

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº 23/10
MANASA MADEIREIRA NACIONAL

Em decisão proferida na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/2714, realizada no dia 04 de novembro de 2014, O Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, por unanimidade de votos, decidiu:

1. Aplicar ao acusado Luis Roberto Correa Reche, por ter adquirido ações da Manasa Madeireira Nacional S.A. antes da divulgação de Fato Relevante, em infração ao artigo 13, §1º, da Instrução CVM nº 358/02, c.c. o §4º do artigo 155 da Lei nº 6.404/76, a pena de multa no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), na forma do inciso II do artigo 11 da Lei nº 6.385/76, c.c. o inciso I do §1º do mesmo artigo;
2. Absolver o acusado Nilbio Guimarães Pereira da acusação de infração ao artigo 13, §1º, da Instrução CVM nº 358/02 c.c. o §4º, do artigo 155, da Lei nº 6.404/76; e
3. Aplicar ao acusado Francisco Costa Neto, na qualidade de membro do Conselho de Administração da Manasa Madeireira Nacional S.A., por ter violado o dever de sigilo, em infração ao artigo 155, §1º, da Lei nº 6.404/76, c.c. o artigo 8º, da Instrução CVM nº 358/02, a pena de multa no valor de R\$200.000,00 (duzentos mil reais), na forma do inciso II do artigo 11 da Lei nº 6.385/76, c.c. o inciso I do §1º do mesmo artigo.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Roberto Tadeu Antunes Fernandes, Relator, Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, Luciana Dias e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

COORDENAÇÃO DE CONTROLE DE PROCESSOS ADMINISTRATIVOS

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº 23/10

Acusados: Luis Roberto Correa Reche
Nilbio Guimarães Pereira
Francisco Costa Neto

Assunto: Utilização de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado (art.13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02, c.c. o §1º do art. 155 da Lei nº 6.404/76) e violação do dever de sigilo (art. 155, §1º, da Lei 6.404/76 e art. 8º da Instrução CVM nº 358/02).

Diretor-Relator: Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Relatório

I - Do Objeto:

1. Trata-se de processo sancionador instaurado para apurar possível uso de informação privilegiada em negociações com ações de emissão da Manasa Madeireira Nacional S.A. ("Manasa" ou "Companhia"), por Luis Roberto Correa Reche e Nilbio Guimarães Pereira, e de violação do dever de sigilo por parte de Francisco Costa Neto, Conselheiro da Companhia.

II - Dos Fatos:

2. Em 25.06.04, a Manasa divulgou Fato Relevante no qual informou que o Conselho de Administração da Companhia aprovara a venda de suas florestas maduras (com mais de cinco anos) à companhia Viking Global Timber Fund, LLC ("Viking"), no volume total aproximado de 4,36 milhões de metros cúbicos de madeira em pé, pelo valor equivalente em reais a US\$ 32.891 milhões, a ser pago em até quarenta e cinco dias, contados daquela data (fl. 20).

3. Foi informado que parte substancial da venda seria utilizada para amortizar dívida com acionistas controladores. O mútuo foi firmado pelos controladores com a companhia em 1996 para permitir que ela liquidasse, no vencimento, empréstimo tomado no Banco Citibank S.A., no valor principal de R\$ 27.381 mil, equivalentes a cerca de US\$ 26.381 mil.

4. O valor das ações preferenciais da Companhia, como se verifica no gráfico de fls. 12, não sofreu expressiva oscilação no período que antecedeu a divulgação do Fato Relevante, porém, após a sua divulgação, as ações sofreram significativa valorização.

5. O Diretor de Relações com Investidores - DRI, Pedro Laudo de Camargo, em resposta a questionamento da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI¹, informou que as negociações foram iniciadas em junho de 2003 (fls. 31/32).
6. Ao analisar os negócios com ações de emissão da Manasa, a SMI² identificou três investidores suspeitos de terem se utilizado de informações privilegiadas ainda não divulgadas ao mercado.
7. Luiz Roberto Correa Reche ("Luiz Roberto") atuou por intermédio da distribuidora N. e adquiriu, entre 26.11 e 04.12.03, 200.000 ações ordinárias e 55.300.000 ações preferenciais. As mesmas quantidades de ações foram vendidas em 08.07.04, após a divulgação do Fato Relevante. O lucro obtido nas operações foi de R\$ 13.797,00³.
8. Nessa época, Luiz Roberto era casado com Camila Lacombe Correa Reche, detentora de 6,5% das cotas da Trainvest Comércio e Participações ("Trainvest"), controladora direta da T&T Participações Ltda ("T&T") e indireta da Manasa, e integrante da família Lacombe, controladora da Trainvest.
9. Nilbio Guimarães Pereira ("Nilbio Guimarães") atuou por intermédio da distribuidora N. e adquiriu, entre 01.08.03 e 25.05.04, 14.900.000 ações ordinárias e 86.100.000 ações preferenciais. As mesmas quantidades de ações foram alienadas entre 01.07 a 08.07.04, após a divulgação do Fato Relevante. O lucro obtido nas operações foi de R\$ 30.008,00⁴.
10. I.A.T. atuou por intermédio da distribuidora N. e da corretora P.P.T., e adquiriu um total de 4.800.000 ações ordinárias e 477.500.000 preferenciais⁵. O total de títulos comprados correspondeu a 0,05% e 2,39% das ações ordinárias e preferenciais emitidas pela Companhia, respectivamente. Na ocasião, I.A.T. possuía 10% das cotas da T&T, controladora direta da Manasa.
11. Em 10.08.04, a Bovespa⁶ informou os negócios realizados com ações de emissão da Manasa, incluindo comitentes finais, bem como os relatórios de concentração (fls. 41/78).
12. Em 26.08.04, a distribuidora N.⁷ remeteu as informações cadastrais dos clientes Luiz Roberto e Nilbio Guimarães (fls. 80/106). Em 20.05.05, a Bovespa⁸ enviou informações cadastrais do investidor I.A.T. (fls. 150).
13. Em 31.08.06, a Gerência de Análise de Negócios - GMN⁹ encaminhou ofício a Nilbio Guimarães solicitando esclarecimentos sobre as operações realizadas com ações da Companhia.
14. Em resposta, Nilbio informou que (i) conhecia I.A.T. e Luiz Roberto; (ii) a relação entre eles era estritamente comercial; (iii) adquiriu ações de emissão da Manasa por vislumbrar uma oportunidade de mercado, e (iv) ninguém lhe recomendou a compra das ações (fl. 156).
15. Instaurado o inquérito, a Superintendência de Processos Sancionadores - SPS¹⁰ solicitou à BM&FBovespa Supervisão de Mercados - BSM¹¹ informações sobre os negócios realizados por Nilbio Guimarães, Luiz Roberto e I.A.T., tendo sido devidamente atendida (fls. 212/218).
16. Oficiada¹², a distribuidora N. informou que o operador de mesa responsável por receber e executar ordens em nome de I.A.T., Luiz Roberto e Nilbio Guimarães era o próprio Nilbio (fls. 220/228).
17. Intimado a prestar esclarecimento, Luiz Roberto declarou, em 05.09.11, às fls. 241/243, que:
- Não está habituado a operar no mercado de valores mobiliários;
 - Pelo que se recorda, só realizou operações com ações de emissão da Manasa no período de 2003 e 2004;
 - Tornou-se cliente da distribuidora N. por intermédio de Nilbio Guimarães, que era seu amigo à época e quem frequentemente executava suas ordens. Não é mais cliente da N.;
 - Decidiu investir em Manasa para conseguir participar de suas assembleias, uma vez que Camila Correa Lacombe Reche, sua esposa, herdara ações da Trainvest, mas não tinha acesso a informações da Manasa ou as transmitia de maneira insatisfatória;
 - Conheceu I.A.T., por volta dos anos 80, quando este era diretor da M.T., e declarou que a relação entre eles é de amizade;
 - Vendeu a totalidade das ações de emissão da Manasa em 08.06.04 por razões familiares, pois sua

esposa não queria que ele participasse das assembleias da Companhia;

g) Não estava a par das negociações relativas às vendas de florestas maduras à Viking e nenhuma pessoa de seu relacionamento pessoal esteve envolvida no negócio. Sua esposa pode ter assinado, após a divulgação do Fato Relevante, autorização para que a Companhia efetivasse o negócio;

h) É cunhado de Paulo Lacombe, que trabalhou na Companhia, e tem contato com Pedro Camargo, Presidente da Manasa;

i) Apesar de ter obtido um lucro de 71% nas operações, não operou novamente com estes papéis, porque seu intuito nunca foi investir ou especular com ações da Companhia; e

j) Sua esposa não participava de quaisquer atividades da Manasa ou da Trainvest, empresa da qual detinha cotas.

