

Acusada: Goldman, Sachs & Co.

Ementa: Eventual uso de informação privilegiada. Absolvição.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, decidiu absolver a Goldman, Sachs & Co. da imputação de uso de informação privilegiada, em suposta infração ao art. 155, § 4º, da Lei nº 6.404/76.

A CVM oferecerá recurso de ofício da absolvição ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Presente o procurador-federal Marcos Martins Davidovich, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

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

Rio de Janeiro, 30 de novembro de 2010.

Alexsandro Broedel Lopes
Diretor-Relator

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

Processo Administrativo Sancionador nº 19/2006

Acusado: Goldman, Sachs & Co.

Assunto: Apurar o eventual uso de informação privilegiada relacionada aos negócios com ações de emissão da Ripasa S/A Celulose e Papel, Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S/A e Votorantim Celulose e Papel S/A, realizados no período que antecedeu o fato relevante por elas divulgado em 10 de novembro de 2004

Diretor-Relator: Alexsandro Broedel Lopes

Relatório

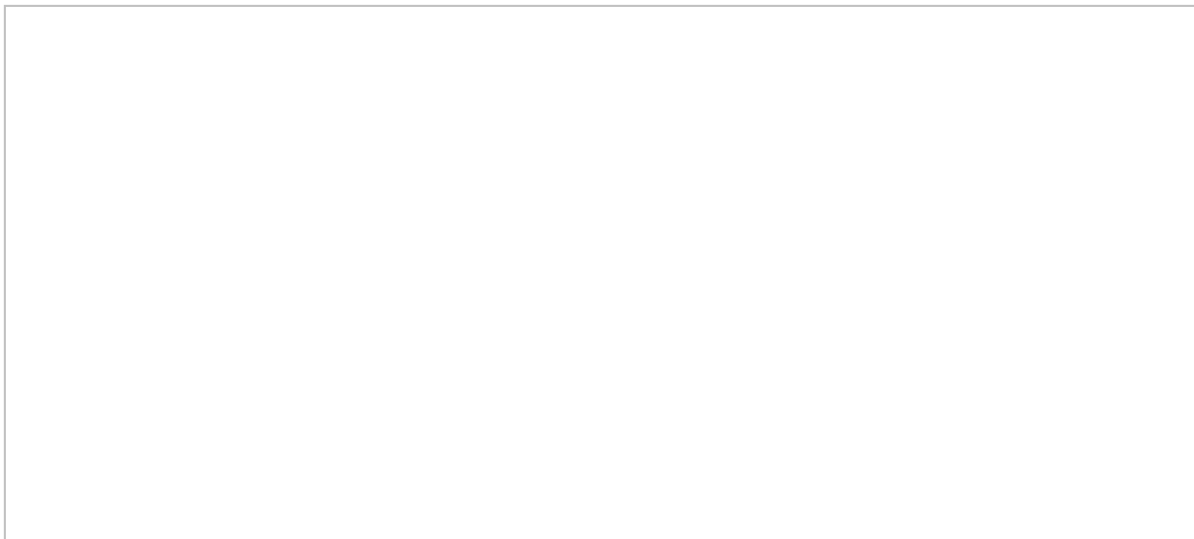
1. O presente processo tem por objetivo apurar o eventual uso de informação privilegiada relacionada aos negócios com ações de emissão da Ripasa S/A Celulose e Papel, Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S/A e Votorantim Celulose e Papel S/A, realizados no período que antecedeu o fato relevante por elas divulgado em 10/11/04.
2. Foram também acusados, neste processo, Romeu Alberti Sobrinho, Osmar Elias Zogbi, Walter Zarzur Derani, Marcos Zarzur Derani, Nelson Antônio Zogbi Júnior, José Leonardo Teixeira Gomes, Cláudio Zarzur, Márcio Roberto Zarzur, Tony Omar Zarzur, Antônio Elias Zogbi Neto e André Dorf, os quais firmaram termo de compromisso com esta autarquia em 16/04/10 e em 14/09/10.
3. Desse modo, o processo prossegue apenas com relação à Goldman, Sachs & Co. (doravante, "Goldman Sachs").

