

Acusados: Antonio Mendes

Carlos Ciampolini

Francisco de Assis Lafayette

Haroldo de Almeida Rego Filho

*Indusval International Bank Ltd.*

James Ferraz Alvim Netto

Paulo Frederico Meira de Oliveira Periquito

Safic Corretora de Valores e Câmbio Ltda. [atual Safic Participações S.A.]

Safic Fundo de Investimento Financeiro

Ementa: Não divulgação de fato relevante – utilização de informações privilegiadas e práticas não equitativas. Prescrição da ação punitiva, Absolvição e Multas.

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. **Preliminarmente:** (i) acatar a alegação de prescrição da pretensão punitiva da CVM para alguns dos acusados; (ii) afastar as arguições de prescrição intercorrente; e (iii) rejeitar a alegação de inépcia da acusação.
2. **No mérito:**
  - 2.1. **Reconhecer a prescrição da pretensão de ação punitiva da CVM** no tocante às imputações de uso de informação privilegiada e de não divulgação de fato relevante feitas a Antonio Mendes; Carlos Ciampolini, Paulo Frederico Meira de Oliveira Periquito; e à *Indusval International Bank Ltd.*;
  - 2.2. **Absolver Francisco de Assis Lafayette** das imputações de utilização de informação privilegiada e de prática não equitativa;
  - 2.3. Condenar a **Safic Corretora de Valores e Câmbio Ltda. (atual Safic Participações S.A.)** ao pagamento de penalidade de **multa pecuniária no valor de R\$772.909,50** (setecentos e setenta e dois mil, novecentos e nove reais e cinquenta centavos), correspondente a três vezes o valor do ganho auferido com as operações objeto do presente processo, pela realização de operações feitas com base em conhecimento de informação privilegiada, configurando, dessa forma, prática não equitativa, vedada pelo disposto no parágrafo único do art. 11 da Instrução CVM n.º 31/1984;
  - 2.4. Condenar **James Ferraz Alvim Netto**, na qualidade de diretor responsável da Safic CVC, ao pagamento de penalidade de **multa pecuniária no valor de R\$ 772.909,50** (setecentos e setenta e dois mil, novecentos e nove reais e cinquenta centavos), correspondente a três vezes o valor do ganho auferido pela Safic CVC nas operações objeto deste processo, pela realização de operações feitas com base em conhecimento de informação privilegiada, configurando, dessa forma, prática não equitativa, vedada pelo disposto no parágrafo único do art. 11 da Instrução CVM n.º 31/1984;
  - 2.5. Condenar a **Safic Fundo de Investimento Financeiro** ao pagamento de penalidade de **multa pecuniária no valor de R\$113.568,00** (cento e treze mil e quinhentos e sessenta e oito reais), correspondente a uma vez o valor do ganho auferido com as operações objeto deste processo, pela realização de operações feitas com base em conhecimento de informação privilegiada, configurando, dessa forma, prática não equitativa, vedada pelo disposto no parágrafo único do art. 11 da Instrução CVM n.º 31/1984; e
  - 2.6. Condenar **Haroldo de Almeida Rego Filho** ao pagamento de penalidade de **multa pecuniária no valor de R\$ 4.169.454,00 (quatro milhões, cento e sessenta e nove mil, quatrocentos e cinquenta e quatro reais)**, correspondente a três vezes o valor do ganho auferido com as operações objeto deste processo, pela realização de operações feitas com base em conhecimento de informação privilegiada, configurando, dessa forma, prática não equitativa, vedada pelo disposto no parágrafo único do art. 11 da Instrução CVM n.º 31/1984.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da

CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538, de 05 de março de 2008, prazo esse, ao qual, de acordo com a orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando os litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

Proferiram defesas orais os advogados *João Luis Aguiar e José Luis de Mello*, representando os acusados Antonio Mendes e Paulo Frederico Meira de Oliveira Periquito; e *Mario Miguel*, representando a *Indusval International Bank Ltd.* e Carlos Ciampolini.

Presente a Procuradora-federal Luciana Silva Alves, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

O Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes declarou-se impedido de participar da Sessão de Julgamento.

Rio de Janeiro, 17 de dezembro de 2013.

Otavio Yazbek  
Diretor-Relator

Leonardo P. Gomes Pereira  
Presidente da Sessão de Julgamento

### **PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N.º 29/2000**

Acusados: Paulo Frederico Meira de Oliveira Periquito  
Antonio Mendes  
Indusval International Bank Ltd.  
Carlos Ciampolini  
Safic Corretora de Valores e Câmbio Ltda. (antiga denominação da Safic Participações S.A.)  
James Ferraz Alvim Netto  
Safic Fundo de Investimento Financeiro  
Francisco de Assis Lafayette  
Haroldo de Almeida Rego Filho

Assunto: Responsabilidade de administradores por não divulgação de fato relevante e de investidores por prática não equitativa.

Relator: Diretor Otavio Yazbek

### **RELATÓRIO**

#### **I. OBJETO**

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador instaurado para apurar a responsabilidade de Paulo Frederico Meira de Oliveira Periquito e Antonio Mendes (em conjunto, "Acusados"), na qualidade de administradores da Brasmotor S.A. ("Brasmotor") e da Multibrás S.A. Eletrodomésticos ("Multibrás" e, em conjunto com a Brasmotor, "Companhias"), pelo descumprimento do §4º do art. 157 da Lei n.º 6.404, de 15.12.1976[1], combinado com os artigos 2º[2] e 3º[3] da Instrução CVM n.º 31, de 8.2.1984.

2. O presente processo tem por objeto, ainda, apurar a responsabilidade de Haroldo de Almeida Rego Filho, Indusval International Bank ("Banco Indusval"), Safic Corretora de Valores e Câmbio Ltda. ("Safic CVC"), Safic Fundo de Investimento Financeiro ("Safic FIF") e seus diretores, respectivamente, Carlos Ciampolini, James Ferraz Alvim Neto e Francisco de Assis Lafayette, por se valerem de informação privilegiada e infringirem o parágrafo único do art. 11 da Instrução CVM n.º 31/1984[4].

#### **II. FATOS**

3. Durante o mês de agosto de 1998, foi noticiado que a controladora da Brasmotor e da Multibrás conduzia estudos para uma possível reestruturação societária, inclusive com a realização de uma oferta para compra das ações em circulação da Brasmotor[5].

4. Contudo, ao ser questionada pela CVM, a Brasmotor respondeu, em 21.8.1998, que esta informação não tinha "qualquer fundamentação" (fls. 336).

5. Passado mais de um ano, e em face do aumento repentino no volume de negociação das ações da Brasmotor e da oscilação de preços ocorrida nos pregões dos dias 6, 7 e 8.9.1999[6], a Superintendência

de Relações com Empresas (“SEP”) determinou, em 10.9.1999, a imediata divulgação, pela Brasmotor, de fato relevante que contemplasse as informações sobre os fatos que justificavam aquela oscilação (fl. 364).

6. No dia 13.9.1999, o diretor de relações com investidores da Brasmotor à época, N.G.M., informou *“desconhecer qualquer fato ou evento relativo à Brasmotor S/A. que esteja influenciando o comportamento das cotações das ações da empresa nas Bolsas de Valores nos últimos dias”* e acrescentou que a valorização provavelmente decorria do fato de o valor de mercado das ações ordinárias e preferenciais da companhia corresponder a, respectivamente, 33,9% e 59,3% do valor patrimonial das ações de tais ações[7] (fl. 367).

7. Nestes mesmos dias de setembro de 1999, também se verificou uma oscilação significativa nas cotações e nos volumes de negociação das ações preferenciais da Multibrás[8].

8. Dias depois, em 17.9.1999, realizou-se a primeira reunião de um grupo de trabalho formado por *“um time determinado de profissionais”*, composto por representantes da controladora das Companhias[9], por assessores financeiros[10] e jurídicos[11]. Este grupo de trabalho foi constituído para analisar diversas possibilidades para o acionista controlador aumentar a sua participação nas Companhias (fl. 127-129), tendo concluído, em 11.10.1999, seu estudo com a apresentação de quatro possíveis alternativas[12] (fls. 130-178).

9. Antes da conclusão deste estudo, em 1º e em 4.10.1999, a cotação das ações da Brasmotor voltou a oscilar de forma significativa[13], motivo pelo qual, em 5.10.1999, a SEP voltou a questionar o diretor de relações com investidores desta companhia sobre a existência de fatos que pudessem justificar tal oscilação (fl. 45)[14].

10. Outra vez, a N.G.M. respondeu desconhecer qualquer fato relevante (fl. 46).

11. Semanas depois, em 29.10.1999, quando as cotações das ações da Brasmotor e da Multibrás sofreram nova alta expressiva[15], as Companhias solicitaram a suspensão das negociações de suas ações (o que foi realizado às 12h35min), sob a justificativa de que a controladora de ambas divulgaria fato relevante ao mercado (fls. 3 e 6)[16].

12. No dia 3.11.1999, a controladora das Companhias deliberou que efetuará uma oferta pública para aquisição de ações de emissão de ambas as Companhias *“com a finalidade de adquirir até a totalidade das ações ordinárias e preferenciais representativas do capital dessas duas companhias que se encontram em circulação no mercado nesta data”*[17] (fls.179-180).

13. No dia seguinte, em 4.11.1999, as Companhias divulgaram fato relevante, informando ao mercado a intenção de sua controladora promover oferta pública de compra de suas ações ordinárias e preferenciais em circulação. De acordo com a publicação, o preço a ser pago pelo lote de mil ações da Brasmotor era de R\$ 201,20 e, por cada ação da Multibrás, R\$ 0,78 (fl. 50).

14. Os editais de ofertas públicas voluntárias para aquisição de ações ordinárias e preferenciais da Brasmotor e Multibrás foram publicados na imprensa em 1.12.1999 e em 6.12.1999, confirmando as informações disponibilizadas no fato relevante (fls. 47-48).

15. A partir da publicação do fato relevante de 4.11.1999, e conforme informações prestadas pelas Companhias (fl. 84), os assessores financeiros – que também foram contratados como instituição intermediária da OPA – mantiveram contato com os acionistas minoritários das Companhias a fim de verificar seu interesse em vender suas ações pelo preço oferecido.

16. Em razão do descontentamento dos minoritários com o preço oferecido, dentre eles a C.P.F.B.B. (“CPFBB”), maior acionista minoritário da Brasmotor[18], foi realizada reunião no dia 8.12.1999, por volta das 17h, entre os assessores financeiros e jurídicos e os representantes da controladora das Companhias. Nesta oportunidade, decidiu-se, ainda sujeito à aprovação da controladora das Companhias, por elevar os preços das OPAs, desde que os novos preços fossem aceitos pela CPFBB (fls. 84 e 86).

17. Às 19h do dia seguinte, 9.12.1999, foi realizada uma reunião na sede da CPFBB, em que os assessores financeiros apresentaram uma proposta de aumento do preço da oferta no que se refere às ações ordinárias das Companhias (fls. 84-85).

18. No dia seguinte, por volta das 15h, os representantes da CPFBB contataram os assessores financeiros, informando que a CPFBB aceitaria a nova proposta, contanto que o novo valor fosse estendido às ações preferenciais das Companhias (fl. 85), o que foi prontamente aceito pela controladora das Companhias (fls. 321-322)[19] [20].

19. Horas mais tarde, por volta das 17h, observou-se uma oscilação brusca no preço das ações das Companhias[21], sendo que, assim que as Companhias constataram esta oscilação, elas próprias solicitaram, mais uma vez, a suspensão das negociações com as ações de sua emissão até o dia 16.12.1999.

20. As Companhias foram informadas pela sua controladora do aumento do preço da oferta em 14.12.1999 (fls. 331-332) e, em 16.12.1999, publicaram novos fatos relevantes, por meio dos quais divulgaram que sua controladora se propunha a pagar R\$ 254,75 por lote de mil ações da Brasmotor e R\$ 1,00 por ação da Multibrás (fls. 88 e 327-329)[22].

21. No dia 7.1.2000, a controladora das Companhias adquiriu, em leilão, ações da Brasmotor e da Multibrás, pelos preços divulgados no fato relevante de 16.12.1999.

### **III. ACUSAÇÃO**

22. Em 13.6.2001, após a conclusão da instrução do presente inquérito, a comissão de inquérito apresentou seu relatório, abaixo descrito (fls. 396-412).

#### **III.A. NECESSIDADE DE DIVULGAÇÃO DE FATO RELEVANTE**

23. A comissão de inquérito, ao analisar as condutas de Paulo Frederico Meira de Oliveira Periquito e Antônio Mendes entre os pregões de 8 e 13.9.1999, assim como durante os pregões de 1º e 4.10.1999, concluiu que eles deveriam ser responsabilizados pelo descumprimento do §4º do art. 157 da Lei n.º 6.404/1976, combinado com os artigos 2º e 3º da Instrução CVM n.º 31/1984.

24. Segundo a comissão de inquérito, muito embora os acusados aleguem que as oscilações verificadas nesses períodos não caracterizavam indícios de vazamento, mas, antes, uma valorização normal das cotações em um período que o mercado estava em alta, a oscilação atípica das ações preferenciais da Multibrás e da Brasmotor verificada nos pregões entre 8 e 13.9.1999[23] representavam fortes indícios do vazamento de informações a respeito da oferta pública.

25. Segundo a acusação, o mesmo raciocínio valeria para a valorização das ações ordinárias da Brasmotor em 1º e em 4.10.1999[24].

26. Nesse sentido, e fazendo referência ao grupo de trabalho constituído em 17.9.1999 e aos estudos por ele concluídos em 11.10.1999, a comissão de inquérito afirmou que “[a] partir do momento em que existiam estudos que apontavam para a realização de oferta de compra de ações com prêmio substancial e havia uma firme disposição do acionista controlador de realizar essa oferta, os administradores que tinham conhecimento desses fatos deveriam ter tido a precaução de acompanhar as negociações em bolsa com os papéis de emissão das controladas, e, dado o movimento atípico observado pela própria CVM, (...) tomado as medidas cabíveis no sentido de garantir a divulgação de informações equitativas ao mercado”.

27. Assim, e como, dentre os administradores da Companhia, somente Paulo Frederico Meira de Oliveira Periquito e Antonio Mendes tinham conhecimento desses estudos no momento em que se verificaram estas oscilações, a comissão de inquérito entendeu que somente eles é que deveriam ser responsabilizados.

#### **III.B. UTILIZAÇÃO DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA E PRÁTICAS NÃO EQUITATIVAS**

##### **III.B.1. Atuação do Banco Indusval no pregão do dia 29.10.1999**

28. A comissão de inquérito, ao analisar as compras feitas pelo Banco Indusval na manhã de 29.10.1999 e as vendas realizadas entre 8 e 11.11.1999, concluiu pela existência de indícios suficientes para fundamentar a responsabilização do Banco Indusval e de seu diretor, Carlos Ciampolini, por prática não equitativa, tal como vedada pelo parágrafo único do art. 11 da Instrução CVM n.º 31/1984.

