

SESSÃO DE JULGAMENTO DO  
PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR

CVM Nº SP2007/0117

**Acusado:** Romano Ancelmo Fontana Filho

**Ementa:** **O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado a utilização de informação relevante ainda não divulgada.**

**É vedado ao administrador valer-se da informação relevante para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários. Inabilitação temporária.**

**Decisão:** Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, decidiu:

1) Preliminarmente, **afastar** a alegação da defesa de contestar a base constitucional do Decreto nº 3.995/01 e a não competência, ou atribuição legal, da CVM para aplicar sanções no presente caso com base em uma norma que a defesa sustenta ser inconstitucional.

2) No mérito, com fundamento no art. 11, inciso IV, da Lei nº 6.385/76, aplicar a **pena de inabilitação temporária pelo prazo de cinco anos para o exercício do cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta** ao acusado Romano Ancelmo Fontana Filho, por infração ao art. 155, § 1º, da Lei nº 6.404/76.

3) Determinar, em face da presença de indícios de prática de crime de ação penal pública, o envio de ofício ao Ministério Público comunicando o resultado da sessão de julgamento, em complemento ao OFÍCIO/CVM/SGE/Nº514/07, de 02 de julho de 2007, nos termos da Lei Complementar nº 105/01.

O acusado 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.

Proferiu defesa oral o advogado Paulo Aragão, representante do senhor Romano Ancelmo Fontana Filho.

Presente a procuradora Luciana de Pontes Saraiva, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram do julgamento os Diretores Eli Loria, relator, Durval Soledade, Marcos Barbosa Pinto, Sergio Weguelin e a presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, que presidiu a sessão.

Rio de Janeiro, 26 de fevereiro de 2008.

Eli Loria

Diretor-Relator

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

Presidente da Sessão de Julgamento

## RELATÓRIO

Trata-se de Termo de Acusação ("TA") (fls.192/204) apresentado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI"), em 21/05/07, em face de Romano Ancelmo Fontana Filho por negociar com valores mobiliários de posse de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado, conduta vedada pelo art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76<sup>1</sup>.

Em face da existência de indícios da prática de crime de ação penal pública tipificado no art. 27-D da Lei nº 6.385/76<sup>2</sup>, Uso Indevido de Informação Privilegiada, foi expedida comunicação ao Ministério Público, OFÍCIO/CVM/SGE/Nº 514/07, de 02/07/07, após manifestação da área jurídica da CVM (fls.206/209), nos termos da Lei Complementar nº 105/01.

O acusado foi devidamente intimado (fls.212/213), sendo prorrogado o prazo para apresentação da defesa, a pedido do defendente (fls.217), para 06/09/07, por despacho do Superintendente da SMI, datado de 24/07/07 e publicado no DOU de 26/07/07 (fls.222), tendo apresentado defesa tempestiva acostada às fls.223/258.

O Diretor-Relator foi sorteado em Reunião do Colegiado realizada em 06/11/07 (fls.261).

### Dos fatos

O presente processo originou-se da verificação, pela Gerência de Acompanhamento de Mercado 2 – GMA-2, de aumento de volume e oscilação de preços nos negócios com ações ordinárias de emissão da Perdigão S/A ("PERDIGÃO"), na Bolsa de Valores de São Paulo ("BOVESPA") nos dias 12, 13 e 14/07/06, quarta, quinta e sexta-feira, respectivamente.

Na 2ª feira seguinte, 16/07/06, a Sadia S/A ("SADIA") apresentou oferta pública de compra de, no mínimo, 50% mais uma ações de emissão da PERDIGÃO (fls. 4/7), por R\$ 27,88 por ação, preço 21,22% superior à cotação das ações no fechamento do pregão anterior de 14/07/06. Consoante o artigo 37<sup>3</sup> do estatuto social da PERDIGÃO o preço foi fixado em 135% da cotação média das ações de emissão da PERDIGÃO na Bovespa, no período de 30 dias anteriores à publicação do edital.

Após a apresentação da oferta, as duas companhias divulgaram diversos Fatos Relevantes: em 18/07/06 a PERDIGÃO tornou público que acionistas titulares de 55,38% das ações recusaram a oferta na forma proposta (fls. 8) e, em 19/07/06, a pedido da CVM, divulgou Fato Relevante (fls.13); a SADIA, por seu turno, divulgou entender que a satisfação da condição de aquisição de mais de 50% das ações deveria ocorrer somente no leilão, o que autorizaria o prosseguimento da oferta até 24/10/06 (fls. 14/15); a SADIA em 20/07/06 aumentou o valor da oferta para R\$ 29,00 por ação (fl. 16); e, em 21/07/06, tendo a PERDIGÃO informado ter recebido manifestações de recusa do novo preço por detentores de 55,38% do capital (fls. 17), a SADIA divulgou a retirada da oferta (fls. 18).

As ações de emissão da PERDIGÃO são negociadas na BOVESPA (código PRGA3) e seus ADR's são negociados na New York Stock Exchange (NYSE), sob o código PDA, tendo seus preços "fortemente correlacionados" no dizer da acusação, que apresentou gráfico comparativo para o período de 29/12/05 a 31/07/06.

Conforme o TA, a ação da PERDIGÃO chegou a ser negociada a R\$ 29,55 em 21/07/06, mas recuou até voltar a ser negociada em 22/08/06 a R\$ 21,50, preço próximo ao observado na primeira semana de julho.

A CVM, com amparo no *Memorandum of Understanding* (MoU), assinado em 01/07/88 com a *Securities and Exchange Commission* ("SEC"), órgão regulador do mercado de capitais estadunidense, solicitou informações em 11/08/06 (fls. 76/77) e em 28/09, 08/11/06 e 21/02/07 obteve os dados de suas investigações (fls. 78/81).

Foram convocados a prestar esclarecimentos os Srs. Romano Ancelmo Fontana Filho, membro do Conselho de Administração da SADIA (fls. 82/86), Luiz Gonzaga Murat Júnior, Diretor de Finanças e Relações com Investidores da SADIA (fls.87/91), e João Roberto Gonçalves Teixeira, Vice-presidente do Banco ABN AMRO Real S/A ("REAL") (fls.92/96).

Já em 17/07/06, por intermédio do Ofício/CVM/GMA-2 nº 107/06, a GMA-2 solicitou à SADIA informações sobre a Oferta, dentre as quais as datas de início e término dos trabalhos de análise e o nome das instituições contratadas e pessoas envolvidas no processo, além de solicitar cópia das atas das reuniões do Conselho de Administração e do Estatuto Social da empresa e outras informações relevantes sobre o caso (fls. 19/20).

Em resposta a essa solicitação, em 31/07, 1º e 16/08 e 06/11/06 a SADIA informou que os estudos foram iniciados em

01/03/06, com a participação de profissionais do REAL e de seus assessores jurídicos, integrantes do escritório Souza, Cescon Avedissian, Barriou e Flesh Advogados (fls. 21/75).

Foi informado que ocorreu uma reunião em 07/04/06 entre os Srs. João Roberto Gonçalves Teixeira e Fábio Barbosa, executivos do REAL, e os Srs. Luiz Gonzaga Murat Júnior e Walter Fontana, respectivamente DRI e Presidente do Conselho de Administração da SADIA, para tratar da possibilidade de realizar a oferta de compra das ações da PERDIGÃO pela SADIA.