18. Também instado a se manifestar, Nilbio Guimarães declarou, em 05.09.11, às fls. 244/246, que:

a) Está habituado a operar no mercado, especialmente no mercado à vista, mas não se recorda qual era o operador de mesa, preposto da distribuidora N., que habitualmente executava suas ordens;

b) Para tomar decisões de investimentos baseava-se nas publicações em jornais e periódicos especializados em mercado de capitais.

c) Conhece I.A.T. em razão de suas atividades na N., pois executava suas ordens, mas nunca esteve com ele pessoalmente;

d) Lembra-se de ter realizado algumas operações em nome de Luiz Roberto, mas não se recorda dele;

e) Não havia um operador específico ou prioritário para realizar as ordens de I.A.T. e Luiz Roberto;

f) Inexiste um fato especial que o motivou a investir na Manasa, apenas vislumbrou uma oportunidade de bom negócio;

g) Não se recorda os motivos que o levaram a concentrar suas aquisições no mês de maio de 2004 e efetuar a venda de todas em suas ações no dia 08 de julho;

h) Nunca teve qualquer contato com alguém que trabalha ou trabalhou na Manasa;

i) Desconhecia as negociações que originaram a divulgação do Fato Relevante de 25.06.04;

j) Não se recorda de ter operado com ações da companhia após o período compreendido entre agosto de 2003 e julho de 2004;

k) Acredita que o lucro de 104% nas suas operações com papéis da Manasa se deveu exclusivamente à observação de mercado; e

l) Mesmo após ter obtido lucro nos negócios com ações da Manasa, não efetuou novas operações com estas ações, pois estavam com preço elevado, não justificando sua compra.

19. Em 30.09.11, I.A.T., às fls. 249/251, em atenção a ofício¹³ encaminhado pela SPS, respondeu que:

a) Era cliente da distribuidora N., e Nilbio era o operador responsável por executar suas ordens;

b) Sempre considerou a Manasa uma empresa interessante para se investir, em decorrência de seu patrimônio em terras e florestas;

c) Após vender ações para Trainvest e Stella Lacombe, em 30.08.11, e incorporar as restantes à T&T, empresa que constituiu com o Grupo Lacombe, em 01.09.01, decidiu, novamente, investir na Manasa;

d) Foi orientado a efetuar aquisições até completar o correspondente a 5% das ações da Manasa para conseguir indicar um membro para o Conselho Fiscal;

e) Seu relacionamento com a Manasa, nos anos de 2003 e 2004, era de investidor minoritário, posto que em 23.10.01 renunciou ao cargo de membro do Conselho de Administração na Companhia, logo após a venda de participação acionária;

f) Em 2003 e 2004, ainda mantinha contatos com Pedro Laudo de Camargo e Francisco Neto, que eram ligados à administração da Manasa;

g) Tinha relacionamento profissional com Nilbio Guimarães e pessoal com Luiz Roberto;

h) Não teve acesso a qualquer informação relevante que tenha interferido na sua decisão de negociar com ações da Manasa durante os anos de 2003 e 2004;

i) Seus investimentos na Manasa datam da década de 80;

j) Não sabe precisamente quando tomou conhecimento do Fato Relevante de 25.06.04, mas afirmou ter sido comunicado por meio de um telefonema; e

k) Em 23.06.04, foi-lhe enviado fax que versava sobre a venda das florestas maduras da Manasa, a sugerir a ocorrência de algo importante, mas não fez qualquer comentário sobre o assunto até a data da divulgação do Fato Relevante.

20. A SPS¹⁴ solicitou esclarecimentos adicionais a I.A.T., especialmente sobre o fax que teria recebido noticiando a venda dos ativos da Manasa. Em resposta, encaminhou os documentos de fls. 255/267, de onde se extrai a troca de mensagens entre Francisco Costa Neto, Eurico Villela Neto, Pedro de Carvalho Lacombe e José Clóvis Ditzte, membros do Conselho de Administração, e Pedro Laudo de Camargo, diretor presidente, da Companhia.

21. Francisco Costa Neto foi quem enviou os documentos, utilizando-se da Gebepar, sociedade pertencente a seus pais, que possuía 15% das ações da Manasa à época.

22. Nas mensagens consta ainda o nome de F.M.M.F., diretor da corretora P.P.T., que, ao ser indagado pela SPS¹⁵ sobre tal fato, respondeu, em 28.12.11, às fls. 689/690, o que segue:

- a) Era conhecido de Francisco Costa Neto há cerca de dez anos;
- b) A mensagem continha comentários pessoais e privados a respeito de uma mensagem recebida por Francisco sobre uma possível transação envolvendo ativo florestal da Manasa;
- c) A venda do ativo florestal da Manasa antes da divulgação do Fato Relevante foi levada a seu conhecimento para que pudesse se manifestar sobre a operação, mas não obteve qualquer vantagem com o uso das informações;
- d) Ressaltou que os negócios estariam sujeitos ao dever de informar, disposto nos dispositivos legais mencionados;
- e) Não sabia que o referido email chegou ao conhecimento de outras pessoas antes de 25.06.14, e
- f) Nem ele nem a corretora P.P.T. participaram das tratativas relativas à venda dos ativos florestais da Manasa.

23. Em 11.01.12, Francisco Costa Neto, em documento acostado às fls. 691/693, respondeu às indagações da SPS¹⁶, informando que:

- a) Não possui qualquer vínculo com F.M.M.F., a quem foi apresentado por conhecidos em comum, há mais de dez anos, e é cliente da corretora P.P.T.;
- b) Trocou e-mails com F.M.M.F. com o objetivo de obter a opinião dele “visando a minha melhor orientação sobre um assunto da empresa Manasa”, inclusive sobre as exigências legais;
- c) Os demais integrantes do Conselho de Administração não sabiam que F.M.M.F. havia recebido as informações sobre a venda das florestas antes da divulgação do Fato Relevante;
- d) F.M.M.F. e a corretora P.P.T. não participaram das negociações que culminaram com a alienação dos ativos florestais;
- e) Repassou as informações sobre a venda dos ativos a I.A.T., “na qualidade de representante dos acionistas minoritários no Conselho de Administração da Manasa, uma vez que o Sr. I.A.T. ocupou cadeira no conselho e, também era acionista minoritário relevante da empresa”, pois desejava obter orientação sobre o negócio; e
- f) Não sabe se mais alguém além de I.A.T. e F.M.M.F. teve conhecimento da venda dos ativos antes da divulgação do Fato Relevante.

III - Da Acusação:

24. A acusação, em seu relatório de fls. 701/737, destacou contradições e inverossimilhanças evidenciadas nos depoimentos de Luis Roberto e Nilbio Guimarães.

25. Luiz Roberto, por exemplo, atribuiu as compras que realizou à necessidade de participar das assembleias da Manasa, mas para tanto bastava adquirir uma única ação e não a quantidade que adquiriu. Também não parece plausível tal necessidade, pois sua esposa era detentora de cotas da Trainvest (6,25%), pertence à família Lacombe que controla esta empresa, que por sua vez controla indiretamente a Manasa.

26. Nilbio Guimarães, ao afirmar que não havia na distribuidora N. um operador específico para atender os investidores Luiz Roberto e I.A.T., contradisse a informação de Luiz Roberto, que atestou ser atendido por ele. Nilbio Guimarães também afirmou que não se recordava de Luiz Roberto, porém este afirmou que se tornou cliente da N. por seu intermédio.