29. Os elementos que levaram a comissão de inquérito a concluir pela utilização de informação privilegiada pelo Banco Indusval quando das compras realizadas em 29.10.1999 foram os seguintes:

- i) o Banco Indusval adquiriu, entre 11h07min e 12h30min do pregão de 29.10.1999, 7,68 milhões de ações de emissão da Brasmotor e 1,07 milhão de ações de emissão da Multibrás[25], e as vendeu logo depois da divulgação de um fato relevante, entre os dias 8 e 11.11.1999, auferindo lucro de R\$ 328 mil;
- ii) a aquisição de ações de emissão da Brasmotor e da Multibrás representou 88% do volume total adquirido pelo Banco Indusval em outubro e, as vendas, realizadas em novembro, representaram 57% das vendas realizadas pelo investidor naquele mês;
- iii) a ação das Companhias tinha baixa liquidez, de forma que as operações realizadas pelo Banco Indusval apresentaram parcela muito expressiva do volume total dos papéis negociados em bolsa;

- iv) o valor das aquisições (aproximadamente R\$ 1,96 milhão) representava parcela significativa do valor de mercado da carteira de ações do Banco Indusval – em 30.9.1999, o valor desta carteira girava em torno de R\$ 4,15 milhões, de forma que, ao realizar o investimento ora analisado, ter-se-ia aumentado em cerca de 50% o total da carteira;
- v) o investimento em ações de emissão da Brasmotor e da Multibrás “era incompatível com sua forma de atuação no mercado de valores mobiliários e com as características do papel adquirido de baixa liquidez (...) (Anexo X)”[26]; e
- vi) “houve um súbito interesse pelo papel em 29.10.99”, já que a Corretora do mesmo grupo do Banco Indusval, e utilizada por ele como sua intermediária, foi responsável por um baixo volume de operações com ações da Brasmotor e da Multibrás nos dois meses anteriores a outubro de 1999.

30. Assim, e afastando a declaração de Carlos Ciampolini de que “a decisão da carteira do banco de investir cerca de R\$2 milhões em ações da Brasmotor e da Multibrás foi motivada pelo baixo preço da ação em relação ao seu valor patrimonial e também em razão dos rumores que já circulavam no mercado, (...) dando conta de que essas empresas iriam fechar o capital”, e afastando, também, o fato de existirem, à época, analistas recomendando a compra de ações de emissão da Brasmotor, a comissão de inquérito concluiu que, “sem prévio conhecimento de fato relacionado à realização da oferta pública de compra de ações, o [Banco] Indusval não teria adquirido [R\$1,96 milhões] em ações da Brasmotor e da Multibrás, em uma única manhã, tratando-se de um papel de muito pouca liquidez e de um volume tão significativo em relação ao total de suas operações e aos seus investimentos em ações”.

### **III.B.2. Operações realizadas por meio da Safic CVC no pregão de 10.12.1999**

31. A comissão de inquérito se voltou à análise das operações ocorridas no pregão do dia 10.12.1999, ao constatar que no final da tarde deste dia – após a CPFBB ter confirmado aos assessores financeiros que aceitaria a oferta caso o aumento do preço até o valor patrimonial fosse estendido às ações preferenciais – as ações das Companhias estavam sendo negociadas por um valor acima do preço praticado na oferta pública.

32. Neste pregão, 63,44% de todos os negócios realizados com ações preferenciais de emissão da Multibrás e 95,10% de todos os negócios realizados com ações preferenciais da Brasmotor foram intermediados pela Safic CVC.

33. Os negócios acima mencionados foram realizados em nome da própria corretora (para sua carteira própria), em nome do Safic FIF, fundo por ela administrado, e em nome de Haroldo de Almeida Rego Filho.

### **III.B.2(a) Operações realizadas em nome de Haroldo de Almeida Rego Filho**

34. A comissão de inquérito, ao analisar as compras feitas por Haroldo de Almeida Rego Filho no final da tarde de 10.12.1999 e as vendas realizadas em 16.12.1999, concluiu pela existência de indícios suficientes para fundamentar a responsabilização deste investidor por prática não equitativa, tal como vedada pelo parágrafo único do art. 11 da Instrução CVM n.º 31/1984.

35. Os elementos que levaram a comissão de inquérito a concluir pela utilização de informação privilegiada por Haroldo de Almeida Rego Filho quando das compras realizadas em 10.12.1999 foram os seguintes:

- i) Haroldo de Almeida Rego Filho comprou, em 10.12.1999, R\$ 5,6 milhões em ações preferenciais da Brasmotor e da Multibrás e vendeu, em 16.12.1999, os mesmos lotes por R\$7,051 milhões, auferindo um lucro de R\$1,391 milhão;
- ii) todas as compras foram realizadas depois das 16h59min, ou seja, após a CPFBB ter confirmado que aceitava a proposta que lhe fora apresentada um dia antes;
- iii) dos R\$ 5,6 milhões investidos para adquirir ações preferenciais de emissão da Brasmotor e da Multibrás, R\$ 1,8 milhão foram utilizados para adquirir ações preferenciais da Brasmotor por preço superior àquele que seria praticado na oferta pública;
- iv) antes de realizar as compras ora analisadas, o valor de mercado da carteira de ações do investidor era de aproximadamente R\$2,2 milhões, de forma que o investimento feito em ações da Multibrás e da Brasmotor representou 260% do volume total de seus investimentos em ações;
- v) o volume de operações do investidor no mês de dezembro de 1999 “foi totalmente fora do seu padrão de atuação”[27];
- vi) em janeiro de 2000, o volume das operações do investidor retorna ao padrão que vinha sendo observado nos meses anteriores;
- vii) as aquisições de ações da Brasmotor e da Multibrás representaram uma parcela significativa do volume total negociado por esse comitente entre setembro de 1999 e janeiro de 2000; e

viii) *“a venda da quase totalidade de sua carteira de ações e o empréstimo destinado à obtenção dos recursos necessários à liquidação financeira das compras de ações de emissão da Brasmotor, reforçam a ideia de que esses negócios foram decididos de forma repentina na tarde de 10.12.99” [28].*

36. Com base nisso, a comissão de inquérito concluiu que, *“sem conhecimento prévio do aumento do preço da oferta, o investidor não teria decidido repentinamente investir tal montante de recursos, inclusive aplicando boa [parte] deles, R\$ 1.830 mil, em ações com preço superior àquele que seria praticado na oferta pública que, segundo informações até então disponíveis ao mercado (...), seria executada quatro dias depois”.*

### **III.B.2(b) Operações realizadas em nome da Safic CVC e do Safic FIF**

37. Como já mencionado, em 10.12.1999, a Safic CVC também adquiriu ações preferenciais de emissão da Brasmotor para a sua carteira própria e para o Safic FIF. Em nome dela própria, a Safic CVC adquiriu ações no valor correspondente a R\$ 1,05 milhão e, em nome do Safic FIF, R\$ 450 mil, sendo que todas essas ações foram vendidas em 16.12.1999, após a publicação de fato relevante.

38. Segundo a comissão de inquérito, também existiriam indícios suficientes para fundamentar a responsabilização da Safic CVC, seu diretor, James Ferraz Alvim Neto, Safic FIF e seu diretor, Francisco de Assis Lafayette, por prática não equitativa, tal como vedada pelo parágrafo único do art. 11 da Instrução CVM n.º 31/1984.

39. Os elementos que levaram a comissão de inquérito a concluir pela utilização de informação privilegiada quando das compras realizadas em 10.12.1999 foram os seguintes:

- i) o lucro estimado obtido com a operação pelo Safic FIF foi de R\$ 113 mil e pela Safic CVC foi de R\$ 257 mil.
- ii) as aquisições feitas para a carteira própria da Safic CVC *“foram feitas em sua quase totalidade (96%), ao preço de R\$ 202 p/mil ações, superior àquele estipulado para a oferta pública, que era de R\$ 201 p/mil”;*
- iii) de todas as compras realizadas no mês de dezembro pela Safic CVC e pelo Safic FIF, as compras ora analisadas representaram 7,6% e 66%, respectivamente;
- iv) *“o valor de mercado da carteira de ações do Fundo Safic de Investimentos Financeiros, em 30.11.1999, girava em torno de R\$ 100 mil, de modo que o valor de suas aquisições de Brasmotor PN, R\$ 450 mil, era bastante significativo em relação ao seu patrimônio de ações”;* e
- v) *“[a] carteira própria de ações da Safic CVC tinha, em 30.11.1999, um valor aproximado de R\$ 7 milhões, de modo que suas aquisições de Brasmotor PN, R\$ 1.050 mil, em torno de 15% do valor de mercado de sua carteira, eram bastante relevantes”.*

40. Além disso, a comissão de inquérito ressaltou que o resultado consolidado positivo dos meses de outubro e novembro, divulgado pela Brasmotor em 9.12.1999, não poderia fundamentar uma decisão de compra acima do preço estabelecido para a oferta pública que seria realizada em 16.12.1999, uma vez que tal resultado foi condizente com a recuperação que a empresa já ostentava no segundo semestre de 1999, frente ao prejuízo causado pela variação cambial ocorrida em janeiro daquele exercício.

41. Nesse sentido é que a comissão de inquérito concluiu que *“o administrador da Corretora Safic teve acesso privilegiado a informações que o fizeram comprar lotes significativos de ações Brasmotor PN, juntamente com seu cliente, Haroldo Rego, conduzindo à alta da cotação do papel que levou à suspensão dos negócios no final do pregão”.*

## **IV. NOVAS DILIGÊNCIAS**

42. Em 18.4.2002, o então diretor da CVM, Marcelo Fernandez Trindade, encaminhou os autos deste processo à então denominada Procuradoria Jurídica da União (“PJU”) para que se verificasse a possibilidade de obtenção da quebra do sigilo telefônico das pessoas que participaram das tratativas relacionadas à elevação do preço da oferta e de Haroldo de Almeida Rego Filho (fl. 548).

43. Em 29.10.2002, a PJU propôs uma medida cautelar para exibição (i) dos números de telefones, fixos ou celulares, de titularidade das pessoas envolvidas nas tratativas sobre a elevação do preço da oferta, assim como de Haroldo de Almeida Rego Filho; e (ii) das chamadas telefônicas realizadas e recebidas nestes telefones durante o período de 11.10.1999 a 20.12.1999 (fls. 677-695).

44. Em decisão proferida em 29.1.2003, determinou-se que as companhias telefônicas providenciassem as informações requeridas (fls. 577-585).

45. As companhias telefônicas prestaram as informações em 12.2.2003 (fls. 781-788, 792-888) e em 17.4.2003 (fls. 1.011-1.013 e 1.014-1.065), sendo que, depois de analisá-las e depois de não conseguir mais informações por via extrajudicial (fls. 1.384-1.385), a área técnica da CVM decidiu, em 23.11.2004,

que era necessário prosseguir com as diligências judiciais (fls. 1.397-1.401).

46. Em 24.1.2005, a CVM protocolou nova petição (fls. 1.451-1.456), requerendo mais informações das companhias telefônicas, pedido este que foi deferido em 24.11.2005 (fl. 1.459).

47. Depois de prestar esclarecimentos solicitados por uma das companhias telefônicas (fls. 1.483-1.484), um inspetor alocado na SPS, ao analisar as informações apresentadas pelas empresas de telefonia entre 29.5.2006 e 9.12.2008 (fls. 1.513-1.515, 1.548-1.549, 1.551, 1.553, 1.554 e 1.588-1.589)[29], concluiu, no início de abril de 2010[30], o seguinte (fl. 2.254):

- i) *“as operadoras de telefonia alegam não mais possuir condições técnicas para fornecer quaisquer dados adicionais que porventura venham a ser requeridos”*; e
- ii) *“[p]or outro lado, as informações obtidas nesta diligência nada modificam, s.m.j., as conclusões no Relatório da Comissão de Inquérito (fls. 396/412), as quais ficam, portanto, reafirmadas”*.

48. Tendo isto em vista, em 14.4.2010, a Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS”) determinou que os acusados fossem intimados para apresentar suas defesas em face do relatório da comissão de inquérito acima descrito (fl. 2.255).

## **V. INTIMAÇÕES E DEFESAS**

49. Dando seguimento ao inquérito, os acusados foram intimados para apresentar defesa entre 6.5.2010 e 2.8.2010 (fls. 2.256-2.258, 2.260-2.262, 2.296, e 2.429-2.430).

50. Francisco de Assis Lafayette, em expediente protocolado em 5.7.2010 (fl. 2.297), alega que, embora tenha sido eleito diretor estatutário da Safic CVC em 4.8.1999 (com a eleição homologada pelo Banco Central do Brasil em 17.11.1999), só desempenhou a função de administrador de carteira da Safic CVC e do Safic FIF entre 28.8.2000 e 4.1.2001. Por este motivo, e porque essas afirmações estão baseadas em certidões emitidas pela CVM e pelo Banco Central do Brasil (fls. 2.298-2.300), o Acusado conclui que não pode ser responsabilizado pelos atos praticados pela Safic CVC e pelo Safic FIF objeto deste processo.

51. Em defesa protocolada em 5.7.2010 (fls. 2.301-2.346), Paulo Frederico Meira de Oliveira Periquito aduziu os seguintes argumentos:

- i) a pretensão punitiva da CVM já se encontra prescrita, nos termos do *caput* do art. 1º da Lei n.º 9.873, de 23.11.1999[31], uma vez que as hipóteses de interrupção, previstas no art. 2º dessa mesma lei[32], não seriam aplicáveis (inciso III), ou, embora aplicáveis, ocorreram mais de cinco anos antes da intimação para apresentação de defesa (incisos I e II)[33];
- ii) também teria incidido a prescrição intercorrente, prevista no §1º do art. 1º da Lei n.º 9.873/99[34], já que, desde a elaboração do relatório da comissão de inquérito, em 13.7.2001, até o recebimento da intimação do acusado para apresentar sua defesa, em 6.5.2010, só foram realizados atos de *“natureza meramente ordinatória”* que, aliás, não guardavam *“uma mínima conexão com a acusação de descumprimento do dever de informar”*;
- iii) *“é profissional altamente qualificado e reconhecido no mercado pela sua seriedade profissional, não tendo sofrido qualquer processo administrativo ou investigação no âmbito desta D. CVM por sua atuação ao longo de mais de 40 anos de carreira”*;
- iv) não há que se falar em qualquer responsabilização do acusado por eventos ocorridos antes de 17.9.1999, *“pois somente nesta data passou a integrar o grupo de discussões das alternativas para aumento da participação da controladora da Brasmotor (...) e Multibrás (...) em seus capitais sociais”*;
- v) as oscilações nas cotações das ações de emissão da Brasmotor ocorridas em 1º.10.1999 e em 4.10.1999, eram típicas, *“pois, em se tratando de papel extremamente ilíquido, essas variações [de preço e volume] são usuais no histórico de negociação que estão sujeitas a ser facilmente afetadas por qualquer movimento especulativo”*[35]. Este fato pode ser comprovado pela semelhança entre as oscilações ocorridas nos dois pregões em questão com outras ocorridas anteriormente[36], em linha com posição já adotada pela CVM[37];
- vi) quando a CVM decidiu[38] que um fato relevante *“não (...) exige que a informação seja definitiva ou esteja formalizada”*, ressaltou-se que era necessário que uma das partes *“já tivesse tomado a decisão de realizar o negócio”*. E, embora o relatório da comissão de inquérito mencione que os estudos realizados pelo grupo de trabalho estavam concluídos em 11.10.1999, o fato é que estes estudos apontavam para quatro opções a serem consideradas e indicavam *“a necessidade de aprofundamento dos aspectos fiscais, legais, contábeis e de mercado de eventual operação”* - estes fatos confirmam que tais estudos eram preliminares, só tendo sido concluídos no final de outubro de 1999, quando a oferta se tornou um objetivo concreto da controladora das Companhias e, portanto, quando passou a existir *“fato concreto a relatar”*;