O Sr. Romano Ancelmo Fontana Filho foi informado da realização desses estudos em 14/04/06 (fls. 23) tendo o mesmo declarado ter participado de uma reunião em junho de 2006, juntamente com os Srs. Walter Fontana e Osório Furlan, para tratar de assuntos financeiros e econômicos ligados à oferta (fls. 82), e de outra reunião com a participação do Sr. Murat, de funcionários do REAL e advogados do escritório de advocacia Tozzini, Freire, Teixeira e Silva, ocasião em que o advogado Mauro Guizeline teria orientado os participantes a não negociarem ações de emissão da SADIA e da PERDIGÃO em face dos trabalhos envolvendo a oferta pública (fls. 84/85).

Ademais, o Sr. Romano informou que participou de três reuniões com membros da família Fontana sobre o tema (fls. 82/86). Na primeira, o projeto foi apresentado aos representantes dos blocos integrantes do acordo de acionistas da SADIA, na segunda participou o seu grupo e representante do REAL e, na terceira, em 13/07/06, os representantes dos grupos aprovaram a proposta de realizar a oferta.

A SMI, de posse de diversos documentos<sup>4</sup>, aponta que o Sr. Romano entre 05 e 12/07/06 transmitiu ordens de compra para a aquisição de 18.000 *American Depositary Receipts* ("ADR's") representativos de ações de emissão da PERDIGÃO (correspondentes a 36.000 ações ordinárias), com a utilização de conta que possui no HSBC Republic Bank (Suisse) S/A ("HSBC") (fls. 84 e 99 e seguintes).

Em resumo, ocorreram as seguintes operações de compra de ADR's pelo Sr. Romano:

Data	Quantidade ADR's	Preço	Valor total (US\$)	Fls. <sup>5</sup>
05/07/06	10.000	19,30	193,000.00	132
07/07/06	5.000	19,00	95,000.00	133
12/07/06	3.000	18,70	56,100.90	134
Total			0	

Em 21/07/06, o Sr. Romano alienou os ADR's adquiridos anteriormente ao preço de US\$ 26,84 (fls. 135 e tradução às fls. 145 e 146), antes da divulgação pública da revogação da oferta pela SADIA às 13:25 hs. (horário de Nova Iorque), pois após este horário os preços oscilaram de US\$ 26,57 para US\$ 22,75, fechando em US\$ 24,98. O valor total da venda foi de US\$483,215.40.

As operações de compra e venda de ADR's da PERDIGÃO resultaram em um ganho de US\$139,114.50, sendo as mesmas confirmadas pelo Sr. Romano em depoimento a esta autarquia, tendo o mesmo admitido estar no Brasil por ocasião da transmissão das ordens (fls.84).

O Sr. Romano declarou, às fls. 82/86, ter tomado as decisões de investimento por conta própria, sem aconselhamento profissional, além de ser a única pessoa autorizada a transmitir ordens para a conta do HSBC e que as ordens em questão foram por ele transmitidas por telefone. Ademais, que comunicou, em reunião do conselho de administração da SADIA, ter negociado com ADR's da PERDIGÃO e que em 01/12/06 renunciou ao seu mandato.

Acrescentou que realizou as operações no exterior por já ter investido diversas vezes no exterior e que o Sr. Guizeline, advogado brasileiro, apresentou explicações sobre a impossibilidade de negociação das ações das duas empresas no Brasil, mas não teria apresentado detalhes sobre o porquê de tal restrição ser aplicada aos ADR's. e que teria informado espontaneamente à SEC sobre as operações envolvendo ADR's da PERDIGÃO, aguardando um contato da SEC para a elaboração de um acordo.

A acusação aponta a violação aos princípios da transparência e da simetria das informações bem como do princípio da confiabilidade que deve imperar no mercado de valores mobiliários, especialmente se for considerado o cargo por ele ocupado.

O TA enfatiza que a oferta de compra divulgada pela SADIA abrangia todos os titulares de ações de emissão da PERDIGÃO, inclusive os detentores de ADR's e que a gravidade da conduta do acusado aflora tanto pelo mesmo ser membro do Conselho de Administração da SADIA quanto signatário do acordo de acionista da companhia, bem como pelo oportunismo na venda cuja ordem foi transmitida antes do cancelamento da oferta pela SADIA.

Ademais, o TA aponta como agravante o fato de que o acusado atuou mesmo tendo sido avisado da vedação à negociação de valores mobiliários de emissão da SADIA e da PERDIGÃO.

A acusação destaca que, apesar das operações terem sido executadas nos Estados Unidos, esta negociação envolveu o acesso a informações obtidas em razão de seu cargo no Brasil e que o acusado, quando da transmissão das ordens de compra e venda, se encontrava no país e aqui utilizou as informações privilegiadas.

A competência desta autarquia para apurar e punir a conduta narrada nestes autos está sustentada em parecer da Procuradoria Federal Especializada desta CVM, MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 23/07 e respectivos despachos (fls. 160/173), em resposta à consulta formulada pela SMI por intermédio do MEMO/CVM/SMI/Nº 015/06 (fls. 157/159).

Assim, a SMI entendendo que a materialidade das infrações estaria sobejamente demonstrada, sendo a autoria confessa, concluiu que o Sr. Romano Ancelmo Fontana Filho, membro do Conselho de Administração e signatário do acordo de acionistas da SADIA, com importante atuação no desenrolar dos fatos que culminaram com a oferta pública, teria infringido o art. 155, § 1º, da Lei nº 6.404/76, ao obter vantagem flagrantemente indevida ao negociar ADR's da PERDIGÃO de posse de informações relevantes, ainda não divulgadas ao público, acerca da oferta pública de aquisição de ações e ADR's da PERDIGÃO divulgada ao mercado em 17/07/06, em violação ao dever de lealdade para com a SADIA.

### **Da defesa**

Os argumentos da defesa estão a seguir apresentados em apertada síntese:

Preliminarmente, a defesa alega que não houve danos a pessoas residentes no Brasil ou conduta fraudulenta e que o disposto no §6º do art. 9º da Lei nº 6.385/76, com a redação do Decreto nº 3.995/01, considerado suficiente pela Procuradoria Federal Especializada da CVM (fls.160/173) para fundamentar a acusação, trata da competência para apurar e punir condutas fraudulentas e que a conduta imputada ao Defendente não pode ser considerada, sequer em tese, conduta fraudulenta, já que não envolve ardil ou artifício, mas suposta posição de desequilíbrio ou desigualdade, que são características da prática não eqüitativa.

Ademais, que o Defendente não era administrador da PERDIGÃO e, portanto, só poderia sofrer o presente processo, como então mencionava a Instrução CVM nº 31, por suposta prática não eqüitativa, e não por alegada conduta fraudulenta uma vez que a própria natureza do suposto ilícito o alinha com a prática não eqüitativa, independentemente da menção expressa pela regulamentação.

Como a Lei nº 6.385/76, ao disciplinar a punição pela CVM, "*independentemente do local em que tenham ocorrido*", tratou apenas de "*condutas fraudulentas*", a prática não eqüitativa só poderia ser punida quando praticada no Brasil, não havendo previsão legal para a sua apuração quando, como no presente caso, a operação foi realizada no exterior.

Continua a defesa argumentando que mesmo se os atos do Defendente pudessem ser considerados, para fins do § 6º do art. 9º da Lei nº 6.385/76, como conduta fraudulenta, ainda assim a competência da CVM dependeria de dois requisitos cumulativos: (1) danos a pessoas residentes no território nacional; e, (2) que os atos relevantes tivessem sido praticados em território nacional.

A defesa destaca que a expressão "*danos a investidores*" se refere a pessoas naturais e não a pessoas jurídicas, tendo em vista que o inciso I do § 6º menciona "*pessoas residentes*", e não pessoas domiciliadas no território nacional e que, se danos tivessem ocorrido, os mesmos teriam incorrido sobre pessoas residente em território norte-americano, que negociaram os ADR's, e não sobre pessoas residentes no território nacional.