27. Para a acusação, haveria conjunto suficiente de indícios evidenciando que Luiz Roberto e Nilbio Guimarães negociaram de posse de informação relevante antes de sua divulgação ao mercado.

28. Luiz Roberto, no período entre 01.01.02 e 21.12.04, adquiriu no mercado à vista apenas ações da Manasa (operou no mercado de opções com Petrobrás e Tele Norte Leste Participações), realizando a primeira compra em novembro de 2003, portanto dentro do período “suspeito” (junho de 2003 a junho de 2004).

29. Suas aquisições foram concentradas nos dias 26 e 27 de novembro e 04 de dezembro de 2003, e todas as vendas foram realizadas no dia 08 de julho de 2004, obtendo lucro de R\$ 13.787,00, correspondendo a 71%.

30. Com relação a Nilbio Guimarães, a acusação relata que suas compras foram realizadas no período

de 01.08.03 a 25.05.04, quando a Manasa negociava a venda de ativos, sendo que a maior parte foi adquirida no mês de maio, mês anterior ao da divulgação do Fato Relevante. Nesse mês, realizou 53% de suas aquisições de ações ordinárias e 72% das preferenciais. Alienou a totalidade das ações após a divulgação do Fato Relevante, entre 01.07.04 e 08.07.04.

31. No período analisado, negociou com ações de outras doze companhias, realizando compras no total de R\$ 856.000,00 e vendas de R\$ 1.022.000,00. Nas operações com as ações da Manasa obteve lucro de 104%, enquanto nas operações com ações de emissão de outras companhias seu lucro médio fora de 19%.

32. Com relação a I.A.T., a acusação consignou que se tratava de investidor frequente e de longa data da Manasa, de quem foi membro do Conselho de Administração entre os anos de 1997 e 2001, razão pela qual concluiu não ter sido possível reunir um conjunto de indícios que evidenciasse o uso de informação privilegiada por ele.

33. No entender da acusação, Francisco Costa Neto repassou para F.M.M.F informações relativas às negociações entre as companhias Manasa e Viking, que só seriam divulgadas ao mercado posteriormente. A alegação de que buscava aconselhamento acerca dos negócios que estavam sendo realizados não merece prosperar, pois, como ele próprio afirmou, nem F.M.M.F. nem a corretora P.P.T. participaram das tratativas que culminaram na venda dos ativos florestais da Manasa.

34. A acusação concluiu ainda que não se justifica o repasse de informações não públicas e relevantes para I.A.T., pois à época ele não possuía qualquer vínculo com a administração da Manasa. Na visão da área técnica acusadora, a alegação de que I.A.T. era representante dos acionistas minoritários no Conselho de Administração não se sustenta.

IV - Das Imputações:

35. Diante do exposto, a acusação propôs as seguintes responsabilizações:

- a) Luiz Roberto Correa Reche por utilizar informação relevante ainda não divulgada, com a finalidade de auferir vantagem no mercado de valores mobiliários, infringindo o disposto no art. 155, §4º, da Lei 6.404/76, c/c com o art. 13, § 1º, da Instrução CVM nº 358/02, considerada infração grave para os fins previstos no art. 11, § 3º, da Lei 6.385/76, por força do disposto no art. 18, da Instrução CVM nº 358/02;
- b) Nilbio Pereira Guimarães por utilizar informação relevante ainda não divulgada, com a finalidade de auferir vantagem no mercado de valores mobiliários, infringindo o disposto no art. 155, §4º, da Lei 6.404/76, c/c com o art. 13, § 1º, da Instrução CVM nº 358/02, considerada infração grave para os fins previstos no art. 11, § 3º, da Lei 6.385/76, por força do disposto no art. 18, da Instrução CVM nº 358/02;
- c) Francisco Costa Neto por violar o dever de guardar sigilo acerca de informação relevante e que teve acesso em virtude do cargo que ocupava, no caso, membro do Conselho de Administração, infringindo, assim, o disposto no art. 155, § 1º, da Lei 6.404/76, c/c com o art. 8º, da Instrução CVM nº 358/02, considerada infração grave para os fins previstos no art. 11, § 3º, da Lei 6.385/76, por força do disposto no art. 18, da Instrução CVM nº 358/02.

V - Da Comunicação Dos Fatos:

36. Os fatos apurados neste processo foram comunicados à Procuradoria da República no Estado de São Paulo¹⁷, diante dos indícios de crime de ação penal pública (fls. 920).

VI - Das Defesas:

37. Luiz Roberto Correa Reche, em defesa de fls. 853/863, alega, primeiramente, a prescrição para o exercício de ação punitiva, pois a Portaria que instaurou o inquérito data de 30.09.10, seis anos depois da ocorrência dos fatos, e o art. 1º, da Lei 9.873/99, prevê a prescrição da ação punitiva em cinco anos (fls. 01).

38. Acrescenta que a apuração teve início em 03.09.04, com o Relatório de Análise da GMA-1, único ato interruptivo do prazo prescricional. A investigação se estendeu por oito anos, e o procedimento permaneceu inerte por mais de três anos consecutivos, entre o despacho de 18.09.06, às fls. 157, e o ofício datado de 05.11.09, às fls. 158, caracterizando assim a prescrição intercorrente, estabelecida no art. 1º, § 1º, da Lei 9.873/99.

39. O Acusado também alega a insignificância jurídica do fato, ao comparar o lucro que obteve no valor aproximado de R\$ 13 mil reais, com o montante de 600 a 700 milhões de reais negociado diariamente na bolsa. Os custos incorridos pela CVM para investigar o caso deve superar o ganho que

obteve, e a investigação não deveria ter sido realizada, por se tratar de conduta incerta que gerou vantagem irrisória e o ato por ele praticado não gerou nenhum prejuízo para quem quer que seja.

40. Acrescentou que possui recursos financeiros e se fosse sua pretensão especular com ações da Manasa, utilizando-se de informações privilegiadas, certamente não aplicaria quantia tão modesta. No ano de 2003, quando investiu em Manasa, o índice Bovespa valorizou-se 97,3%, e em 2004 17,8%, significando que se comprasse qualquer ação em 2003 e as revendesse em 2004, obteria rentabilidade semelhante àquela auferida com Manasa.

41. Arguiu que sua esposa estava completamente alheia aos acontecimentos, pois na Manasa figurava na posição de cotista minoritária e nunca exerceu nenhuma atividade relevante na Companhia, ou em qualquer outra empresa de seus familiares.

42. Outras pessoas diretamente ligadas à Manasa adquiriram, no mesmo período, quantidade muito superior de ações do que ele adquiriu, mas não estão sendo acusadas porque não as venderam no ano de 2004, após a divulgação do Fato Relevante, como é o caso de I.A.T., e de várias outras pessoas que atuaram por intermédio da corretora P.P.T.

43. Como prova de que não teve conhecimento prévio do Fato Relevante e que tampouco teve o propósito de especular com ações da Manasa, é importante destacar que o mercado reagiu em sentido oposto do que se esperaria após a divulgação da venda dos ativos, pois se o mercado adotasse comportamento racional e previsível, o negócio realizado pela Manasa deveria acarretar não a compra, mas sim a venda das ações.

44. A elevação nas cotações das ações só ocorreu, ou por razões alheias à divulgação do Fato Relevante, em decorrência do forte crescimento pelo qual estava passando o mercado, ou porque um número reduzido de investidores não compreendeu o real significado do negócio realizado pela Manasa, pois qualquer pessoa que tivesse conhecimento prévio da notícia não compraria as ações.

45. Comprova-se que a notícia da venda dos ativos foi mal interpretada, ao se constatar que poucos meses após a sua divulgação, as ações estavam cotadas a preço inferior ao praticado em 2003, embora o mercado continuasse crescendo nos anos seguintes.

