

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº  
RJ2013/2714

Acusado: Guilherme Colonna Rosman

Ementa: Uso indevido de informação relevante ainda não divulgada ao mercado. *Multa*.

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

1. Aplicar ao acusado **Guilherme Colonna Rosman** a penalidade de **multa pecuniária no valor de R\$ 200.000,00** (duzentos mil reais), por uso indevido de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, em infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, bem como ao art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358/02.

O acusado punido terá um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538, de 05 de março de 2002.

Ausente o acusado, sem representante na Sessão.

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

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Luciana Dias, Relatora, Roberto Tadeu Antunes Fernandes e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

A Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes declarou-se impedida de participar da Sessão de Julgamento.

Rio de Janeiro, 07 de outubro de 2014.

Luciana Dias  
Diretora-Relatora

Leonardo P. Gomes Pereira  
Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº RJ2013/2714

Acusado: Guilherme Colonna Rosman

Assunto: Apurar responsabilidade por eventual utilização indevida de informação relevante ainda não divulgada ao mercado.

Relatora: Diretora Luciana Dias

RELATÓRIO

**I. Objeto**

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI") para apurar a eventual utilização de informações privilegiadas, por parte de Guilherme Colonna Rosman ("Acusado"), na negociação de ações de emissão da Contax Participações S.A. ("Contax" ou "Companhia").

**II. Fatos**

2. Em 31.8.2010, a Companhia divulgou fato relevante (fl.1), comunicando a aquisição, por meio de sua controlada Contax S.A., de 100% das quotas representativas do capital social da Ability Comunicação Integrada Ltda. ("Ability"). A Ability, nos termos do referido fato relevante, era uma das principais empresas brasileiras atuantes no segmento denominado *trade marketing*.

3. Com base na análise da evolução dos preços de fechamento diário das ações preferenciais de

emissão da Contax e do volume negociado (em reais) por dia de pregão entre fevereiro de 2010 e janeiro de 2011 a SMI apurou que, previamente à divulgação do fato relevante acima mencionado, poderiam ter ocorrido negociações com a utilização de informações privilegiadas.

4. Dando continuidade a essa investigação, a SMI verificou junto à BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados – BSM (fls. 2-4) que as negociações analisadas teriam sido realizadas pelo Acusado e intermediadas pela Fator S.A. Corretora de Valores (“Corretora”).

5. Conforme dados fornecidos pela BSM, em 27.8.2010, o Acusado teria adquirido 1.200 ações preferenciais de emissão da Contax no mercado a termo pelo valor de R\$ 30.033,88. Ademais, essas mesmas ações teriam sido alienadas no mercado à vista em 8.9.2010 pelo valor de R\$31.056,00, ensejando lucro no valor de R\$1.022,12.

6. Diante dessas informações, a SMI solicitou à Corretora a ficha cadastral completa do Acusado, além das transcrições das gravações relacionadas aos negócios realizados com as ações de emissão da Contax (fl.5).

7. Em resposta a essa solicitação (fls.6-10), a Corretora enviou a transcrição do diálogo entre o Acusado e o operador R.R., ocorrido no dia 27.8.2010, por ocasião da emissão da ordem de compra das ações preferenciais da Contax.

8. Após a análise da mencionada transcrição (fls. 18-24), a SMI constatou que o Acusado: (i) tinha ciência de uma aquisição envolvendo a Companhia; (ii) afirmou ter almoçado com o diretor-presidente da Companhia naquela mesma data; (iii) solicitou que R.R. não comentasse com ninguém o conteúdo da conversa entre eles; e (iv) demonstrou preocupação ao ser alertado de que a ligação estava sendo gravada.

9. Os trechos abaixo foram extraídos do diálogo analisado pela SMI e exemplificam as constatações acima:

“[R.R.]: Que que você quer com CTAX?

Guilherme: Quero comprar a termo...

[R.R.]: Vc acha que o bicho vai pegar nela?

Guilherme: Vai...

[R.R.]: É? Então vai lá, o que vc quer fazer?

Guilherme: Tenho certeza!

[R.R.]: Tem?

Guilherme: Não te falei nada não... fica quieto.