Origem

4. Em 10/11/04, após o término do pregão, as companhias Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A., atual Suzano Papel e Celulose S.A. ("Suzano"), Votorantim Celulose e Papel S.A. ("VCP") e Ripasa S.A. Celulose e Papel ("Ripasa") divulgaram, de forma conjunta, fato relevante, comunicando ter sido "celebrado acordo para a aquisição, pela Suzano e VCP, de todas as ações ordinárias e preferenciais da Ripasa detidas, direta e indiretamente, por seus acionistas controladores". Conforme a divulgação, seria permitido "aos acionistas minoritários da Ripasa a migração para Suzano e VCP, respectivamente, com base no valor econômico das ações preferenciais de que forem titulares", sendo que, ao final do processo, a Suzano e VCP tomariam "a iniciativa de promover o cancelamento do registro de companhia aberta da Ripasa".
5. Anteriormente, em 22/10/04, já havia sido divulgado, em outro fato relevante, a informação de que a

ZDZ Participações e Administração S.A. (atual CMT Empreendimentos e Administração S.A. - doravante "ZDZ"), então controladora da Ripasa, estaria, desde fevereiro de 2004, buscando alternativas visando antecipar o crescimento da companhia, seja pela forma de associação ou pela alienação de suas ações a outras empresas.

6. Conforme a acusação, entre os citados fatos relevantes, foram divulgadas diversas notícias sobre a negociação envolvendo a venda do controle acionário da Ripasa, as quais demonstravam que, além da Suzano, também a International Paper e a Stora Enso eram potenciais participantes de um eventual negócio envolvendo a alienação do controle da Ripasa.
7. Chamou a atenção, porém, a notícia anterior à divulgação do último fato relevante, do dia 10/11/04, informando que: "A ação da Ripasa registra queda de 3,70%, cotada a R\$ 3,90. O mercado aguarda anúncio sobre uma possível venda (...) Suzano Papel e Celulose convocou entrevista coletiva amanhã, às 11h. A empresa não revelou o assunto (...). No mercado, a International Paper era apontada como uma das candidatas, bem como a Stora Enso. Hoje, o jornal 'Valor Econômico' noticiou que a VCP (...) também se uniu à Suzano na disputa".
8. No dia seguinte, em 11/11/04, já tendo sido amplamente divulgado o citado fato relevante, a imprensa destacou que: "Os vendedores (ZDZ) foram assessorados pelo banco de investimentos Goldman Sachs e pelo escritório de advocacia Mattos Filho. O assessor financeiro da VCP foi o ABN AMRO e o da Suzano foi a Signatura Partners (...) A Stora Enso contou com a consultoria financeira do Morgan Stanley e a IP do UBS".
9. De posse dessas informações, a Gerência de Acompanhamento de Mercado 2 (GMA2) comparou a volatilidade das ações de emissão da Suzano em relação ao Ibovespa, no período de outubro a novembro de 2004, tendo verificado que as referidas ações apresentaram queda em seus preços após a divulgação do fato relevante de 10.11.04, conforme o seguinte gráfico:



10. A GMA-2 também comparou a performance dos papéis das três companhias envolvidas na negociação, ao longo dos meses de outubro a novembro de 2004, tendo constatado que a oscilação de preço das ações preferenciais de emissão da Ripasa (RPSA4) caminhou em sentido oposto à oscilação observada com as ações preferenciais de emissão da Suzano (SUZB5) e da VCP (VCPA4).
11. Nesse contexto, instaurou-se o inquérito administrativo que deu origem ao presente processo, para averiguar a eventual utilização de informação privilegiada nos negócios envolvendo as ações de emissão da Ripasa, da Suzano e da VCP.
12. Questionada pela CVM sobre o processo de negociação relativo à alienação do controle acionário da Ripasa, a ZDZ informou que "contou com a assessoria da Goldman Sachs [Sachs] & Companhia (...) que foi incumbida de definir a modelagem da negociação e contatar os possíveis investidores interessados", na pessoa de Ricardo Lacerda. A contratação da Goldman Sachs teria sido "mantida em caráter informal e somente próximo da Data de Fechamento (10/11/04) foi firmado o contrato exclusivamente para cobrança de honorários". Conforme a ZDZ, não teria sido firmado contrato de confidencialidade com a Goldman Sachs.
13. De acordo com a ZDZ, a Goldman Sachs manteve contatos, também, com as empresas Stora Enso Brasil Ltda. e International Paper.