46. O Fato Relevante, lembra o Acusado, noticiou que a Manasa vendeu todas as suas florestas maduras – o que representa a quase a totalidade de seus ativos – para pagar parcela de mútuo com os controladores. Isto significava que após a operação, a Manasa não teria mais ativos florestais para vender. Uma floresta demora cerca de vinte anos para ser explorada, como estavam sendo vendidas todas as florestas com mais de cinco anos, a Companhia não teria mais como gerar receita pelos próximos dez ou quinze anos, o que resultaria no seu fim.

47. E, de fato, menos de dois anos após ela fechou o capital, por intermédio de OPA, quando informou que seu patrimônio líquido, a preço de mercado, era negativo em R\$ 10.279.000,00. Atualmente, a Manasa não exerce mais nenhuma atividade produtiva.

48. O acusado sustenta que não se pode conjecturar que uma pessoa que tenha tido acesso à informação privilegiada adote um comportamento irracional, pois se detivesse a informação sobre a venda dos ativos florestais antes de sua divulgação ao mercado, não teria efetuado as compras das ações.

49. Em algumas companhias, que possuem dezenas de administradores, parcela considerável deles jamais terá acesso previamente a informações cuja divulgação ao mercado será realizada em decorrência de sua relevância. Por esse motivo, não é razoável inferir que sua esposa, apenas por figurar como cotista minoritária da controladora e fazer parte da família Lacombe, teve acesso às informações sobre a venda dos ativos e que resultaram na divulgação do fato relevante.

50. Por fim, solicita que seja acolhida a sua alegação de prescrição da ação punitiva, mas caso não seja aceita, que seja julgada improcedente a acusação, pois sua conduta não prova que tenha tido acesso à informação relevante, uma vez que o Fato Relevante noticiou negócio que impactava negativamente a Manasa.

51. Em sua defesa, às fls. 853/863, Nilbio Guimarães argui, preliminarmente, a prescrição da ação punitiva e se utiliza dos mesmos argumentos manejados pela defesa de Luiz Roberto, antes expostos.

52. O Acusado alega que a CVM já se manifestou a respeito da força probatória das provas indiciárias, firmando sua posição de que, para haver condenação baseada apenas em indícios, é necessário que estes sejam sérios, consistentes e convergentes, e no presente processo não há nem mesmo indícios de uma eventual conduta ilícita.

53. Em casos idênticos já julgados pela CVM os acusados foram absolvidos em face da fragilidade das provas, posto que a acusação se baseou apenas em suposições e relações de amizade, o que não é suficiente para sustentar qualquer condenação.

54. A acusação tenta comprovar ter havido contradição em seu depoimento, mas seu relacionamento com Luiz Roberto e I.A.T. era meramente de cunho comercial, e nenhuma prova apresentada demonstra a existência de uma relação mais estreita com os demais acusados.

55. Ele atua no mercado de capitais há mais de quarenta anos, e nunca sofreu qualquer penalidade ou respondeu a processo junto à bolsa.

56. Realizou operações de compra e venda no valor aproximado de R\$ 2.000.000,00 durante o período em que teria ocorrido o vazamento da informação privilegiada, mas já operava com ações da Manasa antes do ano de 2003, e detinha ações desta companhia antes do período analisado.

57. A venda dos ativos da Manasa, tido como relevante, não alterou a sua situação patrimonial, que continuou a apresentar valor patrimonial negativo. Considerando o período em que transcorreu a negociação, ou seja, um ano, constata-se que as ações não proporcionaram qualquer lucro, especialmente se comparado à valorização do índice da bolsa no mesmo período.

58. Para que a conduta se enquadre no tipo administrativo, é necessário que seja comprovada a culpa ou o dolo, o que não restou comprovado através do exame dos fatos.

59. Considerando o baixo valor das operações e a profissão que ainda exerce, jamais poderia aceitar ou concordar em participar, em nome próprio, de operação tão facilmente identificável.

60. Por fim, solicita que seja reconhecida a prescrição da ação punitiva, caso não seja, requer que todas as acusações sejam julgadas improcedentes, pois não há provas de que tenha tido acesso à informação relevante antes de sua divulgação.

61. Francisco Costa Neto, em defesa de fls. 825/837, também alega a prescrição da ação punitiva, e se utiliza dos mesmos argumentos dos demais acusados.

62. Alega que não houve a divulgação das informações relativas à venda dos ativos florestais da Manasa, visto que a palavra “divulgação” traz consigo a concepção de “publicização” da informação, no entanto a venda não foi noticiada por via de jornais, televisão, rádio ou quaisquer outros meios de comunicação. As informações foram repassadas em conversas privadas e com o intuito de obter uma melhor orientação acerca dos negócios que estavam sendo discutidos pela Administração da Companhia, além do que não obteve vantagem econômica, o que descaracteriza a infração.

63. Com esses argumentos, Francisco Costa Neto requer que seja declarada a inexistência da prática de crime prevista no art. 27-D, da Lei 6.385/76, bem como a inexistência das penalidades previstas no art. 11 da Lei 6.385/76.

VII - Do Termo de Compromisso:

64. Os acusados Luiz Roberto, Nilbio Guimarães e Francisco Costa Neto apresentaram propostas de Termo de Compromisso¹⁸, que foram rejeitadas pelo Colegiado, em reunião de 30.07.13 (fls. 821/822, 839/840, 864/865 e 916/917).

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 04 de novembro de 2014.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
Diretor Relator

¹ Ofício/CVM/GMA-1/Nº 25/04, fls. 26.

² Relatório de Análise GMA-1/Nº 19/04, de fls. 09/19.

³ As ações, tanto as preferenciais quanto as ordinárias, foram adquiridas ao preço médio de R\$ 0,35/mil e foram vendidas ao preço médio de R\$ 0,60/mil e R\$ 0,69/mil, respectivamente.

⁴ As ações ordinárias e as ações preferenciais foram adquiridas ao preço médio de R\$ 0,28/mil e 0,29/mil e foram alienadas ao preço médio de 0,62/mil e 0,58/mil, respectivamente.

⁵ As compras foram realizadas pela IML Investimentos Ltda., empresa na qual **I.A.T.** detinha 99,99% das cotas, e foram realizadas no período de 01.06.2003 a 24.06.2004.

⁶ Ofício 334/2004-GAM/COAUD, de 10.08.04, às fls. 41.

⁷ Em resposta ao fax SMI/GMA-1/Nº 85 de 24.08.04.

⁸ Ofício 208/2005-GAM/COAUD.

⁹ Ofício/CVM/SMI/GMN/Nº 141/06, de fls. 155.

¹⁰ Ofício/CVM/SPS/GPS-2/Nº 33/2011, de 26.01.11, às fls. 212/213.

¹¹ Ofícios 28/2010-GAM/BSM e 56/2011-GAM/BSM, às fls. 215/218.

¹² Ofício/CVM/SPS/GPS-2/Nº 75, de 06.06.11, às fls. 220/221.

¹³ Ofício/CVM/SPS/GPS-2/Nº 100/11, de 21.09.11, às fls. 247/248.

¹⁴ Ofício/CVM/SPS/GPS-2/Nº 136/11, de 10.10.11.

¹⁵ Ofício/CVM/SPS/GPS-2/Nº 158/11, de 16.12.11., às fls. 685/686.

¹⁶ Ofício/CVM/SPS/GPS-2/Nº 157/11, de 16.12.11, às fls. 683/684.

¹⁷ Ofício/CVM/SGE/Nº 14, de 13.02.14.

¹⁸ Luiz Roberto se comprometeu a pagar a quem a CVM determinasse o valor de R\$13.797,00 (treze mil, setecentos e noventa e sete reais), equivalente ao ganho obtido com as ações negociadas. Francisco Costa Neto e Nilbio Guimarães propuseram pagar à CVM a quantia de R\$ 5.000,00 (cinco mil reais) cada um.

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 23/10

Acusados: Luis Roberto Correa Reche
Nilbio Guimarães Pereira
Francisco Costa Neto

Assunto: Utilização de informação relevante ainda não divulgada ao mercado (art.13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02, c. c. o §1º do art. 155 da Lei nº 6.404/76) e violação do dever de sigilo (art. 155, §1º, da Lei 6.404/76 c.c. o art. 8º da Instrução CVM nº 358/02).