(...)

[R.R.]: É alguma coisa que envolva, sua expectativa, é alguma coisa que envolva troca de controle, essas coisas, alguma venda, fusão, ou aquisição? Senão tem que comprar a 3...

Guilherme: Não, aquisição...

(...)

Guilherme: Oh, eu não te falei nada hein cara?

[R.R.]: Não, beleza...só to dizendo pra você que ação... a empresa...

Guilherme: Não fala isso com ninguém não hein...pelo amor de Deus...senão você me bota em mau lençol...

(...)

[R.R.]: Essa é aquela empresa do [A.A.]?

Guilherme: Não... Não...almocei com o CEO dela hoje...

[R.R.]: Entendi...

Guilherme: Não apareceu nada aí?

[R.R.]: Não...não fica comentando essas coisas não cara, por telefone, porque é gravado e se for investigado alguma coisa vão consultar a gravação...” (fls. 18-21).

10. Na mesma oportunidade em que prestou esclarecimentos à SMI, a Corretora informou que também analisou o diálogo entre o Acusado e R.R. e que, em virtude do seu conteúdo, o operador foi suspenso disciplinarmente. No entendimento da Corretora, a punição seria justificada pelo fato de que R.R. teria realizado a operação ordenada pelo Acusado, mesmo após este ter mencionado conhecer uma informação não pública acerca da companhia cujas ações foram negociadas, o que violaria as Normas de Comportamento Ético e de Conduta Profissional da própria Corretora.

11. Em seguida, por meio do Ofício/CVM/GMA-1/nº087/12 (fls.11/12), o Acusado foi questionado acerca de suas motivações para realizar as negociações acima mencionadas, bem como de ter tomado ciência de alguma informação privilegiada sobre a Contax. Além disso, também foi questionado quanto a eventuais contatos mantidos com pessoas vinculadas à Contax e quanto à relação existente entre ele e R.R., operador da Corretora.

12. Em resposta (fls.14/15), o Acusado negou o recebimento de qualquer informação privada acerca da Contax e atribuiu a motivação para realizar as negociações ao fato de que gostava do então diretor-presidente da Companhia. Informou, ainda, que manteve contato com esse diretor no período das mencionadas negociações em virtude de ambos serem sócios do mesmo clube e de conhecê-lo desde 2007. Adicionalmente, o Acusado confirmou sua relação familiar com o operador R.R., o qual era neto de seu tio.

### III. Acusação

13. De acordo com o Termo de Acusação (fls. 16-27), diante dos fatos e documentos mencionados acima, a SMI concluiu que, ao negociar as ações de emissão da Contax, o Acusado se valeu de informações privilegiadas relacionadas à aquisição divulgada por meio do fato relevante publicado pela Companhia em 31.8.2010.

14. Ato contínuo, a SMI entendeu que *Guilherme Colonna Rosman* deveria ser responsabilizado por utilizar indevidamente informação não divulgada ao mercado, nas negociações com ações de emissão da Contax realizadas entre 27.8.2010 e 8.9.2010, com as quais auferiu lucro de R\$1.022,12, em infração ao disposto no art.155, §4º, da Lei nº 6.404/76, e no art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358/2002. Conforme indicado pela SMI, a violação a esses dispositivos é considerada infração grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, na forma do art. 18 da Instrução CVM nº 358, de 2002.

15. Ao analisar o Termo de Acusação, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM concluiu terem sido atendidos todos os requisitos previstos no art. 6º da Deliberação CVM nº 538, de 2008 (fls.29-31).