14. Instada a manifestar-se sobre o assunto, a Goldman Sachs informou ter assessorado a ZDZ nas negociações relativas à alienação do seu controle acionário na Ripasa, apresentando, na ocasião, (i) cópia do acordo de confidencialidade dirigido a Osmar Elias Zogbi, então diretor da ZDZ, datado de 03/03/04, e (ii) da carta de contratação, com tradução livre da versão em inglês, datada de 21/05/04. Ambos os documentos não contêm assinaturas.
15. Nils Erik Gunnarsson Grafström, à época dos fatos, executivo da Stora Enso OYJ e da Stora Enso Brasil Ltda., declarou que "os primeiros contatos visando à aquisição do controle acionário da Ripasa foram mantidos por mim e o Sr. Osmar Elias Zogbi, então Diretor Superintendente da ZDZ", e que, posteriormente, "as negociações passaram a ser intermediadas por uma equipe da Goldman Sachs".
16. Quanto à International Paper do Brasil Ltda. ("IP"), Jorge Máximo Pacheco Matte, seu presidente executivo, à época dos fatos, declarou que a companhia "foi procurada, em maio de 2004, pela Goldman Sachs, que atuava como assessor financeiro da RIPASA (...) na figura do Sr. Ricardo Lacerda", sendo que, naquela oportunidade, foi assinado contrato de confidencialidade entre a IP e a Goldman Sachs "para que a IP pudesse receber as informações referentes ao processo de alienação".
17. Da mesma forma, a Suzano afirmou que, em abril de 2004, "foi contatada pela Goldman Sachs & Companhia, instituição contratada pela então acionista controladora da Ripasa – ZDZ Participações e Administração S.A. – para selecionar, em processo competitivo, possíveis investidores interessados na aquisição de uma participação acionária na ZDZ. Não foi celebrado nenhum acordo de confidencialidade entre Suzano e ZDZ".
18. A Suzano informou que, em 16/09/04, apresentou, "através da Goldman Sachs & Companhia, proposta não vinculativa aos controladores da Ripasa, que contemplava a permuta de ações da Ripasa detidas por estes de forma direta e indireta, por ações da própria Suzano".
19. Ainda de acordo com a Suzano, em 05/11/04 foi mantido o primeiro contato entre os membros da administração da Suzano e da VCP, para discutir uma possível aquisição conjunta das ações de emissão da Ripasa em poder de seus controladores. Em 09/11/04, o Conselho de Administração da Suzano autorizou a aquisição, em conjunto com a VCP, e, em 10/11/04, foi celebrado entre Suzano e VCP o contrato de compra e venda das ações dos controladores da Ripasa.

Negócios realizados

20. A Goldman Sachs, representada no Brasil pela distribuidora Citibank DTVM S.A., realizou, entre os pregões de 05/01/04 e 02/08/04, alternadamente, compras e vendas de ações da Suzano, as quais totalizaram, respectivamente, 363.100 e 322.100 ações.
21. Posteriormente, nos pregões entre 27/09/04 e 19/10/04, a Goldman Sachs apenas vendeu ações da Suzano, totalizando 1.486.900 ações vendidas. A acusação destacou a quantidade de 427.600 ações vendidas no pregão de 19/10/04, dias antes da divulgação do primeiro fato relevante de 22/10/04.
22. Nesse sentido, a acusação salientou a informação prestada pela Suzano, de que, em 10/09/04, foi apresentado "aos membros do Comitê de Gestão da Suzano os aspectos mais relevantes da estrutura/modelagem de proposta a ser apresentada à ZDZ, ou seja, uma operação envolvendo permuta de ações (...) a qual foi entregue à GS [Goldman Sachs] em 16/09/04".
23. Para a acusação, há uma relação entre a entrega do documento citado pela Suzano e o início do movimento de venda das ações de emissão daquela companhia, em 27/09/04, pela Goldman Sachs.
24. Nesse sentido, conforme aponta a acusação, a Goldman Sachs, ao alienar as ações da Suzano entre 27/09/04 e 19/10/04, obteve um preço médio de R\$ 12,05 nos negócios, ao passo que se tivesse alienado suas ações apenas em 11/11/04, ou seja, após o fato relevante atinente à alienação da ZDZ, teria obtido um preço médio nas vendas de R\$ 11,88. Considerando o total de 1.486.900 ações da Suzano que foram alienadas, a Goldman Sachs obteve, com as vendas realizadas, resultado R\$ 250.231,00 superior àquele que obteria se as vendas tivessem ocorrido no dia posterior ao último fato relevante, em 11/11/04.
25. Indagada sobre tais negócios, a Goldman Sachs, em uma primeira manifestação, por intermédio de seu representante no Brasil, informou que, "devido ao lapso temporal decorrido desde tais operações e ao fato de que algumas das pessoas envolvidas não mais são empregadas pelo Goldman Sachs, não é possível reconstruir definitivamente a estratégia precisa ou os detalhes de cada operação".

