

**EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR  
CVM Nº 07/07**

Acusados: Christiane Assis  
Flávio Fontana Mincaroni  
Osório Henrique Furlan Júnior

Ementa: **Utilização, pelo administrador da companhia, de informação relevante, com a finalidade de auferir vantagem, em infração ao art. 155, § 4º, da Lei nº 6.404/76. Absoluções 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, por maioria de votos, decidiu:

- 1 - Aplicar ao acusado Flávio Fontana Mincaroni a pena de multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), por infração ao art. 155, §4º, da Lei 6.404/76.
- 2 - Absolver os acusados Christiane Assis e Osório Henrique Furlan Júnior da imputação de infração ao art. 155, § 4º, da Lei nº 6.404/76.

A CVM oferecerá recurso de ofício das absolvições ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

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 dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538/08.

Proferiram defesas orais os advogados Nelson Eizirik e Cesar Haddad, representantes, respectivamente, dos acusados Christiane Assis e Osório Henrique Furlan Júnior.

Presente a acusada Christiane Assis.

Presente a procuradora-federal Milla de Aguiar Vasconcellos Ribeiro, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram do julgamento os diretores Marcos Barbosa Pinto, relator, Aleksandro Broedel Lopes, Eli Loria, Otavio Yazbek e a presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, que presidiu a sessão.

Rio de Janeiro, 16 de março de 2010.

Marcos Barbosa Pinto  
Diretor-Relator

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana  
Presidente da Sessão de Julgamento

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº 07/2007**

Acusados: Christiane Assis  
Flávio Fontana Mincaroni  
Osório Henrique Furlan Júnior

Assunto: Uso indevido de informação privilegiada

Diretor Relator: Marcos Barbosa Pinto

**R E L A T Ó R I O**

**1. Introdução**

1.1. O processo foi instaurado para apurar eventual o uso indevido de informação privilegiada em negócios com ações de emissão de Sadia S.A (“Sadia”) e Perdigão S.A (“Perdigão”), ocorridos na Bolsa de Valores de São Paulo (“Bovespa”), nos dias anteriores ao lançamento, pela Sadia, de uma oferta pública de aquisição do controle acionário da Perdigão (“Oferta”).

1.2. De acordo com a cronologia apresentada pela Sadia, o primeiro contato para analisar a possibilidade da Oferta ocorreu em 7 de abril de 2006. Desde então, o assunto foi abordado em sucessivas reuniões envolvendo, administradores, assessores e funcionários da Sadia.<sup>1</sup>

1.3. A Oferta foi anunciada no dia 16 de julho de 2006, ao valor de R\$27,88 por ação da Perdigão.<sup>2</sup> Em 18 de julho de 2006, a Perdigão tornou público que acionistas titulares de 55,38% de seu capital recusaram a Oferta.

1.4. No dia 20 de julho de 2006, a Sadia aumentou o valor da Oferta para R\$29,00 por ação. Houve nova recusa por acionistas detentores de 55,38% das ações da Perdigão, o que motivou a retirada da Oferta.

1.5. A superintendência de relações com o mercado e intermediários (“SMI”) e a Bovespa observaram que as ações emitidas pela Sadia (código SDIA4) e pela Perdigão (código PRGA3) apresentaram alta atípica na semana anterior à Oferta, ao passo que o Ibovespa manteve-se em queda.



1.6. Esses resultados foram considerados indícios do uso de informação privilegiada nessas negociações. Tais indícios motivaram uma investigação acerca dos principais comitentes que operaram às vésperas da Oferta e de suas possíveis ligações com pessoas que tinham conhecimento da Oferta.

1.7. Realizando o cruzamento entre essas informações, a comissão de inquérito identificou investidores que operaram com ações SDIA4 e PRGA3 e que possuíam relações pessoais com indivíduos previamente conhecedores da Oferta. Foram investigados dez comitentes.

1.8. Ao final da análise das circunstâncias individuais de cada um dos investigados, a Comissão de Inquérito responsabilizou três comitentes por infração ao art. 155, §4º, da Lei 6.404, de 15 de dezembro

de 1976:

- i) Christiane Assis;
- ii) Flávio Fontana Mincaroni; e
- iii) Osório Henrique Furlan Júnior.

## **2. Acusação contra Christiane Assis**

2.1. A acusada Christiane Assis era gerente de relações com investidores da Sadia. Segundo as informações prestadas pela Sadia, ela teve acesso ao projeto da Oferta em 13 de julho de 2006.

