

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº RJ2012/13047

Brasil Brokers Participações S.A.

Em decisão proferida na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/13047, realizada no dia 04 de novembro de 2014, O Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, por maioria de votos, decidiu:

1. Aplicar aos acusados Ângela Nerly Pereira, Cristiano Motta Cruz e Fernando Alves de Oliveira, na qualidade de acionistas controladores da Brasil Brokers Participações S.A., por negociarem com ações de emissão da Companhia em período vedado, em descumprimento ao artigo 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76, combinado com o artigo 13, §4º, da Instrução CVM nº 358/02, a pena de multa individual no valor de R\$300.000,00 (trezentos 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; e

2. Absolver Marlei Feliciano e Luiz Eduardo Haus Sukienik da acusação de descumprimento do artigo 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76, c.c. o artigo 13, §4º, da Instrução CVM nº 358/02.

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 RJ2012/13047

Acusados: Angela Nerly Pereira
Cristiano Motta Cruz
Fernando Alves de Oliveira
Luiz Eduardo Haus Sukienik
Marlei Feliciano

Assunto: Negociação com ações de emissão da Brasil Brokers Participações S.A., em período vedado (art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76 c.c. o art. 13, § 4º, da Instrução CVM nº 358/02).

Diretor-Relator: Roberto Tadeu Antunes Fernandes.

Relatório

I - Do Objeto:

1. Trata-se de Termo de Acusação elaborado pela Superintendência de Relações com Empresas - SEP, em face de Angela Nerly Pereira, Cristiano Motta Cruz, Fernando Alves de Oliveira, Luiz Eduardo Haus Sukienik e Marlei Feliciano, na qualidade de acionistas controladores da Brasil Brokers Participações S.A. ("Brasil Brokers", ou "Companhia"), em razão de terem negociado com ações de emissão da Companhia em período vedado, antes da publicação das Demonstrações Financeiras relativas ao exercício social de 2011 (fls. 303/320).

II - Dos Fatos:

2. Em 20.03.12, a Brasil Brokers divulgou, pelo Sistema IPE, suas demonstrações financeiras relativas ao exercício social encerrado em 31.12.11 (fls. 01).

3. Posteriormente, em 10.04.12, a Companhia enviou os Formulários de Valores Mobiliários Negociados e Detidos - Posição Individual, referentes ao mês de março de 2012, nos quais constavam as negociações com ações de sua emissão realizadas pelos Acusados e por outros acionistas controladores que não foram acusados neste processo sancionador, no período de vedação de quinze dias que antecederam à divulgação das demonstrações financeiras (fls. 02/10).

4. Diante desse fato, a SEP¹ questionou a Brasil Brokers sobre o conhecimento que os controladores tiveram do conteúdo das demonstrações financeiras no período que antecedeu a sua divulgação ao mercado (fls. 11).

5. Em resposta, a Companhia informou que nem ela nem seus administradores foram consultados ou tiveram conhecimento prévio da intenção dos controladores de alienarem suas ações. Acrescentou que nenhum acionista teve conhecimento da totalidade das demonstrações financeiras antes de sua divulgação ao mercado, em 20 de março, mas ela, em 09 de março, disponibilizou uma prévia dos resultados para os Acusados, que são responsáveis pela gestão de controladas, pois suas opiniões eram indispensáveis para a elaboração das demonstrações financeiras.

6. Informou, ainda, a quantidade que cada um dos Acusados vendeu no período de 09 a 20 de março, ressaltando que cada um deles alienou menos do que 2% da quantidade detida de ações (fls. 13/14).

Acionista	Saldo Inicial	Op.	Dia	Qtdade	Preço	Vol (R\$)	Saldo Final	% alienado
Marlei Feliciano	3.892.000	V	09.03.12	18.100	7,82	141.542,00	3.873.900	0,46506%
Angela Nerly Pereira	598.765	V	09.03.12	11.200	7,82	87.584,00	587.565	1,87052%
Cristiano Motta da Cruz	691.400	V	12.03.12	3.800	7,69	29.222,00	687.600	0,54961%
Angela Nerly Pereira	587.565	V	12.03.12	4.500	7,69	34.605	583.065	0,76587%

Fenando Alves de Oliveira	1.005.920	V	13.03.12	20.000	7,75	155.000	985.920	1,98823%
---------------------------	-----------	---	----------	--------	------	---------	---------	----------

7. A Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI², atendendo ao pleito da SEP, elaborou relatório onde confirma as operações realizadas pelos Acusados e destaca que no dia 21 de março, dia seguinte ao da divulgação das demonstrações financeiras, a ação da *Brasil Brokers* desvalorizou 4,12% em relação ao preço da véspera, e 5,62% em relação ao preço médio do período de vedação da negociação, a indicar que os resultados da Companhia não foram bem recebidos pelo mercado (fls. 29/32).

8. A SEP³, em aderência ao disposto na Deliberação CVM nº 538/08, solicitou dos Acusados manifestação sobre os fatos objeto de apuração. Em resposta, às fls. 73/80, eles alegaram que:

- a) na condição de administradores de controlada da *Brasil Brokers* tiveram acesso a algumas informações, durante o período de 5 a 20 de março, mas as informações diziam respeito apenas à sociedade que administravam, e,
- b) a alienação das ações se deu por falta de controle dos prazos, mas não obtiveram qualquer vantagem indevida, pois a quantidade negociada foi ínfima se comparada com a quantidade possuída e não houve variação significativa no valor das ações.

9. O Acusado Luiz Eduardo informou ainda que apesar de fazer parte do Acordo de Acionistas não teve acesso a qualquer informação prévia sobre as demonstrações financeiras, e o Acusado Marlei Feliciano acrescentou que a real motivação da venda foi para cumprir obrigações pessoais emergenciais.

III - Da Conclusão:

10. A SEP demonstra a quantidade de ações que cada Acusado negociou e a confronta com as quantidades que eles possuíam, e concluiu que nenhum deles negociou mais do que 5,72% das suas ações.