26. Feita essa ressalva, afirmou que, a partir de agosto de 2004, "a unidade de operações com recursos próprios do Goldman Sachs, Goldman Sachs Principal Strategies ("GSPS") (...) ao que tudo indica, começou a encerrar suas posições associadas a esta estratégia, liquidando todas as suas posições", com as vendas das ações da Suzano.
27. Acrescentou, ainda, que "existem dois fatores conhecidos pelo Goldman Sachs que podem ter contribuído para a decisão do GSPS de encerrar sua posição nesta estratégia. Em primeiro lugar, aparentemente o desempenho operacional e os resultados financeiros da Suzano para o segundo trimestre de 2004, divulgados em 10 de agosto de 2004, foram mais fracos que o previsto, conforme indicado em relatórios de analistas sobre a companhia"; "em segundo lugar, em setembro de 2004, o retorno global do GSPS nesta estratégia era positivo (...) GSPS pode ter decidido abandonar a estratégia, incluindo suas posições em SUZB5, em virtude do menor otimismo sobre potenciais ganhos futuros com o investimento".
28. A Goldman Sachs afirma que os negócios realizados foram baseados "unicamente em informações públicas disponíveis ao mercado, sem qualquer informação adicional a respeito do papel da Suzano nas negociações", destacando, nesse sentido, a previsão de "Chinese Wall entre as áreas do Goldman Sachs, de modo que a área privada do banco, que por conta de suas atividades possui acesso a informações confidenciais e privadas, não transmita qualquer informação confidencial ou privada para outras partes da empresa do lado público da Chinese Wall (tais como a área de 'sales and trading', incluindo GSPS) salvo em circunstâncias especiais e sujeito aos procedimentos apropriados de troca de informações".
29. Sobre a política de informações restritas (Chinese Wall) adotada para as ações da Suzano, a Goldman Sachs afirmou que: "No período entre 24 de outubro e 31 de dezembro de 2004, a Ripasa constou da 'grey list' do The Goldman Sachs Group, Inc" e que somente "entre fevereiro e março de 2005, a Ripasa, VCP e Suzano constaram da 'restricted list'".
30. De posse dessas informações, a acusação concluiu que:
- "independentemente das listas - Cinza ou de Negociação Restrita – nas quais tenha sido incluída esta ou aquela companhia, o fato é que a Goldman Sachs negociou ações Suzano PN, com posição claramente vendedora entre os pregões de 27/09 e de 19/10/04, com uma expressiva venda constatada neste último pregão. É certo também que a Goldman Sachs estava assessorando a ZDZ, objetivando a alienação de sua participação acionária na Ripasa, desde fevereiro de 2004, como também mantinha contato com a Suzano desde abril de 2004, o que lhe impunha abster-se de negociar com ações SUZB5, em razão de sua condição de deter informação privilegiada a respeito das negociações que estavam em andamento entre a ZDZ, controladora da Ripasa, e a Suzano. Além disso, uma proposta da Suzano a ser apresentada à ZDZ, envolvendo permuta de ações, foi entregue à Goldman Sachs em 16/09/04, dias antes de a Goldman Sachs iniciar um movimento de venda de ações SUZB5, que começou em 27/09/04."
31. Ao final, a acusação aponta a utilização de informação privilegiada pela Goldman Sachs, com a venda das ações de emissão da Suzano entre os pregões de 27/09/04 e 19/10/04, com a finalidade de auferir vantagem, em infração ao parágrafo 4º, do artigo 155, da Lei nº 6.404/76.
32. Em razão dos indícios de crime de uso indevido de informação privilegiada, previsto no artigo 27-D da Lei nº 6.385/76, a acusação propôs a remessa do seu relatório ao Ministério Público Federal, o que foi feito em 09/01/09 (fl. 4001).