### IV. Defesa

16. Em defesa apresentada em 25.6.2013 (fls. 43-48), o Acusado argumentou que:

- i) Investe em ações há muitos anos, realizando negócios, inclusive, no mercado a termo;
- ii) Negocia ações da Contax desde 2005, ou seja, desde muito antes da operação realizada em 27.8.2010, já acompanhava o desenvolvimento da Companhia e acreditava em seu desempenho;
- iii) O investimento em ações da Contax teria decorrido de informações disponibilizadas ao público em geral;
- iv) Como exemplo dessas informações, seria possível mencionar o Relatório Anual de 2009 da Contax (fls.49-115), em que a Companhia teria declarado uma revisão em seu plano estratégico e o propósito de buscar novas oportunidades na cadeia de relacionamento entre os seus clientes e os consumidores finais;
- v) As aquisições de ações da Contax teriam seguido sempre um mesmo padrão; nesse sentido, a operação concluída em 27.8.2010 seria comparável com outras realizadas em 2005 (aquela com um lote de 1.200 ações e estas com lotes de 1.000 ações);
- vi) Se a compra ordenada no dia 27.8.2010 fosse motivada pela ciência de informação privilegiada, o lote de ações adquirido seria maior, tal como “faria qualquer investidor mal intencionado”(fls.45);
- vii) A venda das ações adquiridas em 27.8.2010 acarretou lucro somente de R\$1.022,62;
- viii) O saldo final de todas as operações realizadas pelo Acusado com ações da Contax nos anos de 2010 e 2011 foi negativo; representando um prejuízo de R\$19.115,56;
- ix) O Termo de Acusação não teria apresentado elementos suficientes de autoria e de materialidade, tendo se pautado por suposições e chegado a conclusões precipitadas;
- x) Dentre os fatores que motivariam a realização de um investimento estaria a competência dos administradores da companhia investida;
- xi) O fato de o Acusado conhecer e ter almoçado com o diretor-presidente da Contax não permitiria concluir que houve, na ocasião, revelação de informação privilegiada; e
- xii) Conforme demonstrado pela transcrição do diálogo disponibilizada pela Corretora, diante da alegação de R.R. de que as ações ordinárias de emissão da Contax não teriam liquidez, o

Acusado teria desistido de adquiri-las, o que não ocorreria se tivesse informações privilegiadas.

17. Com base nos argumentos acima apresentados, o Acusado solicitou a improcedência da acusação, com o arquivamento do respectivo processo.

#### **V. Termo de Compromisso**

18. Em 29.9.2014, isto é, posteriormente à sua intimação para o presente julgamento, o Acusado apresentou proposta de termo de compromisso, na qual ressaltou, sobretudo, que não havia provas contundentes de que as operações questionadas pela SMI teriam sido realizadas com base em informações privilegiadas. Além disso, o Acusado indicou que as mesmas operações não se afastariam do seu padrão de comportamento e habitualidade de suas negociações com ações de emissão da Contax.

19. Com base na análise de precedentes do Colegiado, o Acusado se comprometeu ao pagamento de R\$20.000,00, o qual superaria o maior múltiplo exigido recentemente em termos de compromisso em relação à suposta vantagem obtida com as negociações<sup>1</sup>.

Rio de Janeiro, 7 de outubro de 2014.

Luciana Dias  
DIRETORA

-----  
<sup>1</sup> O acusado fez referência ao Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/13121, no âmbito do qual houve a celebração de Termo de Compromisso por valor correspondente a 13 vezes a suposta vantagem obtida pelo acusado em operações também identificadas como *insider trading*.

### **PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº RJ2013/2714**

Acusado: Guilherme Colonna Rosman

Assunto: Apurar responsabilidade por eventual utilização indevida de informação relevante ainda não divulgada ao mercado.

Relatora: Diretora Luciana Dias

### **VOTO**

#### **I. Introdução**

1. O presente processo administrativo sancionador tem como objetivo apurar a eventual utilização, por Guilherme Colonna Rosman ("Acusado"), de informação privilegiada, ainda não divulgada ao mercado, em operação realizada com ações de emissão da Contax Participações S.A. ("Contax", ou "Companhia").

2. Conforme apontado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI", ou "Acusação"), em 27.8.2010, em uma operação a termo, o Acusado adquiriu 1.200 ações preferenciais de emissão da Contax pelo valor de R\$30.033,88 e, em 8.9.2010, alienou o mesmo lote de ações pelo valor de R\$31.056,00, obtendo lucro no valor de R\$1.022,12.

3. Tal como também apurado pela acusação, a aquisição de ações em 27.8.2010 teria sido realizada porque o Acusado teve acesso a informações relacionadas ao fato relevante divulgado pela Contax em 31.8.2010. Esse fato relevante tratou da aquisição, pela Contax, de 100% das quotas representativas do capital da Ability Comunicação Integrada Ltda. ("Ability").