Nome	Quantidade de Ações Alienadas	Quantidade de Ações Totais	Percentual (Alienadas/Totais)
Ângela Nerly Pereira	15.700	880.065	1,78%
Cristiano Motta da Cruz	3.800	696.700	0,55%
Fernando Alves de Oliveira	20.000	1.005.920	1,99%
Luiz Eduardo Haus Sukienik	2.000	496.700	0,40%
Marlei Feliciano	250.000	4.373.900	5,72%

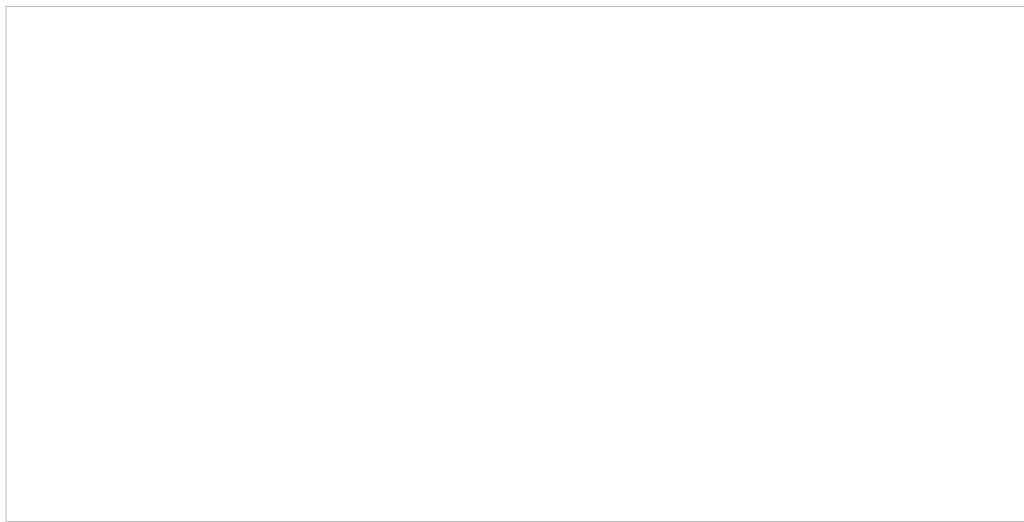
11. A SEP também aponta que os Acusados habitualmente negociam com ações de emissão da *Brasil Brokers*, como se infere do demonstrativo que resume os negócios ocorridos no período entre março de 2011 e março de 2012.

Quantidade de ações vendidas/Valor de negociações (por bimestre)

Acionista/Período	mar/abr-11	mai/jun-11	jul/ago-11	set/out-11	nov/dez-11	jan/fev-12	mar-12*
Ângela Nerly Pereira	70.000	66.500	62.000	1.500	0	290.400	15.700
	R\$ 598.200,00	R\$ 576.991,00	R\$ 443.847,00	R\$ 11.200,00	R\$ 0,00	R\$ 2.088.210,00	R\$ 122.189,00
Cristiano Motta da Cruz	0	0	0	0	100.000	2.700	3.800
	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 594.000,00	R\$ 20.007,00	R\$ 29.222,00
Fernando Alves de Oliveira	97.420	87.830	48.000	2.500	0	10.830	20.000
	R\$ 824.745,60	R\$ 758.979,50	R\$ 344.560,00	R\$ 17.750,00	R\$ 0,00	R\$ 61.081,20	R\$ 155.000,00
Luiz Eduardo Haus Sukienik	65.400	18.500	24.100	0	130.000	2.800	2.000
	R\$ 428.560,00	R\$ 151.500,00	R\$ 176.872,00	R\$ 0,00	R\$ 772.200,00	R\$ 19.378,00	R\$ 14.990,00
Marlei Feliciano	491.900	46.200	92.500	143.200	0	250.000	250.000
	R\$ 3.880.850,00	R\$ 390.342,00	R\$ 700.780,00	R\$ 912.340,00	R\$ 0,00	R\$ 1.792.500,00	R\$ 1.941.086,00

*Negociações realizadas em período vedado.

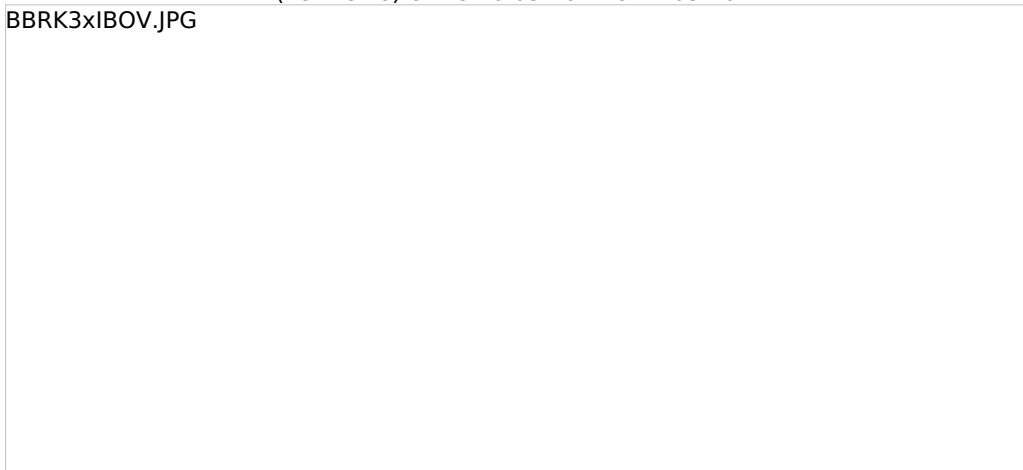
12. Com relação à desvalorização das ações logo após a divulgação das demonstrações financeiras, a SEP afirma que apesar de o IBOVSPA também ter se desvalorizado, a queda das ações da *Brasil Brokers* foi 6,33% maior do que a deste índice, a indicar que as cotações sofreram sim impacto do resultado divulgado pela Companhia.



BBRK3 (azul) versus IBOVESPA

(vermelho) entre 20.03.2012 e 21.03.2012

BBRK3xIBOV.JPG



BBRK3 (azul) versus IBOVESPA (vermelho) entre 22.02.2012 e 20.04.2012

13. A SEP cita a decisão da CVM proferida no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2010/1666 para concluir que o descumprimento do artigo 13, da Instrução CVM nº 358/02, leva à presunção relativa da prática de *insider trading*, sendo certo que os Acusados não lograram êxito em comprovar que não se utilizaram de informações privilegiadas com o intuito de auferir vantagem indevida. Relembra a SEP que os Acusados venderam suas ações antes da queda das cotações ocorridas após a divulgação dos resultados da Companhia.

III - Das Responsabilidades:

14. Diante do exposto, a acusação concluiu que Angela Nerly Pereira, Cristiano Motta Cruz, Fernando Alves de Oliveira, Luiz Eduardo Haus Sukienik e Marlei Feliciano, na qualidade de acionistas controladores da Brasil Brokers Participações S.A., são responsáveis pelo descumprimento do artigo 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76 c.c. o artigo 13, § 4º, da Instrução CVM nº 358/02, por negociarem com ações de emissão da Companhia, em período vedado.

IV - Da Manifestação da PFE:

15. Examinada a peça acusatória, a Procuradoria Federal Especializada - PFE⁴ entendeu estarem preenchidos os requisitos constantes dos artigos 6º e 11 da Deliberação CVM nº 538/08 (fls. 288/301).

V - Da Comunicação ao Ministério Público:

16. Diante de indícios de crime de ação penal pública, e nos termos do artigo 10, inciso I, da Deliberação CVM nº 538/08, em face do disposto no artigo 12 da Lei nº 6.385/76, o Superintendente Geral⁵ oficiou a Procuradoria da República no Estado de São Paulo (fls. 331).

VI - Das Defesas:

17. O Acusado Cristiano Motta da Cruz, apesar de regularmente intimado por correspondência com aviso de recebimento e por edital publicado no Diário Oficial da União, edição de 20.10.13, não apresentou suas razões de defesa (fls. 327 e 341/353).