Diretor-Relator: Roberto Tadeu Antunes Fernandes

VOTO

I - Das Preliminares:

1. Inicialmente, aprecio os argumentos arguidos por todos os Acusados de que prescreveu a ação punitiva da CVM, pois os fatos tidos como irregulares datam de 2003 e 2004, e após o relatório elaborado pela GMA-1, em 03.09.04, que interrompeu o prazo prescricional quinquenal, nenhum outro ato capaz de novamente interromper a prescrição teria sido praticado até a intimação dos Acusados, razão pela qual o procedimento durou oito anos, prazo mais que suficiente para operar a prescrição da ação punitiva.

2. Além disso, alega-se que o procedimento ficou parado por mais de três anos consecutivos, sem a adoção de qualquer providência, pois após o despacho de 18.09.06, às fls. 157, o ato seguinte foi a emissão do ofício datado de 05.11.09, às fls. 158, o que faria incidir, no caso, a prescrição intercorrente.

3. Recordo, para uma melhor compreensão desta parte das defesas, que a Lei nº 9.873/99 trata de dois tipos de prescrição, a quinquenal e a intercorrente, estabelecidas no caput e § 1º do art. 1º.

4. A primeira, a contar da data da prática do ato ou, no caso de infração permanente ou continuada, do dia em que houver cessado, se interrompe (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) e pela decisão condenatória recorrível e (iv) por qualquer ato inequívoco que importe em manifestação expressa de tentativa de solução conciliatória, nos termos do que dispõe o art. 2º da citada lei.

5. A segunda incide no processo sancionador 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.

6. Confrontando essas disposições legais com os documentos carreados aos autos, concluo que não assiste razão aos Acusados, pois não se operou, no meu entender, nenhuma das duas hipóteses de prescrição da ação punitiva.

7. Com relação à primeira, os fatos investigados datam de 2003 e 2004, e o ofício endereçado à Manasa¹, em 28.06.04, interrompeu pela primeira vez o prazo prescricional de cinco anos, e a partir daí, os diversos atos praticados com o objetivo de apurar os fatos, a seguir listados, demonstram cabalmente que não se verificou a prescrição quinquenal:

- a) Fax² endereçado à Bovespa, datado de 02.08.04;
- b) Fax³ endereçado à N. DTVM Ltda, datado 24.08.04;
- c) Relatório de Análise GMA-1/Nº 19⁴, datado de 03.09.04;
- d) Ofício⁵ endereçado a Nilbio Guimarães Pereira, datado de 31.08.06;
- e) Proposta⁶ de instauração de inquérito elaborada pela SMI, datada de 30.10.06;
- f) Aprovação da instauração do inquérito pelo SGE⁷, datada de 06.11.06;
- g) Ofício⁸ endereçado à N. DTVM Ltda, datado de 05.11.09;
- h) Ofício⁹ endereçado à P. P. T CTVM S/A, datado de 05.11.09, e
- i) Portaria¹⁰ de instauração do inquérito, datada de 30.09.10.

8. A propósito, destaco que a visão da CVM é pacífica quanto aos atos de apuração interruptivos do fluxo prescricional, na forma do citado art. 2º, inciso II, da Lei nº 9.873/99, como bem destacou o Diretor-Relator Luiz Antonio de Sampaio Campos, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 22/94, julgado em 15.04.04¹¹:

“Merece especial atenção, no meu sentir, a hipótese constante do inciso II, do art. 2º, acima mencionado, que faz referência a ‘qualquer ato inequívoco que importe na apuração do fato’ como causa apta a ensejar a interrupção do prazo prescricional.

Nesse sentido, parece-me que qualquer ato praticado pela administração pública, quando tenha por finalidade a apuração ou o esclarecimento do fato, objeto da ação punitiva, insere-se na hipótese prevista no inciso II, do art. 2º, da Lei n.º 9.873/99, desde que seja inequívoco. Dentre esses fatos, por certo se enquadram as diligências, a oitiva de pessoas, inclusive como testemunhas, indiciados ou informantes, a troca ou a solicitação de informações a outros órgãos ou à Bolsa de Valores, e tudo o mais que leve a apurar um fato, um ato ilícito e buscar os seus responsáveis.

Nesse particular, lamento divergir da opinião de Nelson Eizirik, para quem o único ato inequívoco capaz de causar, com base no inciso II do art. 2º da Lei n.º 9.873/99, a interrupção da prescrição seria a notificação específica dos indiciados da instauração do processo administrativo.”.

9. O mesmo entendimento foi adotado pela MM. Juíza da 14ª Vara Federal do Rio de Janeiro, ao indeferir pedido de antecipação de tutela visando a suspender processo sancionador instaurado pela CVM¹²:

“O citado art. 2º, II, da Lei nº 9.873/99 estabelece que se interrompe a prescrição ‘por qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato’, não se exigindo o conhecimento pessoal da parte investigada.

A menção ao pronome indefinido ‘qualquer’ denota a intenção do legislador em incluir como causa interruptiva da prescrição os atos, indiscriminadamente, destinados à apuração dos fatos supostamente irregulares, independente da ciência do interessado.

Se o legislador quisesse condicionar a interrupção do prazo prescricional à prévia comunicação ao interessado da prática de um ato de investigação, teria estabelecido redação semelhante a do inciso ‘I’.

A respeito do tema, cito, mutatis mutandis, os seguintes precedentes (...).¹³

10. No tocante à arguição de que se concretizou a prescrição intercorrente, pois o processo ficara paralisado por mais de três anos, entre o despacho de 18.09.06 e o ato seguinte, concernente na emissão de ofício em 05.11.09, também não assiste razão aos Acusados, pois é certo que a prescrição intercorrente somente ocorre após iniciado o processo sancionador, como se extrai da decisão exarada no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 22/94, de relatoria do Diretor Luiz Antonio Sampaio Campos:

“Com efeito, não se aplica a hipótese de prescrição intercorrente antes de haver a

acusação formal, com o estabelecimento do processo administrativo. Pretender contrário significaria uma inversão de regras, no sentido de que o prazo que a lei dá (salvo as hipóteses de interrupção naturalmente) para apurar e acusar, que é de 5 anos, seria reduzido e passaria a ser de 3 anos. Evidentemente, este prazo, tal é o sistema da lei, somente tem incidência após formulada a acusação e iniciado, o processo, como é da natureza da prescrição intercorrente.”

11. Não obstante os atos citados pelo Acusados terem sido praticados na fase que antecede ao processo sancionador, portanto quando não incide a prescrição intercorrente, verifico que entre as datas mencionadas – 18.09.06 e 05.11.09 – foram praticados atos que impulsionaram o processo, como o despacho proferido pelo Superintendente Geral – SGE, em 06.11.06, determinando à Superintendência de Fiscalização Externa – SFI que instaurasse o inquérito, assim como o despacho desta última, em 28.03.08, remetendo o processo à Superintendência de Processos Sancionadores – SPS, para que esta adotasse as providências necessárias à instauração, por ter assumido tal atribuição com a edição da Deliberação CVM nº 538/08 (fls. 03/04).

II - Do Mérito:

12. A acusação atribuiu responsabilidade a Luis Roberto Correa Reche e Nilbio Guimarães Pereira por negociarem com ações de emissão da Manasa com uso indevido de informação privilegiada ainda não divulgada ao mercado, e a Francisco Costa Neto por violar o dever de sigilo imposto aos administradores de companhia.

13. Início pela apreciação das acusações formuladas contra Luis Roberto e Nilbio Guimarães, e destaque, desde logo, que a CVM, tal como ocorre com o Poder Judiciário e, inclusive, o Colendo Supremo Tribunal Federal, reconhece plenamente que a prova indireta ou indiciária é hábil a comprovar o uso de informação privilegiada, como afirmou o Diretor Marcos Pinto, no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 24/05:

“4.2 Em minha opinião, o direito brasileiro permite que uma pessoa seja condenada por negociação com informação privilegiada mesmo que não se consiga precisar como essa informação foi obtida.