- vii) a decisão do acusado de não divulgar os estudos de aumento de participação está respaldada pelo art. 4º da Instrução CVM n.º 31/1984[39], uma vez que a divulgação destes estudos poderia tanto inviabilizar o projeto como causar prejuízos aos investidores que adquirissem ações da Brasmotor e da Multibrás com a perspectiva de aliená-las em uma OPA que poderia não ocorrer. Tanto isso seria verdade que, no momento em que se identificou uma oscilação relevante, em 29.10.1999, requereu-se a suspensão das negociações das ações, divulgando-se, em 4.11.1999, fato relevante;
- viii) como o acusado, ao não divulgar os estudos inicialmente e, posteriormente, diante de oscilações relevantes, ao determinar a suspensão das negociações, *“agiu com a boa-fé e a diligência dele exigidas, no interesse da companhia”, “não pode restar aplicada qualquer penalidade como resultado de sua conduta, tendo em vista a impossibilidade de se caracterizar a sua culpa”;*
- ix) a decisão de não divulgar os estudos para evitar legítimo interesse da companhia, na medida em que desinteressada e resultado de um processo decisório conduzido de boa-fé e de forma diligente, não pode ser revista pelo julgador, em linha com precedentes da CVM[4];
- x) também não existe nenhuma prova ou indício de vazamento ou de uso de informação privilegiada até 29.10.1999, como, aliás, reconhece a própria Comissão de Inquérito e como ficou claro a partir do infrutífero esforço depreendido pela área técnica desde 2000;e
- xi) a decisão de formular a acusação é contraditória com a decisão, tomada em 2000, de buscar provas adicionais. Isto porque, *“ao deliberar pela conveniência e necessidade de se obter provas adicionais, reconheceu, tacitamente, não possuir elementos para iniciar o processo”.*

52. Antônio Mendes, em defesa protocolada em 5.7.2010 (fls. 2.347-2.395), basicamente reiterou os argumentos apresentados por Paulo Frederico Meira de Oliveira Periquito[41], acrescentando o seguinte:

- i) *“é profissional altamente qualificado e reconhecido no mercado pela sua seriedade profissional, não tendo sofrido qualquer processo administrativo ou investigação no âmbito desta D. CVM por sua atuação ao longo de 45 anos de carreira”;*
- ii) como envolveu-se nas discussões sobre o aumento de participação da controladora exclusivamente na condição de advogado da controladora das Companhias e como o Código de Ética e Disciplina da OAB prevê o sigilo profissional e *“o Estatuto da Advocacia e da OAB, em seu art. 34, VII, qualifica como infração disciplinar a quebra de sigilo profissional pelo advogado”*, estava impossibilitado de fazer qualquer divulgação sobre os estudos que estavam sendo realizados; e
- iii) a sua atuação como membro do conselho de administração da Brasmotor se dava de maneira externa, não tendo contato com o cotidiano da companhia e com seus negócios, sendo somente de seu conhecimento as matérias levadas à deliberação do referido órgão.

53. Em defesa conjunta (fls. 2.432-2.460), protocolada em 2.8.2010, o Banco Indusval e o seu diretor, Carlos Ciampolini, expuseram que:

- i) verificou-se, no caso, tanto a prescrição intercorrente como a prescrição da pretensão punitiva, uma vez que (i.a) *“da instauração do procedimento investigativo até a Intimação dos defendentes para apresentar Defesa, decorreu prazo de nove anos, nove meses e dezenove dias, sem fato interruptivo a eles atribuível”;* (i.b) *“entre a data dos fatos – venda das ações – até a Intimação dos defendentes para apresentar a Defesa, decorreu prazo de dez anos, cinco meses e vinte e cinco dias”;* (i.c) a medida cautelar proposta pela CVM não é imputável aos acusados que, aliás, sequer integraram o polo passivo; (i.d) não foi postulada, em face dos acusados, qualquer prova complementar; e que (i.e) *“até o momento do recebimento da intimação, ambos os defendentes ignoravam, completamente, qualquer acusação ou suspeita preliminar contra si”*, uma vez que os autos tramitavam em sigilo;
- ii) *“[é] da natureza (...) de qualquer acusação, apresentar a norma infringida, a maneira como o foi, o agente capaz que a violou e o nexó etiológico entre causa e efeito”* e *“[a] intimação recebida pelos defendentes carece, minimamente, do porte de tais requisitos, ao meramente nomear a norma aplicável, obrigando os defendentes a, subjetivamente, servirem de auxiliares da acusação, ao buscar, no bojo dos autos, o supedâneo para o preenchimento das lacunas apontadas”;*
- iii) só aquele que *“tivesse informação, referente a ato ou fato relevante, ainda não divulgado ao Mercado”* é que poderia ser acusado de infringir o parágrafo único do art. 11 da Instrução CVM n.º 31/1984 e *“não existe nos autos – a bem da verdade porque não ocorreu – a menor evidência, sequer sugestão (...) de que os defendentes tenham tido acesso a qualquer tipo de informação privilegiada”*, inclusive porque os defendentes não conhecem nem tiveram, por ocasião do investimento feito pelo Banco Indusval, qualquer contato com os envolvidos no processo de reorganização das Companhias. Na verdade, a própria comissão de inquérito *“confessa, explicitamente, a total inexistência de qualquer prova da prática não equitativa”*[42];
- iv) a decisão de investir cerca de R\$2 milhões em ações das Companhias teve duas



razões principais: (iv.a) o fato de o valor de mercado da ação estar, à época, muito aquém de seu valor patrimonial; e (iv.b) os rumores que circulavam, inclusive na internet, indicando o fechamento de capital das Companhias;

v) os elementos considerados pela comissão de inquérito não representam sequer indícios de que os acusados infringiram o mencionado parágrafo único do art. 11, uma vez que (v.a) o fato de o Banco Indusval ter comprado ações das Companhias em 29.10.1999, assim como o fato de a corretora responsável pela operações do Banco Indusval ter intermediado baixo volume de ações de emissão das Companhias, embora verdadeiros, não demonstram absolutamente nada de irregular; (v.b) não há nada de estranho no fato de a compra realizada pelos acusados envolver ação que era negociada por valor abaixo do seu valor patrimonial; (v.c) ficou comprovado que existiam rumores sobre o fechamento de capital; (v.d) não há nenhuma vedação para que o Banco Indusval desse “*ordem de compra porque tais ordens se constituiriam em 88% do volume de compras que realizou num dado momento*”, inclusive porque não há nada que estabeleça que a carteira de um investidor deve “*se pautar por parâmetros outros, que não a sua própria convicção de acerto no investimento*”; (v.e) o fato de as ações de emissão das Companhias não terem liquidez não diz nada a respeito do uso de informação privilegiada; e (v.f) o incremento em, aproximadamente, 50% da carteira do Banco Indusval não representa infração a nenhuma regra.

54. Em 4.8.2010, James Ferraz Alvim Netto trouxe as seguintes razões de defesa (fls. 2.464-2.470):

i) “[o] Requerente é pessoa ilibada e é fato que à época da negociação ocupava cargo no Conselho de Administração da BM&F, ocupava também o cargo de Presidente da Câmara de Boi Gordo e Membro das Câmaras de Ativos Financeiros e de Risco da mesma Bolsa, também à época era Membro do Conselho da Ancor (Associação Nacional das Corretoras)”;

ii) “[e]m seus mais de 15 anos como dirigente de instituição financeira, jamais foi parte em operações que envolvesse informações privilegiadas ou coisa do gênero”;

iii) “[e]m momento algum do (...) processo, (...) ficou provado de forma contundente que o Requerente, Safic CVC e FIF Safic tiveram conhecimento de qualquer tipo de informação privilegiada a ato ou fato relevante”, inclusive porque (iii.a) nunca teve contato com as pessoas citadas no processo, exceto por Haroldo de Almeida Rego Filho, e porque (iii.b) Haroldo de Almeida Rego Filho, “durante todo o período em que foi cliente da Safic CVC, (...) sempre operou com a maior discrição e jamais revelou o ‘por que’ ou motivo de suas compras ou vendas”;

iv) tendo em vista que “a Safic CVC alavancava a carteira própria em operações de índice futuro, dólar futuro e DI futuro, muitas vezes, em valores superior aos R\$ 7.000.000,00 do total da carteira própria”, o valor de R\$ 1.050.000, objeto do presente processo, “representa muito pouco para o volume da carteira” [43];

v) além disso, consta das fls. 61 e 62 dos autos que “não foi só a Safic CVC e o FIF Safic, que negociou no dia 10.12.1999, referidas ações em quantidades significativas, mas também bancos destacados”;

vi) a compra de ações da Brasmotor estava em linha com “os estudos efetuados pelo departamento técnico da Safic CVC sobre o fechamento de capital da Brasmotor”, com as “publicações na mídia em geral sobre o movimento dos minoritários para elevação do valor a ser pago por suas ações” e com as demonstrações financeiras divulgadas pela Brasmotor no período das negociações, motivo pelo qual não haveria “informação privilegiada”;

vii) a compra de ações da Brasmotor, ao mesmo tempo em que envolvia um baixo risco financeiro, tinha um “alto potencial de ganho”. De fato, se o valor da oferta não fosse aumentado, o prejuízo da Safic CVC seria de R\$ 3.923,50 (já incluídas as ações que adquiriu por preço superior ao da oferta então anunciada), ao passo que, se os “rumores e [as] notícias ‘de conhecimento público’ fossem verdadeiros, e o valor da oferta fosse aumentado, havia “alto potencial de ganho”; e

viii) inexistente regra que estabeleça prazos a serem observados entre o momento da compra e o da venda de ações ou que trate do horário em que qualquer comitente pode comprar ou vender um tipo de ação, de forma que não há porque questionar a compra realizada em 10.12.1999 ou a venda realizada em 16.12.1999. Além disso, como tampouco existe regra determinando a quantidade ou o preço de ações que um investidor pode adquirir, também não há que se falar em qualquer irregularidade com base no preço e no volume das negociações.

55. Haroldo de Almeida Rego Filho, em 26.10.2010, invocou os seguintes argumentos (fls. 2.475-2.493):

i) não há dúvida de que a prescrição intercorrente está consumada, já que o último ato decisório praticado pela CVM foi o relatório da comissão de inquérito, em 13.7.2001, sendo que, depois disso, nenhum dos atos praticados no âmbito deste processo respeitaram as formalidade necessárias à interrupção da prescrição até a sua intimação para apresentar defesa, que ocorreu em 2010 [44];

ii) “há mais de 40 anos opera no Mercado de Capitais, tendo inclusive por um

*determinado período administrado sua própria corretora (atualmente extinta), sendo certo que à época dos fatos já era um investidor de larga experiência”;*

iii) *toda esta experiência, se não lhe protegeu contra certos infortúnios, certamente o auxiliou a, diante das notícias divulgadas[45], dos rumores já existentes há muito tempo[46], da divulgação, pela Brasmotor, das suas demonstrações financeiras e dos seus conhecimentos sobre fechamento de capital[47], “farejar o [aumento do preço da oferta que] estava por vir”. Em outras palavras, “[a] operação, objeto do presente, foi uma aposta que o investidor fez, baseada em rumores e notícias de conhecimento público, publicações em jornais de grande circulação e não em cima de informação privilegiada”;*

iv) *diante desse cenário, nem mesmo a aquisição a preços 2% acima daqueles oferecidos na oferta pública caracterizava o investimento como de alto risco[48], pois, ainda que o valor da oferta não fosse aumentado, “perder-se-ia somente aquilo que se pagou a mais, pois já existia a garantia de preço ofertado”;*

v) *as operações realizadas pelo investidor enquadravam-se no seu perfil de “adepto a investimentos agressivos e de risco médio”, devendo-se registrar que “o volume negociado na ocasião não fugiu em nada do perfil de investimento do Intimado, pois no quadro comparativo utilizado no intuito de apurar a média de volume de investimentos do Intimado, não considerou o fato de que o fechamento de capital é uma situação atípica com maiores perspectivas de ganhos, o que por si só justifica a razão de o volume negociado ter sido o maior daquele ano”;*

vi) *“conforme se pode verificar dos autos, (...) o Intimado não foi o único que negociou no dia 10 de dezembro de 1999 as referidas ações em quantidades significativas”;*

vii) *a acusação está baseada em conjecturas, não se tendo provado que o acusado recebeu qualquer tipo de informação privilegiada, como, aliás, reconhece a própria acusação;*

viii) *ainda que “em total afronta aos Princípios da Inviolabilidade da Vida Privada e da Dignidade da Pessoa Humana”, as informações obtidas com a medida cautelar “servi[ram] apenas para revelar a (...) inocência [do acusado], uma vez que nenhuma ligação suspeita foi localizada nas listas enviadas por todas as empresas de telefonia envolvidas”;*

ix) *inexiste, nos autos, qualquer prova de que a aceitação da CPFBB à nova proposta do controlador das Companhias ocorreu “por volta das 15h”, como afirma a acusação. Dessa forma, “a afirmação de que [os assessores financeiros] recebe[ram] a confirmação por volta das 15h não pode, por si só, ser fator suficiente a ponto de induzir os Eméritos Julgadores de que a compra efetuada pelo Sr. Haroldo, efetivada por volta das 16h, foi ilícita”; e*

x) *inexiste regra que estabeleça prazos a serem observados entre o momento da compra e o da venda de ações, de forma que não há porque questionar as operações ora analisadas. Além disso, como tampouco existe regra determinando a quantidade, ou o preço de ações que um investidor pode adquirir, também não há que se falar em qualquer irregularidade com base no preço e no volume das negociações.*

## **VI. PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO, DISTRIBUIÇÃO E DESPACHOS**

56. Em 26.10.2010, Haroldo de Almeida Rego Filho apresentou proposta de termo de compromisso (fls. 2.494-2.495), na qual se comprometeria a pagar à CVM a quantia de R\$200 mil.

57. Dias depois, em 29.10.2010, o acusado apresentou, sob a forma de aditamento de defesa (fls. 2.499-2.505), parecer técnico com memória de cálculo, com o intuito de demonstrar que o valor correto atribuído a título de lucro estimado deveria ser deduzido de taxas de corretagem e imposto de renda, totalizando o valor de R\$546.646,00.

58. Seguindo o parecer da Procuradoria Federal Especializada (fls. 2.562-2.565) e em face da desproporção entre o compromisso proposto, de R\$200 mil, e a reprobabilidade da conduta do proponente, que auferiu lucro de R\$1.391 mil, o Comitê de Termo de Compromisso (fls. 2.566-2.576) e o Colegiado decidiram rejeitar a proposta (fls. 2.507-2.508 e 2.578-2.579).

59. O presente processo foi então submetido para apreciação do Colegiado, tendo sido designado relator na reunião de 9.11.2010 (fl. 2.506).

60. Em 4.2.2011, Haroldo de Almeida Rego Filho apresentou novo expediente (fls. 2.509-2.513), no qual requereu (i) a reconsideração da decisão que rejeitou o termo de compromisso, anexando, novamente, a memória de cálculo para comprovar o lucro líquido da operação; e (ii) a realização de diligências complementares, sustentando, para isso, que seria necessário intimar o operador C.H. e os demais operadores da Safic CVC e da P. CVC, que, por sua vez, “ofereceu as ações para a Safic”, “para que se manifestem no processo acerca dos acontecimentos que antecederam as operações objeto do presente processo”.

61. Sobre estas diligências, em 22.8.2013, proferi despacho (fls. 2.583-2.586), indeferindo-as, seja

por conta da preclusão temporal que se verificara, seja por entender que a diligência requerida ou serviria para contradizer as alegações anteriores do próprio acusado, ou não serviria para acrescentar nenhuma informação útil à análise da acusação que pende sobre o acusado, sendo, portanto, absolutamente desnecessária.

62. Já sobre o pedido de reconsideração da rejeição do termo de compromisso, em 10.12.2013, o Colegiado, seguindo a manifestação da SFI sobre o assunto (fls. 2.581-2.582), manteve a sua decisão original, sob o argumento de que (i) não há *“discrepância entre o ganho bruto calculado pela área técnica, para fins de imputação de responsabilidades, e os valores apontados na memória de cálculo apresentada pelo reclamante”*; e de que (ii) segundo os precedentes da autarquia, é o ganho bruto que serve de parâmetro para a fixação dos valores a serem pagos em sede de termos de compromisso.