2.2. Christiane Assis realizou os seguintes negócios com ações SDIA4 e PRGA3:

Pregão	Operação	Quantidade Ações	Ativo	Saldo
14.02.06	Venda	3.000	SDIA4	0
26.05.06	Compra	1.500	PRGA3	1.500
01.06.06	Venda	1.500	PRGA3	0
02.06.06	Compra	1.500	PRGA3	1.500
12.06.06	Compra	1.000	PRGA3	2.500
06.07.06	Venda	2.500	PRGA3	0
07.07.06	Compra	2.500	PRGA3	2.500

2.3. Nas compras e vendas das ações PRGA3 realizadas até o dia 6 de julho de 2006, Christiane Assis auferiu um prejuízo de R\$325,00.

2.4. As ações adquiridas em 7 de julho de 2006 só foram vendidas em 22 de maio de 2007 e, portanto, eram as ações mantidas em carteira quando a Oferta foi divulgada. Nessa operação, foi obtido um lucro de R\$35.750,00.<sup>3</sup>

2.5. Christiane Assis era subordinada direta de Luiz Gonzaga Murat Júnior, diretor de finanças e relações com os investidores da Sadia, que participou de toda a estruturação da Oferta e foi condenado no PAS CVM SP nº 2007-118 por ter operado com ADR emitidos pela Perdigão nos dias 7 de abril e 29 de junho de 2006.

2.6. No entendimento da comissão de inquérito, o grau de subordinação existente entre a acusada e o diretor permite inferir que ela sabia da informação e, por isso, era-lhe vedada a negociação com ações PRGA3.

## **3. Defesa de Christiane Assis**

3.1. A essência da defesa de Christiane Assis é a falta de provas. Ela aponta que a acusação extraiu suas conclusões de uma única fonte – o vínculo de subordinação que a unia a Luiz Gonzaga Murat Júnior – desconsiderando todo o conjunto de contra-indícios que desautorizam tais conclusões.

3.2. Nesse sentido, em parte reiterando informações fornecidas em seu depoimento, a defendente argumentou que:

- i) era mera funcionária da Sadia e, como tal, não participava nem estava próxima ao processo decisório sobre a realização da Oferta;
- ii) não possuía contato com Luiz Gonzaga Murat Júnior, além do contato convencional de subordinação;
- iii) ao tomar conhecimento da Oferta, no dia 13 de julho de 2006, por meio de Luiz Gonzaga Murat Júnior, informou que possuía ações PRGA3, adquiridas em 7 de julho de 2006 e assinou um termo de confidencialidade sobre a Oferta;

- iv) as duas principais pessoas da Sadia ligadas à Oferta – Walter Fontana Filho<sup>4</sup> e Luiz Gonzaga Murat Júnior – afirmaram categoricamente que ela só tomou conhecimento da Oferta em 13 de julho de 2006;
- v) outras três pessoas consultadas pela CVM – Romano Ancelmo Fontana Filho, Eduardo Fontana d’Ávila e Alcides Lopes Tápias<sup>5</sup> – declararam ou desconhecer a participação da defendente na estruturação da operação ou não saber quando ela tomou conhecimento da possível Oferta;
- vi) já havia investido em ações PRGA3 e SDIA4 várias vezes antes, portanto o investimento estava dentro de seus padrões;<sup>6</sup>
- vii) as justificativas sobre o investimento foram consistentes; a defendente, assim como muitos analistas, identificou um exagero na queda das ações por conta da gripe aviária; além disso, a Perdigão estava ingressando no Novo Mercado e havia recentemente adquirido a Batávia S.A.;
- viii) se tivesse informações privilegiadas, (a) não teria razão para vender algumas ações PRGA3 antes da divulgação da Oferta e (b) provavelmente venderia todas as ações PRGA3 imediatamente após a divulgação da Oferta;
- ix) só vendeu as ações PRGA3 passado um ano da Oferta, pois entendeu que não deveria vender na vigência da Oferta apesar do aumento de valor, já que tinha assinado termo de confidencialidade;
- x) a negociação de ações emitidas por essas sociedades não infringiu nenhuma norma interna da Sadia vigente à época ou posteriormente instituída; e
- xi) foi mantida no cargo e tem a confiança da Sadia mesmo após a instauração desse processo.