4.3 A necessidade de identificar um informante dentro da companhia, inspirada no direito norte-americano e muito criticado por lá, não foi acolhida no nosso sistema jurídico. Entre nós, basta que o acusado tenha negociado com informação relevante não divulgada ao mercado para que se caracterize a infração.

4.4 O art. 155, § 4º, da Lei nº 6.404/76, introduzido na reforma de 2001, deixa isso bem claro: Art. 155 (...)

§ 4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários.

4.5 Como se vê, o dispositivo legal não exige que o informante seja identificado; basta que a pessoa que negociou no mercado “tenha tido acesso” a uma informação que seja relevante e que ainda não tenha sido divulgada ao mercado pelos canais próprios.”

14. A CVM já externou em outras oportunidades o seu claro entendimento no sentido da plena validade da prova indiciária¹⁴, por ser ela equivalente a qualquer outro meio de prova, dado o princípio do livre convencimento do julgador, cuja decisão será obrigatoriamente motivada. Não há no sistema brasileiro hierarquia das provas e todas têm o mesmo valor. O importante a ser considerado pelo julgador é que os indícios sejam convergentes e suficientes para sustentar uma condenação, como opinou, por exemplo, o Diretor Luiz Antonio Sampaio Campos, no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 22/94, julgado em 15.04.04:

“[A] existência de qualquer indício não é suficiente para ensejar a condenação. Há que se diferenciar o indício da prova indiciária, eis que, de fato, o mero indício não autoriza a condenação, mas tão somente a prova indiciária, quando representada por indícios múltiplos, veementes, convergentes e graves, que autoriza uma conclusão robusta e fundada acerca do fato que se quer provado.”

15. Também no direito penal tanto a doutrina quanto a jurisprudência, inclusive por força do disposto no art. 239 do Código de Processo Penal, admitem a denominada prova indiciária como única base para a condenação, e sobre o tema vale citar as seguintes decisões do Supremo Tribunal Federal – STF:

“EMENTA: HABEAS-CORPUS. Tráfico de entorpecente. Indícios. Inexistência de causa para condenação. Arts. 157 e 239 do CPP. Os indícios, dado ao livre convencimento do Juiz, são equivalentes a qualquer outro meio de prova, pois a certeza pode provir deles¹⁵.”

“1. O princípio processual penal do favor rei não ilide a possibilidade de utilização de presunções

hominis ou facti, pelo juiz, para decidir sobre a procedência do ius puniendi, máxime porque o Código de processo penal prevê expressamente a prova indiciária, definindo-a no art. 239 como “ a circunstância conhecida e provada, que, tendo relação com o fato, autorize, por indução, concluir-se a existência de outra ou outras circunstâncias”. Doutrina (LEONE, Giovanni. Trattato di Diritto Processuale Penale. V. II. Napoli: Casa Editrice Dott. Eugenio Jovene, 1961. P. 161-162) Precedente (HC 96062, Relator(a): Min. Marco Aurélio, Primeira Turma, julgado em 06/10/2009, Dje-213 DIVULG 12-11-2009 PUBLIC 13-11-2009 EMENT VOL-02382-02 PP-00336). 2. O julgador pode, através de um fato devidamente provado que não constitui elemento do tipo penal, mediante raciocínio engendrado com supedâneo nas suas experiências empíricas, concluir pela ocorrência de circunstância relevante para a qualificação penal da conduta.”¹⁶

16. E mais recentemente, nos autos da Ação penal nº 470, o Ministro Luiz Fux ressaltou a possibilidade de utilização da prova indiciária, citando expressamente os casos de *insider trading*:

“No mesmo diapasão é a prova dos crimes e infrações no mercado de capitais. São as circunstâncias concretas, mesmo indiciárias, que permitirão a conclusão pela condenação. Na investigação de insider trading (uso de informação privilegiada e secreta antes da divulgação ao mercado de fato relevante): a baixa das ações; a frequência com que são negociadas; ser o acusado um neófito em operações de bolsa; as ligações de parentesco e amizade existente entre os acusados e aqueles que tinham contato com a informação privilegiada; todas estas e outras são indícios que, em conjunto, permitem conclusão segura a respeito da ilicitude da operação¹⁷.”

17. A acusação logrou comprovar que a Manasa iniciara as tratativas para a venda das florestas em junho 2003, que se estenderam até junho de 2004, quando Fato Relevante noticiou a conclusão das negociações. Nesse período, quando a informação ainda não era pública, Luis Roberto adquiriu 200.000 ações ordinárias e 55.300.000 preferenciais, revendidas na sua totalidade logo após a divulgação do Fato Relevante, operações que lhe propiciaram um lucro de R\$ 13.797,00.

18. A acusação, amparada em provas indiciárias, concluiu que Luis Roberto detinha informação privilegiada ainda não divulgada quando decidiu comprar as ações de emissão da Manasa.

19. Uma prova considerada foi a mudança de comportamento de Luis Roberto, que nunca havia negociado com ações de emissão da Manasa, e nem era um investidor habitual no mercado, pois se comprovou que ele não negociou com nenhuma outra ação no período que denominarei de “vedado”, e ao apreciar um período de tempo mais dilatado – dois anos – a acusação constatou que ele realizou apenas onze negócios com opções de Petrobrás e Tele Norte Leste Participações, e nenhuma operação no mercado a vista.

20. Aliás, a data de seu cadastro na distribuidora N., fevereiro de 2004, demonstra que ele se tornou cliente desta distribuidora exclusivamente para realizar as operações de compra, em novembro e dezembro de 2003, e venda, em junho de 2004, das ações de emissão da Manasa¹⁸.

21. A outra prova resulta da sua condição de marido de Camila Lacombe Correa Reche, que além de individualmente possuir 6,25% das cotas da Traninvest, controladora da T&T, era membro da família Lacombe, controladora da Manasa, pessoa que em razão dessas circunstâncias deteria informações sobre os negócios da Companhia.

22. Em alegações de defesa, o Acusado justificou sua decisão de adquirir as ações diante da necessidade de participar das assembleias, e assim obter informações da Manasa, pois apesar de sua esposa ser cotista da empresa controladora, e fazer parte da família Lacombe, ela não obtinha ou não lhe transmitia de forma satisfatória informações sobre a Companhia. Sobre a decisão de vender as ações, ele atribuiu ao desejo de sua esposa de evitar problemas familiares que poderiam advir de sua participação nas assembleias.

23. Aduziu ainda que sua esposa não tinha conhecimento dos assuntos internos da Manasa, pois era cotista minoritária da controladora indireta, e não exercia qualquer atividade relevante (ou mesmo ocupava cargo) na Manasa ou em outra empresa pertencente a sua família.

24. Classificou de insignificante o investimento realizado na Manasa, e afirmou que, se tivesse realmente intenção de especular com ações utilizando-se de informação privilegiada, certamente não teria aplicado quantia tão modesta, para obter ganho irrisório de treze mil reais.

25. Acrescentou que se detivesse conhecimento prévio da venda das florestas jamais teria adquirido

ações da Manasa, pois esta ao vender florestas com mais de cinco anos não teria mais como gerar receita nos próximos dez ou quinze anos, o que resultaria no seu “fim”, fato que se concretizou, pois em menos de dois anos a Companhia fechou o capital, quando apresentou valor econômico e patrimônio líquido negativos, e atualmente não desenvolve qualquer atividade produtiva.

26. No meu entender assiste razão à acusação, pois as provas indiciárias são convergentes e robustas a caracterizar o uso de informação relevante ainda não divulgada ao mercado pelo Acusado, e os seus argumentos de defesa não me convenceram do contrário.

27. As justificativas para a sua mudança de comportamento como investidor, passando a investir em ações da Manasa exatamente no período em que as tratativas para a venda das florestas estava em curso, não me parecem críveis, porque para se tornar acionista e adquirir o direito de participar das assembleias, não era necessário que ele comprasse a quantidade de ações que comprou, em mais de um negócio e em mais de um pregão.