Ademais, a defesa entende ser equivocado relacionar o presente caso a fidúcia, uma vez que inexistente relação fiduciária entre o Defendente e a PERDIGÃO, emissora dos títulos com os quais o Defendente negociou, uma vez que as suas negociações com tais ações não trouxeram nenhum prejuízo para a SADIA, sendo inadequada a tipificação adotada pela acusação.

Além disso, o Defendente já foi processado perante as autoridades norte-americanas pelos mesmos fatos objeto do presente processo, não podendo ser novamente penalizado, tendo em vista o princípio da vedação ao *bis in idem*, tendo sido (i) proibido permanentemente de violações à determinadas disposições da legislação norte-americana; (ii) obrigado a pagar US\$ 142.848,95, equivalente à quantia supostamente ganha de forma indevida; (iii) obrigado a pagar uma penalidade civil de 1,25 vezes o valor supostamente ganho de forma indevida, correspondente a US\$ 173.893,13; e (iv) inabilitado a exercer o cargo de administrador de companhia aberta pelo prazo de 5 anos.

Acrescenta que a vedação da dupla punição é princípio geral de direito, que, na legislação norte-americana integra o princípio do devido processo legal, e cujo fundamento pode ser encontrado também nos princípios da razoabilidade e proporcionalidade, bem como nas exigências de equidade e certeza e que, no caso, é inquestionável a identidade subjetiva, fática e de fundamento legal, tratando-se de punição do Defendente pela negociação com ADR's da PERDIGÃO, sendo o bem jurídico protegido a integridade do mercado de capitais.

Com relação à teoria da ubiqüidade, entende a defesa que a sua finalidade é evitar a ausência de punição, jamais permitir a duplicidade de punição e que o risco da duplicidade de punições é atenuado pelo disposto no art. 8º do Código Penal<sup>7</sup>.

Ademais, que, no caso, não houve uso de informação privilegiada, pois quando da aquisição dos ADR's nos dias 05, 07 e 12/07/06 a realização da oferta ainda era incerta, uma vez que somente no dia 13/07/06 a mesma foi aprovada.

Com relação à venda, a defesa argumenta que o Defendente, ao dar a ordem para alienação dos ADR's, imaginava que a informação já havia sido tomada pública, isto é, que o fato relevante já teria sido divulgado.

Ao término, a defesa pede, no caso de condenação, o abatimento da pena aplicada e cumprida no estrangeiro.

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 26 de fevereiro de 2008.

Eli Loria

Diretor-Relator

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

...

§ 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 10.303/01)

2) "Art. 27-D. Utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários: (Artigo incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)

Pena – reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime." (Incluído pela Lei nº 10.303/01)

3) (i) valor econômico da companhia;

(ii) 135% do preço de emissão das ações, em qualquer aumento de capital realizado mediante distribuição pública, ocorrido no período de 24 meses anteriores à publicação do edital; ou

(iii) 135% da cotação média na Bovespa das ações de emissão da Perdígão, no período de 30 dias anteriores à publicação do edital.

Em razão das circunstâncias existentes à época, o critério (iii) resultou no maior valor dentre os três e foi determinante no valor da oferta da Sadia.

4) (i) os documentos referentes à abertura da conta no HSBC pelo Sr. Romano (fls. 98 a 103), (ii) os documentos de confirmação das ordens do Sr. Romano no HSBC (fls. 132 a 134, com tradução às fls. 141 a 144), (iii) O extrato do mês de julho/06 da conta do HSBC (fls. 104 e tradução às fls. 146 a 148).

5) tradução juramentada às fls. 141/145.

6) "Art 9º A Comissão de Valores Mobiliários, observado o disposto no § 2º do art. 15, poderá:

...

§ 6º A Comissão será competente para apurar e punir condutas fraudulentas no mercado de valores mobiliários sempre que:

I - seus efeitos ocasionem danos a pessoas residentes no território nacional, independentemente do local em que tenham ocorrido; e

II - os atos ou omissões relevantes tenham sido praticados em território nacional."

7) "Art. 8º - A pena cumprida no estrangeiro atenua a pena imposta no Brasil pelo mesmo crime, quando diversas, ou nela é computada, quando idênticas." (Redação dada pela Lei nº 7.209/84)

### **VOTO DO DIRETOR ELI LORIA**

O presente caso trata de acusação, em face de Romano Ancelmo Fontana Filho, membro do Conselho de Administração da SADIA, por negociar, de posse de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado, com valores mobiliários de emissão da PERDIGÃO na Bolsa de Nova York (NYSE), conduta vedada pelo art. 155, §1º<sup>1</sup>, da Lei nº 6.404/76, em infração ao dever de lealdade, salientando que o chamado "*insider trading*", dado o alto grau de lesividade que gera para o mercado de capitais, está tipificado penalmente no art. 27-D<sup>2</sup> da Lei nº 6.385/76, introduzido pela Lei nº 10.303/01.

O Termo de acusação faz referência à manifestação da Procuradoria Federal Especializada da CVM (fls. 160/173) para fundamentar a "*competência desta autarquia para apurar e punir a conduta narrada nestes autos*" e o Parecer considera suficiente, para afirmar a competência da CVM, o disposto no § 6º do art. 9º<sup>3</sup> da Lei nº 6.385/76, com a redação dada pelo Decreto nº 3.995/01.

A defesa contesta a base constitucional do Decreto nº 3.995/01, entendendo que a CVM pode recusar cumprimento a lei que considere inconstitucional.

Com relação a essa afirmativa da defesa, sabe-se que no Brasil o controle da constitucionalidade é misto, podendo ser concentrado ou difuso. O primeiro efetuado pelo Supremo Tribunal Federal (STF), mediante a provocação em determinadas ações previstas na Constituição por pessoas legitimadas para tanto, enquanto o controle difuso, realizado na análise de caso concreto, cabe a qualquer juiz ou tribunal investido da função jurisdicional.

A título de ilustração, vale trazer a manifestação do Ministro Gilmar Mendes, na apreciação do Mandado de Segurança nº 25888<sup>4</sup>, com pedido de liminar, tratando da aplicação da Súmula 347, no sentido de que até a edição da Emenda Constitucional nº 16, de 1965, era admitida como legítima a recusa, por parte de órgãos não-jurisdicionais, à aplicação da lei considerada inconstitucional e que, atualmente, com a ampliação do elenco de pessoas autorizadas a propor medida de controle abstrato de normas junto ao STF, restringiu-se o controle difuso de constitucionalidade.

No caso, tem-se que o Decreto nº 3.995/01 é ato normativo editado em conformidade com o disposto no art. 84, inciso VI, alínea "a", da CF/88, com a redação dada pela Emenda Constitucional nº 32/01. Vale observar que se encontra em tramitação Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI nº 2601-1/600 - DF), tendo por objeto o citado Decreto, não tendo sido deferido o pedido de medida liminar. Cumpre também informar que nos autos da referida ação a Procuradoria Geral da República opinou pela constitucionalidade do referido Decreto.

Dessa forma, com relação ao controle de constitucionalidade na esfera administrativa, entendo que ao administrador público cabe conduzir-se estritamente pelo princípio da legalidade, observando as leis vigentes no país, sob pena de

responsabilização funcional, e, assim, não conheço da preliminar.

Quanto ao disposto na Lei n° 6.385/76, art. 9º, § 6º, aproveito para esclarecer que a extraterritorialidade não é estranha ao ordenamento jurídico pátrio, tendo previsão nos artigos 7º do Código Penal<sup>5</sup> e 7º do Código Penal Militar<sup>6</sup>.