## **VII. NOVAS INTIMAÇÕES E DEFESA**

63. Ainda no despacho de 22.8.2013 acima referido (fls. 2.583-2.586), determinei a nova intimação dos acusados Safic CVC e Safic FIF, para que apresentassem suas defesas (uma vez que, como descrito nesse despacho, esses acusados não tinham sido regularmente intimados e, nos autos, não constava nenhuma defesa).

64. Estes dois acusados foram intimados entre 29.8.2013 e 4.9.2013 (fls. 2.591-2.593 e 2.601-2.604) e, em 2.10.2013, requereram prorrogação do prazo para apresentação de suas defesas.

65. O pedido de prorrogação foi deferido (fls. 2.610-2.611) e, em 14.11.2013, os acusados protocolaram defesa conjunta (fls. 2.614-2.631) reproduzindo praticamente todos os argumentos apresentados na defesa do acusado James Ferraz Alvim Netto.

66. Além dos argumentos já relatados, os acusados alegaram, preliminarmente, que o presente processo encontra-se prescrito por que:

- i) entre dezembro de 1999 (mês em que teriam ocorrido os atos imputados aos acusados) e maio de 2010 (mês em que os acusados teriam sido intimados a apresentar suas razões de defesa)[\[49\]](#) decorreu período maior do que o prazo de cinco anos da prescrição da pretensão punitiva previsto no art. 1º da Lei n.º 9.873/1999[\[50\]](#);
- ii) não há, no presente caso, nenhuma das causas de interrupção do prazo prescricional previstas no art. 2º desta lei[\[51\]](#), uma vez que (ii.a) os acusados somente tiveram conhecimento da abertura do inquérito administrativo em maio de 2010; (ii.b) o relatório da comissão de inquérito, de 13.7.2001, não pode ser considerado ato interruptivo do prazo prescricional porque não foi comunicado aos acusados; e (ii.c) *“nenhum ato que sucedeu o Relatório da Comissão de Inquérito teve como objetivo a apuração de fatos relacionados à acusação (...) de prática não equitativa, mas apenas de fatos relacionados à acusação de insider trading”*[\[52\]](#);
- iii) entre 13.7.2001 (data em que foi elaborado o relatório da comissão de inquérito) e setembro de 2013 (data em que os acusados foram intimados para apresentar defesa)[\[53\]](#) decorreu período de tempo maior do que o prazo de três anos de prescrição intercorrente previsto no art. 1º, §1º, da Lei 9.873/99[\[54\]](#);
- iv) não há nenhuma causa de interrupção da prescrição intercorrente, uma vez que entre 13.7.2001 e setembro de 2013 somente foram praticados atos *“de natureza ordinatória, aguardando o desfecho da medida cautelar de exibição de documentos relativa ao ‘insider trading’”*, e, mesmo que fosse reconhecido que tais atos têm o condão de interromper a prescrição, a área técnica não realizou quaisquer atos com relação a acusação de *“prática não equitativa”*; e porque
- v) por analogia ao art. 202 do Código Civil[\[55\]](#), a interrupção da prescrição somente pode ocorrer uma única vez.

67. No que diz respeito ao mérito, os acusados acrescentaram que:

- i) a compra de ações da Brasmotor no pregão de 10.12.1999 teve como contraparte *“pessoas jurídicas participantes do mercado bursátil e bem informadas, de grande capacidade financeira e de conhecimento do mercado”*, as quais *“apregoaram seus títulos nas quantidades e pelo preço que desejavam vender”*;
- ii) disto decorre que (ii.a) tais títulos poderiam ser comprados por qualquer pessoa por meio de sua corretora; e que (ii.b) não há *“uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação”*[\[56\]](#), ainda mais quando se leva em conta que *“ninguém opera na bolsa de valores para perder dinheiro”* e que *“ninguém foi obrigado a vender as ações da Brasmotor, naquela data”*; e que
- iii) no pregão de 16.12.1999 a SAFIC CVC e a SAFIC FIF venderam as ações da Brasmotor por R\$251,50, preço inferior ao ofertado pela controladora das Companhias;
- iv) *“não houve ganho indevido, pois as operações foram efetuadas no pregão público da*

Bovespa, dentro de todas as normas e legislação que regulam o mercado financeiro e bursátil"; e que

v) em momento algum ficou evidenciada a existência de "qualquer ato ou fato, que venha a comprovar a existência de informação privilegiada".

68. Além disso, de acordo com a defesa, os seguintes fatos devem ser levados em consideração quando do julgamento das supostas infrações cometidas pela SAFIC CVC e pelo Safic FIF:

i) "as operações levadas a efeito pelo FIF SAFIC somente o foram para beneficiar seus quotistas", sendo que "não houve vítima, não houve a geração de benefício indevido, pois o preço das ações estava tabelado e somente poderia subir de acordo com a valorização do dinheiro, ou disparar com a publicação de um fato novo (...), que foi o que aconteceu";

ii) os acusados não devem ser responsabilizados, uma vez que "em nenhum momento houve dolo por parte da SAFIC e do FIF SAFIC, (...) tendo em vista a compra em pregão público não identificar tanto a Contraparte quanto o Comitente" e que "não cabe, em hipótese alguma, a responsabilidade objetiva da SAFIC CVC ou do FIF SAFIC";

iii) não houve qualquer questionamento administrativo ou judicial sobre as operações, seja por parte de terceiros ou da BM&FBovespa;

iv) "não está presente a habitualidade, pois tanto a compra quanto a venda foram efetuadas, cada qual, em um só dia"; e

v) a SAFIC CVC encerrou, com a devida autorização do BACEN, suas atividades no mercado de capitais "passando a ser uma empresa de participações, sem atividades no mercado de valores mobiliários", enquanto que o SAFIC FIF encerrou suas atividades em 2001.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 17 de dezembro de 2013.

Otavio Yazbek  
Diretor Relator

[1] Art. 157 (...) §4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

[2] Art. 2º - Cumpre aos administradores da companhia aberta comunicar, imediatamente, à CVM e à Bolsa de Valores em que seus valores mobiliários sejam mais negociados, bem como divulgar pela imprensa, ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia. § 1º - Cabe ao diretor de relações com o mercado promover a comunicação e divulgação referidas no caput deste artigo. §2º - A atribuição de diretor de relações com o mercado, referida no parágrafo anterior, só elide a responsabilidade dos demais administradores da companhia se prevista no estatuto social, ressalvado o disposto no §4º do artigo 158 da Lei nº 6.404/76.

[3] Art. 3º - Os atos ou fatos relevantes ocorridos nos negócios da companhia aberta devem ser divulgados pela imprensa através de comunicação, publicada sempre no mesmo jornal de grande circulação onde a companhia efetua as publicações ordenadas pela Lei nº 6.404/76, e pela Instrução CVM nº 2, de 4 de maio de 1978. Parágrafo único. As companhias cujos valores mobiliários sejam negociados em Bolsas de Valores poderão firmar convênio com aquela entidade, de modo a que proceda à divulgação de que trata este artigo, sem prejuízo da responsabilidade dos administradores da companhia.

[4] Art. 11 - É vedada, como prática não equitativa, a negociação com valores mobiliários realizada por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição, tenha conhecimento de informação relativa a ato ou fato relevante antes de sua comunicação e divulgação ao mercado. Parágrafo único - A mesma vedação aplica-se a quem quer que tenha conhecimento de informação referente a ato ou fato relevante, sabendo que se trata de informação privilegiada ainda não divulgada ao mercado.

[5] Cf. matérias publicadas nas edições de 21, 22 e 23.8.1998 do jornal Gazeta Mercantil, sob os títulos "(...) [a Controladora da Brasmotor] vai fazer oferta pela Brasmotor" e "Novas mudanças na Brasmotor", mas que careciam de qualquer fundamentação (fl. 336). Além disso, no "Relatório Reservado" de 19.7.1999 (fl. 377) consta que "a [controladora] americana (...) deve tirar da geladeira uma oferta pública para fechar o capital da Multibrás".

[6] Esta oscilação continuou até o dia 13.9.1999 - entre os dias 8 e 13.9.1999, as ações preferenciais da Brasmotor valorizam-se 13,1%, ao passo que, no mesmo período, o Ibovespa valorizou-se 3,49%. Além disso, o volume mensal negociado, em milhões de reais, foi o seguinte:

Junho/1999	Julho/1999	Agosto/1999	Setembro/1999	Outubro/1999
8,4	5,8	2,1	8,8	8,3

[7] N. G. M. considerou o fechamento do mercado no dia 10.9.1999 e o valor patrimonial das ações da Brasmotor em 30.6.1999 para o cálculo dos percentuais acima referidos.

[8] Entre 8 e 13.9.1999, as ações preferenciais da Multibrás valorizaram 19,23%. O volume mensal negociado, em milhões de reais, foi o seguinte:

<b>Junho/1999</b>	<b>Julho/1999</b>	<b>Agosto/1999</b>	<b>Setembro/1999</b>	<b>Outubro/1999</b>
2,2	1,4	1,8	6,0	1,6

[9] Paulo Frederico Meira de Oliveira Periquito, J. C. B. e R. C. F., este último só a partir de 15.10.1999, quando assumiu os cargos de diretor de relações com investidores da Brasmotor e da Multibrás.

[10] J. R. e M. A. B.

[11] Antonio Mendes e B. B.

[12] As quatro alternativas apresentadas foram (i) aumento de capital, (ii) reorganização societária (cisão e incorporação de empresas), (iii) fechamento de capital ou (iv) oferta pública de compra de ações.

[13] As ações ordinárias da Brasmotor apresentaram valorizações de 16,85% e 20,72%, respectivamente, nos pregões dos dias 1º e 4.10.1999.

[14] Carlos Cimpolini apresentou dois e-mails enviados a “todos os integrantes do grupo Análise do Mercado Brasileiro”, datados de 4 e 8.10.1999, sobre a existência de “boatos de fechamento de K da BMTO – tecnicamente deve ser da MTBR” (fls. 262-263).

[15] No dia 29.10.1999, a variação das ações de emissão da Multibrás e da Brasmotor foram, respectivamente, de 22,22% (MTBR3), 7,14% (MTBR4), 21,43% (BMTO3) e 12,12% (BMTO4), contra 0,00% do índice Ibovespa (fl. 6).

[16] Antonio Mendes, em seu depoimento (fls. 313-314), afirma que, até 29.10.1999, a controladora das Companhias ainda não tinha decidido os termos em que seria realizada a operação. Esta decisão, segundo depoimento de Paulo Frederico Meira de Oliveira Periquito (fls. 321-322), foi tomada em 3.11.1999, mesma data em que o conselho de administração da Brasmotor foi informado da operação.

Apesar disso, na edição de 1º e 2.11.1999, foi publicada uma matéria no jornal Gazeta Mercantil cuja manchete era “Brasmotor suspende negócios com ações e anuncia mudanças” indicando que “nos últimos meses, voltaram os rumores de que a controladora do grupo Brasmotor, (...), iria fazer uma oferta de compra de ações da Brasmotor que estão no mercado” (fl. 259).

[17] Esta oferta não tinha o objetivo de proceder com o cancelamento do registro de companhia aberta, muito embora algumas notícias e alguns acusados tenham caracterizado a oferta desta forma. Como viria a ficar claro na publicação dos editais (referidos nos parágrafos 11 deste relatório), somente se procederia com o cancelamento dos registros de companhia aberta caso a controladora viesse a adquirir a totalidade das ações de emissão das Companhias (cf. cláusula 2.5 de ambos os editais).

[18] Na edição de 30.11.1999 do “Relatório Reservado”, foi publicado que os minoritários “recusaram o valor da oferta de compra das ações da Multibrás/Brasmotor feita pela controladora” (fl. 89). No dia 8.12.1999, o Jornal Gazeta Mercantil publicou três matérias relatando que os acionistas minoritários das Companhias se uniram para se defender contra o preço oferecido nas OPAs – os títulos das matérias eram “Assegurando a participação”; “Minoritários recusam oferta da (...) [controladora]” e “Acionistas se unem frente à (...) [controladora]” (fls. 290-302).

[19] Cf. depoimento de Paulo Frederico Meira de Oliveira Periquito, em cujo termo de se lê que “a [controladora das Companhias] analisou a situação e informou na tarde do dia 10.12.99 ao[s] [assessores financeiros] que aceitaria aumentar o preço da oferta pública” (fl. 322).

[20] Ainda neste mesmo dia 10.12.1999, foi publicada matéria no jornal Gazeta Mercantil com a manchete “CVM faz grupo Brasmotor mostrar dados até novembro” (fl. 290-302).

[21] No dia 10.12.1999, a variação das ações de emissão das Companhias foram, respectivamente, de 1,30% (MTBR3), 3,90% (MTBR4), 15,55% (BMTO3) e 4,48% (BMTO4), contra 1,36% do índice Ibovespa (fl. 6). Importante mencionar que, nesta ocasião, foram adquiridos grandes lotes de ações por valor superior àquele de oferta pública.

[22] A informação sobre o aumento do preço da oferta já havia sido divulgado na edição de 14.12.199 do jornal Gazeta Mercantil, onde se lê “[controladora das Companhias] melhora oferta a minoritário” e “[controladora das Companhias] cede e faz nova proposta para minoritários” (fls. 290-302). No dia 16.12.1999, nova matéria foi publicada no jornal Gazeta Mercantil com o título “Proposta de compra de ações desagrada investidor” (fls. 290-302).

[23] Tal como descrito nas notas de rodapé n.º 6 e 8 deste relatório, entre os dias 8 e 13.9.1999, as ações preferenciais da Brasmotor valorizaram 13,1% e as da Multibrás, 19,23, ao passo que, no mesmo período, o Ibovespa valorizou 3,49%. Além disso, o volume mensal de negociações dessas ações foi o seguinte, em milhões de reais:

	<b>Junho/1999</b>	<b>Julho/1999</b>	<b>Agosto/1999</b>	<b>Setembro/1999</b>	<b>Outubro/1999</b>
Brasmotor PN	8,4	5,8	2,1	8,8	8,3
Multibrás PN	2,2	1,4	1,8	6,0	1,6

[24] Tal como descrito na nota de rodapé n.º 13, as ações ordinárias da Brasmotor apresentaram valorizações de 16,85% e 20,72%, respectivamente, nos pregões dos dias 1º e 4.10.1999.

[25] Segundo a comissão de inquérito, o Banco Indusval adquiriu 3.250 mil ações ordinárias de emissão da Brasmotor, 4.430 mil ações preferenciais de emissão da Brasmotor, 470 mil ações ordinárias da Multibrás e 600 mil ações preferenciais de emissão da Multibrás (fl. 418). Estas operações representam 63% de todas as negociações realizadas com ações ordinárias de emissão da Brasmotor, 55%, com ações

preferenciais da Brasmotor, 88%, com ações ordinárias da Multibrás e 74%, com ações preferenciais da Multibrás (fls. 9 e 406).

[26] No Anexo X (fl. 494), a comissão de inquérito apresentou a posição de custódia do Banco Indusval em 30.9.1999.

[27] No mês em que realizou as operações objeto deste processo (dezembro de 1999), o investidor comprou R\$ 10.465.484,00 em ações e vendeu R\$ 9.662.166,00, enquanto que, nos meses setembro, outubro e novembro de 1999 e janeiro de 2000, o volume de compras foi, respectivamente, R\$ 2.386.720,00; R\$ 195.810,00; 2.456.227,80 e 1.446.751,40 e o de vendas foi, respectivamente, R\$ 0,00; R\$ 61.500,00; R\$ 2.637.504,00 e R\$ 0,00.