4. Para chegar à conclusão de que o Acusado teria se valido de informações privilegiadas para negociar ações de emissão da Contax, a SMI se baseou nos seguintes fatos:

- i) A ordem de compra de R\$30.033,88 em ações preferenciais de emissão da Contax, a qual foi realizada pelo Acusado apenas quatro dias antes da divulgação da aquisição da Ability pela Contax;
- ii) A transcrição da ligação telefônica entre o Acusado e R.R., operador da Fator S.A. Corretora de Valores ("Corretora"), em que o Acusado indicou saber de uma aquisição envolvendo a

Contax, pediu para a R.R. não comentasse tal assunto com ninguém e se mostrou preocupado quanto ao fato de que a ligação estava sendo gravada e quanto à possibilidade de terceiros ficarem cientes do conteúdo da conversa; e

- iii) A existência de relação entre o Acusado e F.J.L.M., então diretor-presidente da Contax, aliada ao fato de que, tal como mencionado pelo Acusado em conversa telefônica com R.R., os dois almoçaram juntos no dia 27.8.2010.

## II. Questão Preliminar

5. Antes de discutir o mérito da Acusação, faz-se necessário discutir a proposta de termo de compromisso apresentada pelo Acusado em 29.9.2014, isto é, posteriormente à sua intimação para o presente julgamento.

6. Na proposta apresentada, o Acusado reitera argumentos de sua defesa e se compromete ao pagamento do valor fixo de R\$20.000,00, o qual superaria os múltiplos exigidos em precedentes recentes do Colegiado em relação ao valor da suposta vantagem auferida nas operações questionadas pela SMI.

7. No entanto, entendo que a celebração de tal termo de compromisso não é conveniente ou oportuna. Sobretudo, porque o valor oferecido pelo Acusado não tem a capacidade de inibir práticas semelhantes futuras.

## III. Mérito

8. Primeiramente, gostaria de enfrentar a afirmação do Acusado quanto à inexistência de elementos suficientes de autoria e de materialidade para a formulação da acusação. Segundo a defesa, o Termo de Acusação seria pautado por suposições, não havendo provas concretas quanto à utilização de informação privilegiada pelo Acusado nas negociações com ações de emissão da Contax.

9. Como já me manifestei em outra oportunidade<sup>1</sup>, é certo que, tratando o Acusado de um *insider* secundário (ou de mercado), cabe à acusação comprovar a posse da informação privilegiada<sup>2</sup>.

10. Porém, essa afirmação não afasta a possibilidade de condenações serem baseadas em indícios. O Colegiado desta casa já consolidou entendimento de que nos casos de uso de informação privilegiada prevalece o princípio do livre convencimento motivado, no sentido de que é possível a condenação com base em prova indiciária, desde que haja um corpo robusto de indícios que, no conjunto e por sua credibilidade, sejam capazes de convencer o julgador<sup>3</sup>.

11. A principal prova trazida pela Acusação para demonstrar que o Acusado teve acesso a informações privilegiadas ainda não divulgadas ao mercado é a transcrição da conversa entre o Acusado e R.R., operador da Corretora que intermediou as negociações com ações de emissão da Contax.

12. Nesse diálogo, ocorrido em 27.8.2010, o Acusado revelou ter ciência de uma aquisição envolvendo a Contax; contou que teria obtido tal informação durante um almoço com um alto executivo da Companhia na mesma data, bem como solicitou ao operador que não comentasse com ninguém essa revelação e se mostrou preocupado ao descobrir que as ligações para a Corretora eram gravadas.

13. O Acusado não contesta a veracidade de tal transcrição, apenas entende que a conversa mantida com R.R. não é suficiente para uma condenação.

14. Eu discordo desse entendimento. A gravação, repleta de detalhes sobre a natureza e fonte da informação, é das provas mais contundentes que já tive a oportunidade de analisar em um caso de *insider*. Esta prova isoladamente me parece suficiente para demonstrar uma assimetria de informações entre o Acusado e o mercado, que até aquele momento não tinha qualquer informação sobre eventual aquisição envolvendo a Contax. O teor da conversa demonstra também que o Acusado sabia que se tratava de informação sigilosa.