#### **4. Acusação contra Flávio Fontana Mincaroni**

4.1. O acusado Flávio Fontana Mincaroni fazia parte do bloco de controle da Sadia e, de acordo com correspondência enviada pela companhia, teve conhecimento da realização da Oferta no dia 13 de julho de 2006. É filho de Maria Aparecida Mincaroni e Jorge Alberto Mincaroni.

4.2. Maria Aparecida Mincaroni também fazia parte do acordo de acionistas da Sadia, no qual era representada por seu filho. Contudo, nas reuniões relativas a esse acordo, quem exercia o direito de voto que cabia ao seu grupo familiar era Romano Ancelmo Fontana Filho.

4.3. Jorge Alberto Mincaroni, que não possuía relação direta com a Sadia, adquiriu 8.000 ações PRGA3 nos dias 12, 13 e 14 de julho de 2006 e as alienou logo após a Oferta, em 18 e 21 de julho, com lucro bruto de R\$42.773,00.

4.4. Jorge Alberto Mincaroni não tinha realizado negócios com ações da Perdigão antes dessas operações. Em sua ficha cadastral junto à Bradesco S.A CTVM., Flávio Fontana Mincaroni consta como pessoa autorizada a emitir ordens em seu nome.

4.5. Em declarações prestadas à CVM, Jorge Alberto Mincaroni afirmou que:

- i) em 2006, Flávio Fontana Mincaroni estava formalmente autorizado a transmitir ordens de negociação, em seu nome, mas só o fazia com sua autorização expressa;
- ii) transmitiu pessoalmente as ordens para a aquisição de PRGA3, pela internet;
- iii) adquiriu essas ações porque elas haviam se depreciado recentemente, em razão da gripe aviária e tendiam a voltar ao preço anterior, uma vez que a companhia era bem administrada e vinha adotando um modelo de diversificação de negócios; e
- iv) só teve conhecimento da Oferta quando ela foi tornada pública.

4.6. Flávio Fontana Mincaroni, por sua vez, prestou as seguintes informações à CVM:

- i) não exerceu e não exerce qualquer cargo, função, ou atribuição na Sadia;
- ii) “cerca de uma semana ou dez dias antes da divulgação da oferta ao mercado”, assistiu a uma apresentação feita por um empregado do Banco ABN AMRO Real S.A (“ABN”), por meio da qual tomou conhecimento da Oferta; em seguida, assinou um termo de confidencialidade;
- iii) foi questionado pelos seus pais sobre a reunião que teve em São Paulo com o ABN, mas não revelou o assunto devido ao termo de confidencialidade assinado, que previa uma multa de um milhão de reais;
- iv) estava autorizado, em 2006, a emitir ordens de negociação em nome de seu pai, sendo que, nessa época, transmitiu ordens de subscrição;
- v) quem transmitiu as ordens para a aquisição de ações PRGA3 provavelmente foi seu próprio pai; e
- vi) ficou surpreso pela escolha da ação adquirida por seu pai e pelo momento em que a compra foi feita, tendo dito a ele que aquele negócio podia trazer problemas no futuro.

4.7. A comissão de inquérito acusou Flávio Fontana Mincaroni porque:

- i) a Sadia informou que ele teve ciência da Oferta em 13 de julho de 2006, mas ele próprio reconhece que essa informação chegou a seu conhecimento cerca de dez dias ou uma semana antes do lançamento da Oferta;
- ii) não havia data no termo de confidencialidade por ele assinado, o que dificulta a comprovação da data em que teve acesso à informação relevante;
- iii) suas operações foram suspeitas, pois Jorge Alberto Mincaroni possuía várias outras ações em carteira, mas não negociava habitualmente com ações do setor de alimentos e não havia negociado especificamente com a ação PRGA3.

4.8. A comissão de inquérito optou por não acusar Jorge Alberto Mincaroni, apesar de os negócios terem sido realizados em seu nome. A principal razão para isso é que o registro das ordens envolvendo as ações PRGA3 indica seu filho como transmissor de tais ordens.<sup>7</sup>

4.9. Para acusação, esse dado, se por um lado afasta a responsabilidade de Jorge Alberto Mincaroni, por outro expõe as inconsistências das declarações prestadas à CVM e, por isso, reforça a imputação formulada.