Neste ponto tratarei dos argumentos da Defesa, em sede de preliminar, pela não competência da CVM.

O primeiro ponto levantado trata da inexistência de conduta fraudulenta, por entender que a conduta imputada ao Defendente não envolve ardil ou artifício, mas suposta posição de desequilíbrio ou desigualdade, que seriam características da conduta denominada "prática não eqüitativa".

Neste aspecto, presença de conduta fraudulenta, entendo que a expressão contida na lei tem por significado a ação praticada de má-fé, o ato praticado com abuso de confiança ou clandestinidade.

No dizer de Plácido e Silva<sup>7</sup> a fraude "*em todas as expressões, está no seu sentido originário de engano, má fé e logro, todos fundados na intenção de trazer um prejuízo, com o qual se locupletará o fraudulento ou fraudador*".

A fraude representa a negação da boa-fé que deve estar presente na celebração e na prática de todos os atos e negócios jurídicos, no sentido de lealdade contratual, tanto na conclusão como na execução, consoante o disposto no art. 422<sup>8</sup> do Código Civil.

Na esfera penal a fraude é elemento e qualificadora de diversas condutas tipificadas no Código Penal<sup>9</sup>. Aliás, o Capítulo VI do Código Penal tem por título "Do estelionato e outras fraudes"<sup>10</sup> tratando, dentre outros, do estelionato e das fraudes e abusos na fundação ou administração de sociedade por ações.

Comentando esse Capítulo do Código Penal, Mirabete<sup>11</sup> leciona serem fatos em que o agente "*se utiliza da astúcia, da mistificação, do engodo, do embuste, da trapaça, da fraude, enfim, para obter uma vantagem ilícita*", levando ao engano os incautos. Ademais, a expressão fraude pode ser encontrada em diversos outros dispositivos legais tais como na Lei n° 7.492/86, que define os crimes contra o sistema financeiro nacional, em seu art. 4º (gestão fraudulenta) e art. 19 (obter, mediante fraude, financiamento em instituição financeira), na Lei n° 1.521/51 que define crimes contra a economia popular, no Código de Defesa do Consumidor (Lei n° 8.078/90) e na Lei n° 8.137/90 que define crimes contra a ordem tributária, econômica e contra as relações de consumo.

Assim, concluo que a expressão "condutas fraudulentas" do § 6º do art. 9º da Lei n° 6.385/76 deve ser tomada como um termo amplo e, no presente caso, a conduta imputada ao Defendente é, insofismavelmente, fraudulenta, posto que contém todos os elementos da Fraude em si. A Lei trata da Fraude gênero, justamente para que todas as condutas fraudulentas de mercado nela se subsumam.

No caso, restou comprovado que o Sr. Romano, entre 05 e 12/07/06, anteriormente a divulgação pela SADIA, em 16/07/06, de oferta pública de aquisição de 50% mais uma ações de emissão da PERDIGÃO, transmitiu ordens de compra para a aquisição de 18.000 *American Depositary Receipts* ("ADR's") representativos de ações de emissão da PERDIGÃO (correspondentes a 36.000 ações ordinárias), alienando-os em 21/07/06, antes da divulgação pública da revogação da oferta pela SADIA, auferindo um ganho de US\$139,114.50.

Cabe notar que o chamado "*insider*" ao negociar (de posse de uma informação) em detrimento de outrem (sem informação), obtendo lucro na negociação com certeza e tranqüilidade, pratica uma das mais deletérias modalidades de fraude no mercado de valores mobiliários.

O mercado de valores mobiliários, integrando o sistema financeiro nacional, é o elo de ligação entre agentes superavitários (investidores) e deficitários (empresas) tendo por finalidade canalizar a poupança popular para financiar a atividade produtiva, propiciando uma melhor alocação dos recursos da sociedade como um todo e, dada a sua importância para a economia nacional, a Constituição Federal, em seu art. 174<sup>12</sup>, aponta a intervenção do Estado por intermédio da fiscalização e da regulação.

A Lei n° 6.385/76 conferiu a CVM poder de polícia administrativa para tutelar os investidores no mercado de valores mobiliários e zelar pela confiabilidade desse mercado, abalada em função dos atos confessadamente praticados pelo acusado, devendo a Autarquia "*proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra*" (art. 4º, inciso IV) "*o uso de informação relevante não divulgada no mercado de valores mobiliários*" (alínea "c") e contra atos ilegais de administradores das companhias abertas (alínea "b").

Na esfera do mercado de valores mobiliários, a CVM possui competência para definir os contornos da tipificação

administrativa do que seriam condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, manipulação de preço, operações fraudulentas e práticas não eqüitativas, sendo certo que a conduta imputada ao Defendente é considerada fraudulenta, já que envolve o elemento subjetivo (vontade do agente) consciente e livre de utilizar a informação não divulgada publicamente ao mercado para negociar em detrimento de outros que não possuem a informação para aferir lucro mediante ardil ou artifício. O fraudador, assim, obteve lucro restando aos investidores desinformados os prejuízos.

Observe-se, ademais, que nas operações no mercado de valores mobiliários encontram-se interesses individuais, difusos, coletivos e individuais homogêneos.

Dessa forma, os interesses difusos relativos à alocação eficiente dos recursos na própria economia referidos no art. 4º, inciso II, Lei nº 6.385/76 "*funcionamento eficiente e regular do mercado de ações*" e no inciso VI "*acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido*".

Encontram-se presentes, ainda, os interesses da coletividade dos acionistas da SADIA afetados pela conduta ilícita promovida pelo acusado e os interesses daqueles investidores que perderam ou deixaram de ganhar por negociarem, ou não, sem o conhecimento prévio daquela informação.

Como salientou a Defesa, o Termo de Acusação tipificou a conduta no artigo 155, § 1º, da lei societária e não na Instrução CVM nº 8/79, pois não se trata aqui de prática não-eqüitativa, como quer fazer crer a Defesa, mas sim infração ao dever de lealdade que todo administrador deve prestar à companhia para a qual trabalha.

Quanto ao argumento da Defesa de que estaria inadequada a acusação por quebra do dever de lealdade, por inexistir relação fiduciária entre o Defendente e a PERDIGÃO, emissora dos títulos com os quais o Defendente negociou, observo que a regulação do "*insider trading*" está apoiada na vantagem indevida que o "*insider*" possui frente a sua contraparte, no efeito adverso que o "*insider trading*" produz na estabilidade do mercado, tanto em termos de sua transparência quanto de sua eficiência, e na apropriação indevida de informações obtidas em razão do cargo ou função para benefício pessoal.

As informações relativas à oferta de compra da PERDIGÃO pertenciam à SADIA e, em conseqüência, o administrador com acesso a essas informações não poderia utilizá-las em benefício próprio, prejudicando a imagem da companhia, diminuindo a confiança dos investidores em seus administradores e no mercado em geral<sup>13</sup>, quebrando o dever de lealdade, em infração ao art. 155, § 1º, da lei societária.

Ademais, qualquer pessoa que realize uma operação com a utilização de informação privilegiada pode ser responsabilizado por esta infração administrativa<sup>14</sup>.

