em contrário do Representante e as afirmações da defesa de que o investimento era decidido com base no potencial de valorização da Companhia não se sustentam, pois a estratégia de investimento – *day trade* – demonstra uma visão de curtíssimo prazo, uma vez que a aquisição e a alienação são feitas durante o mesmo pregão. Operações de *day trade* são, tipicamente, fundadas no comportamento do mercado e não da Companhia, especialmente quando várias operações são realizadas

em pregões seguidos, pois, do contrário, a decisão racional seria reter minimamente o investimento).

02. Com base nesses fatos, passo a analisar o enquadramento normativo. No que se refere à imputação de operação fraudulenta, conforme definida no Item II "c" da Instrução 8/79, não consigo ver como considerar que qualquer dos fatos acima, isoladamente ou em conjunto, possa "*induzir ou manter terceiros em erro*", que, me parece, é elemento essencial do tipo. Com isso absolvo os indiciados dessa imputação.

03. Com relação à imputação de prática não eqüitativa, conforme definida no Item II "d" da Instrução 8/79, creio que a situação é diferente. Digo isso pois o Representante e o Operador, embora tenham dever de lealdade para com seu empregador e seu cliente, conforme o caso, conhecendo as ordens de compra ou conhecendo a estratégia de compra do Investidor, anteciparam-se a ele, adquirindo as ações da Companhia a preços mais baixos e revendendo-as ao Investidor a preço mais elevado. A esse respeito, a declaração do Operador atribuindo o sucesso dos seus investimentos a esse conhecimento (ver Item 04 do Relatório ou Nota de Rodapé 5) é reveladora não só dos fatos, mas da intenção de praticar aqueles atos.

04. Assim, dada a violação desse dever de lealdade, as operações realizadas pelo Operador e pela Irmã propiciaram um tratamento a eles, nas negociações com ações da Companhia, em indevida desigualdade com o Investidor e, também, com os demais participantes do mercado, que alienaram suas ações aos acusados sem o conhecimento da estratégia do Investidor, que foi indevidamente utilizado nas compras (e subseqüentes vendas) pelo Operador e pela Irmã (por intermédio do Representante).

05. Embora a participação do Representante e do Operador já tenha sido comprovada, é preciso analisar a conduta da Irmã. As provas dos autos indicam que ela se beneficiou do resultado auferido nas operações (cf. item 12 "iii"). A comprovação desse benefício, no entanto, não é nem mesmo necessária, uma vez que a Irmã permitiu, em desacordo com as legislações do mercado de valores mobiliários, fiscal e de combate à lavagem de dinheiro e ocultação de bens, a utilização de sua conta junto à Distribuidora, devendo, por isso, ser considerada partícipe⁶ das infrações cometidas pelo Representante. Não houve, no entanto, comprovação de que ela possuía a informação e de que participou da execução das ordens. Seu papel parece ter se resumido a (i) fornecer os meios utilizados e (ii) compartilhar o resultado da infração.

06. A situação particular do Representante não configura estado de necessidade, que poderia ser utilizado como excludente de ilicitude, pois reconheceu que seu propósito era melhorar sua situação pessoal apenas, o que não configura estado de necessidade. As questões emocionais levantadas também não afetam sua culpabilidade, nem mesmo na esfera penal, que aplica regras mais benéficas aos réus nessas situações. O Representante parece concordar com esse entendimento, pois não menciona os dispositivos normativos que poderiam ser aplicados a sua situação.

07. Creio, portanto, que a pena mais apropriada à infração é a de multa. No caso concreto, o melhor critério para a sua fixação é o ganho obtido, pois não houve fraude nas operações e a informação utilizada apenas permitiu que os indiciados obtivessem um ganho sobre o Investidor.

08. Com base nesse critério, o art. 11, §1º, II da Lei 6.385/76 permite que a pena seja de até três vezes o ganho obtido. Creio que não se justifica a aplicação da pena máxima, embora a infração tenha alto grau de reprovabilidade, já que a prática não eqüitativa foi promovida por duas pessoas que tinham dever de lealdade para com a que foi vítima da iniquidade. Meu voto é para que seja aplicada a pena de multa no valor de 2,5 vezes o valor do lucro, tanto para o Representante quanto para o Operador.

09. Assim, proponho multa no valor de R\$184.400,00 para Cláudio da Silva Barreto e de R\$ 86.200,00 para José Carlos de Oliveira Soares.

10. Quanto à Irmã, creio que a reprovabilidade de sua conduta é inferior à do Representante e à do Operador, pois ela não era a titular da informação, nem estava sujeita ao dever de lealdade. Dessa forma, proponho a multa equivalente a um terço da atribuída ao Representante, ou R\$61.400,00⁷.

11. Com a multa aplicada à Irmã, a pena pelas operações do Representante/Irmã acabou sendo maior, proporcionalmente, que a pena aplicada em decorrência das operações ao Operador. Isso se justifica uma vez que as operações do Representante/Irmã também implicaram o descumprimento de regras outras, em razão da utilização de interposta pessoa (Irmã) para realização de operações no mercado de valores mobiliários.