[28] Segundo a comissão de inquérito, os recursos necessários à liquidação das aquisições feitas por Haroldo de Almeida Rego Filho vieram, parte, da alienação, que ele realizou a partir das 17h29 de 10.12.1999, e no pregão seguinte, em 13.12.1999, de ações que havia adquirido em novembro de 1999 e, outra parte, de um empréstimo que o investidor afirma ter obtido junto a um terceiro.

[29] Afora respostas, de algumas empresas telefônicas, de que os réus da medida cautelar não eram titulares de linhas telefônicas, é de se destacar a manifestação de uma dessas empresas, no sentido de que os “históricos das linhas [investigadas], do ano de 1999, (...) já [havia] sido descartados” (fl. 1.549, depois reiterada às fls. 1.588-1.589).

[30] A data do memorando é “01.04.07”, mas, como ele faz referência a um outro documento de 5.4.2010, e como o despacho da SPS que sucede esse memorando é de 14.4.2010, pode-se concluir que este memorando foi elaborado no início do mês de abril de 2010.

[31] Art. 1º Prescreve em cinco anos a ação punitiva da Administração Pública Federal, direta e indireta, no exercício do poder de polícia, objetivando apurar infração à legislação em vigor, contados da data da prática do ato ou, no caso de infração permanente ou continuada, do dia em que tiver cessado.

[32] Art. 2º Interrompe-se a prescrição da ação punitiva: I - pela notificação ou citação do indiciado ou acusado, inclusive por meio de edital; II - por qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato; III - pela decisão condenatória recorrível.

[33] A defesa alega que se se ignorar a aplicação analógica do art. 202 do Código Civil (que determinaria que a interrupção da prescrição somente pode ocorrer uma única vez), o que já não seria legítimo, o prazo prescricional teria sido interrompido somente em duas ocasiões. A primeira com o recebimento da notificação de abertura do inquérito administrativo, que teria ocorrido em data próxima a 11.10.2000 e a segunda com o ofício (que teria ocorrido entre as datas de 19.2.2001 e 8.3.2001), por meio do qual a CVM solicitou do acusado cópia de documentos e esclarecimentos sobre os fatos investigados. Todos os demais atos praticados (principalmente aqueles relacionados à medida cautelar) não teriam interrompido a prescrição porque não teriam sido levados ao conhecimento do acusado ou porque não teriam sido “praticado[s] com vistas a apurar, especificamente, a suposta irregularidade imputada ao administrado” - o primeiro destes requisitos constaria de doutrina e o segundo já teria sido reconhecido pelo Colegiado da CVM, quando da apreciação do PAS CVM n.º 23/05, julgado em 2.10.2007. Ainda com base neste segundo requisito, a defesa ressalta que “se nenhum ato que sucedeu o Relatório da Comissão de Inquérito teve, como objetivo, a apuração de fatos relacionados à acusação que ora se defende, qual seja, de descumprimento do dever de informar - mas apenas de fatos relacionados à acusação de ‘insider trading’ - a partir daquela data, não se pode cogitar da prática [de] ‘atos que importem a apuração do fato’ e, conseqüentemente, da interrupção do prazo prescricional”.

[34] Art. 1º (...) § 1º Incide a prescrição no procedimento administrativo paralisado por mais de três anos, pendente de julgamento ou despacho, cujos autos serão arquivados de ofício ou mediante requerimento da parte interessada, sem prejuízo da apuração da responsabilidade funcional decorrente da paralisação, se for o caso.

[35] Para comprovar a baixa liquidez das ações ordinárias da Brasmotor, a defesa aponta que, entre 1995 e 1999, (i) houve apenas uma negociação por pregão em 126 pregões; (ii) houve apenas duas negociações em 65 pregões; e (iii) houve apenas três negociações por pregão em 64 pregões. Já no que se refere às ações preferenciais, no mesmo período, (i) houve apenas uma negociação por pregão em 39 pregões; (ii) houve apenas duas negociações por pregão em 32 pregões; (iii) houve apenas três negociações por pregão em 43 pregões.

[36] A defesa, no que se refere às cotações das ações ordinárias de emissão da Brasmotor, aponta para sete exemplos em que se teria verificado oscilações semelhantes às dos pregões ora analisados: “(a) variação positiva de 21,74% (...) no pregão de 20.6.1997; (b) variação negativa de 26,99% (...) no pregão de 7.7.1998; (c) variação positiva de 19,18% (...) no pregão de 8.7.1998; (d) variação negativa de 26,63% (...) no pregão de 14.10.1998; (e) variação positiva de 14,13% (...) no pregão de 20.5.1999; (f) variação positiva de 10,53% (...) no pregão de 10.6.1999; e (g) variação negativa de 21,05% (...) no pregão de 17.8.1999”. Já no que se refere às cotações das ações preferenciais de emissão da Brasmotor, a defesa aponta para os seguintes exemplos: “(a) variação positiva de 14,95% (...) no pregão de 15.9.1998; (b) variação positiva de 9,52% (...) no pregão de 26.5.1998; e (c) variação negativa de 12,98% (...) no pregão de 12.4.1999”. Quanto ao volume, a defesa menciona que o volume de ações ordinárias negociado nos pregões de 1º e de 4.10.1999 (respectivamente 2.030.000 e 2.630.000 lotes 1.000 de ações da Brasmotor) era semelhante aos dos seguintes exemplos: “(a) 3.550.000 lotes de 1.000 ações

ordinárias negociadas em 12.4.1996; (b) 2.180.000 lotes de 1.000 ações ordinárias negociadas em 18.4.1996; (c) 3.430.000 lotes de 1.000 ações ordinárias negociadas em 10.6.1996; (d) 2.210.000 lotes de 1.000 ações ordinárias negociadas em 5.7.1996; (e) 2.960.000 lotes de 1.000 ações ordinárias negociadas em 16.9.1997; (f) 3.280.000 lotes de 1.000 ações ordinárias negociadas em 3.12.1997; (g) 3.920.000 lotes de 1.000 ações ordinárias negociadas em 10.3.1998; (h) 3.490.000 lotes de 1.000 ações ordinárias negociadas em 11.3.1998; (i) 2.030.000 lotes de 1.000 ações ordinárias negociadas em 20.3.1998; (j) 2.490.000 lotes de 1.000 ações ordinárias negociadas em 23.3.1998; (k) 2.5000.000 lotes de 1.000 ações ordinárias negociadas em 24.3.1998; (l) 4.200.000 lotes de 1.000 ações ordinárias negociadas em 30.3.1998; (m) 2.840.000 lotes de 1.000 ações ordinárias negociadas em 8.7.1998; (n) 2.630.000 lotes de 1.000 ações ordinárias negociadas em 13.7.1998; e (o) 4.130.000 lotes de 1.000 ações ordinárias negociadas em 16.7.1998”.

[37] A defesa se referiu à decisão tomada no PAS CVM n.º 06/2003, julgado em 14.9.2005. Segundo a defesa, esta decisão apontaria no sentido de que inexistindo “parâmetros ou definições concretas para o termo ‘oscilação atípica’”, dever-se-ia verificar a tipicidade ou a atipicidade com base na “comparação com as médias históricas de variação do papel e com o seu comportamento padrão” e, não, com base em números absolutos, como parece ter feito a comissão de inquérito.

[38] A referência, neste ponto, é ao PAS CVM n.º RJ 2006/5928, julgado em 17.4.2007.

[39] Art. 4º - Os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia. Parágrafo único - Caso a companhia resolva manter sigilo acerca de ato ou fato relevante, os administradores ficam obrigados a divulgá-lo imediatamente, se a informação escapar ao seu controle ou a cotação das ações da companhia apresentar oscilações atípicas.

[40] A defesa se refere às decisões tomadas pela CVM no PAS CVM n.º 22/99 e no Inquérito Administrativo n.º 03/02, julgados, respectivamente, em 16.8.2001 e em 12.2.2004.

[41] No que se refere à prescrição da pretensão punitiva, o Antônio Mendes reitera os argumentos apresentados na defesa de Paulo Frederico Meira de Oliveira Periquito e acrescenta o seguinte: “haver[ia] uma ordem lógica nas causas interruptivas previstas pelo legislador”, de modo que “[a]ntes de tudo, viria a notificação (ou intimação) do acusado” e que “[d]epois, viriam os atos inequívocos que importassem a apuração do fato”. Isto seria relevante no seu caso - diferentemente do do acusado anterior - porque Antônio Mendes não foi intimado da instauração do inquérito administrativo, de modo que, até que ele fosse intimado ou notificado, não se poderia considerar a aplicação de interrupções relacionadas a atos inequívocos que importem apuração do fato - o ofício enviado em 29.12.1999 “não deixou claro que o Intimado estaria sendo pessoalmente investigado”.

[42] Os acusados citaram o seguinte trecho do relatório da comissão de inquérito: “muito embora não consigamos, com os elementos constantes dos autos, estabelecer uma relação direta entre o administrador da carteira do Indusval International Bank e as pessoas diretamente envolvidas no projeto relativo à oferta pública”.

[43] De acordo com James Ferraz Alvim Neto, “a Safic fez uma posição no papel de apenas 15% de sua liquidez corrente e bem pequena se analisar o valor estimado da carteira à época, que era sempre bem alavancada”, sendo que, caso fosse levada em consideração uma alavancagem de 3 vezes a liquidez corrente, a posição no papel era menos de 5%.

[44] A este respeito, a defesa afirma estar consumada a prescrição porque (i) “ao menos em um primeiro momento, nenhum dos atos praticados pela área técnica desta D. CVM, no curso do inquérito administrado foi dirigido ao Intimado, na qualidade de investigado”; e porque (ii) quando o acusado recebeu a intimação para apresentar defesa já havia transcorrido mais de três anos desde a última notícia que tinha do processo, que se deu em 22.5.2001, quando prestou depoimento à CVM, sendo que todos os atos praticados depois disso foram de “natureza meramente ordinatória”.

[45] A defesa menciona, exemplificativamente, as notícias divulgadas em 5 e em 8.12.1999 na Gazeta Mercantil, bem como a publicação dos resultados de outubro e novembro da Brasmotor e da Multibrás, realizada em 10.12.1999. Estas notícias, segundo a defesa, davam conta de uma insatisfação quanto ao preço oferecido e de uma “forte pressão dos acionistas minoritários, entre eles a [CPFBB], para que o preço da oferta fosse aumentado”.

[46] Segundo a defesa, “um ano antes já havia rumores no mercado de que o preço relativo ao fechamento de capital seria em torno de R\$ 330 por lote de mil ações”.

[47] A este respeito, a defesa destaca que “em dezenas de casos já ocorridos de fechamento de capital, a CVM é rigorosa no sentido de só acatar a venda de determinada empresa após um profundo estudo a fim de apurar se o preço do negócio será justo para os minoritários”.

[48] Ainda sobre a aquisição a preços superior ao da OPA, a defesa ressalta que, no momento das aquisições, não existia oferta de venda por valor inferior ao da aquisição.

[49] Páginas depois de afirmar que os acusados receberam a intimação para apresentar sua defesa em maio de 2010 (fl. 2.617, item 4.5), a defesa diz que “a notificação para apresentação de defesa (...) somente ocorreu em outubro de 2013” (fl. 2.620, item 4.16). Esta segunda informação volta a ser repetida em, nessa mesma fl. 2.620, item 5.4.

[50] Vide nota de rodapé n.º 31.

[51] Vide nota de rodapé n.º 36.

[52] Essa diferenciação entre, de um lado, prática não equitativa e, de outro, insider trading é apresentada na fl. 2.619 (item 4.13) e repetida nas fls. 2.620 e 2.621 (itens 5.5 e 5.6). Pouco depois, os acusados parecem equiparar a prática não equitativa ao insider trading quando afirmaram que “o processo administrativo, no aguardo de despacho ou decisão que servisse à acusação de ‘insider trading’ e de ‘prática não equitativa’ ficou paralisado por prazo superior a três anos” (fl. 2.621, item 5.7).

[53] Sobre a data da intimação, cf. as observações constantes da nota de rodapé n.º 52.

[54] Vide nota de rodapé n.º 34.

[55] Art. 202. A interrupção da prescrição, que somente poderá ocorrer uma vez, dar-se-á: I - por despacho do juiz, mesmo incompetente, que ordenar a citação, se o interessado a promover no prazo e na forma da lei processual; II - por protesto, nas condições do inciso antecedente; III - por protesto cambial;

[56] De acordo com a defesa, a Instrução CVM n.º 8, de 8.10.1999, define “prática não equitativa” como aquela que resulte de “um tratamento para qualquer uma das partes, em negociação com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação”.

## **PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N.º 29/2000**

**Acusados:** Paulo Frederico Meira de Oliveira Periquito  
Antonio Mendes  
Indusval International Bank Ltd.  
Carlos Ciampolini  
Safic Corretora de Valores e Câmbio Ltda. (antiga denominação de Safic Participações S.A.)  
James Ferraz Alvim Netto  
Safic Fundo de Investimento Financeiro  
Francisco de Assis Lafayette  
Haroldo de Almeida Rego Filho

**Assunto:** Responsabilidade de administradores por não divulgação de fato relevante e de investidores por prática não equitativa.

**Relator:** Diretor Otavio Yazbek

### **VOTO**

1. O presente caso envolve, de um lado, a apuração da responsabilidade de Paulo Frederico Meira de Oliveira Periquito e de Antonio Mendes, na qualidade de administradores das Companhias, por não divulgarem fato relevante, e, de outro, a de investidores que teriam negociado ações com base em informações privilegiadas.

2. Antes, porém, de passar para o mérito das duas acusações, apreciarei as preliminares arguidas nas defesas dos acusados.

#### **I. PRELIMINARES**

##### **I.A. PRESCRIÇÃO DA AÇÃO PUNITIVA**

3. E a primeira delas é a da prescrição, tal como prevista no art. 1º da Lei n.º 9.873/99. Segundo este dispositivo, “[p]rescreve em cinco anos a ação punitiva da Administração Pública Federal, direta e indireta, no exercício do poder de polícia, objetivando apurar infração à legislação em vigor, contados da data da prática do ato ou, no caso de infração permanente ou continuada, do dia em que tiver cessado”.

4. Contudo, como, no presente caso, a área técnica da CVM praticou uma série de atos durante o curso do processo, a questão que verdadeiramente se coloca é a da incidência, ou não, do art. 2º desta mesma lei, que trata das hipóteses de interrupção do prazo prescricional. De acordo com este dispositivo (na redação então vigente), “[i]nterrompe-se a prescrição: I - pela citação do indiciado ou acusado, inclusive por meio de edital; II - por qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato; III - pela decisão condenatória recorrível”.

5. Para as defesas, os atos praticados pela área técnica (ou pelo menos alguns deles) não se enquadrariam como atos inequívocos, que importem apuração do fato, e, por este motivo, a pretensão punitiva da CVM estaria prescrita.

6. A meu ver, contudo, não há dúvida de que foi praticada uma série de atos inequívocos, que importaram a apuração dos fatos objeto deste processo, e que, por isso mesmo, interromperam a prescrição.