15. Os demais elementos do tipo de *insider*, quais sejam, a negociação com valores mobiliários e a existência de informações relevantes não divulgadas ao mercado são incontestes no presente processo.

16. Mas, não fosse essa gravação, a Acusação traz ainda outros indícios.

17. Em primeiro lugar, a Acusação ressalta a existência de relação pessoal entre o Acusado e o então

diretor-presidente da Contax, F.J.L.M., fato esse que foi confirmado pelo próprio Acusado. A isso, adiciona-se que o Acusado afirmou ter almoçado com F.J.L.M. no mesmo dia em que ordenou a compra das ações da Contax.

18. Ainda que a relação de amizade do Acusado com um alto executivo da Companhia e o fato de os dois terem tido contato no dia da negociação não sejam fatos que, por si só, indiquem a ciência de informação privilegiada, eles demonstram um possível caminho pelo qual a informação poderia ter sido transferida para o Acusado. E, portanto, são indícios que corroboram o corpo probatório no presente processo.

19. A acusação também chama a atenção para o *timing* das operações realizadas pelo Acusado. A negociação ocorreu apenas quatro dias antes do anúncio da aquisição da Ability pela Contax e o Acusado se desfez do lote de ações adquiridas em 8.9.2010, cerca de oito dias após o anúncio de fato relevante.

20. De um lado, o *timing* da aquisição *questionada demonstra que, dada a natureza da operação divulgada, é quase certo que sua conclusão tenha sido* antecedida por um período de negociação superior a quatro dias. Assim, no dia da negociação ora questionada já existiam informações a respeito da operação. De outro, o fato de o Acusado ter ficado pouco tempo em posse das ações da Contax (cerca de 12 dias) e ter-se desfeito dos papéis pouco dias depois do anúncio de um fato relevante (oito dias) indica também um movimento típico da prática de uso indevido de informação privilegiada, o chamado *short swing*<sup>4</sup>.

21. Adicionalmente, entendo que o fato de o Acusado ter negociado as ações da Contax a termo é outro indício de que ele tinha urgência na aquisição e, por isso, corrobora as evidências de que detinha informações privilegiadas.

22. Como já me manifestei em outros casos, as operações de compra a termo são absolutamente legítimas e imprescindíveis para uma série de estratégias de investimento no mercado de valores mobiliários. Elas denotam, no entanto, que um investidor aposta numa alta daquele ativo no curto prazo e, apesar de não ter recursos suficientes ou não querer disponibilizá-los naquele momento, deseja travar o preço de compra. Por isso, compra referido ativo a termo, fixando o valor de aquisição no preço de mercado daquele momento, mais uma taxa de juros livremente estabelecida. Essa operação, em geral, indica que o investidor aposta que a valorização daquele ativo no curto prazo será superior à taxa de juros praticada no mercado.

23. Foi exatamente o que o Acusado fez. O fato de a compra ter sido feita a termo indica que ele, apesar de não dispor dos recursos necessários, conforme admitido na conversa telefônica com R.R.<sup>5</sup>, apontava em uma alta deste ativo num espaço relativamente curto de tempo e desejava travar o valor de aquisição, provavelmente, para antes do anúncio da compra da Ability pela Contax.

24. Talvez, mesmo que não houvesse uma gravação telefônica tão repleta de informações, os demais indícios trazidos pela Acusação já fossem suficientes para a comprovação da prática de uso indevido de informação privilegiada. Mas, a gravação tão rica em detalhes corroborada pelos indícios explorados acima me convencem de que o Acusado tinha informação relevante privilegiada, qual seja, a compra da Ability pela Contax, e negociou ações da Contax motivado por tais informações.

25. Passo agora a enfrentar os principais argumentos da defesa.

26. O Acusado alegou que investia em ações de emissão da Contax desde 2005 e que, por acreditar na Companhia e em sua administração, realizou as negociações ora investigadas, semelhantes às anteriores em número de ações adquiridas e sem variações em seu perfil de investimentos. Para tanto, traz um quadro com todas as operações que já já havia feito com ações da Contax e cita uma operação específica ocorrida em 2005.