A vantagem indevida que o "*insider*" possui frente a sua contraparte fere os princípios da igualdade no acesso à informação e da negociação por todos nas mesmas bases, afetando a confiança na transparência e eficiência do mercado e desestimulando a participação dos investidores no mercado de valores mobiliários. Tal conceito encontra-se insculpido na Nota Explicativa nº 28 à Instrução CVM nº 31, de 8 de fevereiro de 1984, cabendo reproduzir um trecho que traduz o pensamento do órgão regulador:

*"O objetivo primordial do sistema de divulgação acima articulado é propiciar ao investidor uma decisão consciente, embasada numa ampla gama de informações que espelhem fidedignamente a situação da companhia. Garantida a efetividade do sistema de informações, pretende-se, adicionalmente, garantir ao investidor que pessoas intimamente ligadas aos negócios da companhia não poderão utilizar-se de informações ainda não disseminadas ao público. Só assim se promoverá a confiabilidade do investidor no mercado de valores mobiliários."*

Nesse passo e por todo o exposto, entendo que a redação do artigo 9º, § 6º, da Lei nº 6.385/76 não deixa qualquer dúvida acerca da competência da CVM para apurar a conduta descrita na acusação e, portanto, esta Autarquia tem plena competência para apurar e punir a conduta narrada, ressaltando que a apuração do caso em exame deu-se com o auxílio da *Securities and Exchange Commission* ("SEC"), órgão regulador do mercado de capitais dos Estados Unidos, em resposta à OFFICIAL LETTER/CVM/SRI/043/2006, de 11/08/06, no âmbito do *Memorandum of Understanding* (MoU), assinado entre a CVM e a SEC em 01/07/88.

Acrescente-se o teor do artigo 10 da Lei nº 6.385/76 com a redação dada pela Lei nº 10.303/01:

*"Art. 10. A Comissão de Valores Mobiliários poderá celebrar convênios com órgãos similares de outros países, ou com entidades internacionais, para assistência e*



*cooperação na condução de investigações para apurar transgressões às normas atinentes ao mercado de valores mobiliários ocorridas no País e no exterior." (grifei)*

Os atos praticados pelo administrador da SADIA, valendo-se de seu cargo, fazendo uso de informação confidencial e transmitindo suas ordens para a corretora estrangeira e para o custodiante estrangeiro de ADRs, permite a acusação e a punição por parte da CVM.

A exigência de que haja dano a investidores no Brasil e a de que os atos relevantes tenham sido praticados no Brasil está preenchida de forma insofismável e até confessadamente consoante os fatos apurados ao longo das investigações.

A quebra do dever de lealdade consumou-se no momento da utilização da informação confidencial com a negociação dos valores mobiliários já referidos e, no caso, a informação foi obtida no Brasil, as ordens de negociação transmitidas por meio de ordens verbais emanadas por meio de telefonemas realizados no território nacional, em nome do próprio investidor acusado que é brasileiro e domiciliado no Brasil, conforme depoimento a esta Autarquia (fls.84).

A questão do repasse da ordem para a negociação na bolsa estrangeira não tem o condão de retirar o caso em exame da competência da CVM devendo restar assegurada a consecução de seus objetivos institucionais no mercado de valores mobiliários (Lei nº 6.385/76, art. 4º).

Com relação ao argumento da Defesa de vedação de duplo apenamento, entendo que a Constituição Federal de 1988 implicitamente acolhe tal princípio, ainda que não de forma absoluta, em decorrência dos princípios da legalidade, ampla defesa e devido processo legal. Para que se reconheça a incidência de "*bis in idem*" é necessário que as situações sob análise sejam similares.

No caso, o compromisso assinado pelo acusado, citado pela Defesa, deu-se em outra jurisdição, sendo diverso o valor tutelado. A regra geral pátria privilegia a independência das instâncias e, portanto, o apenamento do acusado por esta CVM não agride o princípio do "*non bis in idem*". Outrossim, o próprio termo de compromisso assinado pelo acusado nos Estados Unidos prevê a continuidade das investigações por parte da CVM, afirmando citado documento que "*A investigação da Comissão sobre este assunto prossegue.*" (fls. 257).

Anoto que à Administração Pública é vedada a renúncia total ou parcial de poderes e competências, salvo autorização em lei, nos termos do art. 2º, PU, inciso II, da Lei nº 9.784/99<sup>15</sup> que regula o processo administrativo no âmbito da Administração Pública Federal.

Quanto à detração da pena cumprida no estrangeiro, ainda que prevista no art. 8º do Código Penal <sup>16</sup>, observo que tal instituto não encontra paralelo no direito administrativo sancionador ficando a critério do julgador aplicá-lo, ou não, com fulcro nos princípios da razoabilidade e da proporcionalidade <sup>17</sup>.

Diante do exposto, com fundamento no art. 11, inciso IV, da Lei nº 6.385/76, VOTO pela aplicação ao Sr. Romano Ancelmo Fontana Filho, por infração ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76, da pena de inabilitação temporária pelo prazo de 5 (cinco) anos para o exercício do cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta.

Ademais, em face da presença de indícios da prática de crime de ação penal pública, VOTO pelo envio de comunicação ao Ministério Público em complemento ao OFÍCIO/CVM/SGE/Nº 514/07, de 02/07/07, nos termos da Lei Complementar nº 105/01.

É o meu Voto.

Rio de Janeiro, 26 de fevereiro de 2008.

Eli Loria

Diretor- Relator

1) "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 informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.**" (grifei)

2) "Art. 27-D. Utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários:

Pena – reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime."

3) "§ 6º A Comissão será competente para apurar e punir condutas fraudulentas no mercado de valores mobiliários sempre que:

I - seus efeitos ocasionem danos a pessoas residentes no território nacional, independentemente do local em que tenham ocorrido; e

II - os atos ou omissões relevantes tenham sido praticados em território nacional."

4) "A referida regra sumular foi aprovada na Sessão Plenária de 13.12.1963, num contexto constitucional totalmente diferente do atual. Até o advento da Emenda Constitucional nº 16, de 1965, que introduziu em nosso sistema o controle abstrato de normas, admitia-se como legítima a recusa, por parte de órgãos não-jurisdicionais, à aplicação da lei considerada inconstitucional. No entanto, é preciso levar em conta que o texto constitucional de 1988 introduziu uma mudança radical no nosso sistema de controle de constitucionalidade. Em escritos doutrinários, tenho enfatizado que a ampla legitimação conferida ao controle abstrato, com a inevitável possibilidade de se submeter qualquer questão constitucional ao Supremo Tribunal Federal, operou uma mudança substancial no modelo de controle de constitucionalidade até então vigente no Brasil. Parece quase intuitivo que, ao ampliar, de forma significativa, o círculo de entes e órgãos legitimados a provocar o Supremo Tribunal Federal, no processo de controle abstrato de normas, acabou o constituinte por restringir, de maneira radical, a amplitude do controle difuso de constitucionalidade." (Diário da Justiça, Seção I, 29 mar. 2006, p. 11).

5) Art. 7º - Ficam sujeitos à lei brasileira, embora cometidos no estrangeiro: [\(Redação dada pela Lei nº 7.209, de 1984\)](#)

I - os crimes: (Redação dada pela Lei nº 7.209, de 11.7.1984)

a) contra a vida ou a liberdade do Presidente da República; (Incluído pela Lei nº 7.209, de 1984)

b) contra o patrimônio ou a fé pública da União, do Distrito Federal, de Estado, de Território, de Município, de empresa pública, sociedade de economia mista, autarquia ou fundação instituída pelo Poder Público; (Incluído pela Lei nº 7.209, de 1984)

c) contra a administração pública, por quem está a seu serviço; (Incluído pela Lei nº 7.209, de 1984)

d) de genocídio, quando o agente for brasileiro ou domiciliado no Brasil; (Incluído pela Lei nº 7.209, de 1984)

II - os crimes: (Redação dada pela Lei nº 7.209, de 11.7.1984)

a) que, por tratado ou convenção, o Brasil se obrigou a reprimir; (Incluído pela Lei nº 7.209, de 1984)

b) praticados por brasileiro; (Incluído pela Lei nº 7.209, de 1984)

c) praticados em aeronaves ou embarcações brasileiras, mercantes ou de propriedade privada, quando em território estrangeiro e aí não sejam julgados. (Incluído pela Lei nº 7.209, de 1984)