7. A este respeito, cito os seguintes atos realizados posteriormente à data das práticas objeto do presente processo (i.e., entre 8.9.1999 e 10.12.1999):

- i) a conclusão, em 13.7.2001, do relatório da comissão de inquérito;
- ii) o despacho, em 18.4.2002, do então diretor da CVM, Marcelo Fernandez Trindade, encaminhando os autos deste processo para avaliar a possibilidade de obtenção da quebra do sigilo telefônico das pessoas que participaram das tratativas relacionadas à elevação do preço da oferta;
- iii) a propositura, em 29.10.2002, de medida cautelar para obtenção das chamadas telefônicas dos envolvidos nas tratativas sobre a elevação do preço da oferta, assim como de Haroldo de Almeida Rego Filho;
- iv) memorando da GJU-1, de 13.10.2009, concluindo que, "*difícilmente a diligência judicial no que tange aos dados dos horários dos telefonemas para o Sr. Haroldo de Almeida Rego Filho (...) será cumprida*" e que, por conta disso, a acusação deveria ser submetida à apreciação do Colegiado; e
- v) memorando, do início de abril de 2010<sup>[1]</sup>, em que o inspetor da SPS entende que, para os fins do inquérito, não havia mais interesse em prosseguir com as diligências judiciais e que, por outro lado, as conclusões do relatório da comissão de inquérito continuavam válidas;
- vi) despacho da SPS, em 14.4.2010, determinando a intimação para que os acusados pela comissão de inquérito apresentassem suas defesas; e
- vii) intimação dos acusados entre 6.5.2010 e 2.8.2010 e, depois, entre 29.8.2013 e 4.9.2013.

8. Como se vê, o único momento em que o prazo entre um ato e outro superou os cinco anos estabelecidos em lei foi entre a propositura da ação cautelar e a conclusão, de 14.4.2010, de que não mais se tinha interesse nas diligências judiciais e que os acusados deveriam ser intimados para apresentar suas respectivas defesas.

9. No entanto, é indiscutível que, durante este período, estava em curso uma medida cautelar proposta pela CVM para obter informações que poderiam complementar os elementos obtidos pela comissão de inquérito e, assim, reforçar ou, eventualmente, substituir os indícios já identificados por provas diretas.

10. Nesse sentido, e embora não haja nada expressamente previsto na Lei n.º 9.873/99, parece-me claro que o ajuizamento da medida cautelar apresenta-se como ato inequívoco de apuração que, pela sua própria natureza, não é único e pontual. Trata-se, na verdade, de um conjunto de atos destinados à quebra do sigilo telefônico de alguns indivíduos que, para serem levados a efeito, dependem de decisão proferida no processo para tanto ajuizado.

11. Nesse sentido, acredito que, como regra geral, a prescrição interrompida com o ajuizamento da ação somente retomará o seu curso quando do último ato processual nela praticado. Entender de forma diversa significaria reconhecer que a pretensão punitiva estatal restaria prescrita pelo fato de a atuação da Administração Pública estar condicionada à manifestação do Poder Judiciário, que é quem tem competência exclusiva para permitir a produção de prova necessária à continuidade do processo administrativo sancionador.

12. E, aqui, vale destacar, nem estou levando esse entendimento ao extremo (para, por exemplo, entender que o último ato do processo judicial ainda não aconteceu e que, portanto, o prazo prescricional ainda não voltou a correr), já que, a meu ver, quando a SPS entendeu, em 14.4.2010, que não havia mais interesse em novas diligências judiciais, o prazo prescricional voltou a correr, tendo sido interrompido, pela última vez, com a intimação para que os acusados apresentassem suas defesas.

13. A pergunta que, então, se deve responder é a seguinte: teria a medida cautelar interrompido o prazo da prescrição da ação punitiva para todos os acusados?

14. A meu ver, não. A prescrição da ação punitiva se volta para determinados fatos e, como relatado, o presente processo envolve três grupos bem distintos de fatos: (i) um relacionado à não divulgação de fatos relevantes; (ii) outro relacionado às operações realizadas por alguns investidores antes da divulgação da OPA; e (iii) um terceiro relacionado às operações realizadas por outros investidores antes da divulgação do aumento do preço da OPA.

15. E, como já adiantado, a medida cautelar se voltou exclusivamente para as pessoas que participaram das tratativas relacionadas à elevação do preço da oferta (item "iii" do parágrafo anterior), não se podendo, portanto, estender os efeitos dessa ação para interromper a prescrição relativa a fatos absolutamente distintos.

16. Em outras palavras: como o resultado da medida cautelar só tenderia a influenciar as conclusões

relacionadas àquelas aquisições feitas antes da divulgação do aumento do preço da OPA, acredito que a ação punitiva da CVM contra Paulo Frederico Meira de Oliveira Periquito, Antonio Mendes, Indusval International Bank Ltd. e contra Carlos Ciampolini está prescrita, justamente por envolver fatos distintos daqueles relacionados à propositura da ação judicial.

17. Por outro lado, e como, a meu ver, não é a participação na medida cautelar que é determinante para essa minha conclusão, parece-me não estar prescrita a ação punitiva contra Haroldo de Almeida Rego Filho, contra a Safic CVC, contra James Ferraz Alvim Netto, contra a Safic FIF e contra Francisco de Assis Lafayette. Afinal, mesmo que só o primeiro destes acusados tenha figurado como parte da ação cautelar, parece-me indiscutível que, pelo menos em tese, as informações obtidas por meio da ação cautelar poderiam servir à elucidação dos fatos relacionados à conduta desses acusados objeto do presente processo.

18. Ou seja, no que se refere aos fatos imputados a esses acusados, parece-me claro que a CVM estava, sim, praticando ato inequívoco que importava em apuração.

19. Assim, e como o ato inequívoco apto a interromper a prescrição não depende do conhecimento do acusado[2], mesmo no caso dos acusados que não foram comunicados dos atos acima elencados (ou, mesmo, que não foram parte da medida cautelar), houve interrupção do prazo prescricional, pois todos eles tinham o claro objetivo de dar impulso à investigação.

20. Outro argumento relacionado à prescrição da ação punitiva que os acusados teriam cogitado é o de que *“haver[ia] uma ordem lógica nas causas interruptivas previstas pelo legislador”*, de modo que *“[a]ntes de tudo, viria a notificação (ou intimação) do acusado”* e *“[d]epois viriam os atos inequívocos que importassem a apuração do fato”*.

21. Contudo, como recentemente tive a oportunidade de me manifestar[3], não vislumbro essa relação entre os incisos I e II do art. 2º da Lei n.º 9.873/99. Afinal, se já está sedimentada[4] a posição de que o ato de apuração do fato não precisa ser bilateral para interromper a prescrição, por que motivo ele deveria ser anterior à notificação/intimação dos acusados?

22. E, aqui, os argumentos contra a afirmação dos acusados são muito parecidos aos daquela discussão sobre a necessidade de a apuração ser bilateral, a saber: (i) a citação/notificação e a apuração de fatos representam causas interruptivas distintas, de forma que seria a eventual relação entre os incisos I e II do art. 2º que deveria estar expressa na lei; (ii) o processo administrativo sancionador se volta, primariamente, à apuração dos fatos, de modo que seria ilógico exigir que a notificação dos investigados devesse ocorrer antes de todo o resto; (iii) seria contraditório com a natureza do inquérito e das apurações realizadas pela área técnica da CVM (de natureza eminentemente investigativa) exigir que, antes deles, se realizasse uma notificação aos possíveis infratores que, aliás, podem nem ser conhecidos no momento da apuração dos fatos.

23. Por fim, parece-me claro que a regra do *caput* do art. 202 do código civil (de que o prazo prescricional só pode ser interrompido uma única vez) não é aplicável à prescrição da ação punitiva, já que absolutamente contrária ao sistema previsto na Lei n.º 9.873/99. Primeiro que o art. 2º desta lei, sem estabelecer expressamente que a interrupção somente pode acontecer uma única vez, prevê hipóteses que, necessariamente, sucedem-se no tempo. Além disso, se nos concentrarmos no inc. II deste artigo, parece-me que fica ainda mais clara esta contrariedade, já que ali se estabelece a interrupção da prescrição *“por qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato”* e não apenas pelo primeiro desses atos.

#### **I.B. PRESCRIÇÃO INTERCORRENTE**

24. Alguns dos acusados também entendem que incidiu, ao caso, a prescrição intercorrente, tal como disciplinada no §1º do art. 1º da Lei n.º 9.783/99.

25. Segundo este dispositivo, *“[i]ncide a prescrição no procedimento administrativo paralisado por mais de três anos, pendente de julgamento ou despacho”*.

26. Porém, como esta modalidade de prescrição só ocorre após a instauração do processo[5] – que, nos termos da Deliberação CVM n.º 538, de 5.3.2008, se dá *“com a intimação dos acusados para apresentação de defesa, nos termos do art. 13 desta Deliberação”* – acredito que também não incidiu, no presente caso, a prescrição intercorrente.

27. Contudo, para explicitar este ponto, é necessário separar, de um lado, a situação da Safic CVC e do Safic FIF e, de outro, a situação dos demais acusados. Isto porque, para esses outros acusados, o processo administrativo sancionador foi instaurado entre 6.5.2010 e 2.8.2010 e, após estas datas, o processo não ficou *“paralisado por mais de três anos, pendente de julgamento ou despacho”*. Lembro, a este respeito, que, em 9.11.2010, o presente processo foi distribuído ao relator e, menos de três anos depois, em 22.8.2013, determinei a intimação da Safic CVC e do Safic FIF (além de apreciar o pedido de

diligências apresentado por outro dos acusados) para, hoje, 17.12.2013, julgar o caso.

J

28. no que envolve a Safic CVC e o Safic FIF, parece-me ainda mais evidente a não incidência da prescrição intercorrente, já que eles só foram intimados entre 29.8.2013 e 4.9.2013, não havendo sequer um ano desde a instauração do processo.

### **I.C. INÉPCIA DA ACUSAÇÃO E PROVA INDICIÁRIA**

29. Embora a defesa do Banco Indusval e de Carlos Ciampolini não tenha arguido como preliminar, parece que é como tal que se deve enfrentar a afirmação de que “[é] da natureza (...) de qualquer acusação apresentar a norma infringida, a maneira como o foi, o agente capaz que a violou e o nexó etiológico entre causa e efeito” e de que “[a] intimação recebida pelos defendentes carece, minimamente, do porte de tais requisitos, ao meramente nomear a norma aplicável, obrigando os defendentes a, subjetivamente, servirem de auxiliares da acusação, ao buscar, no bojo dos autos, o supedâneo para o preenchimento das lacunas apontadas”.

30. Não me parece, contudo, que a defesa tenha razão. A acusação, embora sucinta, descreve claramente a conduta praticada (no caso, a compra realizada em 29.10.1999) e os indícios a partir dos quais entende que esta compra foi realizada com base em informação privilegiada.

31. Assim, no que se refere à regularidade da acusação, parece que ela atende perfeitamente àquilo que é exigido.

32. O que, talvez, esteja por trás da afirmação desta defesa é o mesmo que parece ter pretendido a defesa de Haroldo de Almeida Filho ao sustentar que a acusação está baseada em meras conjecturas.

33. Ao que parece, as defesas pretenderam se levantar contra a utilização de provas indiciárias como base para uma acusação, mas, como já tive a oportunidade de me manifestar, “nos casos envolvendo insiders secundários, a utilização de indícios na construção da peça acusatória e na eventual condenação dos acusados mostra-se não só como um caminho natural, mas, muitas vezes, como o único caminho a ser seguido; isso porque penso que a prova definitiva e irrefutável da prática de insider de mercado é bastante complexa, exceto se, de alguma forma, o vínculo ficar claramente evidente, como ocorreria na hipótese de haver uma confissão, por exemplo. Entendo, assim, possível que uma condenação seja baseada em prova indiciária, formada por um conjunto de indícios sérios, consistentes e convergentes, e respeitado o princípio do livre convencimento motivado do julgador. E essas provas indiciárias são, inclusive, reconhecidas expressamente pelo art. 239 do Código de Processo Penal”[\[6\]](#).

34. Feitas essas considerações, passo ao mérito das acusações objeto deste processo.

## **II. MÉRITO**

### **II.A. NECESSIDADE DE DIVULGAÇÃO DE FATO RELEVANTE**

35. Como já afirmei, entendo que se verificou a incidência da prescrição da ação punitiva tanto no que se refere à imputação feita a Paulo Frederico Meira de Oliveira Periquito, como no que se refere à imputação feita a Antonio Mendes.

36. De toda forma, parece-me pertinente enfrentar pelo menos três pontos cogitados pelas defesas destes acusados.

37. O primeiro desses pontos está relacionado com a acusação de que, dada a oscilação verificada nos pregões entre 8 e 13.9.1999, os acusados deveriam ter divulgado fato relevante. Contudo, como relatado, o único fato relevante de que se tem notícia nos autos envolve a constituição daquele grupo de especialistas, que só ocorreu dias depois dessa oscilação, em 17.9.1999.

38. E, se é bem possível que antes desse dia 17.9.1999 já pudesse existir algum fato relevante (como, por exemplo, discussões sobre a formação desse grupo ou, ainda, outras discussões sobre a reorganização do grupo de que faziam parte as Companhias), não me parece que a acusação tenha demonstrado o que, exatamente, Paulo Frederico Meira de Oliveira Periquito e Antonio Mendes conheciam quando da oscilação atípica verificada entre os pregões de 8 e 13.9.1999.

39. O mesmo não pode ser dito para a variação verificada entre 1º e 4.10.1999. Nesse momento, o grupo de especialistas já havia sido constituído e, muito embora ainda não tivesse apresentado uma proposta, quanto mais tomado uma decisão, já havia um estudo em andamento que, a meu ver, representava indiscutivelmente um fato relevante.

40. E aqui discordo da defesa de que não havia o que se divulgar. É bem verdade que, à época dessas variações, é possível que não se tivesse clareza sobre as propostas que seriam feitas, muito menos sobre os contornos de cada uma delas. O fato é, porém, que, existindo essas variações, os

acusados deveriam divulgar aquilo de que tinham conhecimento, a saber, que se estava estudando a possibilidade de aumento de participação do acionista controlador.

41. Nesse caso, como Paulo Frederico Meira de Oliveira Periquito e Antonio Mendes faziam parte desse grupo de especialistas, era indiscutível o seu conhecimento do fato relevante que, de acordo com os elementos constantes dos autos, só não foi imediatamente divulgado porque sua divulgação era contra o interesse das Companhias.

42. Também indiscutível era a competência desses administradores divulgarem o fato relevante, pois, muito embora não fossem diretores de relação com o mercado das Companhias, o estatuto da Brasmotor[7] não atribuía a esse diretor nenhuma competência específica e a Instrução CVM n.º 31/1984 estabelecia que, nesses casos[8], todos os administradores eram responsáveis pela divulgação de fato relevante.

43. O ponto é que, assim como a Instrução CVM n.º 358/2002, a Instrução CVM n.º 31/1984 permitia que os fatos relevantes não fossem divulgados se os administradores entendessem que a divulgação afrontaria o interesse social, ressalvando, porém, que essa permissão só poderia perdurar até que acontecesse de *"a informação escapar ao (...) controle ou [de] a cotação das ações da companhia apresentar oscilações atípicas"*.

44. A pergunta que, então, se coloca é: teria ocorrido qualquer dessas hipóteses?

45. A acusação diz que sim, pois, aglutinando essas duas hipóteses, afirma que as oscilações de 16,85% e de 20,72%, respectivamente, nos pregões dos dias 1º e 4.10.1999 foram detectadas pelos *"filtros de acompanhamento de mercado da CVM (...), o que caracterizava fortes indícios do vazamento de informações"*.

46. Já a defesa argumenta que a oscilação verificada nos pregões de 1º e de 4.10.1999 era típica, uma vez que, muito por conta da baixa liquidez das ações ordinárias da Brasmotor, oscilações como essa já tinham se verificado outras vezes no passado.

47. Nesse ponto, parece-me indispensável - e esse é o segundo tópico que gostaria de destacar - que uma acusação, ao afirmar que se tratava de uma oscilação atípica, avalie as características dos papéis, identificando como, normalmente, e comparativamente a outros ativos, se dá o seu comportamento.