18. Os demais Acusados, Angela Nerly Pereira, Marlei Felicianos, Fernando Alves de Oliveira e Luiz Eduardo Haus Sukienik, apresentaram suas defesas, acostadas às fls. 355/372, 437/454, 517/534 e 599/616, respectivamente.

19. Apesar de apresentarem defesas em peças apartadas, os Acusados manejam argumentos comuns a todos. Reconhecem que fazem parte de Acordo de Acionistas da *Brasil Brokers*, que não exercem cargo nesta companhia e são administradores de sociedade controlada. Afirmam que a alienação das ações no período vedado ocorreu por mero descuido e confirmam as quantidades negociadas e as datas das operações.

20. Com relação ao fato alegado pela acusação - negociar durante o período de vedação - os Acusados arguem que tal

ato não caracteriza violação da disposição do artigo 116, § único, da Lei nº 6.404/76, que dispõe sobre a obrigação de o acionista controlador utilizar o poder de controle para fazer a companhia cumprir com seu objeto social. Há, no entender deles, inconsistência entre a capitulação legal da infração e a conduta descrita.

21. O referido dispositivo legal, dizem eles, trata da obrigação do acionista controlador de orientar a companhia para suas finalidades, de forma que se houvesse alguma violação desse dispositivo seria necessário demonstrar qual ato os Acusados, atuando na qualidade de acionistas controladores, teriam praticado. Vender ações no período de vedação não tem nada a ver com poder de controle, porque não se trata de exercer o controle da *Brasil Brokers*.

22. Os Acusados sustentam que caso a capitulação fosse o artigo 155, § 4º, da Lei nº 6.404/76, a peça acusatória não poderia prosperar, pois não tiveram acesso à informação relevante, mas obtiveram apenas informações relativas a vendas durante o exercício de 2011, repassadas por email. Uma análise das demonstrações financeiras indica que a sua divulgação, por si, não iria “influir de modo ponderável” na cotação das ações.

23. Exemplificam com a receita líquida que em 2011 foi de R\$ 407 milhões, superior em R\$ 72 milhões à receita líquida de 2010, que foi de R\$ 335 milhões; o lucro líquido do exercício foi de R\$ 117 milhões, superior em R\$ 41 milhões ao lucro de 2010, que foi de R\$ 76 milhões, e o lucro líquido por ação que foi de R\$ 0,59538 em 2011, também superior ao de 2010, que foi de R\$ 0,43571.

24. Sobre a desvalorização das ações ocorrida após a divulgação das demonstrações financeiras, destacam que em 26 de março, seis dias após a divulgação dos resultados, a ação foi negociada a R\$ 7,04, valor superior ao de 20 de março, e em 5 de abril, quinze dias depois da divulgação, o valor da ação chegou a R\$ 7,18, valor superior 3,91% ao de 20 de março. Eles concluem que como o preço subiu menos de quinze dias após a divulgação das demonstrações financeiras não há como concluir que o mercado reagiu negativamente. Também entendem não ser possível concluir que as demonstrações financeiras são “informações relevantes”, e que teriam o condão de “influir de modo ponderável” na cotação das ações.

25. Argumentam, ainda, que se estivessem atuando dolosamente para auferir vantagem, é certo que alienariam uma quantidade significativa de ações, e não um percentual ínfimo. As vendas que realizaram seguiram o comportamento que adotavam, pois a própria acusação reconhece que eles negociavam habitualmente, e que, portanto, a venda em período vedado foi um mero equívoco.

26. Por último, refutam as provas indiciárias colhidas pela acusação, e sem pretender contestar a constitucionalidade e legalidade dessa premissa, concluem que é negativa a resposta para a seguinte questão: os indícios constantes da peça acusatória são suficientes para fundamentar a “prova indiciária”? Eles não podem provar que alienaram as ações apenas porque tinham interesse em realizar parte do investimento. Essa prova é impossível. Mas como se comportaram e os fatos descritos são indícios de que não decidiram alienar as ações em decorrência do acesso prévio às demonstrações financeiras, pois se tivessem teriam agido de forma diferente.

VII - Das Provas Adicionais:

27. Em 30.10.14, foi anexado aos autos o email endereçado no dia 09.03.12, às 22h40min, por Raphael Mury, do setor de Planejamento Financeiro da Companhia, a diversas pessoas, dentre elas os Acusados, com a seguinte mensagem (fls. 694/697):

“Senhores,

Segue em anexo a prévia da apresentação de resultados.

Lembramos que se trata de informação confidencial.

Caso existam divergências, por favor, nos encaminhar para avaliação.

Disponibilizamos a apresentação no site do Sinergia. Para acessar o site do Sinergia é só efetuar o passo a passo a seguir: [...]”.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 04 de novembro de 2014.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
Diretor Relator

¹ Ofício/CVM/SEP/GEA-1/Nº 320/12.

² MEMO/CVM/GMA-1/Nº 45/12.

³ Ofícios/CVM/SEP/GEA-3/Nº 1.361 a 1.365/12.

⁴ MEMO Nº 111/2012/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU.

⁵ Ofício/CVM/SGE/Nº 145/13.

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2012/13047

Acusados: Angela Nerly Pereira
Cristiano Motta Cruz
Fernando Alves de Oliveira
Luiz Eduardo Haus Sukienik
Marlei Feliciano

Assunto: Negociação com ações de emissão da Brasil Brokers Participações S.A., em período vedado (art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76 c.c. o art. 13, § 4º, da Instrução CVM nº 358/02).

Diretor-Relator: Roberto Tadeu Antunes Fernandes.

Voto

1. Este processo sancionador trata de acusação formulada contra Angela Nerly, Cristiano Motta, Fernando Alves, Luiz Eduardo e Marlei Feliciano, todos controladores da Brasil Brokers, por negociarem com ações de emissão da Companhia entre os dias 09 e 13 de março de 2012, antes da divulgação das demonstrações financeiras, em 20 de março, em infração ao disposto no artigo 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76 c.c. o artigo 13, § 4º, da Instrução CVM nº 358/02, que assim dispõem:

“Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

.....
Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.”

“Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos e indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante.

.....
§ 4º Também é vedada a negociação pelas pessoas mencionadas no caput no período de 15 (quinze) dias que anteceder a divulgação das informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP) da companhia, ressalvado o disposto no § 3º do art. 15.”

2. Os Acusados, em suas defesas, alegam que (i) foi um ato inadvertido; (ii) há inconsistência entre a capitulação legal da infração e a conduta descrita; (iii) não tiveram acesso à informação relevante (iv) a divulgação das demonstrações financeiras por si, não tem o efeito de influir de modo ponderável na cotação da ação; (v) é precipitada e superficial a afirmativa de que houve reação negativa do mercado à divulgação dos resultados; (vi) alienaram uma insignificante fração das ações possuídas, e (vii) a própria acusação reconhece que eles usualmente vendiam ações.