## **5. Defesa de Flávio Fontana Mincaroni**

5.1. A defesa de Flávio Fontana Mincaroni também se centra na fragilidade das provas reunidas pela Comissão de Inquérito. O defendente alega que:

- i) as ordens de compra das ações foram efetivamente transmitidas por seu pai, mas constaram equivocadamente como se fossem ordens suas porque a assinatura do provedor de acesso à internet da residência estava em seu nome;
- ii) as operações eram consistentes com outras movimentações que Jorge Alberto Mincaroni usualmente realizava no mercado, visando à obtenção de ganhos de curto prazo, como já ocorrera com ações emitidas pelo Banco da Amazônia e Lojas Americanas, dentre outras;
- iii) Romano Ancelmo Fontana, que declarou “acreditar” que a administração dos recursos de Jorge Alberto Mincaroni era feita por seu filho, na verdade nem possui contato com a família; e
- iv) os depoimentos do defendente e de seu pai afastaram possíveis suspeitas do uso de informações privilegiadas ao demonstrar que Jorge Alberto Mincaroni efetivamente conhecia e atuava no mercado.

5.2. Para comprovar a alegação referida no item 5.1(i) acima, o defendente solicitou que a CVM obtivesse junto à Bradesco S.A. CTVM cópias das ordens de compra realizadas no período de 2005 a 2009.

5.3. O defendente apresentou proposta de termo de compromisso, analisada em apartado no Processo RJ 2009-6349, na qual se comprometia a pagar à CVM o lucro bruto obtido na operação, R\$42.773,00. Posteriormente, elevou a proposta para R\$100.000,00. Porém, o colegiado considerou ambas as propostas desproporcionais à gravidade da suposta infração.

## **6. Acusação contra Osório Henrique Furlan Júnior**

6.1. O acusado Osório Henrique Furlan Júnior é filho de Osório Henrique Furlan, 2º Vice-Presidente do conselho de administração da Sadia à época da Oferta.<sup>8</sup> Ele comprou 6.000 ações PRGA3 em operações realizadas nos dias 31 de maio e 20 de junho de 2006,<sup>9</sup> além de ter adquirido, em 24 de maio de 2006, 11.000 ações SDIA3. Essas ações não foram vendidas.

6.2. Seus investimentos em ações emitidas pela Sadia eram freqüentes. No entanto, ao longo de todo o período investigado, que foi de 2 anos, o único negócio realizado com ações PRGA3 ocorreu quando já avançavam as discussões sobre a possibilidade de realização da Oferta.

6.3. A Sadia inicialmente informou que Osório Henrique Furlan e seu filho souberam da Oferta, respectivamente, em 23 de junho e 6 de julho de 2006. Posteriormente, no entanto, a companhia retificou essa informação, alegando que Osório Henrique Furlan e seu filho tomaram ciência da Oferta em 29 de junho e 14 de julho de 2006, respectivamente.

6.4. O termo de confidencialidade assinado por Osório Henrique Furlan Júnior, de teor semelhante aos demais acusados, tem data de 7 de julho de 2007.

6.5. Ainda de acordo com a companhia, Luiz Fernando Furlan e Leila Maria Furlan da Silva Telles, irmãos de Osório Henrique Furlan Júnior, participaram de reuniões em 24 de junho e 6 de julho de 2006, para discutir a possibilidade da Oferta. Os termos de confidencialidade assinados por essas pessoas não continham data.

6.6. Questionado pela CVM, Osório Henrique Furlan Júnior afirmou que:

- i) fazia parte do acordo de acionistas da Sadia, mas quem representava a família era uma de suas irmãs;
- ii) realmente tomou conhecimento da Oferta pública no dia 14 de julho de 2006, embora tenha assinado o termo de confidencialidade sobre a operação em 7 de julho de 2006;
- iii) como investidor, opera regularmente com diversas ações;
- iv) não houve qualquer motivação especial ou indicação para a compra das ações PRGA3;
- v) ainda hoje mantém tais ações em sua carteira e, se soubesse da Oferta na data da compra, não as teria adquirido.

6.7. A Comissão de Inquérito acusou Osório Henrique Furlan Júnior por considerar que:

- i) os negócios foram atípicos, já que o comitente adquiriu ações PRGA3 sem qualquer razão especial, contrariando seu padrão habitual de investimento, que era adquirir ações emitidas pela Sadia;
- ii) não é razoável assumir que os integrantes da família Furlan souberam da Oferta apenas nas datas em que alegam, tendo em vista: (a) a magnitude da operação; (b) a ausência de datas em vários dos termos de confidencialidade; (c) o desencontro de informações sobre a data em que as pessoas teriam tido tomado ciência da Oferta; e (d) a importância da família Furlan na Sadia, inclusive como parte do bloco de controle, que deveria aprovar a operação.