Defesa

33. Conforme a defesa apresentada pela Goldman Sachs, a acusação não teria distinguido corretamente os serviços prestados pelo Goldman Sachs Investment Banking Division ("IBD") – que assessorou a ZDZ e na operação realizada com a Suzano – e as atividades da mesa de operações da Goldman Sachs Principal Strategies ("GSPS") – que faz parte do setor de trading e investimentos de recursos próprios. A GSPS seria "uma unidade autônoma do Goldman Sachs, sem qualquer relação com o IBD".
34. Essa segregação de atividades se daria por políticas e procedimentos bastante específicos, conhecidos como Chinese Wall. Na adoção dessas políticas, o "Goldman Sachs cumpre e até mesmo excede as exigências estabelecidas no art. 15 da Instrução CVM 306/99".
35. Conforme a defesa, em razão do Chinese Wall adotado, pode-se concluir que o GSPS desconhecia completamente o trabalho do IBD na assessoria da ZDZ. Nesse sentido, a Goldman Sachs afirma que "quando uma instituição financeira constitui um Chinese Wall eficaz, poderá invocar a sua existência para afastar

alegações de prática de insider trading". Assim, para que haja acusações dessa natureza, a acusação deve trazer provas concretas que indiquem falha no Chinese Wall, sem as quais não se pode presumir que tenha sido feito uso da informação privilegiada.

36. Ainda que assim não fosse, "nem mesmo a equipe do IBD que assessorava a ZDZ dispunha da informação relevante sobre uma eventual operação entre a Suzano e a ZDZ à época que o GSPS encerrou as posições em SUZB5".
37. Nesse sentido, a "Suzano, em conjunto com a VCP, abordaram a ZDZ diretamente, sem qualquer conhecimento por parte do IBD". Com isso, "sem que o Goldman Sachs fosse alertado, durante uma reunião ocorrida naquele fim de semana [dos dias 6 e 7 de novembro de 2004], a Suzano, através da joint venture formada com a VCP, firmou um acordo verbal com a ZDZ para a aquisição do controle da Ripasa".
38. Conforme a defesa, naquele mesmo fim de semana, mais especificamente no dia 07/11/04, "a equipe do IBD trabalhava na elaboração da minuta do press release que comunicaria ao mercado o fato de a Stora Enso ter fechado um acordo para adquirir o controle acionário da Ripasa". Essa minuta teria, inclusive, circulado entre a equipe da IBD, conforme documentos anexos à defesa.
39. Assim, "ainda no dia 10 de novembro de 2004, alguns membros da equipe do IBD permaneciam sem conhecer a identidade do comprador da participação da ZDZ na Ripasa".
40. Sobre os negócios com as ações da Suzano, realizadas ao comando do GSPS, a defesa baseou-se nas declarações do Sr. Lars Schonander, o qual não estava "disponível quando o Defendente teve que responder aos ofícios da CVM", mas, algumas semanas antes da apresentação da defesa, a Goldman Sachs logrou êxito em localizá-lo.
41. Conforme as declarações do Sr. Schonander, as ações da Suzano passaram a compor o portfólio latino americano da Goldman Sachs em novembro de 2003, conforme os fundamentos apresentados no relatório preparado pelo Sr. Schonander.
42. No entanto, conforme Sr. Schonander, em agosto de 2004 a Suzano divulgou "números um tanto decepcionantes". Considerando, ainda, (i) que durante o mesmo período outras posições do portfólio latino americano tornaram-se mais rentáveis; (ii) algumas razões macroeconômicas; e (iii) a necessidade de reduzir o risco com a proximidade do término do ano fiscal; a GSPS concluiu pelo "encerramento das posições em concessionárias brasileiras, Eletrobrás e empresas de papel".
43. De acordo com a defesa, o GSPS não auferiu lucros antes de alienar suas ações de emissão da Suzano antes do anúncio da operação, realizado em 10/11/04, já que, apesar da queda inicial, a partir de 24/11/04 as ações registraram alta e chegaram a ser cotadas a R\$ 13,73, valor esse 25% maior do que o atingido no fechamento do pregão do dia 11/11/04. Por essa razão, a alegação de que o GSPS teria se beneficiado com a venda das ações de emissão da Suzano seria inconsistente com a significativa valorização dessas mesmas ações, dias após a divulgação do fato relevante.
44. Ainda sobre a movimentação das ações, a defesa argüi que:

"Ademais, ter uma eventual informação privilegiada de que a Suzano estaria planejando adquirir a participação da ZDZ na Ripasa não teria levado ninguém a acreditar que a cotação da SUZB5 fosse cair, pois não é geralmente possível ao mercado antecipar com precisão os efeitos de uma aquisição no preço da ação do adquirente. (...) E de fato havia incertezas, visto que a cotação da SUZB5 subiu significativamente após os investidores absorverem o impacto da Operação".
45. Ao final, a defesa requer o arquivamento do processo, por falta de condições para o seu prosseguimento em face da Goldman Sachs. No mérito, requer a absolvição.