27. De fato, conforme comprovado pela tabela enviada pelo Acusado (fl.14), em 2005, o Acusado negociou um lote de 1.000 ações da Contax, semelhante à operação objeto do presente processo, que envolve um lote de 1.200 ações.

28. No entanto, o quadro trazido pelo Acusado demonstra, na verdade, que desde 2005 ele não negociava com ações da Contax. Embora fosse um investidor ativo, a operação questionada no presente

processo foi a primeira com ações a Contax depois de um intervalo de quase cinco anos sem negociar com essas ações. A partir dela, o Acusado fez outras operações nos anos de 2010 e de 2011, mas não se pode dizer que em agosto de 2010 ele era um investidor recorrente de Contax.

29. Também não fui convencida pela alegação da defesa de que a inocência do Acusado poderia ser provada pelo momento da gravação telefônica em que ele teria desistido de negociar ações ordinárias de emissão da Companhia. Para a defesa, a insegurança externada pelo Acusado no momento de concluir a transação demonstraria seu desconhecimento de qualquer informação relevante envolvendo a Contax.

30. Após analisar as transcrições da mencionada ligação, me pareceu que a incerteza do Acusado era dirigida à compra de uma das espécies de ações emitidas pela Contax porque foi alertado pelo operador da Corretora de que as ações ordinárias não tinham liquidez. O Acusado não titubeou em relação à intenção de operar com ações da Contax, ao contrário, concentrou suas apostas na espécie mais líquida, a de preferenciais<sup>6</sup>.

31. Também afasto o argumento da defesa no sentido de que o número de ações adquiridas pelo Acusado, considerado baixo, seria um indicativo do não recebimento de informações privilegiadas. Embora a quantidade de ações e os valores envolvidos sejam elementos que podem ser considerados na análise do corpo probatório em casos de *insider*, o fato de os valores envolvidos não serem vultosos isoladamente não é suficiente para afastar a acusação quando há provas e indícios que corroboram a prática de uso indevido de informações privilegiadas.

32. Afasto, ainda, a argumentação trazida pela defesa no sentido de que o resultado final negativo – prejuízo de R\$19.115,56 – obtido com a negociação de ações da Contax entre 2010 e 2011 seria um indicativo da inocência do Acusado.

33. As transações que motivaram a acusação e são objeto do presente processo foram somente aquelas realizadas em 27.8.2010 e 8.9.2010 – resultantes em lucro no montante de R\$1.022,12. De qualquer modo, como já ficou consolidado nos precedentes da CVM, o lucro não é um requisito para a configuração das infrações imputadas ao Acusado<sup>7</sup>. Dessa forma, a ausência, ou pequena monta do ganho obtido com as transações, não tem a capacidade de eliminar a punibilidade por utilização indevida de informação relevante na negociação de ações.

#### **IV. Conclusão**

34. Diante do exposto, considerando a gravidade das infrações e a primariedade do Acusado, e com fundamento no art. 11, II, da Lei nº 6.385/76, voto no sentido de condenar Guilherme Colonna Rosman à multa no valor de R\$ 200.000,00 por infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76 e ao art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358/2002.

Rio de Janeiro, 7 de outubro de 2014.

Luciana Dias  
DIRETORA

-----  
<sup>1</sup> Vide Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) CVM nº 11/09, julgado em 3.4.2012.

<sup>2</sup> O Colegiado da CVM vem estabelecendo que, nos casos que tratam de *insiders* secundários (ou de mercado), a posse de informação privilegiada não se presume. Nesse sentido, a título ilustrativo, vide PAS CVM nº SP2005/0155, Diretor-Relator Eli Loria, julgado em 21.8.2007; PAS CVM nº18/01, Diretor-Relator Eli Loria, julgado em 4.11.2004 e o já mencionado PAS CVM nº 11/09, Diretora-Relatora Luciana Dias, julgado em 3.4.2012.