## **7. Defesa de Osório Henrique Furlan Júnior**

7.1. Osório Henrique Furlan Júnior contrapõe os seguintes fatos aos elementos trazidos pela Comissão de Inquérito:

- i) em 31 de maio de 2006, quando comprou 4.000 ações PRGA3, já possuía outras 3.000 dessas ações, adquiridas meses antes, o que demonstra que tal investimento era habitual;

- ii) ao declarar que “comprou por comprar” ações PRGA3, “sem motivo especial”, quis dizer que agiu guiado por sua experiência de longo prazo como investidor, sem vislumbrar perspectiva de lucro incomum na operação;
- iii) em 31 de maio de 2006, conforme a cronologia apresentada pela Sadia, o projeto de Oferta ainda era apenas uma possibilidade a ser discutida e, portanto, de domínio de poucas pessoas, dentre as quais não estava incluído o acusado;
- iv) embora tenha assinado termo de confidencialidade datado de 7 de julho de 2006, nessa ocasião ele apenas tomou ciência de que estava em curso uma operação de relevância para a Sadia;
- v) só em 14 de julho de 2006 ele veio a saber no que consistia essa operação;
- vi) as declarações dele próprio e do presidente do Conselho de Administração da Sadia, Walter Fontana Filho, corroboram todas essas informações;
- vii) mesmo que ele tivesse tido conhecimento da informação em 7 de julho de 2006, isso não agravaria sua situação, pois suas operações ocorreram antes dessa data;
- viii) se dispusesse de informação privilegiada, não faria sentido adquirir somente 6.000 ações; e
- ix) para que se pudesse cogitar de uso de informação privilegiada deveria haver certeza de que o defendente soube da Oferta antes de 31 de maio de 2006.

É o relatório.

Marcos Barbosa Pinto  
RELATOR

-----  
<sup>1</sup> Fls.101-102

<sup>2</sup> O preço foi 21,22% superior à cotação das ações no fechamento do pregão de 14 de julho de 2006.

<sup>3</sup> No momento da venda, as ações PRGA3 estavam cotadas a R\$34,40, portanto, acima dos R\$ 29,00 da Oferta.

<sup>4</sup> Presidente do Conselho de Administração da Sadia.

<sup>5</sup> Todos eram membros do Conselho de Administração da Sadia. Alcides Lopes Tápias participava do Comitê de Finanças e do Comitê de Auditoria. Eduardo Fontana d'Ávila era Vice-Presidente do Conselho de Administração.

<sup>6</sup> Processos Administrativos Sancionadores números 13/00, julgado em 17 de abril de 2002; 06/2003, julgado em 14 de setembro de 2003; 22/2004, julgado em 20 de junho de 2007; e 18/2001, julgado em 4 de novembro de 2004.

<sup>7</sup> A comissão de inquérito também registra que Romano Ancelmo Fontana Filho, parente de Flávio e de Jorge Mincaroni, membro do Conselho de Administração da Sadia à época e integrante do Acordo de Acionistas, declarou à CVM acreditar que a administração dos recursos de Jorge Alberto Mincaroni cabia a seu filho.

<sup>8</sup> A família Furlan também havia indicado um segundo membro no conselho de administração: Alcides Lopes Tápias, que, segundo a Sadia, tomou conhecimento da oferta em 18 de abril de 2006.

<sup>9</sup> As aquisições foram realizadas a preços entre R\$ 19,70 e R\$21,42 por ação e totalizaram um investimento de R\$ 125.080,00. Caso tivessem sido alienadas pelo preço de abertura do dia 17 de julho de 2006, teriam propiciado a Osório Henrique Furlan Junior um ganho de R\$ 35.020,00.

#### **PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº 07/2007**

Acusados: Christiane Assis  
Flávio Fontana Mincaroni  
Osório Henrique Furlan Júnior

Assunto: Uso indevido de informação privilegiada

Diretor Relator: Marcos Barbosa Pinto

## **Razões de Voto**

### **1. Christiane Assis**

1.1 A acusação contra Christiane Assis repousa basicamente em uma única prova, que, embora forte, não me parece suficiente para levar à sua condenação à luz das demais evidências disponíveis. Essa prova é sua relação profissional com a Sadia e em especial a subordinação ao diretor financeiro e de relações com investidores.