3. De início, afasto a imputação de responsabilidade aos Acusados Luiz Eduardo Haus Sukienik e Marlei Feliciano, por constatar que eles não operaram com o conhecimento da prévia das demonstrações financeiras da Companhia. As provas coletadas indicam que Luiz Eduardo operou nos dias 06 e 08 de março, portanto antes de estar disponível o citado documento, que somente foi franqueado no dia 09 de março, às 22h40. Também verifico que Marlei negociou nos dias 08 e 09 de março, um dia antes da divulgação dos resultados, e no dia da divulgação, porém seus negócios neste último dia foram realizados entre 14h58 e 15h37, antes, portanto, de ter recebido o email da Companhia, às 22h40 (fls. 694/697).

4. Entretanto, é incontroverso o fato que os demais Acusados, Angela, Cristiano e Fernando, venderam ações de emissão da Brasil Brokers, os dois primeiros no dia 12 e o último no dia 13 de março de 2012, já com o conhecimento da prévia dos resultados, e que também não respeitaram o prazo de quinze dias de vedação à negociação, pois as operações foram realizadas em datas que antecederam entre oito e sete dias à divulgação das demonstrações financeiras relativas ao exercício social daquele ano.

5. Como já decidiu este Colegiado, o artigo 13 da Instrução CVM nº 358/02, ao regulamentar os artigos 4º e seus incisos, 8º, incisos I e III, 18, inciso II, letra “a”, e 22, § 1º, incisos I, V e VI, da Lei nº 6.385/76, e o artigo 157 da Lei nº 6.404/76, “visa a manter a higidez e a confiança do mercado, vedando a possibilidade de negócios por aqueles que detêm, antecipadamente, informação relativa a ato ou fato relevante.”¹

6. Nesse sentido, e por se tratar de acionistas controladores da Companhia que venderam suas ações quando poderiam, por sua condição, ter conhecimento de fatos relevantes não divulgados ao público, passíveis de influenciar as cotações dos valores mobiliários, pode-se presumir, presunção relativa – *iuris tantum* – que a atuação dos Acusados seria irregular.

7. Especialmente preocupada com a atuação de pessoas que exercem funções junto à companhia, os denominados *insiders* primários, dentre os quais se inserem os Acusados, a CVM, ao regulamentar o uso de informação relevante, estabeleceu algumas presunções de forma a facilitar a comprovação do ilícito e estabelecer as responsabilidades. Uma presunção é a de que em certos períodos, como o que antecede à divulgação de oferta pública de valores mobiliários ou à publicação dos resultados, trimestrais ou anuais, há informação relevante, e se estas pessoas negociam enquanto a informação não é pública, estarão negociando com informação privilegiada e objetivando auferir vantagem indevida.

8. Neste processo sancionador, entretanto, mais do que presunção, tem-se a certeza de que os Acusados tiveram acesso à informação relevante ainda não divulgada ao mercado, pois como noticiou Sergio Newlands Freire, diretor presidente e de relações com investidores da Companhia, a eles foi franqueada, em 09 de março, “uma prévia dos resultados”, ao se referir às demonstrações financeiras, antes portanto que os resultados definitivos fossem disponibilizados ao público.

9. Os Acusados não negam que receberam tal documento. Tal privilégio, segundo o diretor, justificou-se porque eles eram gestores de empresas controladas, e suas opiniões eram necessárias para a conclusão da elaboração das

demonstrações financeiras. Acrescentou ainda que nem a Companhia nem seus administradores foram previamente consultados sobre as negociações, e só tiveram conhecimento após suas consumações.

10. Rechaço os argumentos das defesas que tentam menosprezar a importância das demonstrações financeiras e a sua capacidade de influir na cotação dos valores mobiliários. A relevância das demonstrações financeiras de uma companhia é notória, assim como é indiscutível seu poder de influenciar a decisão dos investidores, especialmente quando se trata de companhia aberta com ações negociadas em bolsa, como é o caso da Brasil Brokers.

11. As demonstrações financeiras talvez sejam o documento que mais geram expectativas nos acionistas, nos demais investidores e nos agentes do mercado, pois as informações que delas constam, como receitas, despesas, nível de endividamento, resultado do exercício, valor do patrimônio, são indispensáveis para uma refletida tomada de decisão de investir.

12. A maneira minuciosa como a lei societária e a regulação da CVM tratam da elaboração e da divulgação das demonstrações financeiras indica a exata dimensão da sua importância. E neste caso, como a prévia foi distribuída para avaliação dos Acusados apenas onze dias antes da publicação da versão definitiva, deduzo que ela já se traduzia numa peça que contemplava todas as informações relevantes, potencialmente capazes de influir na cotação das ações de emissão da Companhia, assim que se tornassem públicas.

13. Os Acusados sustentam em suas defesas que tiveram acesso tão somente às informações sobre as vendas realizadas no ano de 2011, mas não apresentaram qualquer evidência comprobatória de tal alegação, prova indispensável, a meu ver, para anular a isenta e taxativa afirmação do diretor presidente e de relações com o mercado da Companhia de que eles receberam uma prévia dos resultados, versão a qual me filio, não apenas por ter sido veiculada por quem tem a responsabilidade de ocupar importantes cargos, mas também pelo que se depreende da mensagem endereçada aos Acusados, intitulada "apresentação de resultado - Dez/11 e Jan/12", onde o servidor do setor de Planejamento Financeiro da Companhia noticiou o envio da prévia da apresentação de resultados, lembra do caráter confidencial da informação, e se coloca à disposição para avaliar eventuais divergências.

14. A Acusação também pontuou que as demonstrações financeiras influenciaram negativamente na cotação das ações, o que se comprovaria com a desvalorização de 4,12% verificada no dia seguinte ao da divulgação do documento se comparado com a cotação do dia anterior (R\$ 6,91 x R\$ 6,60). Os Acusados contestam tal conclusão, julgam-na precipitada, pois seis dias após a divulgação a ação já estava cotada a R\$ 7,04, e quinze dias após a R\$ 7,18, com valorização de 3,91% em relação à data anterior à divulgação.

15. Respeito os argumentos das defesas, mas eles não me convencem. Afinal, o que está cabalmente demonstrado é que o valor da ação cedeu após a divulgação das demonstrações financeiras, a evidenciar que o mercado reagiu negativamente às informações prestadas pela Companhia. Ele, o mercado, é o principal avaliador do desempenho de uma companhia, a sua análise crítica é determinante para indicar em qual direção caminhará a cotação das ações: pra cima, numa análise positiva, ou pra baixo, se a avaliação for negativa.

16. Neste caso, como se provou, a cotação das ações foi impactada negativamente pela divulgação pública das demonstrações financeiras, mas a CVM² já consolidou em diversos precedentes que a oscilação, positiva ou negativa, é dispensável para caracterizar a negociação com o uso de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, pois é suficiente que a informação indevidamente utilizada seja capaz, possua o potencial, de influir na cotação das ações, e como dito anteriormente as demonstrações financeiras inegavelmente possuem esta capacidade, diante da sua força informacional.