28. Da mesma forma é inverossímil que tenha abandonado sua pretensão tão rapidamente - cerca de oito meses depois - ao vender as ações logo após a publicação do Fato Relevante, motivado, como disse, pelo pedido da esposa que não gostaria de criar atrito familiar resultante da sua participação nas assembleias da Companhia. E aqui cabe a pergunta: será que ao se tornar acionista minoritário da Manasa e ao participar das assembleias, sem nenhum poder decisório, certamente como ouvinte, ele realmente provocaria atritos na família controladora? Creio que não.

29. Sobre a afirmativa de que sua esposa não detinha informações sobre a negociação para a venda das florestas, por ser acionista minoritária da controladora indireta da Manasa e não ocupar cargos nesta e nas demais empresas da família, tal alegação não obtém meu respaldo. Acredito sim que Camila Lacombe estava ciente das negociações que se desenvolviam no âmbito da Manasa.

30. E aqui cabe lembrar que a Manasa era diretamente controlada pela T&T, sociedade limitada, que por sua vez era controlada pela Traninvest, também constituída sob a forma de limitada, e esta última pela família Lacombe, que detinha 93,75% das cotas formadoras do seu capital.

31. Nesse tipo de sociedade - a limitada - Fabio Ulhoa Coelho¹⁹ leciona que *“quando duas pessoas (naturais) unem seus recursos e trabalho, para desenvolverem juntas uma atividade econômica, possuem, sem qualquer dúvida, interesses convergentes, comuns. São os relacionados à capacitação da organização empresarial pelo menor custo possível, ampliação dos ganhos, qualificação de pessoal, administração financeira das disponibilidades de caixa etc. Em suma, aquela pessoa têm os mesmos interesses quando se trata de fazer dinheiro, pela união de seus esforços.”*

32. E ao fazer uma comparação entre este tipo de sociedade e as anônimas, o autor afirma que *“Ao contrário do que se verifica na sociedade anônima típica, em muitas limitadas, os sócios se conhecem desde antes da constituição da sociedade, e não raro são amigos ou parentes, frequentam-se. Por outro lado, as atividades econômicas exploradas por sociedades limitadas costuma ser de menor porte, comparando-se-as com as das anônimas, e exigem, assim, direto e próximo acompanhamento dos empreendedores. Essas circunstâncias ajudam a explicar a maior convivência dos sócios das limitadas do que os acionistas.”*

33. E neste caso, os interesses dos controladores de acompanhar a operação eram indiscutíveis, pois como divulgado a maior parcela dos recursos obtidos com a venda das florestas destinou-se ao pagamento de dívida que a Manasa contraía com eles, cujo valor atualizado era de R\$ 134.885 mil (Nota Explicativa nº 5, anexa ao 1º ITR de 2004).

34. Diante de uma negociação tão relevante para a Companhia e os seus controladores, transcorrida ao longo de doze meses, com a participação de diversos profissionais internos e externos, não me parece minimamente razoável admitir que Camila Lacombe tenha permanecido num estado de total ignorância, completamente alheia aos acontecimentos que, repito, impactaria seu patrimônio pessoal e de sua família.

35. Afinal, além dela, outras sete pessoas da sua família eram acionistas controladoras da Manasa, e é difícil imaginar que ao longo dos doze meses de negociação, o tema não tenha sido abordado entre eles, seja discutindo as condições do negócio, seja nas conversas descontraídas mantidas pelos familiares. Aliás, não há nenhum indicativo nos autos que me autorize a concluir, contra o que geralmente aconteceria em situações assim, que a decisão de vender as florestas foi tomada isoladamente por um ou alguns dos membros da família controladora, ou mesmo que Camila Lacombe

tenha sido formalmente alijada do processo decisório.

36. As duas outras alegações do Acusado, de que se fosse seu intuito operar com uso de informação privilegiada não teria investido irrisória quantia, e de que se efetivamente conhecesse com antecedência os termos do Fato Relevante não teria comprado as ações, também não devem ser acolhidas, por não terem força suficiente para modificar minha opinião sobre os acontecimentos.

37. Reconheço que a quantidade de ações negociadas, o número de negócios realizados e o valor aplicado, devem ser considerados como elementos de formação de convicção do julgador, mas também admito que não se deve desviar o olhar das outras provas indiciárias, que neste caso possuem inegável robustez, tornando menos relevantes o valor investido e o lucro apurado. A propósito, já se consolidou nos precedentes da CVM o entendimento de que o lucro ou qualquer outra vantagem não é requisito para a configuração de uso indevido de informação privilegiada²⁰.

38. Passo a analisar a conduta de Nilbio Guimarães, e não vou aderir à tese sustentada pela acusação, por entender que não restou comprovado que ele negociou com uso de informação relevante ainda não divulgada ao mercado.

39. A acusação imputa responsabilidade ao Acusado amparada no fato de que ele negociou no período considerado “vedado”, que Luis Roberto mencionou que eram amigos, e ele era operador da distribuidora N., por meio da qual Luis Roberto também operou. O Acusado, como consta da peça acusatória, adquiriu 14.900.000 ações ordinárias e 86.100.000 preferenciais, e obteve lucro de R\$ 30.008,00.

40. De início, julgo importante realçar a maneira como atuava Nilbio Guimarães, e faço um contraponto em relação à forma de atuar de Luis Roberto, pois a mudança comportamental deste último foi considerada prova indiciária importante para formar o juízo acusatório e o meu sobre a sua culpabilidade.

41. O Acusado Nilbio Guimarães foi operador da distribuidora N. durante vinte e cinco anos, e era assumidamente um frequente investidor em ações. No período “vedado”, por exemplo, negociou com ações de doze companhias, e já operara com ações da Manasa em período anterior àquele em que transcorreu a negociação das florestas, mais precisamente em junho de 2002, quando adquiriu 12.400.000 ações preferenciais, e em agosto do mesmo ano, quando vendeu idêntica quantidade de ações.

42. A acusação, devo destacar, deu especial importância ao fato de Luis Roberto ter afirmado que era amigo de Nilbio Guimarães, e que por intermédio deste se tornara cliente da distribuidora N. e a partir daí inferiu que Luis Roberto lhe transmitira as informações sobre a venda das florestas, o que o colocaria na condição de detentor de informação relevante ainda não divulgada ao mercado.

43. Mas há nos autos contra indícios que não posso desprezar ao analisar a conduta do Acusado, e que devem ser confrontados com os indícios elencados pela acusação. Um deles é a afirmativa de Nilbio Guimarães de que se recordava do nome mas não da pessoa de Luis Roberto, e que realizara algumas operações em nome dele, nitidamente minimizando a importância do relacionamento mantido por eles, reduzindo-o a uma relação típica de operador e cliente, e não de pessoas tão íntimas que uma seria capaz de repassar a outras informações sigilosas de uma companhia.

44. Neste aspecto, sou forçado a admitir que se há força probatória no “conheço sim” dito por Luis Roberto, igual força há no “recordo dele” dito por Nilbio Guimarães, o que não me permite atribuir valor maior a uma declaração em relação a outra, nas circunstâncias em que elas foram proferidas.

45. Também devo considerar, ao estabelecer a eventual relação entre Nilbio Guimarães e Luis Roberto, o fato de que Nilbio Guimarães começou a operar no período “vedado” já em 02 de agosto de 2003, quatro meses antes do início das operações realizadas por Luis Roberto – final de novembro e início de dezembro, o que me obrigaria a concluir que Luis Roberto repassou a informação relevante para Nilbio Guimarães pelo menos quatro meses antes dele próprio iniciar as compras e de se tornar cliente da distribuidora N.

46. Destaco, ainda, que I.A.T, investigado neste processo, porém não acusado, acionista da T&T e ex-membro do conselho de administração da Manasa, operava com ações desta Companhia por intermédio da distribuidora N. desde o ano de 2002, portanto bem antes de Luis Roberto se tornar cliente deste

intermediário, e também operou no período “vedado”, o que me sugere que Nilbio Guimarães possa ter decidido investir influenciado pela atuação de I.A.T, para quem inclusive executava as ordens de negociação.