1.2 Embora significativo, esse fato é mitigado pelas seguintes circunstâncias do caso:

i)a acusada já havia investido em ações da Perdigão no passado;

(ii)a acusada intercalou compras e vendas substanciais das ações da Perdigão nos dias anteriores à divulgação da Oferta, o que é pouco compatível com o comportamento esperado de alguém que conhecesse informações relevantes na iminência de serem divulgadas;

(iii)a acusada não estava no círculo de pessoas de maior peso decisório na Sadia, por isso é plausível que ela desconhecesse a Oferta; e

(iv)as informações iniciais prestadas pela Sadia, os depoimentos de 3 pessoas ligadas à Sadia e a data do termo de confidencialidade convergem para a versão da acusada de que só tomou conhecimento da Oferta em 13 de julho de 2006, quando já havia adquirido ações da Perdigão.

1.3 Assim, por não considerar suficientemente provada a acusação contra Christiane Assis, voto pela sua absolvição da acusação de infringir o art. 155, §4º, da Lei 6.404, de 1976.

### **2. Flávio Fontana Mincaroni**

2.1 As provas que apóiam a acusação contra Flávio Fontana Mincaroni são robustas.

2.2 Os negócios com as ações da Perdigão foram realizados, segundo a acusação, por ordem do acusado, mas em nome de seu pai. Ambos contestam tal afirmação: segundo eles, a iniciativa e a transmissão da ordem couberam realmente ao pai do acusado e, para prová-lo, pedem que a CVM obtenha cópias das ordens de compra junto à corretora pela qual operaram.

2.3 Ocorre que esse documento já está presente nos autos, às fls. 1.122/1.140, e o que ele demonstra é que a ordem veio, de fato, de Flávio Fontana Mincaroni, não de seu pai. Isso é bastante verossímil, tendo em vista que o acusado é indicado pelo seu pai como pessoa autorizada a operar em seu nome, de acordo com sua ficha cadastral na corretora.

2.4 Se não tivesse sido Flávio Fontana Mincaroni a transmitir a ordem, qual a razão para que os registros da corretora o desmentissem? A resposta do acusado é: a assinatura do provedor de internet do domicílio de seu pai está em seu nome; em consequência disso, negócios de seu pai por meio de home broker teriam constado em seu nome.

2.5 Considero essa explicação bastante implausível, pois não vejo relação entre esses dois eventos. A identificação do cliente que opera por home broker se dá por controles próprios das corretoras, operacionalmente independentes dos provedores de acesso à internet.

2.6 Por tudo isso, sou levado a assumir que as ordens foram realmente transmitidas por Flávio Fontana Mincaroni, em nome de seu pai. Isso nos predispõe a acreditar que o acusado queria refutar a autoria das operações. E ele tinha motivos para isso.

2.7 Flávio Fontana Mincaroni afirmou ter tomado ciência da Oferta em 13 de julho de 2006. Poucos elementos nos autos podem comprovar essa afirmação: o termo de confidencialidade assinado não possui data e um trecho de seus esclarecimentos à CVM sugere que esse conhecimento pode ter ocorrido antes. O trecho é o seguinte:



CVM: Quando e por intermédio de quem V.S.a soube que a Sadia realizaria uma oferta para a compra da Perdigão?

Flávio Fontana Mincaroni: Assisti a uma apresentação feita por um empregado do Banco ABN, onde foram explicados aspectos da oferta, como a origem dos recursos, e os efeitos da aquisição para a Sadia. Isto ocorreu alguns dias antes da oferta ser anunciada ao público, mas não sei precisar a data exata. Creio que cerca de uma semana ou dez dias antes. (sem grifo no original)

2.8 Ainda que analisemos essa declaração sem muito rigor – pois o próprio acusado ressalva que não indicou a data exata – ela revela uma contradição bastante perceptível. A Oferta foi realizada em 16 de julho de 2006. Se o acusado tomou ciência dela em 13 de julho, ele deteve a informação antecipada por 3 dias. No entanto, ele próprio estimou esse período entre 7 e 10 dias.