17. Nesse sentido, cabe destacar, que também o lucro ou qualquer outra vantagem não é requisito para configurar o uso indevido de informação privilegiada, entendimento refletido em diversos julgados da CVM³. A produção do resultado, em si mesma - isto é, no caso concreto, a efetiva obtenção da vantagem visada é elemento objetivo, não se confunde com a finalidade (que é a intenção do agente), e não integra a conduta descrita na lei e na regulamentação da CVM.

18. Os Acusados também arguem em seu favor que agiram inadvertidamente, e que venderam irrelevante parcela das ações que detinham.

19. Sobre o primeiro argumento, registro que a Brasil Brokers tornou-se companhia aberta em 26.10.07, época em que já vigia a regra que impedia seus controladores de negociarem com ações de sua emissão no período de quinze dias que antecede à publicação das demonstrações financeiras (a Instrução CVM nº 358 foi editada em 2002), admitidas as exceções nos casos de negócios atrelados ao cumprimento de plano de outorga de opção de compra de ações ou quando realizados de acordo com política de negociação da Companhia.

20. Portanto, os Acusados convivem com esta obrigação por longa data, e o ilícito que ora se aprecia foi cometido em 2012, cinco anos após a abertura de capital da Companhia, tempo este, creio eu, mais do que suficiente para consolidar a compreensão da obrigação a eles imposta, razão pela qual acredito que se trata de falta de compromisso com as regras vigentes, e não um mero descuido como os Acusados fazem crer.

21. Com relação ao fato de os Acusados terem negociado parcela irrelevante das ações detidas, a meu sentir o valor deste argumento se esvai diante da comprovação de que eles negociaram com o uso de informação relevante não divulgada ao mercado. A propósito, não me cabe perquirir nesta fase processual as razões que os levaram a estabelecer a quantidade de ações a serem vendidas, e a quantidade, por si só, não deve ser considerada uma excludente de ilicitude⁴.

22. Igualmente não acato o argumento de que por negociarem usualmente com ações de emissão da Companhia restaria descaracterizada a prática do ilícito. Reconheço que em certas situações, quando a acusação se sustenta

exclusivamente em provas indiciárias, tal comportamento deve ser considerado na formação do juízo sobre a culpabilidade do acusado. A prova indiciária é formada por vários fragmentos, um deles é a habitualidade da atuação do acusado.

23. Mas neste processo sancionador estamos diante de prova cabal, incontestável, de que os Acusados atuaram em período vedado e de posse de informações relevantes, sendo certo que, cientes da prévia dos resultados, ainda assim, decidiram pela venda das ações de emissão da Companhia, por vislumbrarem a possibilidade de ganho na operação.

24. Como se observa da leitura do Relatório, é visível a aleatoriedade das quantidades de ações alienadas e do interregno entre as negociações. Apenas para ficar em um exemplo, Cristiano Motta da Cruz praticamente não operou com ações da Brasil Brokers em 2011, tendo iniciado as vendas no último bimestre do ano, na quantidade de 100.000 ações. Já no início do ano (inclusive no período vedado), as quantidades operadas foram de 2.700 e 3.800.

25. Reitero que, se o desejo dos acusados fosse verdadeiramente manter uma periodicidade das vendas, a regra fornece o instrumento adequado para tanto, que é o estabelecimento de uma política de negociação. A Instrução CVM nº 358/02, em seu artigo 15, § 3º, permite que haja negociação por acionistas controladores, administradores e membros do conselho fiscal no período de 15 dias antes da divulgação de ITR e DFP, em conformidade com plano de investimento aprovado pela companhia, estabelecendo os períodos e quantidades a serem negociadas, dentre outros.

26. Portanto, havendo certeza da posse da informação privilegiada, a suposta habitualidade não é suficiente para afastar a presunção relativa de que trata o art. 13 da Instrução CVM nº 358/02, de que os Acusados agiram com a intenção de auferir lucro ou evitar prejuízo indevidamente, tendo ciência comprovada dos resultados da Companhia.

27. Entender de maneira diversa seria transgredir os objetivos da norma e esvaziar os recentes esforços que vêm sendo empenhados pela CVM no sentido de coibir esse tipo de conduta. A mera alegação de habitualidade não pode representar um salvo-conduto ou passaporte para negociações irregulares.

28. Convém recordar, uma vez mais, a importância da matéria aqui tratada. A CVM, ao editar a Instrução nº 31, em 1984, regulando pela primeira vez e de maneira específica a atuação do *insider*⁵, sinalizou sua repulsa a esse comportamento, e enfatizou que, garantida a efetividade do sistema de informações prestadas pela companhia, pretendia-se garantir ao investidor que pessoas intimamente ligadas à companhia não se utilizariam de informações ainda não públicas, promovendo assim a confiabilidade do investidor no mercado de valores mobiliários.

29. Assentava como fundamento legal para a regulamentação, por vislumbrar na ação do *insider* um ato de deslealdade para com os demais investidores e com a própria companhia emissora, não apenas o artigo 155 da lei societária, mas também os artigos 116 e 117⁶. Aliás, esta opção regulatória foi, inclusive, objeto de expressa manifestação da Procuradoria Federal Especializada - PFE⁷, quando da apreciação dos requisitos de autoria e materialidade da peça acusatória.

30. A negociação com o uso de informação relevante ainda não divulgada é uma das práticas mais nocivas ao funcionamento regular do mercado. E a conduta torna-se mais grave a meu sentir, quando quem a pratica é alguém de dentro da companhia, o *insider* primário. Ele fere mortalmente a credibilidade do mercado, ao se colocar numa indevida posição vantajosa em relação aos demais investidores não detentores da informação, razão pela qual deve ser firmemente repellido. O legislador, consciente da gravidade da atuação do *insider*, inseriu tal prática no rol dos crimes cometidos contra o mercado de capitais.⁸

31. Diante do exposto, e considerando a gravidade das condutas, voto nos seguintes termos:

a) pela condenação de Angela Nerly Pereira, Cristiano Motta Cruz e Fernando Alves de Oliveira, na qualidade de acionistas controladores da Brasil Brokers Participações S.A., por negociarem com ações de emissão da Companhia em período vedado, em descumprimento ao artigo 116, § único, da Lei nº 6.404/76 c.c. o artigo 13, § 4º, da Instrução CVM nº 358/02, à pena de Multa individual no valor de R\$ 300.000,00 (trezentos 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 Marlei Feliciano e Luiz Eduardo Haus Sukienik da acusação de descumprimento do artigo 116, § único, da Lei nº 6.404/76 c.c. o artigo 13, § 4º, da Instrução CVM nº 358/02.

32. Por fim, proponho comunicar o resultado deste julgamento à Procuradoria da República no Estado de São Paulo, em complemento ao Ofício/CVM/SGE/Nº 145/13.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 04 de novembro de 2014.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
Diretor-Relator

¹ Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2010/4206, julgado em 23.08.11.

² Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2003/5627, julgado em 28.01.05; Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2003/5669, julgado em 11.06.06 e Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/9022, julgado em 09.02.10.

³ Processo Administrativo Sancionador CVM nº 22/04, julgado em 20.05.07; Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2003/5677, julgado em 28.01.05; Processo Administrativo Sancionador CVM nº 17/02, julgado em 25.10.05 e Processo Administrativo Sancionador CVM nº 06/03, julgado em 14.09.05.

⁴ Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2003/5669, julgado em 11.06.06 e Processo Administrativo Sancionador CVM nº 22/04, julgado em 20.06.07.

⁵ Instrução CVM nº 31/84 e Nota Explicativa nº 28/84.

⁶ Nesse sentido, o seguinte trecho da Nota Explicativa nº 28/84 que, apesar de se referir à Instrução CVM nº 31/84, conserva-se atual quanto aos conceitos que serão transcritos: “o fundamento legal para regulamentar o uso de informação privilegiada por administradores e acionistas controladores encontra-se nos artigos 155, § 1º, 116, parágrafo único, e 117 da Lei nº 6.404/76 e 18, item II, “a”, da Lei nº 6.385/76.”

⁷ MEMO nº 111/12/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU, às fls. 288/301.

⁸ Lei nº 6.385/76:

Art. 27D. Utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários: (Artigo incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001).

Pena- reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime. (incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001).

Declaração de voto da Diretora Luciana Dias na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/13047 realizada no dia 04 de novembro de 2014

1. Gostaria de me manifestar sobre três pontos. O primeiro e o último são observações com pouca implicação prática para o presente caso e o segundo é uma divergência em relação ao voto condutor.

2. O primeiro aspecto que gostaria de destacar é o estranhamento que me causa o embasamento legal apontado pela Acusação. Em seu Termo de Acusação, a SEP afirmou que os Acusados seriam responsáveis pelo descumprimento do art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404, de 1976¹, combinado com o art. 13, §4º, da Instrução CVM nº 358, de 2002².

3. Embora entenda ser correto o embasamento no art. 13, §4º, da Instrução CVM nº 358, de 2002, parece-me haver um equívoco em relação ao art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404, de 1976.

4. O art. 116, parágrafo único, trata da obrigação do acionista controlador de usar o seu poder com o fim de fazer a companhia cumprir com seu objeto social, bem como estabelece deveres e responsabilidades do controlador “*para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender*”.

5. É comum encontrar na doutrina jurídica a identificação desse dispositivo com a criação de um dever fiduciário para o controlador, notadamente um dever de lealdade. Paralelamente, os comandos que historicamente embasam a repressão ao uso indevido de informações privilegiadas estão associados ao art. 155 da mesma lei, que trata do dever de lealdade dos administradores.

6. Ainda que compreenda a associação feita pela SEP, entendo que ela é inadequada e, principalmente, desnecessária. Enquanto o art. 155, §§1º e 4º da Lei nº 6.404, de 1976³ tem como objeto especificamente o tratamento de informações privilegiadas, o art. 116, parágrafo único, parece mais abrangente e preocupado com a orientação dos negócios da companhia, o que dificulta uma relação direta com a prática de *insider trading*.

7. Ainda que referido comando tenha sido usado em outros tempos pela CVM para coibir o uso indevido de informações privilegiadas pelo controlador, ele sequer é mencionado no preâmbulo da Instrução CVM nº 358, de 2002, elaborada depois da Lei nº 10.303, de 2001, que introduziu o §4º ao art. 155⁴. Não vejo qualquer necessidade ou efeito prático para o embasamento defendido pela Acusação hoje em dia, uma vez que o art. 155, §4º, é abrangente o suficiente para compreender tanto controladores quanto agentes do mercado em geral.

8. Depois de 2001, a vasta maioria dos precedentes desta casa corrobora o entendimento de que a vedação à negociação estabelecida pela Instrução CVM nº 358, de 2002⁵, tem base nos comandos da Lei nº 6.404, de 1976, sobre uso indevido de informação privilegiada, sobretudo, no art. 155, §§1º e 4º. Este entendimento me parece correto, como já tive a oportunidade de me manifestar.

9. Pelo que pude verificar, uma única vez, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2010/4206, julgado em 23.8.2011, o Colegiado da CVM reconheceu que, em uma leitura mais ampla, os comandos da Instrução CVM nº 358, de 2002, poderiam regulamentar não só o art.155 da Lei nº 6.404, de 1976, mas também outros dispositivos legais – no caso, os artigos 4º e seus incisos, 8º, incisos I e III, 18, inciso II, letra ‘a’, e 22, § 1º, incisos I, V e VI, da Lei nº 6.385, de 1976. Esses dispositivos seriam a base da competência da CVM para vedar determinadas operações no mercado, em determinadas condições.

10. A leitura isolada de certos trechos do voto condutor desse processo, relatado pelo Diretor Aleksandro Broedel, poderia levar à conclusão de que a Instrução CVM nº 358, de 2002, veda operações por aqueles que detêm informação privilegiada, sem levar em consideração a intenção dos agentes quando negociaram. Essa interpretação teria sido uma inovação possível, mas não sei se desejável nos precedentes da CVM.

11. Possível porque acredito que, com base nos dispositivos citados da Lei nº 6.385, de 1976, a CVM teria o poder de vedar certas negociações. Mas, indesejável porque, em minha opinião, a intenção de lesar o mercado é um elemento que não deve ser desprezado na aplicação da Instrução CVM nº 358, de 2002.