Rio de Janeiro, 30 de novembro de 2010.

Alexsandro Broedel Lopes
Diretor-relator

Processo Administrativo Sancionador nº 19/2006

Acusado: Goldman, Sachs & Co.

Assunto: Apurar o eventual uso de informação privilegiada relacionada aos negócios com ações de emissão da Ripasa S/A Celulose e Papel, Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S/A e Votorantim Celulose e Papel S/A, realizados no período que antecedeu o fato relevante por elas divulgado em 10 de novembro de 2004

Diretor-Relator: Alexsandro Broedel Lopes

Voto

1. Conforme relatado, a acusação aponta que a Goldman Sachs teria vendido ações de emissão da Suzano de posse de informação relevante, relativa à alienação da participação acionária da ZDZ na Ripasa para a Suzano. Essa conclusão levou em consideração, principalmente, o seguinte:
 - i. A Goldman Sachs alterou o seu comportamento nos negócios realizados com ações de emissão da Suzano, quando, em dado momento, passou a apenas vender tais ações, até liquidar toda a sua posição;
 - ii. Essas vendas foram realizadas entre os dias 27/09/04 e 19/10/04, tendo sido iniciadas, portanto, pouco depois da entrega da proposta não vinculativa da Suzano feita aos controladores da Ripasa; a Goldman Sachs teria recebido cópia dessa proposta, em documento datado de 16/09/04 (fls. 1061 a 1067);
 - iii. De todo modo, a Goldman Sachs já possuía informação relevante desde abril de 2004, quando passou a manter contato com a Suzano a respeito das negociações relativas ao controle da Ripasa, em decorrência do trabalho de assessoramento à ZDZ.
2. Na defesa apresentada não se nega a mudança de comportamento com o início das vendas das ações da Suzano, que seria explicada por diversos fatores. Para a defesa, não havia absolutamente nenhuma informação relevante, relativa à Suzano, quando se iniciaram as tratativas para a alienação do controle acionário da Ripasa, já que o negócio poderia ter sido concretizado com qualquer um dos interessados, tal como a International Paper e a Stora Enso, além da própria Suzano.
3. Nesse sentido, a linha de defesa não discorre sobre os primeiros contatos com a Suzano, a partir de abril de 2004, e não sequer comenta a proposta não vinculativa apresentada pela Suzano à Goldman Sachs, em documento datado de 16/09/04.
4. Assim, é preciso questionar, em primeiro lugar, se os primeiros contatos da Goldman Sachs com a Suzano, ocorridos partir de abril de 2004, e, especialmente, se a entrega da proposta da Suzano, em documento datado de 16/09/04, deram à Goldman Sachs informação relevante sobre o negócio que viria a se concretizar, em 10/11/04. Concomitantemente, deve-se analisar se a Goldman Sachs fez uso de eventual informação privilegiada de que tenha tido conhecimento, nos negócios realizados.
5. Sob essa ótica, é possível concluir, desde logo, que não há indícios de que a Goldman Sachs tenha feito uso de informação relevante, até o início de agosto de 2004. Isso porque, ainda que os contatos ocorridos a partir de abril de 2004 pudessem ter fornecido informação considerada relevante para a Goldman Sachs, o fato é que, conforme a própria acusação, foi mantida uma constância nos negócios realizados pela Goldman Sachs no período de 05/01/04 e 02/08/04, quando realizou, "alternadamente, compras e vendas de ações Suzano PN" (fl. 3934).
6. Foi só em setembro, como visto, que a Goldman Sachs alterou o seu comportamento nas operações realizadas em bolsa. Mais uma vez, conforme a acusação, a proposta elaborada pela Suzano, em documento entregue à Goldman Sachs, em 16/09/04, seria um forte indício de que a Goldman Sachs teria feito uso de informação relevante nas operações que culminaram a alienação de toda a sua posição de ações de emissão da Suzano, a partir do dia 27/09/04.
7. Em que pese a plausibilidade do argumento da acusação, vejo alguns problemas para acatá-lo integralmente.
8. Com efeito, a Goldman Sachs trouxe, em sua defesa, documentos que indicam que, até o dia 07/11/04, ainda havia a possibilidade do controle acionário da Ripasa ser adquirido por outra empresa – no caso, a Stora Enso, cuja intenção de adquirir a Ripasa teria levado à elaboração de minuta de press release, para comunicar o mercado sobre a operação (fls. 4490 a 4494).
9. Os documentos anexados à defesa indicam, ainda, que a própria equipe interna da Goldman Sachs, que cuidava do assessoramento à ZDZ, a IBD, ignoravam, até o dia 10/11/04, a alienação do controle da Ripasa à Suzano, conforme e-mails trocados entre os funcionários da IBD (fl. 4524).
10. Desse modo, diante das provas apresentadas na defesa, não é possível concluir que a Goldman Sachs teve