§ 1º - Nos casos do inciso I, o agente é punido segundo a lei brasileira, ainda que absolvido ou condenado no estrangeiro. (Incluído pela Lei nº 7.209, de 1984)

§ 2º - Nos casos do inciso II, a aplicação da lei brasileira depende do concurso das seguintes condições: [\(Incluído pela Lei nº 7.209, de 1984\)](#)

a) entrar o agente no território nacional; (Incluído pela Lei nº 7.209, de 1984)

- b) ser o fato punível também no país em que foi praticado; (Incluído pela Lei nº 7.209, de 1984)
- c) estar o crime incluído entre aqueles pelos quais a lei brasileira autoriza a extradição; (Incluído pela Lei nº 7.209, de 1984)
- d) não ter sido o agente absolvido no estrangeiro ou não ter aí cumprido a pena; (Incluído pela Lei nº 7.209, de 1984)
- e) não ter sido o agente perdoado no estrangeiro ou, por outro motivo, não estar extinta a punibilidade, segundo a lei mais favorável. (Incluído pela Lei nº 7.209, de 1984)

§ 3º - A lei brasileira aplica-se também ao crime cometido por estrangeiro contra brasileiro fora do Brasil, se, reunidas as condições previstas no parágrafo anterior: (Incluído pela Lei nº 7.209, de 1984)

a) não foi pedida ou foi negada a extradição; (Incluído pela Lei nº 7.209, de 1984)

b) houve requisição do Ministro da Justiça. (Incluído pela Lei nº 7.209, de 1984)

6) Art. 7º Aplica-se a lei penal militar, sem prejuízo de convenções, tratados e regras de direito internacional, ao crime cometido, no todo ou em parte no território nacional, ou fora dele, ainda que, neste caso, o agente esteja sendo processado ou tenha sido julgado pela justiça estrangeira.

7) DE PLÁCIDO E SILVA. *Dicionário Jurídico*. Rio de Janeiro: Forense, 2001, p.370.

8) "Art. 422. Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé."

9) art. 126, PU (provocar aborto com o consentimento da gestante); art. 155, § 4º, inciso II (furto qualificado); art. 203 (frustração de direito assegurado por lei trabalhista); art. 204 (frustração de lei sobre a nacionalização do trabalho); art. 206 (aliciamento para o fim de emigração); art. 207, § 1º, (aliciamento de trabalhadores de um local para outro do território nacional); art. 215 (posse sexual mediante fraude); art. 216 (atentado ao pudor mediante fraude); art. 227, § 2º (mediação para servir a lascívia de outrem), art. 228, § 2º (favorecimento da prostituição); art. 231, § 2º (tráfico internacional de pessoas); arts. 309 e 310 (fraude de lei sobre estrangeiro); art. 335 (impedimento, perturbação ou fraude de concorrência); art. 347 (fraude processual); art. 358 (violência ou fraude em arrematação judicial).

10) art. 171 (estelionato, disposição de coisa alheia como própria, alienação ou oneração fraudulenta de coisa própria, defraudação de penhor, fraude na entrega de coisa, fraude para recebimento de indenização ou valor de seguro, fraude no pagamento por meio de cheque); art. 172 (duplicata simulada); art. 173 (abuso de incapazes); art. 174 (induzimento à especulação); art. 175 (fraude no comércio); art. 176 (outras fraudes como tomar refeição em restaurante, alojar-se em hotel ou utilizar-se de meio de transporte sem dispor de recursos para efetuar o pagamento); art. 177 (fraudes e abusos na fundação ou administração de sociedade por ações), art. 178 (emissão irregular de conhecimento de depósito ou "warrant") e o art. 179 (fraude à execução).

11) MIRABETE, Julio Fabbrini. *Manual de direito penal*. São Paulo: Atlas, 2003, v.2, p. 301.

12) "Art. 174. Como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado."

13) Cabe aqui breve menção à jurisprudência estadunidense, em especial ao caso US vs. O'Hagan, em que este obteve expressivo lucro negociando com ações e opções de compra de ações de companhia objeto de oferta por determinada empresa em que atuava como advogado externo, tendo sido condenado pela Suprema Corte norte-americana por violação ao *Securities Exchange Act*, de 1934, § 10 (b), regra 10b-5 e regra 14-e.

14) Ver RUIZ, Daniel Entrena. *El empleo de información privilegiada en el mercado de valores: un estudio de su régimen administrativo sancionador*. España: Editorial Aranzadi, 2006, pg. 273. "En primer lugar, dado el ámbito subjetivo de aplicación de la infracción, puede ser autor cualquier persona que la use independientemente de cómo la haya obtenido. (...) Desde el momento que una persona lleve a cabo una operación empleando información privilegiada de forma dolosa, o culposa si ha accedido a ella por su puesto profesional, es responsable de la infracción administrativa de uso ilegal de información privilegiada."

15) "Parágrafo único. Nos processos administrativos serão observados, entre outros, os critérios de:

(...)

II – atendimento a fins de interesse geral, vedada a renúncia total ou parcial de poderes e competências, salvo autorização em lei"

16) "Art. 8º - A pena cumprida no estrangeiro atenua a pena imposta no Brasil pelo mesmo crime, quando diversas, ou nela é computada, quando idênticas."

17) Lei nº 9.784:

"Art. 2º A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência."

### **Manifestação de Voto do Diretor Marcos Barbosa Pinto**

**Assunto:** Quebra de dever de lealdade. Negociação com base em informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado.

**Dir. Relator:** Eli Lória

1. Concordo com a conclusão do voto do Relator e com a penalidade proposta. Discordo somente de uma parte da fundamentação, o que não altera o resultado, mas pode ter implicações relevantes para casos futuros.
2. Acredito que o Acusado tenha razão ao afirmar que a sua conduta não pode ser tipificada como "condut[a] fraudulent[a] no mercado de valores mobiliários", conforme exige o §6º do art. 9º da Lei nº 6.385/76. Na minha opinião, a quebra do dever de lealdade – tipo legal imputado ao acusado – não é necessariamente praticada no "mercado de valores mobiliários", nem pode ser considerada uma "conduta fraudulenta". Por mais abrangentes que sejam esses conceitos, parece-me impossível interpretá-los de forma a abarcar a quebra de dever de lealdade.
3. Isso não significa, contudo, que eu concorde com o argumento do Acusado de que o §6º do art. 9º da Lei nº 6.385/76 englobe apenas as operações conceituadas como fraudulentas pela Instrução CVM nº 8/79. A meu ver, o §6º do art. 9º da Lei nº 6.385/76 trata da fraude em um sentido bastante genérico, como é usual nesse ramo do direito, seja no Brasil, seja no exterior. Embora não alcance a quebra de dever de lealdade, o conceito de "conduta fraudulenta" utilizado na §6º do art. 9º da Lei nº 6.385/76 é bem mais amplo do que o previsto na Instrução CVM nº 8/79.
4. Acho desnecessário e arriscado tentar definir *a priori*, neste voto, o exato alcance da expressão "condut[a] fraudulent[a]", entendida no sentido amplo advogado acima. Por ora, basta concluir que esse conceito não abrange a quebra de dever de lealdade, razão pela qual o §6º do art. 9º da Lei nº 6.385/76 realmente não se aplica ao caso concreto.
5. Disso não se pode inferir, todavia, que a CVM não tenha competência para punir a infração cometida pelo Acusado, conforme explicarei a seguir.
6. Segundo o Acusado, a competência extraterritorial da CVM se limita aos casos de conduta fraudulenta, conforme prevê o §6º do art. 9º da Lei nº 6.385/76. Como a conduta do Acusado não pode ser tida como fraudulenta, a defesa alega que a CVM não tem competência para puni-lo.
7. Esse entendimento é incorreto.
8. O §6º do art. 9º da Lei nº 6.385/76 é uma norma especial não-exaustiva. Ele não limita a competência da CVM; apenas define essa competência para um caso particular, a saber, o caso de "conduta fraudulenta". Para outros tipos de conduta irregular, o §6º do art. 9º nada tem a acrescentar.<sup>1</sup>
9. Em se tratando de quebra de dever de lealdade, a competência da CVM é definida pelo art. 11 da Lei nº 6.385/76. E esse artigo não contém qualquer limitação territorial.
10. Confira-se:

*Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da lei de sociedades por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar, as seguintes penalidades: (...).*

11. É claro que esse dispositivo não confere à CVM competência para punir administradores de companhias estrangeiras, pois elas não estão sujeitas à Lei das Sociedades por Ações. Porém, sendo a companhia regida pela Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, seus administradores podem ser punidos pela CVM sempre que descumprirem seus deveres para com a companhia, pouco importando o local onde a lei for infringida.
12. Como a Sadia S.A. foi organizada em conformidade com a lei brasileira, tendo sede e administração no país, ela é obviamente regida pelas nossas leis. O art. 60 do Decreto-Lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940 não deixa qualquer dúvida a esse respeito:<sup>2</sup>

*Art. 60. São nacionais as sociedades organizadas na conformidade da lei brasileira e que têm no país a sede de sua administração.*<sup>3</sup>

13. Em suma, o art. 11 da Lei nº 6.385/76 confere competência à CVM para punir os administradores de companhias abertas sempre que a Lei das Sociedades por Ações for aplicável, ainda que a infração seja cometida fora do território nacional. E a Lei das Sociedades por Ações é aplicável ao caso concreto, pois a Sadia S.A. foi organizada em conformidade com a lei brasileira, tendo sede e administração no país.
14. Ressalte-se que essa conclusão não implica nenhuma confusão entre lei aplicável e competência internacional. Trata-se, ao contrário, de um caso em que a extensão da competência é dada pela abrangência da lei aplicável.
15. Aos que acham essa conclusão por demais rigorosa, pergunto: Será que um administrador deve ficar isento de punição pela CVM caso venha a constituir uma subsidiária no exterior para usurpar oportunidades comerciais da companhia que administra? Será que um administrador que celebra um contrato lesivo no exterior, sem observar seu dever de diligência, deve escapar à competência punitiva desta autarquia? É claro que não.
16. Por tudo isso, entendo que a CVM tem competência para punir o Acusado por quebra de dever de lealdade, muito embora o §6º do art. 9º da Lei nº 6.385/76 não seja aplicável a este caso concreto.
17. Cumpre ressaltar, de todo modo, que não chegaríamos a conclusão diferente se decidíssemos aplicar, por analogia, as regras do direito processual. Isso vale tanto para as regras do direito processual civil quanto para as regras do direito processual penal.
18. No âmbito civil, a competência do Poder Judiciário brasileiro é definida pelo art. 88 do Código de Processo Civil:

*Art. 88. É competente a autoridade judiciária brasileira quando:*

*I - o réu, qualquer que seja a sua nacionalidade, estiver domiciliado no Brasil;*

*II - no Brasil tiver de ser cumprida a obrigação;*

*III - a ação se originar de fato ocorrido ou de ato praticado no Brasil.*

19. De acordo com a ata de assembléia geral ordinária que elegeu o Acusado para o cargo de conselheiro de administração, ocorrida em 26 de abril de 2006, este era residente e domiciliado no Brasil. Portanto, se o art. 88 do Código de Processo Civil fosse aplicável, a CVM teria inegável competência para decidir o caso.
20. No âmbito penal, nossas autoridades judiciárias têm competência para punir qualquer crime sujeito à lei brasileira. E os arts. 5º e 6º do Código Penal estabelecem, de maneira inequívoca, que os crimes praticados no território nacional estão sujeitos à lei brasileira.
21. Confira-se:

*Art. 5º Aplica-se a lei brasileira, sem prejuízo de convenções, tratados e regras de direito internacional, ao crime cometido no território nacional.*

*(...)*

*Art. 6º Considera-se praticado o crime no lugar em que ocorreu a ação ou omissão, no todo ou em parte, bem*

como onde se produziu ou deveria produzir-se o resultado.

22. É fato incontroverso que o Acusado emitiu as ordens de compra de ADRs no Brasil. Portanto, ainda que aplicássemos as regras do direito processual penal, o Acusado estaria sujeito à competência da CVM, já que a conduta ilícita ocorreu, no todo ou em parte, no território nacional.
23. Qualquer que seja o critério adotado, portanto, chega-se à conclusão de que a CVM tem competência para punir o Acusado por quebra de dever de lealdade.
24. Concordo com o Relator, contudo, no seguinte: os requisitos do §6º do art. 9º da Lei nº 6.385/76 estão presentes neste caso, pois a Sadia S.A. foi prejudicada pela conduta do Acusado.
25. Também acho desnecessário afirmar, como faz o Relator, que a CVM não pode deixar de aplicar uma lei ainda que a entenda inconstitucional.
26. A meu ver, essa questão é desnecessária para a resolução deste caso, pois, entendo que o §6º do art. 9º da Lei nº 6.385/76 não é aplicável.
27. Além disso, tendo em vista a sustentação oral do Dr. Paulo Aragão, gostaria de acrescentar alguns argumentos a respeito da questão do *bis in idem*.
28. O Acusado alega que a CVM estaria impedida de puni-lo em razão da prévia celebração de um " *consent decree*" nos Estados Unidos. Argumenta que fazê-lo violaria o princípio do *ne bis in idem*.
29. Este argumento é equivocado por quatro razões.
30. Em primeiro lugar, o Supremo Tribunal Federal já reconheceu que a proibição do *bis in idem* tem aplicação bastante limitada no direito administrativo<sup>4</sup>. Segundo o Supremo Tribunal Federal, órgãos administrativos distintos podem penalizar duplamente a mesma conduta.
31. Em segundo lugar, até no direito penal, onde é expressamente acolhido pela legislação, o *ne bis in idem* deve ser entendido como um princípio geral e não como uma regra absoluta.
32. Isso fica claro no art. 8º do Código Penal:  
*Art. 8º A pena cumprida no estrangeiro atenua a pena imposta no Brasil pelo mesmo crime, quando diversas, ou nela é computada, quando idênticas.*
33. Portanto, o princípio em questão não impede a punição do criminoso condenado no exterior; ele apenas determina que a pena cumprida fora do país seja levada em consideração para efeitos de fixação ou cômputo da pena imposta no Brasil.<sup>5</sup>
34. Terceiro, o *consent decree* não é uma penalidade, mas um mero acordo homologado em juízo, que obviamente não impede a aplicação de penalidades administrativas.<sup>6</sup>
35. Quarto, a defesa não demonstra, como deveria, que o *consent decree* em questão foi obtido no âmbito de um processo administrativo. Essa prova é imprescindível, pois a Securities and Exchange Commission – SEC desenvolve suas ações de *enforcement* tanto por meio de processos administrativos quanto por meio de ações civis.<sup>7</sup>
36. Obviamente, um acordo obtido pela SEC em um processo de natureza civil nos Estados Unidos não afasta a competência da CVM para apreciar o assunto na esfera administrativa. Afinal, um acordo da mesma natureza obtido no Brasil não teria tal consequência.<sup>8</sup>
37. De tudo isso, concluo que o princípio do *ne bis in idem* não impede a CVM de punir o Acusado. A meu ver, o *consent decree* celebrado nos Estados Unidos pode ser levado em conta na fixação da sanção, mas não constitui óbice à aplicação da penalidade.
38. Com esses esclarecimentos, concordo com o voto do Relator.