12. Mas, mais importante do que as minhas considerações, é o fato de que o Colegiado, mesmo neste único caso em que reconheceu fundamentos mais amplos para a Instrução CVM nº 358, de 2002, absolveu o acusado porque a sua intenção não era a de obter vantagem com a negociação, mas, sim, de servir a um cliente, ou seja, o Colegiado levou em consideração a intenção do acusado⁶.
13. Com isso, não vejo uma implicação prática nesse reconhecimento. Se mesmo, diante desse embasamento legal mais amplo, a intenção dos agentes foi o elemento que determinou a absolvição, o precedente mencionado não muda a análise até então exigida dos casos de uso indevido de informação privilegiada.
14. Assim, reconheço a possibilidade teórica de um embasamento jurídico mais amplo da Instrução CVM nº 358, de 2002, com base em dispositivos da Lei nº 6.385, de 1976, mas não acredito que a intenção do regulador quando concebeu referida instrução foi a de vedar objetivamente certas negociações, desprezando a intenção dos agentes, por isso, tal reconhecimento não implica qualquer mudança na análise dos casos dessa natureza.
15. E com isto, passo ao segundo ponto sobre o qual desejo me manifestar. Diferente do voto condutor, acredito que há contra indícios suficientes para duvidar de que os Acusados agiram com a finalidade de auferir vantagem indevida.
16. Como já me manifestei em outras oportunidades, a restrição constante do art. 13 da Instrução CVM nº 358, de 2002, não representa uma vedação absoluta de negociação, de modo que inexistente o ilícito administrativo de vendas em período vedado⁷.
17. O que a regulamentação faz, em diversas oportunidades, é estabelecer algumas presunções para facilitar o processo de construção da acusação pela CVM. Tais presunções simplesmente invertem o ônus da prova, transferindo ao agente o dever de trazer evidências em contrário⁸.
18. Essas presunções não tornam, no entanto, tais condutas infrações objetivas. Os elementos objetivos e subjetivos do ilícito administrativo de uso indevido de informação privilegiada devem estar fundamentados na acusação por meio de robusto conjunto probatório ou devem estar presumidos, quando tal presunção for possível nos termos da regulamentação em vigor.
19. A regulamentação relativa ao uso indevido de informações privilegiadas estabelece, ao menos, 3 tipos de presunção. A primeira dessas presunções é a de que em determinados períodos, como os que antecedem a divulgação de resultados (art. 13, § 4º da Instrução CVM nº 358, de 2002) ou a oferta pública de valores mobiliários (art. 48 da Instrução nº 400, de 2003), há informação relevante.
20. A segunda presunção é a de que certas pessoas detêm tal informação privilegiada. Assim, é reiterado o entendimento desta casa de que há uma presunção de que os controladores, administradores e demais membros da companhia conhecem a informação relevante ainda não divulgada ao mercado e sabem que ela é sigilosa⁹.
21. Uma terceira presunção é a de que as pessoas mencionadas no art. 13 da Instrução CVM nº 358, de 2002, caso negociem com ações de emissão da companhia nos períodos em que detêm informações privilegiadas, estariam fazendo com a finalidade de auferir vantagem indevida. Porém, a presunção de que as pessoas mencionadas no art. 13 da Instrução CVM nº 358, de 2002, agem com a finalidade de auferir vantagem também não é absoluta¹⁰.
22. Há diversos casos em que a CVM, apesar de reconhecer que objetivamente há negociações realizadas por pessoas que detêm informação privilegiada, não condena tal conduta porque os indivíduos negociaram sem a finalidade de auferir vantagem indevida. Essas hipóteses são encontradas tanto em exceções específicas à regra de vedação à negociação, como os §§ 6º e 7º do próprio art. 13 da Instrução CVM nº 358, de 2002 - que permitem a negociação em determinadas situações em que não há qualquer ou há limitada discricionariedade dos agentes quanto à decisão de comprar ou vender valores mobiliários -, bem como em precedentes em que se reconheceu que, em virtude dos padrões de negociação dos indivíduos ou de suas motivações (a de servir um cliente, por exemplo)¹¹, não se estava diante de uma conduta irregular.
23. No presente processo, entendo que o conjunto probatório impõe uma dúvida razoável à presunção de que os Acusados negociaram com o objetivo de obter vantagens indevidas, especialmente, ao se considerar: (i) o volume negociado pelos Acusados, em comparação ao número total de ações da Companhia em suas carteiras; e (ii) a habitual realização de operações com essas ações da Companhia, sempre de venda, como forma de monetizar o investimento realizado na integralização de ações de suas imobiliárias para a constituição da Brasil Brokers Participações S.A. Eu explico em seguida.
24. De acordo com o prospecto que prestava as informações necessárias para a abertura de capital da Companhia, datado de 29.10.2007 e disponível no site da CVM e da Companhia, a Brasil Brokers foi formada por, pelo menos, 16 empresas que já operavam na intermediação imobiliária.
25. O capital da Companhia foi formado, em parte, pela integralização das ações dessas empresas operacionais por seus sócios fundadores em troca de ações da própria Companhia. Houve também operações de permuta de ações, de modo que a Brasil Brokers terminou essas reorganizações societárias detendo 99,99% das empresas operacionais, exceto pela empresa Niterói, da qual possuía 50% do capital.
26. Esses sócios fundadores venderam uma parte das ações da Companhia na abertura de capital e a outra

mantiveram em suas carteiras pessoais¹². De acordo com o prospecto, Angela Nerly Pereira, Cristiano Motta Cruz e Fernando Alves de Oliveira mantiveram ações representando, respectivamente, 0,627%, 0,373% e 0,667% do capital social da Companhia, depois da abertura de capital e do exercício da opção de ações suplementares.

27. Por força de um acordo de acionistas descrito também no prospecto, a transferência dessas ações era limitada nos 5 primeiros anos contados da data de liquidação da oferta. Até o 3º ano, nenhuma delas poderia ser alienada e, entre o 3º e o 5º ano, pelo menos 70% delas deveriam ser mantidas pelos signatários do acordo. Nesse mesmo intervalo (3º a 5º ano), as vendas deveriam se dar de maneira organizada e sem que certos patamares fossem ultrapassados (pg. 227 do prospecto). O prospecto não traz informações a respeito desses patamares.

28. Retomo este histórico para demonstrar que era natural e previsível que os Acusados se desfizessem de suas ações a partir de outubro de 2010, quando parte das ações passou a poder ser negociada, de forma gradual e contínua, conforme permitido no acordo de acionistas. A participação deles no capital da Companhia era, ao mesmo tempo, tão pequena que não lhes assegurava qualquer influência na administração e tão grande que poderia representar uma concentração de risco relevante em um determinado ativo para um investidor individual.

29. O padrão de negociação dos Acusados reforça essa tese. Conforme consta de tabela trazida pelo Termo de Acusação e parcialmente transcrita abaixo, todos os Acusados realizaram vendas de ações de emissão da Brasil Brokers em pelo menos dois bimestres, nos 12 meses que precederam as negociações aqui questionadas. Além disso, tais negociações foram sempre de venda e em volumes similares ou inferiores às negociações de que trata o presente processo.

Quantidade de ações vendidas/Valor de negociações (por bimestre)

Acionista/Período	mar/abr-11	mai/jun-11	jul/ago-11	set/out-11	nov/dez-11	jan/fev-12	mar-12*
Ângela Nerly Pereira	70.000	66.500	62.000	1.500	0	290.400	15.700
	R\$ 598.200,00	R\$ 576.991,00	R\$ 443.847,00	R\$ 11.200,00	R\$ 0,00	R\$ 2.088.210,00	R\$ 122.189,00
Cristiano Motta da Cruz	0	0	0	0	100.000	2.700	3.800
	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 594.000,00	R\$ 20.007,00	R\$ 29.222,00
Fernando Alves de Oliveira	97.420	87.830	48.000	2.500	0	10.830	20.000
	R\$ 824.745,60	R\$ 758.979,50	R\$ 344.560,00	R\$ 17.750,00	R\$ 0,00	R\$ 61.081,20	R\$ 155.000,00

30. Além disso, esses volumes eram bastante baixos se comparados com o total de ações que esses indivíduos detinham. As negociações com ações de emissão da Brasil Brokers realizadas pelos Acusados Angela Nerly Pereira, Cristiano Motta Cruz e Fernando Alves de Oliveira após o recebimento de e-mail da Companhia¹³ com a prévia da apresentação de resultados do exercício social de 2011 representam, respectivamente, 0,76587%, 0,54961% e 1,98823% do total de ações da Companhia em suas carteiras pessoais.