2.9 Mesmo tomando por verdadeiro que o acusado só teve conhecimento da Oferta em 13 de julho de 2006, a proximidade com as operações é evidente.

2.10 As aquisições de ações da Perdigão ocorreram em 12, 13 e 14 de julho de 2006. Portanto, seria muito improvável que esse fosse um investimento casual e sem relação com a Oferta. Ainda mais tendo em vista que as ações foram alienadas logo após a divulgação da Oferta, em 18 e 21 de julho.

2.11 Finalmente, constatou-se não haver um histórico significativo de operações com ações da Perdigão por parte do acusado ou de seu pai.

2.12 Esse conjunto probatório me leva a concluir que Flávio Fontana Mincaroni operou com base em informações privilegiadas, infringindo o art. 155, §4º, da Lei 6.404, de 1976.

2.13 Para reforçar essa conclusão, analisemos a plausibilidade da hipótese contrária, sustentada pelo acusado. Se todas suas alegações fossem verdadeiras, estaríamos diante da seguinte situação:

i) uma operação importante para a Sadia e que causaria impacto positivo nas ações da Perdigão começa a ser estruturada em abril;

ii) o acusado, embora fizesse parte do bloco de controle da Sadia, só teria sabido disso em 13 de julho;

iii) dias antes, porém, seu pai casualmente começa a adquirir ações da Perdigão e prossegue com compras até o dia 14 de julho, muito embora não tivesse histórico de investimento nessas ações;

iv) logo após a divulgação da oferta, essas ações são vendidas, com lucro; e

v) as ordens de compra e de venda constam como transmitidas pelo acusado, o que seria um equívoco de origem técnica, porque na verdade o acusado nem sequer teria comentado sobre a operação com seu pai.

2.14 Não tenho dúvidas sobre a inverossimilhança desse conjunto de hipóteses.

### **3. Osório Henrique Furlan Junior**

3.1 As informações sobre o momento em que Osório Henrique Furlan Junior ou pessoas diretamente ligadas a ele souberam da Oferta são contraditórias. Num primeiro momento, a Sadia afirmou que isso ocorreu em 7 de julho; depois, retificou a informação para o dia 14 de julho. Parentes de Osório Henrique Furlan Júnior teriam tido ciência da oferta entre 23 e 29 de junho.

3.2 Porém, a despeito do desencontro de informações, todas essas datas são posteriores aos negócios por ele realizados, que ocorreram em 31 de maio e 20 de junho. Para considerarmos válida a acusação, teremos que considerar as informações prestadas à CVM falsas ou, no mínimo, incompletas.

3.3 A acusação nos oferece uma série de fatores, todos muito razoáveis, para desconfiarmos das informações prestadas pelo acusado e pela Sadia. Se considerarmos, em especial, a importância da operação e a proximidade do acusado com os acionistas controladores e administradores, é improvável que os planos da Oferta tenham se desenvolvido por mais de 4 meses sem chegar ao seu conhecimento.

3.4 Mas como essa é uma inferência indireta, precisamos ir além e identificar outros indícios no mesmo

sentido, como por exemplo, um padrão de uso de informação privilegiada na compra e venda de ações.

3.5 Analisando as operações realizadas pelo acusado, percebemos que ele já possuía ações da Perdigão em carteira antes da concepção da Oferta. Pesa contra ele o fato de serem relativamente poucas ações e que a exposição a esse ativo aumentou substancialmente nos meses que precederam a Oferta. De todo modo, como tanto a quantidade anterior em carteira como as novas aquisições foram pequenas, os resultados desse tipo de comparação são questionáveis.

3.6 A quantidade de ações movimentadas foi pequena também em relação ao total de sua carteira de ações e não foram realizadas vendas seguidas à divulgação da Oferta. Embora isso possa ser apenas uma tentativa de ocultar o ilícito, é mais um fator que desfavorece a acusação.

3.7 Em resumo, entendo que o padrão de negócios do acusado é inconclusivo. E não encontro outros elementos que possam reforçar a acusação.

3.8 Por isso, embora a situação do acusado seja limítrofe, entendo que, na dúvida, devemos absolvê-lo da imputação de infração do art. 155, §4º, da Lei 6.404, de 1976.

#### **4. Conclusão**

4.1 Em razão de todo o exposto, proponho, com fundamento no art. 11, II, da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a aplicação da penalidade de multa ao acusado Flávio Fontana Mincaroni, no valor de R\$500.000,00, por infração ao art. 155, §4º, da Lei 6.404, de 1976.