47. Diante desses fatos, concluo que os indícios da atuação de Nilbio Guimarães não são convergentes e capazes de me convencer que ele atuou com o uso de informação relevante ainda não divulgada, razão pela qual voto pela sua absolvição.

48. Passo a analisar a acusação formulada contra Francisco Costa Neto, por violar o dever de sigilo a que estava sujeito, na qualidade de membro do Conselho de Administração da Manasa.

49. A acusação comprovou que o Acusado, em 23.06.04, portanto antes da divulgação do Fato Relevante, endereçou fax a I.A.T, retransmitindo email enviado no dia anterior para F.M.M.F, Presidente da P. P. T Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, discorrendo sobre a negociação das florestas, além de informações sobre o grupo empresarial candidato à aquisição.

50. Em sua defesa o Acusado alegou que as informações foram repassadas em conversas privadas e com a intenção de obter melhor orientação sobre o negócio que estava em andamento, e que não obteve vantagem econômica, argumentos que não acolho, razão pela qual me alinho às conclusões da acusação que resultaram na sua responsabilização.

51. O § 1º, do art. 155, da Lei 6.404/76²¹, textualmente obriga ao administrador de companhia aberta guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação dos valores mobiliários.

52. O Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 11/04, assentou que *“comprovada a posse de informação relevante ainda não divulgada, incide o dever de abstenção previsto originalmente no art. 155, § 1º, segunda parte, da Lei nº 6.404/76. Esse dever de abstenção decorre do princípio da igualdade de acesso às informações e que tem como objetivo equalizar o acesso à informação como instrumento de proteção do público investidor, sob a premissa de que a utilização da informação privilegiada é indesejável. Cuida-se, portanto, de uma garantia fundamental da confiabilidade geral do mercado.”*

53. Neste caso sob apreciação, é inegável que a informação sobre o andamento das negociações relativas à venda das florestas era relevante, daí ter surgido a necessidade de se publicar Fato Relevante informando ao mercado a concretização da operação e seu impacto nas atividades da Manasa. Eram, portanto, informações que não poderiam, sob qualquer justificativa, chegar ao conhecimento de pessoas previamente escolhidas antes de sua ampla disseminação, ocasionando assimetria informacional sempre danosa ao regular funcionamento do mercado.

54. Os argumentos de que foram conversas privadas e com o objetivo de obter esclarecimentos sobre o negócio, devem ser rechaçados de pronto. Como já dito anteriormente, a negociação transcorreu ao longo de doze meses e além do envolvimento natural dos administradores da Manasa, diretores e conselheiros, dentre os quais se encontrava o Acusado, colho nos autos que a Companhia foi assessorada por profissionais externos, como engenheiros e advogados, a denotar que a conclusão do negócio resultou de uma ampla e embasada discussão entre as partes envolvidas.

55. Diante deste cenário, não creio que a menos de três dias da divulgação do Fato Relevante, quando provavelmente tudo estava resolvido, o Acusado ainda necessitasse se socorrer para decidir sobre a operação, da opinião de um acionista minoritário – ainda que ex-conselheiro – e, pasmem, do diretor presidente de uma corretora integrante do sistema de intermediação de valores mobiliários.

56. A lei societária, reconhecendo a importância do tema, não se limitou em atribuir ao administrador o dever de não vazar as informações ainda não disseminadas ao mercado, mas também lhe atribuiu o dever de zelar para que seus subordinados e terceiros de sua confiança mantenham sigilo das informações relevantes, sendo-lhes igualmente vedado divulgá-las antes que a Companhia assim proceda.

57. Também não se sustenta a alegação do Acusado de que não se beneficiou da informação vazada, porque eventual benefício é dispensável para caracterizar a quebra do dever de guardar sigilo, ilícito este que se concretiza unicamente com a divulgação da informação relevante em desacordo com as normas que regem a matéria.

58. Por tudo o que foi exposto, voto nos seguintes termos:

- a) pela condenação de Luis Roberto Correa Reche por ter adquirido ações da Manasa Madeireira Nacional S.A. antes da divulgação do Fato Relevante, em infração ao artigo 13, §1º, da Instrução CVM nº 358/02 c.c. o § 4º, do artigo 155, da Lei nº 6.404/76, a pena de multa no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), na forma do inciso II do artigo 11 da Lei nº 6.385/76, c.c. o inciso I do § 1º do mesmo artigo;
- b) pela absolvição de Nilbio Guimarães Pereira da acusação de infração ao artigo 13, §1º, da Instrução CVM nº 358/02 c.c. o §4º, do artigo 155, da Lei nº 6.404/76;
- c) pela condenação de Francisco Costa Neto, na qualidade de membro do Conselho de Administração da Manasa Madeireira Nacional S.A., por ter violado o dever de sigilo, em infração ao artigo 155, § 1º, da Lei nº 6.404/76, c.c. o artigo 8º, da Instrução CVM nº 358/02, a pena de multa no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), na forma do inciso II do artigo 11 da Lei nº 6.385/76, c.c. o inciso I do §1º do mesmo artigo.

59. Por fim, proponho encaminhar o resultado deste julgamento à Procuradoria da República no Estado de São Paulo, em complemento ao Ofício/CVM/SGE/Nº 14/2014 (fls. 920).

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 04 de novembro de 2014.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
Diretor-Relator

¹ Ofício/CVM/GMA-1/Nº 25, de 28.06.04, fls. 26l.

² FAX/CVM/SMI/GMA-1/Nº70, fls. 41.

³ FAX/SMI/GMA-1/Nº 85, fls. 80.

⁴ Juntado às fls. 09.

⁵ Ofício/CVM/SMI/GMN/Nº 141, fls.155.

⁶ Juntada às fls. 05.

⁷ Juntada às fls. 04.

⁸ Ofício/CVM/SPS/Nº 595, às fls. 158/159.

⁹ Ofício CVM/SPS/Nº 596, às fls. 161/162.

¹⁰ Portaria/CVM/SGE/Nº 267, às fls. 01.

¹¹ Vide também os seguintes julgados: PAS CVM nº 12/01 (Diretor-Relator Pedro Oliva Marcilio de Sousa, julgado em 12.01.06); PAS CVM nº 16/02 (Relator Presidente Marcelo Trindade, julgado em 10.10.06) e PAS CVM nº 21/06 (Diretora-Relatora Ana Novaes, julgado em 07.08.12) PAS CVM nº 30/05 (Diretor-Relator Roberto Tadeu, julgado em 11.12.12).

¹² TRF/2ª Região, Processo nº 0015072-09.2010.4.02.5101, Juíza Federal Cláudia Mª P. Bastos Neiva, em 14.09.12.

¹³ A MM. Juíza cita os seguintes precedentes: STJ, 1ª Seção, Edcl. no MS nº 15036/DF, em 23/02/2011, un., rel. Min.Castro Meira; TRF/2ª Região, 6ª Turma Especializada, AC nº 435530/RJ, em 25/04/2011, un., rel. Des. Fed. Guilherme Calmon Nogueira da Gama, in DJE 16/05/2011, pág. 140/141.

¹⁴ PAS CVM nº 24/05, julgado em 07.10.08; PAS CVM nº 15/04, julgado em 07.07.09; PAS CVM nº 13/09, julgado em 13.12.11; PAS CVM nº 11/09, julgado em 03.04.12 e PAS CVM nº RJ 2011/3665, julgado em 03.04.12.

¹⁵ STF, 2ª Turma, HC 70.344/RJ, Relator Ministro Paulo Brossar, DJU 22/10/1993.

¹⁶ STF, 1ª Turma, HC 113.118/SP, Dje 16/04/2012.

¹⁷ STF, Pleno, AP 470, Dje 19/04/2013.

¹⁸ Ele começou a operar antes mesmo de se cadastrar na corretora.

¹⁹ Curso de Direito Comercial – Ed Saraiva – vol. 2 – 17ª Ed. Páginas 388 e 389.

²⁰ PAS CVM nº 22/04, julgado em 20.06.07; PAS CVM nº RJ 2003/56727, julgado em 28.01.05 e PAS CVM nº 17/02, julgado em 25.10.05.

²¹ “Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:

.....
§ 1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo de qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.”