31. Isso parece demonstrar, como era previsível pelos termos do acordo de acionistas, que as operações questionadas se deram por um movimento de realização dos ganhos vindos da transferência das empresas operacionais que haviam fundado e alienado por conta das reorganizações societárias necessárias para formação da Brasil Brokers.

32. Essas vendas, com esse histórico, volumes e com essa habitualidade, não parecem caracterizar o uso indevido de informações privilegiadas e, mais importante, não parecem ter como finalidade aferir vantagem indevida, por isso, acredito que os Acusados deveriam ser absolvidos.

33. Finalmente, o terceiro ponto para o qual gostaria de chamar a atenção no presente voto é o cuidado que a CVM precisa ter com as acusações de uso indevido de informações privilegiadas, principalmente, quando se trata de **insider** primário.

34. Esses Acusados que são empresários e pagam impostos e geram empregos, no meu entender, foram, no máximo, descuidados, mas, por conta desse descuido, estão agora diante de processos penais que ameaçam suas liberdades. É óbvio que eles poderiam ter sido mais cuidadosos e deixado de negociar naqueles períodos em que a CVM olharia com mais atenção para suas negociações. Mas, a CVM também poderia ter sido mais cuidadosa e, diante desses contra indícios, todos públicos, porque foram tirados do prospecto ou do Termo de Acusação, ter deixado de acusá-los e onerá-los com um processo penal que, ainda que tenha poucas chances de prosperar, gera custos reputacionais imensos.

35. Pelo exposto, acompanho o relator na absolvição de Marlei Feliciano e Luiz Eduardo Haus Sukienik e voto pela absolvição também de Angela Nerly Pereira, Cristiano Motta Cruz e Fernando Alves de Oliveira pelas acusações que lhes foram imputadas.

Rio de Janeiro, 4 de novembro de 2014.

Luciana Dias
DIRETORA

¹ Art. 116. parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

² Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é veda a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por

disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante. (...)

§4º Também é vedada a negociação pelas pessoas mencionadas no caput no período de 15 (quinze) dias que anteceder a divulgação das informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP) da companhia, ressalvado o disposto no §3º do art. 15.

³ “Art. 155. (...)

§ 1º Cumpre, ademais, 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 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. (...)

§ 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 Antes da introdução do §4º ao art.155 da Lei nº 6.404, de 1976 pela Lei nº 10.303, de 2001, a CVM utilizava-se de comandos genéricos para justificar o tratamento do uso indevido de informações privilegiadas pelo controlador. Isso pode ser inferido da nota explicativa CVM nº 28 de 1984: “[o] fundamento legal para regulamentar o uso de informação privilegiada por administradores e acionistas controladores encontra-se nos artigos 155, § 1º, 116, Parágrafo único e 117, da LEI Nº 6.404/76 e 18, item II, a, da LEI Nº 6.385/76.”

⁵ Nesse sentido, vide Processo Administrativo Sancionador CVM nº 04/04, Dir. Rel. Marcelo Fernandez Trindade, julgado em 28.6.2006, Processo Administrativo Sancionador CVM nº 22/04, Dir. Rel. Marcelo Fernandez Trindade, julgado em 20.6.2007 e Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2010/1666, Dir. Rel. Luciana Pires Dias, julgado em 3.4.2012.

⁶ Vale transcrever os trechos relevantes do voto do Diretor Relator Alexsandro Broedel: *Conforme a defesa, portanto, o Credit Suisse USA não tinha a intenção de negociar as units da Terna e, tampouco, de obter vantagem com essa negociação. O fez apenas para atender as necessidades de um cliente. (...) Entendo, assim, que os elementos probatórios acima são suficientes para, no caso concreto, desconstituir a base da acusação formulada e concluir que não restou provada efetiva violação do disposto no art.13 e parágrafos da Instrução CVM nº 358/02 pelo acusado, razão pela qual voto pela sua absolvição.* (Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2010/4206, julgado em 23.8.2011).

⁷ Ver Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2010/1666, julgado em 3.4.2014.

⁸ Para aprofundamento no assunto, sugiro TRINDADE, Marcelo Fernandez. “Vedações à negociação de valores mobiliários por norma regulamentar: interpretação e legalidade” in *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos*. ADAMEK, Marcelo Vieira Von (Coord.). São Paulo: Malheiros, 2011, pp. 453 a 471.

⁹ Ver votos do Presidente Marcelo Fernandez Trindade no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 04/04, julgado em 28.6.2006, do Diretor Marcos Barbosa Pinto no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 155/05, julgado em 21.8.2007, e do Diretor Otávio Yazbek no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 13/09, julgado em 13.12.2011.

¹⁰ No entanto, a presunção de que existem informações relevantes não é absoluta. Ela simplesmente inverte o ônus da prova e transfere para o agente o dever de trazer evidências de que não tinha informação, de que a informação detida não era relevante ou de que o negócio realizado não decorria do fato de o agente ter tido acesso a informação relevante e não divulgada ao mercado.

¹¹ “Conforme a defesa, portanto, o Credit Suisse USA não tinha a intenção de negociar as units da Terna e, tampouco, de obter vantagem com essa negociação. O fez apenas para atender as necessidades de um cliente.

Nesse sentido, ainda que inicialmente tenham sido trazidos só argumentos, desacompanhados de qualquer prova, foi posteriormente protocolizado pela defesa um expediente confidencial que confirma, com suficientes elementos objetivos, a verossimilhança das alegações trazidas acerca das operações realizadas para atender às demandas do supracitado cliente.

A análise do expediente acima, em conjunto com alguns contra-indícios fáticos, opera a favor do acusado. De fato, ao analisar os negócios realizados, chama a atenção, de pronto, o baixo volume operado - notadamente se considerarmos o porte e a natureza da atividade desempenhada pelo acusado. Nota-se, ainda, que a compra e venda das units da Terna foram realizadas no mesmo dia (day trade), tendo, ao final, acarretado prejuízos para o acusado. E, principalmente, observo que tudo ocorreu antes da divulgação do fato relevante.

Entendo, assim, que os elementos probatórios acima são suficientes para, no caso concreto, desconstituir a base da acusação formulada e concluir que não restou provada efetiva violação do disposto no art.13 e parágrafos da Instrução CVM nº 358/02 pelo acusado, razão pela qual voto pela sua absolvição.” (Voto do Diretor Relator Alexsandro Broedel no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2010/4206, julgado em 23.8.2011).

¹² Ver: http://www.mzweb.com.br/brbrokers/web/arquivos/BR_Brokers_Prospecto_port.pdf

¹³ Segundo Memorial apresentado pela defesa de parte dos Acusados, estes teriam recebido o referido e-mail.