4.2 Reitero, ainda, a absolvição de Christiane Assis e Osório Henrique Furlan Júnior das mesmas imputações, por insuficiência de provas.

Rio de Janeiro, 16 de março de 2009.

Marcos Barbosa Pinto  
Diretor Relator

#### **Declaração de voto do Diretor Eli Loria na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 07/07 realizada no dia 16 de março de 2010.**

Concordo com as razões apresentadas pelo Diretor-Relator no sentido do apenamento de Flávio Fontana Mincaroni, observando que o mesmo obteve um lucro bruto de R\$42.773,00, consoante item 172, "b", do Relatório da Acusação.

Discordo, entretanto, da dosimetria da pena, bem como da absolvição dos demais acusados.

A versão de Christiane Assis de que somente tomou conhecimento da Oferta em 13/07/06, quando já havia adquirido ações da Perdigão, ainda que corroborada pelos depoimentos de três pessoas ligadas à Sadia, bem como pela data do termo de confidencialidade, no meu entender, carece de verossimilhança.

Seu cargo de Gerente de Relações com Investidores da Sadia, sua subordinação direta a Luiz Gonzaga Murat, Diretor Financeiro e de Relações com os Investidores da Sadia, a atipicidade dos negócios realizados, tendo negociado em 2006 quase que exclusivamente com ações ON de emissão da Perdigão durante o período de estruturação da Oferta, me levam a concluir por seu apenamento. Destaco que a acusada realizou um ganho de, aproximadamente, R\$ 33.700,00 (item 172, "a", do Relatório da Acusação).

Quanto ao acusado Osório Henrique Furlan Junior, pela importância da família Furlan no bloco de controle na Sadia, pela ausência de datas nos termos de confidencialidade assinados por vários integrantes dessa família e pelo desencontro nas informações referentes às datas em que acionistas e administradores da Sadia tiveram conhecimento da oferta, considero ser inverossímil que o mesmo tenha tido conhecimento da oferta na data que alega.

Ademais, o acusado realizava amiúde negócios com ações de emissão de Sadia e os negócios realizados com ações ON da Perdigão foram atípicos. A sua justificativa de que "comprou por comprar", sem qualquer fundamento econômico, não me convence, ainda que mantivesse em carteira as

6.000 ações adquiridas após abril de 2006 por R\$125.080,00 até, pelo menos, o dia 01/07/07, no dizer da acusação (item 172, "c", do Relatório da Acusação).

Nestes termos, Voto por apenar os três acusados por infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76.

Quanto à dosimetria da pena, já sopesando a gravidade da conduta e a primariedade dos acusados, Voto pela aplicação de multa pecuniária no valor de R\$128.319,00 a Flávio Fontana Mincaroni e de R\$101.100,00, a Christiane Assis, equivalente a três vezes as respectivas vantagens econômicas obtidas, com fundamento no art. 11, § 1º, III, da Lei nº 6.385/76, por considerá-la mais consentânea com o ilícito praticado.

A Osório Henrique Furlan Junior, voto pela aplicação de multa pecuniária no valor de R\$100.000,00 com fundamento no art. 11, § 1º, I, da Lei nº 6.385/76.

É o meu Voto.

Rio de Janeiro, 16 de março de 2010.

Eli Loria  
DIRETOR

**Declaração de voto do Diretor Aleksandro Broedel Lopes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 07/07 realizada no dia 16 de março de 2010.**

Eu acompanho o voto do relator, senhora presidente.

Aleksandro Broedel Lopes  
DIRETOR

**Declaração de voto do Diretor Otavio Yazbek na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 07/07 realizada no dia 16 de março de 2010.**

Senhora presidente, eu também acompanho o voto do relator.

Otavio Yazbek  
DIRETOR

**Declaração de voto da presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 07/07 realizada no dia 16 de março de 2010.**

Eu também acompanho o voto do diretor-relator e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por maioria de votos, decidiu absolver os acusados Christiane Assis e Osório Henrique Furlan Júnior e aplicar ao senhor Flávio Fontana Mincaroni a pena de multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00.

Encerro a sessão, informando que a CVM interporá recurso de ofício das absolvições proferidas ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional e que o acusado punido poderá interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao mesmo Conselho.

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana  
PRESIDENTE