É como voto.

Rio de Janeiro, 26 de fevereiro de 2008.

1) Essa é a interpretação correta do §6º do art. 9º da Lei nº 6.385/76, uma vez que entender tais fatores como requisitos gerais à competência da CVM, aplicáveis a qualquer conduta irregular, iria de encontro ao comando estabelecido no art. 10 da mesma Lei, abaixo transcrito:

*"Art. 10. A Comissão de Valores Mobiliários poderá celebrar convênios com órgãos similares de outros países, ou com entidades internacionais, para assistência e cooperação na condução de investigações para apurar transgressões às normas atinentes ao mercado de valores mobiliários ocorridas no País e no exterior."*

2) Essa conclusão é ainda reiterada pelo disposto no caput do art. 11 do Decreto-Lei nº 4.657, de 04 de setembro de 1942: "Art. 11. As organizações destinadas a fins de interesse coletivo, como as sociedades e as fundações, obedecem à lei do Estado em que se constituírem."

3) Cf. também o art. 300 da Lei nº 6.404/76, que manteve os arts. 59 a 73 do Decreto-lei nº 2.627/40 em vigor.

4) Neste sentido, ver, por exemplo, as seguintes decisões do STF: MS 23796 / DF - Distrito Federal; MS 22728 / PR – Paraná; e HC 61480 / DF - Distrito Federal.

5) Cf. Mirabete, Julio Fabbrini. **Código Penal Interpretado**, 5ª edição, Editora Atlas, São Paulo, 2005, p. 133.

6) Cf. definição de Black, Henry Campbell. **Black's Law Dictionary**, 5ª edição, Editora West Publishing Co., Minnesota, 1979, p. 370: "*it's not properly a judicial sentence, but is in the nature of a solemn contract or agreement of the parties, made under the sanction of the court, and in effect an admission by them that the decree is a just determination of their rights upon the real facts of the case, if such facts had been proved. It binds only the consenting parties, and it's not binding upon the court*".

7) Cf., e.g., Loss, Louis; Seligman, Joel. **Fundamentals of Securities Regulation**, Fifth Edition, Aspen Publishers, Maryland, pp. 1506 e 1507.

8) A conclusão decorre diretamente do princípio da independência das esferas administrativa e judicial, assim como da autonomia da responsabilização subjetiva. A esse respeito, v. decisão acerca do pedido de reconsideração referente ao Processo Administrativo CVM nº RJ 2002/2941, proferida na reunião de 12.11.2002.

### **Manifestação de Voto do Diretor Sergio Weguelin**

1. Estou de acordo com a penalidade proposta pelo Diretor Relator e com os comentários do Diretor Marcos Pinto, mas gostaria de fazer ainda duas observações:
2. A primeira é em relação ao argumento de que o art. 9º, § 6º, da Lei nº 6.385/76, além de atingido por uma inconstitucionalidade formal, dirige-se apenas a hipóteses de "condutas fraudulentas", o que não seria o caso dos atos irregulares que foram imputados ao defendente.
3. Entendo que esta discussão é irrelevante para o processo. As controvérsias que cercam o art. 9º, § 6º, da Lei nº 6.385/76 não vêm ao caso, porque a competência da CVM para apreciar os fatos descritos nos autos independe deste dispositivo. O relacionamento entre o administrador e a companhia, ambos brasileiros, desenvolvia-se no Brasil, revestido pelos atributos e deveres previstos na legislação do País. Assim, entendo que o dever de lealdade, conforme estabelecido no art. 155 da Lei 6.404/76, "estava" no Brasil. E sua quebra, portanto, também ocorreu no Brasil, ainda que por meio de uma operação no exterior.
4. Em outras palavras, no meu entender, o ambiente de negociação utilizado não é determinante. A compra poderia ocorrer em qualquer lugar. Ou, ainda, poderia ser uma hipótese em que o dever de lealdade fosse descumprido por um outro modo, que não a compra de um valor mobiliário. Imagine-se, por exemplo, que a companhia tivesse interesse na aquisição de um terreno, e não nas ações de uma concorrente – se o administrador se antecipasse na compra deste terreno para revendê-lo com lucro à companhia, do mesmo modo estaria traindo seus deveres.
5. Sendo assim, não há dúvida sobre a competência da CVM para punir o acusado, na qualidade de

administrador, por seu ato ilegal, conforme expressamente previsto no art. 9º, inciso V, da Lei nº 6.385/76.

6. A segunda observação diz respeito à vedação do *bis in idem*, levantada pelo defendente. A existência de dois processos sobre o mesmo fato não agride este princípio, tanto assim que esta possibilidade é admitida na seara penal, conforme previsão do art. 8º do Código Penal<sup>1</sup>. Este mesmo dispositivo, a propósito, determina que a aplicação da penalidade no exterior seja computada na pena fixada no Brasil.
7. A aplicação analógica deste dispositivo ao presente caso acarretaria em levar em consideração na fixação da penalidade o resultado do processo a que o acusado foi submetido no exterior. Embora seja questionável que a CVM esteja obrigada a fazê-lo – mesmo porque o processo nos EUA foi encerrado por um acordo entre o defendente e a SEC, e não pela imposição de penalidades – tal medida me parece justa e elimina definitivamente quaisquer dúvidas sobre a inexistência de violação ao princípio do *bis in idem*.
8. Isto me levaria a deduzir das penalidades ora aplicadas os prazos de inabilitação e os valores pagos pelo defendente. No entanto, verifico que a penalidade de inabilitação ora proposta não está contida no acordo entre o defendente e a SEC, que se refere apenas a companhias com valores mobiliários admitidos à negociação nos EUA.
9. Neste sentido, parece-me que a penalidade ora proposta complementa adequadamente o processo que o acusado sofreu por parte da SEC, na medida em que lhe impõe, no âmbito da jurisdição brasileira e pelo prazo aqui considerado apropriado, uma restrição equivalente a que se encontra submetido nos EUA.

Rio de Janeiro, 26 de fevereiro de 2008.

SERGIO WEGUELIN

Diretor

1) Art. 8º - A pena cumprida no estrangeiro atenua a pena imposta no Brasil pelo mesmo crime, quando diversas, ou nela é computada, quando idênticas.

-

-

#### **PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR**

**CVM Nº SP2007/0117**

Voto proferido pelo Diretor Durval Soledade na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº SP2007/0117 realizada no dia 26 de fevereiro de 2007.

Eu acompanho o voto do Relator, com todos os adendos efetuados pelos diretores Marcos Barbosa Pinto e Sergio Weguelin.

Durval Soledade

DIRETOR

-

-

#### **PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR**

**CVM Nº SP2007/0117**

Voto proferido pela presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº SP2007/0117 realizada no dia 26 de fevereiro de 2007.

Eu também acompanho as conclusões do voto do diretor-relator, com as ressalvas feitas pelos diretores Marcos Pinto e Sergio Weguelin e proclamo o resultado do julgamento, com a aplicação da penalidade de inabilitação temporária pelo prazo de cinco anos para o exercício do cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta ao



acusado Romano Ancelmo Fontana Filho, por infração ao art. 155, § 1º, da Lei nº 6.404/76.

Informo, por fim, que o acusado apenado poderá recorrer da decisão da CVM, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

PRESIDENTE