48. Sem essas informações, creio que qualquer conclusão no sentido da tipicidade ou da atipicidade é temerária, deixando não só a defesa em uma situação delicada (porque não sabe exatamente porque a oscilação foi considerada atípica), mas, também, o Colegiado que, a meu ver, a não ser que investigue as características do ativo, não poderá chegar a uma conclusão minimamente segura.

49. Veja-se que, para os pregões de 1º e de 4.10.1999, a acusação sequer mencionou quanto variou o Ibovespa, quanto mais realizou um levantamento histórico da relação entre as oscilações verificadas com as ações ordinárias da Brasmotor e as oscilações verificadas com o Ibovespa ou com qualquer ativo.

50. E a falta dessas avaliações, no presente caso, parece-me ainda mais relevante porque, muito embora acredite que os sete pregões mencionados pela defesa não são suficientemente representativos (já que se reportam a um período de mais de dois anos[9]), o fato é que a baixa liquidez das ações ordinárias da Brasmotor é tamanha[10] que, a meu ver, é suficiente para, por si só, colocar em dúvida se uma oscilação de 16,85% e de 20,72% era, mesmo, atípica.

51. Feitas essas observações, gostaria de, ainda antes de passar ao próximo tópico deste voto, abordar um último argumento apresentado na defesa de Antonio Mendes, que é o terceiro ponto a que me referi anteriormente.

52. Segundo esta defesa, o acusado se envolveu nas discussões sobre o aumento de participação da controladora exclusivamente na condição de advogado da controladora das Companhias, de tal forma que o Código de Ética e Disciplina da OAB e o Estatuto da Advocacia e da OAB o impediam de divulgar qualquer informação sobre os estudos que estavam sendo realizados.

53. Este argumento parece-me equivocado, pois ignora que, independentemente das outras funções desempenhadas pelo acusado, ele era membro do conselho de administração da Brasmotor. E, se aceitou ser administrador da companhia, aceitou assumir as responsabilidades a que estava sujeito, inclusive a de divulgar fatos relevantes que fossem do seu conhecimento.

## **II.B. UTILIZAÇÃO DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA E PRÁTICAS NÃO EQUITATIVAS**

54. Com essas considerações, podemos passar à análise do mérito. E aqui me reporto, especificamente, às acusações contra Safic CVC, James Ferraz Alvim Netto, Safic FIF, Francisco de Assis

Lafayette e Haroldo de Almeida Rego Filho, pois, com relação à suposta prática não equitativa perpetrada por Indusval International Bank Ltd. e por Carlos Ciampolini, entendo ter se verificado a prescrição da ação punitiva.

### **II.B.1. Operações realizadas por meio da Safic CVC no pregão de 10.12.1999**

55. Antes, porém, de discutir o mérito das acusações contra a Safic CVC, o Safic FIF e Haroldo de Almeida Rego Filho, parece-me adequado dar um passo para atrás e contextualizar o momento em que tais operações ocorreram.

56. Logo que as Companhias divulgaram o primeiro dos fatos relevantes sobre a oferta pública, em 4.11.1999, informando a intenção da sua controladora de realizar oferta pública de aquisição de suas ações pelo preço de R\$201,20 por lote de mil ações da Brasmotor e pelo preço de R\$0,78 por cada ação da Multibrás, verificou-se uma pressão do maior acionista minoritário da Brasmotor, a CPFBB, para que o preço ofertado fosse aumentado.

57. No dia 10.12.1999, por volta das 15h[11], os representantes da CPFBB avisaram os assessores financeiros da controladora das Companhias que aceitariam a proposta para aumento do preço da oferta para as ações ordinárias destas Companhias desde que o aumento também fosse estendido para as ações preferenciais.

58. Após a controladora das Companhias ter concordado com a condição imposta pela CPFBB, no dia 16.12.1999, as Companhias divulgaram novo fato relevante informando ao mercado a mudança do preço das ofertas, que passaria a ser de R\$254,75 para mil ações da Brasmotor e de R\$1,00 para as ações da Multibrás.

59. E é exatamente neste contexto que se inserem as operações intermediadas pela Safic CVC – as aquisições de ações da Brasmotor e da Multibrás realizadas pela Safic CVC, Safic FIF e por Haroldo de Almeida Rego Filho se deram a partir das 16h59min do dia 10.12.1999, ou seja, após o horário em que a CPFBB aceitou a proposta da controladora das Companhias e as alienações destas ações ocorreram no dia 16.12.1999, ou seja, após as Companhias terem divulgado o aumento do preço da oferta.

60. Diante disso, acredito que, por mais que “[inexista] regra que estabeleça prazos a serem observados entre o momento da compra e o da venda de ações e tampouco existe regra determinando a quantidade ou o preço de ações que um investidor pode adquirir”, argumento que é comum aos acusados, a aquisição de ações e a posterior alienação de todo o montante adquirido nestas circunstâncias descritas, conjuntamente com os outros elementos indicados abaixo em relação a cada acusado, constituem fortes indícios de prática não equitativa.

61. É para a análise destes indícios que agora me volto.

### **II.B.1(a) Operações realizadas em nome de Haroldo de Almeida Rego Filho**

62. Conforme me manifestei no âmbito do PAS CVM n.º 13/2009 (julgado em 13.12.2011), “os principais indícios que devem ser considerados para a análise de um caso como o presente são: a oportunidade de negociação, apesar de (...) se reconhecer que o lucro não é elemento intrínseco da negociação com informação privilegiada, a tipicidade do histórico de operações com aquelas ações pelo investidor e a apresentação de tese convincente para justificar as operações realizadas, sem prejuízo, por óbvio, de outros indícios que, eventualmente, surgiram durante a investigação”.

63. No que se refere à oportunidade de negociação, Haroldo de Almeida Rego Filho auferiu lucro de aproximadamente R\$1,391 milhão com as operações que realizou em 10.12.1999 e 16.12.1999, mais especificamente, a compra de R\$ 5,660 milhões em ações preferenciais da Brasmotor e da Multibrás e a venda dessas mesmas ações, em 16.12.1999, por R\$7,051 milhões.

64. Quanto à tipicidade (ou atipicidade) das operações, creio que é necessário enfrentar o argumento de Haroldo de Almeida Rego Filho de que “o fechamento de capital é uma situação atípica com maiores perspectivas de ganhos, o que por si só justifica a razão de o volume negociado ter sido o maior daquele ano”.

65. Discordo desta interpretação, uma vez que a excepcionalidade do evento (que, no caso, nem era um fechamento de capital) não descaracteriza a atipicidade das movimentações realizadas pelo acusado, principalmente porque (i) o volume de operações do investidor no mês de dezembro de 1999 destoou completamente do seu padrão de atuação[12]; (ii) o investimento feito em ações das Companhias representou 260% do volume total dos investimentos em ações que o acusado tinha no momento das operações[13]; e porque (iii) em janeiro de 2000, o volume das operações do investidor retornou ao padrão que vinha sendo observado nos meses anteriores[14].

66. Ante esse quadro, resta analisar se a tese apresentada pelo acusado tem o condão de justificar a negociação deste volume de ações no mês de dezembro de 1999 em discrepância com seu padrão de

atuação.

67. O acusado sustenta que a referida decisão de investimento teria sido tomada pela confluência de diversos fatores, tais como: (i) o baixo risco da operação, que caso não fosse bem sucedida, o levaria apenas a pagar a diferença entre o valor de aquisição das ações e o valor do preço da oferta; (ii) as notícias divulgadas na mídia indicando a probabilidade de ocorrer um aumento no preço da oferta diante das pressões realizadas pela CPFBB; (iii) os rumores então existentes no sentido de que *“o preço relativo ao fechamento de capital seria em torno de R\$ 330 por lote de mil ações”*; (iv) a divulgação, pela Brasmotor, das suas demonstrações financeiras, com um resultado positivo; e (v) os seus conhecimentos sobre fechamento de capital que o levavam a crer que a *“CVM é rigorosa no sentido de só acatar a venda de determinada empresa após um profundo estudo a fim de apurar se o preço do negócio será justo para os minoritários”*.

68. No entanto, se é certo que tais fatores podiam, sim, levar o acusado a *“farejar o [aumento do preço da oferta que] estava por vir”* e, conseqüentemente, influenciar suas decisões de investimento, também me parece fora de dúvida que não é comum, para não dizer que é improvável, que, apenas com base nesses motivos levantados pela defesa, alguém decida investir recursos equivalentes a 260% de todo patrimônio que tinha aplicado em ações em um curtíssimo espaço de tempo.

69. A plausibilidade desta tese se torna ainda mais questionável quando os indícios colhidos pela acusação apontam para o fato de que o investimento do acusado foi decidido de forma repentina. A este respeito, chamo atenção não só para o fato de todas as compras terem sido realizadas num curto espaço de tempo[15], mas, principalmente, para o fato de que o acusado, para arcar com os custos das aquisições feitas em seu nome, teve que tomar dinheiro emprestado e liquidar praticamente toda a sua carteira[16].

70. Além do mais, como este acusado adquiriu parcela significativa das ações preferenciais da Brasmotor por preço superior àquele que seria praticado na oferta pública que se realizaria quatro dias depois, deve-se destacar que o risco a que se refere o acusado não é desprezível (caso não fosse bem sucedido em sua operação, Haroldo de Almeida Rego Filho teria que arcar, pelo menos, com um valor de R\$ 346.340,80[17]).

71. Por fim, como já destaquei, a oferta apresentada pela controladora das Companhias não envolvia o fechamento de capital, ao contrário do que reiteradamente afirma a defesa de Haroldo de Almeida Rego Filho, mas uma oferta pública de aquisição de ações que, por não estar cercada pelas garantias próprias ao fechamento de capital, representa um contraíndice com uma força ainda menor do que a pretendida pelo acusado.

72. Daí porque creio que este cenário representa um conjunto de indícios robustos o suficiente para sustentar que estes negócios foram decididos repentinamente na tarde do dia 10.12.1999 em face do seu conhecimento sobre a aceitação do aumento do preço da oferta pela CPFBB, motivo pelo qual concordo com a acusação no sentido de que Haroldo de Almeida Rego Filho deve ser responsabilizado por prática não equitativa.

73. Deve-se ressaltar, neste ponto, e já como forma de afastar o argumento do acusado de que se a medida cautelar *“revel[ou] a [sua] inocência, uma vez que nenhuma ligação suspeita foi localizada nas listas enviadas por todas as empresas de telefonia envolvidas”*, que para a configuração do ilícito de prática não equitativa, não se faz necessária a demonstração da cadeia de ligações pela qual o investidor que supostamente negociou com informação privilegiada a obteve. Basta, para tanto, a verificação de um conjunto de indícios fortes e convergentes que apontem no sentido da utilização de informação privilegiada.

74. E, a meu ver, é difícil de imaginar um conjunto de indícios mais robusto do que esse que a acusação conseguiu reunir contra Haroldo de Almeida Rego Filho.

### **II.B.1(b) Operações realizadas em nome do Safic FIF e da Safic CVC**

75. Inicialmente, quanto à oportunidade de negociação, aponto que o Safic FIF adquiriu, antes do aumento do preço da OPA, mais de R\$449 mil em ações preferenciais da Brasmotor, alienando-as depois do anúncio do aumento do preço da oferta por um valor superior a R\$563 mil e auferindo um lucro de mais de R\$ 113 mil.

76. Assim, uma vez identificado que este acusado, da mesma forma que Haroldo de Almeida Rego Filho, adquiriu as ações de emissão das Companhia num *timing* perfeito, interessa analisar a atipicidade dessas operações.

77. E, nesse ponto, creio que a atipicidade da operação realizada pelo Safic FIF fica fora de dúvida quando se constata que (i) as operações envolvendo ações da Brasmotor representaram 66% de todas as compras por ele realizadas no mês de dezembro de 1999; e que (ii) o valor de mercado de sua carteira de

ações, em 30.11.1999, girava em torno de R\$100 mil, de modo que o valor de suas aquisições das ações preferenciais da Brasmotor (R\$450 mil) era bastante significativo em relação ao seu patrimônio de ações.

78. Nesse cenário, e considerando, ainda, que uma parcela das aquisições foi realizada por preço superior ao que era oferecido na oferta pública, não me parece tarefa simples explicar que as operações feitas em nome do Safic FIF foram realizadas sem qualquer informação privilegiada.

79. É o que a defesa tenta fazer quando afirma que (i) a compra de ações da Brasmotor envolvia, por conta das notícias divulgadas, um baixo risco financeiro e um *“alto potencial de ganho”*; e que, (ii) no pregão de 16.12.1999, o Safic FIF vendeu as ações adquiridas em 10.12.1999 por R\$251,50, preço inferior ao ofertado pela controladora das Companhias.

80. Este segundo argumento não me parece relevante, já que, por mais que o preço das alienações tenha sido um pouco abaixo da nova oferta do controlador, não há como negar que o preço das ações subiu em razão da publicação de novo fato relevante, que anunciou o aumento do preço ofertado pela controladora das Companhias. Aliás, como a própria defesa reconhece, em situações como essa, de ofertas públicas já lançadas, o preço das ações tende a se pautar pelo preço ofertado[18].

81. Por outro lado, o primeiro argumento até poderia ser significativo, mas, além de não ser totalmente verdadeiro (pois que ignora os custos de transação como, por exemplo, a taxa de corretagem e os emolumentos), parece-me que perde boa parte de sua força quando analisado dentro do contexto em que a decisão de investimento do Safic FIF foi tomada.

82. E, muito embora a defesa lembre que, no momento das aquisições, a mídia já havia noticiado que os minoritários das Companhias haviam se unido para se defender contra o preço oferecido nas OPAs, o fato é que a oferta pública lançada não estava inserida num processo de cancelamento do registro de companhia aberta das Companhias (em que a aprovação dos minoritários era imprescindível[19]) e que, por conta disso, a pressão dos minoritários, se é que verdadeira[20], poderia não ser relevante para a ofertante.

83. Além disso - e este é um ponto que, definitivamente, não se pode ignorar -, as compras realizadas pelo Safic FIF foram intermediadas pela Safic CVC no mesmo momento em que Haroldo de Almeida Rego Filho negociava por intermédio dessa mesma corretora, se valendo de informações privilegiadas. Ou seja: no mesmo momento em que o Safic FIF realizava suas compras por intermédio da Safic CVC, Haroldo de Almeida Rego Filho, que, como visto, detinha informações relevantes não divulgadas ao mercado, também concluía operações muito semelhantes às do Safic FIF.

84. Daí porque acredito que os argumentos da defesa não são suficientes para afastar a força do conjunto de indícios reunidos pela acusação - eles apontam, com força razoável, no sentido de que as operações realizadas pelo Safic FIF também foram realizadas com base em informações privilegiadas.

85. Não obstante concorde com a acusação no sentido de que o Safic FIF deva ser condenado por prática não equitativa, acredito que Francisco de Assis Lafayette não pode ser responsabilizado pelos atos praticados pelo Safic FIF que são objeto deste processo. Afinal, as certidões emitidas pela CVM e pelo Banco Central do Brasil (fls. 2.298-2.300) comprovam que, embora tenha sido eleito diretor estatutário da Safic CVC em 4.8.1999 (com a eleição homologada pelo Banco Central do Brasil em 17.11.1999), ele só desempenhou a função de administrador de carteira da Safic CVC e do Safic FIF entre 28.8.2000 e 4.1.2001 - as operações objeto deste processo foram realizadas entre 10 e 16.12.1999.

86. Concluída a análise da acusação contra o Safic FIF, podemos passar para a análise da acusação contra a Safic CVC, que, da mesma forma que o Safic FIF, acertou em cheio o momento de adquirir e de alienar as ações da Brasmotor - no caso da Safic CVC, foi adquirido mais de R\$1 milhão em ações preferenciais da Brasmotor antes da divulgação do aumento do preço da OPA que, ao serem alienadas depois da divulgação do segundo fato relevante, geraram um lucro de R\$ 257.636,50.