acesso, a partir de setembro de 2004, a informações privilegiadas que indicassem que o controle detido pela ZDZ seria alienado à Suzano. Por essa simples razão, não é possível tipificar a conduta da Goldman Sachs, com as vendas das ações de emissão da Suzano entre os pregões de 27/09/04 e 19/10/04, como infração ao parágrafo 4º, do artigo 155, da Lei nº 6.404/76, pois, para tanto, há necessidade de se apontar, antes de tudo, o acesso à "informação relevante".

11. A força das provas apresentadas na defesa, que indicam a ignorância da equipe IBD da Goldman Sachs, pode até ser relativizada. De fato, se considerarmos que a Goldman Sachs foi contratada pela ZDZ, na qualidade de controladora da Ripasa, justamente para auxiliar na operação que envolveria a alienação do controle daquela companhia, é de se estranhar que essa mesma alienação de controle, ao final, tenha sido concluída às escuras, sem que a Goldman tivesse qualquer participação ou conhecimento.

12. Por outro lado, a Goldman Sachs, quando questionada pela CVM na fase de inquérito, acerca das medidas adotadas para a segregação de atividades, não apresentou qualquer prova sobre tais medidas, limitando-se a comentar, genericamente, as previsões contidas no seu manual interno de normas e procedimentos. Todo conteúdo probatório trazido aos autos surgiu somente na ocasião da apresentação da defesa.

13. Mas as provas colhidas pela acusação, para concluir que a Goldman Sachs teria informação relevante já em setembro de 2004, não são, igualmente, contundentes. Na verdade, o referido documento apresentado pela Suzano à Goldman Sachs, em 16/09/04, contendo a proposta da Suzano à Ripasa, não foi objeto, no período investigatório, de questionamentos específicos, que apurassem a forma que tal documento foi recepcionado e utilizado internamente pelos funcionários da Goldman Sachs. Não há qualquer comprovante ou indicativo da entrega desse documento à Goldman Sachs, não sendo possível indicar, com precisão, a data e o responsável pelo seu recebimento.

14. Dessa forma, ao sopesar as evidências contidas nos autos, conclui-se que não há nada que demonstre o ocorrido, razão pela qual sou levado a concluir pela absolvição da Goldman Sachs.

15. Por todo exposto, absolvo a Goldman Sachs da acusação de utilização de informação privilegiada, com a venda das ações de emissão da Suzano entre os pregões de 27/09/04 e 19/10/04, em infração ao parágrafo 4º, do artigo 155, da Lei nº 6.404/76.

Rio de Janeiro, 30 de novembro de 2010.

Alexsandro Broedel Lopes
Diretor-relator

Declaração de voto do Diretor Eli Loria na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19/06 realizada no dia 30 de novembro de 2010.

Senhora presidente, eu acompanho o voto do relator.

Eli Loria
DIRETOR

Declaração de voto do Diretor Marcos Barbosa Pinto na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19/06 realizada no dia 30 de novembro de 2010.

Eu também acompanho o voto do relator, senhora presidente.

Marcos Barbosa Pinto
DIRETOR

Declaração de voto do Diretor Otavio Yazbek na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19/06 realizada no dia 30 de novembro 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 19/06 realizada no dia 30 de

novembro de 2010.

Eu também acompanho o voto do diretor-relator e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, absolveu a Goldman, Sachs & Co. da imputação de eventual uso de informação privilegiada

Encerro a sessão, informando que a CVM interporá recurso de ofício da absolvição ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana
PRESIDENTE