<sup>3</sup> PAS CVM nº 24/05, Diretor-Relator Sergio Weguelin, julgado em 7.10.2008; PAS CVM nº 15/04, Diretor-Relator Marcos Barbosa Pinto, julgado em 7.7.2009, e ao PAS CVM nº 13/09, Diretor-Relator Eli Loria, julgado em 13.12.2011; PAS CVM nº 11/09, Diretora-Relatora Luciana Dias, julgado em 3.4.2012 e PAS CVM nº RJ2011-3665, Diretora-Relatora Luciana Dias, julgado em 3.4.2012.

<sup>4</sup> O então presidente e relator do PAS CVM nº 4/04, julgado em 28.6.2006, Marcelo Trindade, afirmou em voto: “ *Bem ao contrário, mesmo tendo negociado e participado ativamente do acordo, o acusado, sete*

*dias depois da divulgação do Fato Relevante, alienou suas ações com ganho expressivo. Fez o chamado short swing, movimento clássico das operações dos insiders". Explicando a expressão, em nota de rodapé, continuou: "Como se sabe, a Section 16(b) do Securities Act Norte-Americano torna ilícitos os lucros obtidos com negociações realizadas em intervalos inferiores a seis meses por administradores e acionistas que detenham mais de 10% de participação no capital social. Essa foi a primeira de todas as disposições do Securities Act voltadas para a prevenção de insider trading e foi com base nela que, posteriormente, determinou-se o envio à SEC de relatório mensal com as posições acionárias desses insiders, norma esta que foi acolhida pela Instrução CVM nº 358/02. É assim, aliás, para os funcionários da CVM, que, diante de sua permanente exposição a informações relevantes de companhias abertas, não podem alienar valores mobiliários adquiridos há menos de 6 meses."*

<sup>5</sup>O Acusado menciona que não possuía recursos suficientes para realizar a operação discutida e que, por isso, poderia ser obrigado a vender outros papéis que faziam parte de sua carteira: "Eu não tenho dinheiro cara, preciso desfazer da Petrobrás para fazer isso..." (fl. 22).

<sup>6</sup> Nesse sentido, no diálogo mantido entre o Acusado e R.R., chama a atenção o seguinte trecho:

Guilherme: Fala baixo aí... É ON...

[R.R.]: Mas a ON não tem liquidez... deixa eu ver aqui, CTAX3, a ON não tem liquidez nenhuma...

Guilherme: Então compra a PN.

[R.R.]: O que você pode fazer...

Guilherme: Como tá o preço dela... puxou alguma coisa essa semana? Tão puxando ela já, ou não?

[R.R.]: O que você pode fazer na dúvida... tá subindo 6,63 a ON... na dúvida você compra metade de cada...

Guilherme: Então compra uma de cada então...

[R.R.]: O problema é que a outra não tem liquidez... eu tenho medo de fazer essa compra...

Guilherme: Então não faz... deixa pra lá...

[R.R.]: Pera aê... olha só, calma aê... medo de comprar... Vamos comprar... A outra não tem problema nenhum se comprar... comprar a outra... a outra é qual que você tem? Beleza... vamos comprar aqui 2.000 na... na... 2.000 tá mais tranquilo... isso vai dar uns cinquenta mil reais, é isso?

Guilherme: Isso".

<sup>7</sup> Cf., a título ilustrativo, PAS CVM nº 22/04, Dir. Rel. Marcelo Fernandez Trindade, julgado em 20.6.2007; PAS CVM nº RJ2003/5627, Dir. Rel. Norma Jonssen Parente, julgado em 28.1.2005; e PAS CVM nº 17/02, Dir. Rel. Wladimir Castelo Branco Castro, julgado em 25.10.2005.

**Manifestação de voto do Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/2714 realizada no dia 07 de outubro de 2014.**

Senhor Presidente, eu acompanho o voto da Relatora.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes  
DIRETOR

**Manifestação de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/2714 realizada no dia 07 de outubro de 2014.**

Eu também acompanho o voto da Relatora e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu pela aplicação da penalidade de multa pecuniária, nos termos do voto da Relatora.

Encerro a Sessão, informando que o acusado punido poderá interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Leonardo P. Gomes Pereira  
PRESIDENTE