87. E, muito embora no caso da Safic CVC a atipicidade das suas aquisições não seja tão flagrante como no caso de Haroldo de Almeida Rego Filho e no do Safic FIF[21], não podemos esquecer que 96% das ações que adquiriu no pregão do dia 10.12.1999 foram a preço superior àquele estipulado para a oferta pública[22] quando, como visto acima, não se tinha nenhum elemento robusto a indicar que o preço da oferta seria aumentado.

88. Dessa forma, e porque a tipicidade da operação, como indício que é, pode ser relativizada (ou mesmo dispensada) de acordo com a força de outro ou de outros indícios[23], não me parece que a absolvição seja a única conclusão para qualquer caso em que a tipicidade não é de todo flagrante.

89. E, a meu ver, o caso da Safic CVC é um exemplo disso. Se considerarmos o conjunto formado

pelo momento em que as operações foram realizadas, assim como a velocidade com que elas foram concluídas[24], bem como o fato de a Safic CVC ter intermediado as operações realizadas por Haroldo de Almeida Rego Filho e pelo Safic FIF (que, como visto, foram realizadas com base em informações privilegiadas), acredito que existem elementos mais do que suficientes para condenar a Safic CVC.

90. Antes de concluir, porém, gostaria de afastar dois argumentos trazidos pelos acusados. O primeiro deles é de que não haveria uma posição de desequilíbrio entre o Safic FIF e a Safic CVC e os demais participantes do mercado, já que esses outros investidores eram “*peças jurídicas participantes do mercado bursátil e bem informadas, de grande capacidade financeira e de conhecimento do mercado*”, que “*apregoaram seus títulos nas quantidades e pelo preço que desejavam vender*”.

91. A este respeito, ressalto que, no presente caso, o que caracteriza a posição de desequilíbrio a que se refere a Instrução CVM n.º 8/79, ao definir prática não equitativa, é a desigualdade de informações de que dispõem os investidores no momento da negociação. Conseqüentemente, a realização de uma operação no pregão da Bovespa, mesmo que respeitando todas as regras procedimentais aplicáveis às operações no mercado de ações, não mitiga ou mesmo descaracteriza o desequilíbrio e a desigualdade em que se encontravam aqueles que tinham informação privilegiada em face daqueles que não a tinham.

92. O segundo dos argumentos que gostaria de afastar passa pela afirmação, feita em defesa, de que, inexistindo dolo na conduta do Safic FIF ou da Safic CVC, não caberia a responsabilização desses acusados.

93. Concordo com a defesa no que diz respeito à essencialidade do dolo para a configuração de prática não equitativa, mas, acredito que o raciocínio é inverso – o dolo dos acusados fica demonstrado no exato momento em que se conclui que as operações realizadas com as ações da Brasmotor não teriam sido concluídas, pelo menos não nas proporções que foram, senão pela utilização de informação privilegiada.

### **III. CONCLUSÃO,**

94. Ante o exposto, voto pelo reconhecimento da prescrição da ação punitiva no que se refere às acusações em face de Paulo Frederico Meira de Oliveira Periquito, de Antonio Mendes, da Indusval International Bank Ltd. e de Carlos Ciampolini.

95. Além disso, voto pela absolvição de Francisco de Assis Lafayette e, considerando a gravidade das condutas perpetradas, assim como o montante dos lucros obtido com as operações questionadas[25], voto pela:

i) condenação da Safic CVC à pena de multa no valor de R\$772.909,50 (setecentos e setenta e dois mil, novecentos e nove reais e cinquenta centavos), correspondente a três vezes o valor do ganho auferido com as operações objeto deste processo, por infração ao parágrafo único do art. 11 da Instrução CVM n.º 31/1984;

ii) condenação de James Ferraz Alvim Netto, na qualidade de diretor responsável da Safic CVC, à pena de multa no valor de R\$ 772.909,50 (setecentos e setenta e dois mil, novecentos e nove reais e cinquenta centavos), correspondente a três vezes o valor do ganho auferido pela Safic CVC nas operações objeto deste processo, por infração ao parágrafo único do art. 11 da Instrução CVM n.º 31/1984;

iii) condenação de Safic Fundo de Investimento Financeiro à pena de multa no valor de R\$113.568,00 (cento e treze mil reais, quinhentos e sessenta e oito reais), correspondente a uma vez o valor do ganho auferido com as operações objeto deste processo, por infração ao parágrafo único do art. 11 da Instrução CVM n.º 31/1984[26]; e

iv) condenação de Haroldo de Almeida Rego Filho à pena de multa no valor de R\$4.169.454,00 (quatro milhões, cento e sessenta e nove mil, quatrocentos e cinquenta e quatro reais), correspondente a três vezes o valor do ganho auferido com as operações objeto deste processo, por infração ao parágrafo único do art. 11 da Instrução CVM n.º 31/1984.

96. Ressalto, ao fim, que o fato de a Safic CVC não mais atuar como corretora não afasta, nem reduz, em absolutamente nada, a sua responsabilidade. Também assim para o argumento de que o Safic FIF teria encerrado suas atividades em 2000, o que, para além de não ter sido provado nos autos, não reflete a atual situação deste fundo no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas do Ministério da Fazenda.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 17 de dezembro de 2013.

Otávio Yazbek  
Diretor Relator

-----  
[1] A respeito da data desse memorando, remeto à descrição constante da nota de rodapé n.º 30 do



relatório que acompanha este voto. A meu ver, é indiscutível que ele foi elaborado no início de 2010.

[2] Cf., sobre essa discussão, inclusive com referência a uma série de precedentes da CVM e do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, remeto à SANTOS, Alexandre Pinheiro dos; OSÓRIO, Fábio Medina; e WELLISCH, Julya Sotto Mayor, Mercado de Capitais - Regime Sancionador. Rio de Janeiro: Saraiva, 2012, pp. 230 e ss.

[3] Cf., a este respeito, o voto que apresentei quando do julgamento, em 15.10.2013, do PAS CVM n.º SP 2010/266.

[4] Para esta discussão, remeto ao texto do parágrafo n.º 18 e à nota de rodapé n.º 2.

[5] Cf., a esse sentido, o voto que o então diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos apresentou no julgamento, em 15.4.2004, ao PAS CVM n.º 22/94.

[6] Voto que apresentei no julgamento, em 13.12.2011, do PAS CVM n.º 13/2009.

[7] Cf. estatuto disponível no IAN de 2000 da Brasmotor.

[8] Por outro lado, a Instrução CVM n.º 81/1984 - diferentemente da Instrução CVM n.º 358/2002 - estabelecia que, nas hipóteses em que o estatuto social das companhias abertas assim fixasse, o dever de divulgar fato relevante era direcionado, exclusivamente, ao “*diretor de relações com o mercado*” (§1º do mencionado art. 2º). Nesses casos, os demais administradores somente seriam responsáveis, nos termos da lei acionária, e para fins de responsabilidade civil, se não comunicassem à assembleia as infrações cometidas pelo diretor de relações com o mercado (art. 158, §4º).

[9] Os sete exemplos mencionados pela defesa estão descritos na nota de rodapé n.º 36 do relatório que acompanha este voto. Importante, neste ponto, destacar que o primeiro dos exemplos mencionados pelos acusados é referente ao pregão de 20.6.1997, enquanto que o último diz respeito ao pregão de 17.8.1999.

[10] Os elementos apresentados pela defesa (e descritos na nota de rodapé n.º 36) já são bastante significativos, mas, ao analisar as operações realizadas entre 1997 e 1999, constatei um número bastante significativo de pregões em que não se verificou nenhuma negociação: nesse período, não se verificou nenhuma negociação em 549 dos 782 pregões.

[11] Esta informação adveio da resposta enviada pelas Companhias, pela instituição financeira que estava intermediando a operação, pela controladora das Companhias e pelos assistentes jurídicos da operação quando questionados pela CVM a respeito da nova alta sofrida pelas ações das Companhias no pregão do dia 10.12.1999 e da posterior divulgação de novo fato relevante, em 16.12.1999, informando o aumento do preço da oferta (fls. 83-87). A esse respeito Haroldo de Almeida Rego Filho alegou que em razão de não haver provas de que a confirmação pela CPFBB se deu por volta das 15h, este não poderia, “*por si só, ser fator suficiente a ponto de induzir os Eméritos Julgadores de que a compra efetuada pelo Sr. Haroldo, efetivada por volta das 16 horas, foi ilícita*”. No entanto, ressalto que o Acusado não trouxe qualquer informação capaz de alterar a conclusão a respeito do momento em que a CPFBB confirmou seu interesse em aceitar a oferta.

[12] No que se refere às compras em ações realizadas nos meses de setembro, outubro e novembro de 1999, Haroldo de Almeida Rego Filho investiu, respectivamente, R\$2.386.720,00; R\$195.810,00 e R\$ 2.456.227,80, enquanto que, no mês de dezembro, Haroldo de Almeida Rego Filho investiu R\$10.465.484,00. Já no que se refere às vendas realizadas nestes mesmos meses em comparação com dezembro de 1999, Haroldo de Almeida Rego Filho vendeu R\$0,00 em ações no mês de setembro, R\$61.500,00 no mês de outubro, R\$2.637.504,00 no mês de novembro e R\$9.6662.166,00 no mês de dezembro.

[13] Este percentual foi obtido pela comparação entre o valor de mercado da carteira de ações do investidor antes de ele realizar as compras ora analisadas, que era de aproximadamente R\$2,2 milhões, e o valor das compras realizadas.

[14] Em janeiro de 2000, Haroldo de Almeida Rego Filho comprou R\$1.446.751,40 em ações e vendeu R\$0,00.

[15] Haroldo de Almeida Rego Filho adquiriu o primeiro lote de ações de emissão das Companhias às 16h59 e o último às 17h38min.

[16] O relatório da acusação aponta que a alienação da sua carteira se iniciou no pregão do dia 10.12.1999, às 17h29min, e se estendeu até o pregão seguinte, do dia 13.12.1999.

[17] Para calcular o prejuízo que Haroldo de Almeida Rego Filho teria que arcar caso alienasse, pelo valor original da OPA, as ações que adquiriu no pregão do dia 10.12.1999, considere o pagamento pelo Acusado de corretagem, tanto para as aquisições como para as alienações, no percentual que o próprio Acusado indicou em memória de cálculo apresentada à CVM, às fls. 5.515-2.519. Se, porém, desconsiderarmos a corretagem que se pagaria quando da alienação por ocasião da OPA, o valor do prejuízo do Acusado cairia para R\$190.109,00.

[18] A defesa diz que, com o lançamento da oferta pública, “*o preço das ações estava tabelado e somente poderia subir de acordo com a valorização do dinheiro ou disparar com a publicação de um fato novo, que foi o que aconteceu*”.

[19] Cf., a este respeito, as regras da então vigente Instrução CVM n.º 229, de 16.1.1995.

[20] Se, como a alega a defesa, o investimento foi feito sem nenhuma informação privilegiada e com base nas notícias e nos boatos que então circulavam, é mais do que razoável cogitar da hipótese de a notícia não corresponder à realidade. Afinal, pelo que se apurou, não era público que os assessores

financeiros da ofertante estavam negociando com os minoritários.

[21] A este respeito, chamo a atenção para o fato de (i) as compras ora analisadas representarem 7,6% de todas as compras realizadas pela Safic CVC no mercado de ações; e de (ii) as aquisições realizadas no pregão de 10.12.1999 representam em torno de 15% do valor de mercado de sua carteira quando, por conta da alavancagem da carteira, esse percentual devia ser ainda menor.

[22] A Safic CVC adquiriu as ações preferenciais da Brasmotor ao preço de R\$ 202 p/mil ações e o preço para a oferta pública era de R\$201 p/mil.

[23] Como já tive a oportunidade de registrar por ocasião do julgamento do PAS CVM n.º 13/05, em 25.6.2012, a avaliação dos indícios deve ser feita a partir do todo, do conjunto por eles formado, que, muitas vezes, não é a mera soma aritmética de cada um dos seus traços ou notas.

[24] A Safic CVC começou a adquirir ações preferenciais da Brasmotor às 16h59min do dia 10.12.1999 e terminou cinco minutos depois, às 17h04min.

[25] Para calcular o valor do lucro bruto obtido com as operações questionadas, me vali das informações descritas nos anexos do relatório da comissão de inquérito, mais especificamente aqueles que apontavam as operações realizadas por Haroldo de Almeida Rego Filho (fls. 413-416), pela Safic CVC e pelo Safic FIF (fl. 417). Com base nas informações constantes dessas folhas, pode-se afirmar que Haroldo de Almeida Rego Filho adquiriu ações ordinárias da Brasmotor e ações preferenciais da Multibrás e da Brasmotor no valor total de R\$5.660.700,00, tendo as alienado com um lucro bruto de R\$1.389.818,00. A Safic CVC, por sua vez, adquiriu ações preferenciais da Brasmotor por R\$ 1.050.163,50, tendo as alienado com um lucro de R\$257.636,50. Por fim, o Safic FIF adquiriu ações preferenciais da Brasmotor por R\$449.792,00, tendo as alienado com um lucro de R\$113.568,00.

[26] Pela natureza de um fundo de investimento, que, naturalmente, é constituído para aglutinar os investimentos dos seus cotistas, sob a gestão de um terceiro, parece-me desproporcional, pelo menos sem outros elementos a demonstrar, por exemplo, o envolvimento, ou o conhecimento dos cotistas, aplicar uma pena superior a de uma vez o ganho licitamente auferido por conta de uma prática não equitativa realizada em nome do fundo.

### **Manifestação de voto da Diretora Luciana Dias na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 29/2000-realizada no dia 17 de dezembro de 2013.**

Senhor Presidente, eu acompanho o voto do Relator exceto pela condenação do Safic Fundo de Investimento Financeiro ("Safic FIF").

Acredito que o fato de a Acusação não ter identificado quem era o responsável pelas decisões de investimento, quem eram os cotistas do fundo e se havia qualquer ligação entre o fundo e os acusados, bem como o fato de não ter comprovado, de alguma forma, que o fundo era um mero veículo utilizado pelos demais acusados para a consecução de práticas ilícitas prejudicam a acusação de uso de informação privilegiada.

Pela tônica de atuação do fundo, é possível que ele de fato seja um veículo meramente interposto entre o mercado e os beneficiários finais, mas a Acusação sequer tentou comprovar tal pressuposição. Os valores negociados também não parecem expressivos para um investidor institucional. Ser meramente "possível" não me parece suficiente para levar a uma condenação no âmbito de um processo administrativo sancionador.

Por isso, voto pela absolvição do Safic FIF.

Rio de Janeiro, 17 de dezembro de 2013.

Luciana Dias  
DIRETORA

### **Manifestação de voto da Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 29/2000 realizada no dia 17 de dezembro de 2013.**

Eu também acompanho o voto do Diretor Otavio Yazbek, exceto no que se refere à condenação do Safic Fundo de Investimento Financeiro, pois, quanto a esse indiciado, eu acompanho a manifestação de voto da Diretora Luciana Dias, votando também pela absolvição do citado Fundo de Investimento.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

**Manifestação de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 29/2000 realizada no dia 17 de dezembro de 2013.**

Eu também acompanho o voto do Relator e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por maioria de votos, decidiu por acatar a alegação de prescrição da pretensão punitiva da CVM para parte dos indiciados, pela absolvição de um dos acusados e pela aplicação de penalidades de multas pecuniárias individuais, nos termos do voto do Diretor-relator.

Encerro a Sessão, informando que os acusados punidos poderão interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional e que a CVM interporá recurso de ofício da decisão absolutória.

Leonardo P. Gomes Pereira  
PRESIDENTE