12. Recomendo, por fim, à SMI averiguar se a Distribuidora fez as comunicações à CVM que, provavelmente, deveria ter feito, com base no art. 6º da Instrução 301/99, com relação às operações registradas na conta da Irmã.

13. Essa decisão também deverá ser encaminhada ao Ministério Público Federal, recomendando à PFE uma nova análise do tipo do art. 27-D da Lei 6.385/76, para verificar se a informação confidencial ali mencionada não se refere, apenas, à informação sobre negócios de companhia aberta e não sobre informações como as objeto deste processo.

Rio de Janeiro, 05 de dezembro de 2006.

Maria Helena Santana

Diretora Relatora

1 *Verbis*: "(...) que com relação às operações da [Irmã] atendia as suas ordens, quem passava as ordens era seu irmão o [Representante], funcionário do [Investidor] o qual também dava ordens das operações do [Investidor], que também eram dadas pelo Sr. José Paes Rangel, diretor do [Investidor] ou do Sr. José João Abdalla, diretor presidente do [Investidor], que falava direto com o [Representante], que era ele que na maioria das vezes dava as ordens tanto do [Investidor] quanto da [Irmã] (...)".

2 *Verbis*: "(...) eu me antecipava e comprava por ordem do [Representante] (...)". Deve-se notar que embora esse trecho seja ambíguo, o Representante não tinha conta, então só pode significar que a ordem era dada pelo Representante. Adicionalmente, é similar à confissão feita pelo Representante.

3 *Verbis*: "que a decisão de praticar operações com ações da [Companhia] em quantidades significativas e com absoluto êxito, na prática de day trade foram tomadas em conjunto com o [Operador]"

4 *Verbis*: "tendo a [Irmã] declarado que investe em Bolsa há muitos anos sempre com a participação de meu irmão [-o Representante -], uma vez que na minha profissão não tenho tempo de acompanhar o mercado, portanto delego a meu irmão [-o Representante -] inclusive porque ele conhece o mercado, que a partir de então o declarante passou a ser o [Representante] (...)". (fls. 114, grifos inexistentes no original).

5 *Verbis*: "(...) com relação às operações de day trade, como notava que as ordens do [Investidor] em geral ocorriam mais tarde, e quando eu presumia que elas iriam ocorrer, eu me antecipava e comprava por ordem do [Representante], e em sua esmagadora maioria consumava os day trades, com vendas para atender as ordens de compra provenientes do [Investidor], que era o grande comprador do papel, que atribui o seu grande acerto nas operações bem sucedidas de day trade ao conhecimento prévio ou potencial das operações de compra provenientes do [Investidor] cujas ordens eram emanadas do [Representante] que operava para si próprio e para o [Investidor] (...)". (fls. 123, grifos inexistentes no original).

6 "O partícipe não comete a conduta descrita pelo preceito primário da norma, mas pratica uma atividade que contribui para a realização do delito. Trata-se de enquadramento de subordinação ampliada ou por extensão, prevista na lei, que torna relevante qualquer modo de concurso, que transforma em típica uma conduta de per si atípica. Há na participação uma contribuição causal, embora não totalmente indispensável, ao delito e também a vontade de cooperar na conduta do autor ou co-autores" (in *Manual de Direito Penal I - Parte Geral*, pg. 229/230, de Júlio Fabbrini Mirabete, 23ª edição, São Paulo: Atlas, 2006).

7 Na ausência de critérios para a definição da pena do partícipe na Lei 6.385/76 ou na Lei 9.784/99, que trata do Processo Administrativo Federal, achei prudente aplicar a regra do Código Penal. Nele, o seu art. 29, §1º define que se a participação for de menor importância, a pena deve ser diminuída de um terço a um sexto. Como a sistemática da aplicação de penas na Lei 6.385/76 não se coaduna exatamente às regras do Código Penal, apliquei esse critério sobre o total da pena atribuída ao Representante. Adicionalmente, calculei multa de um terço da pena do Representante para a Irmã, por achar que a participação dela foi importante para dificultar a detecção das infrações e por ter se beneficiado de parcela do lucro da operação.

Voto proferido pelo diretor Wladimir Castelo Branco Castro na Sessão de Julgamento do dia 05 de dezembro de 2006.

Eu acompanho o voto da Diretora Relatora, senhor presidente.

Wladimir Castelo Branco Castro
Diretor

Voto proferido pelo diretor Pedro Oliva Marçilio de Sousa na Sessão de Julgamento do dia 05 de dezembro de 2006.

Eu acompanho o voto da Diretora Relatora, senhor presidente.

Pedro Oliva Marçilio de Sousa
Diretor

Voto proferido pelo presidente da CVM, Marcelo Fernandez Trindade, na Sessão de Julgamento do dia 05 de dezembro de 2006.

Eu acompanho o voto da Diretora Relatora e proclamo o resultado deste julgamento nos termos constantes de seu voto. Informo ainda que os acusados poderão interpor recurso voluntário ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, no prazo legal, e que a CVM interporá recurso de ofício, no tocante às absolvições proferidas, àquele mesmo Conselho.

Marcelo Fernandez Trindade
Presidente