

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO
SANCIONADOR CVM nº RJ2013/8609

Acusado: Fabio Feital de Carvalho

Ementa: Uso de informação privilegiada. Multa.

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

1. Preliminarmente, rejeitar a proposta de Termo de Compromisso apresentada pela defesa do acusado em 15 de fevereiro de 2017; e
2. No mérito, APLICAR ao acusado **Fábio Feital de Carvalho a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 100.000,00** pelo uso de informação privilegiada, em infração ao disposto no art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, combinado com o §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002.

O acusado punido terá um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538, de 05 de março de 2008, prazo esse, ao qual, de acordo com a orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando os litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

Presente o advogado Reilos Monteiro, representante do acusado, Fabio Feital de Carvalho.

Presente o Procurador-federal Leonardo Montanholi, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Henrique Balduino Machado Moreira, Relator, Pablo Renteria, Gustavo Borba e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

Rio de Janeiro, 09 de maio de 2017.

Henrique Balduino Machado Moreira
Diretor-Relator

Leonardo P. Gomes Pereira
Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR Nº RJ2013/8609

Acusado: Fábio Feital de Carvalho

Assunto: Responsabilidade por eventual utilização indevida de informação privilegiada na negociação de ações de emissão da HRT Participações em Petróleo S.A., em infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, combinado com o disposto no §1º do artigo 13 da Instrução CVM nº 358/02.

Relator: Diretor Henrique Balduino Machado Moreira

RELATÓRIO

I. Do Objeto.

1. Trata-se de Termo de Acusação ("Acusação") elaborado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI"), para apurar a eventual utilização de informação privilegiada por Fábio Feital de Carvalho ("Fábio Carvalho"), analista de comercialização e logística na função de gerente da Petróleo Brasileiro S.A. ("Petrobras"), na negociação de ações ordinárias de emissão da HRT Participações em Petróleo S/A ("HRT" ou "Companhia" ou "HRTP3").

II. Dos Fatos e da Acusação.

2. Em 13.10.2012, sábado, a coluna Radar, da revista Veja, publicou notícia de que a Petrobras anunciaria *"nos próximos dias uma parceria com a HRT, que explora gás no Alto Solimões, no Amazonas. A propósito, Graça Foster fará o anúncio oficial da joint-venture num evento em Manaus"* (fls.11/12). A notícia também foi divulgada por outras fontes¹.

3. Em 15.10.2012, segunda-feira, às 9h59min (antes de iniciar a negociação na BM&FBovespa), a HRT publicou comunicado ao mercado informando que: *"com relação às notícias veiculadas sobre o estudo de viabilidade técnica e econômica de monetização de gás natural na Bacia do Solimões, esclarece que vem conduzindo tratativas com algumas empresas, entre elas a Petróleo Brasileiro S.A. Caso tais tratativas resultem na celebração de algum acordo, tal fato será devidamente divulgado ao mercado através dos meios previstos na legislação aplicável"* (fl. 15).

4. Com o início do pregão, a ação da HRT registrou valorização de 4,26%, sendo negociada a R\$4,65.

5. Às 13h43min, Fábio Carvalho adquiriu 4.700 ações ordinárias de emissão da HRT por R\$ 22.889,00 (R\$4,87 por ação).

6. Às 14h08min, vinte e cinco minutos depois da referida aquisição, a HRT publica Fato Relevante, anunciando a assinatura de Protocolo de Intenções para monetização do gás da Bacia do Solimões com a Petróleo Brasileiro S.A. Petrobras (Petrobras) e a TNK-Brasil Exploração e Produção de Óleo e Gás Natural (TNK-Brasil) (fl. 18).

7. Às 14h10min, a BM&FBovespa suspendeu as negociações envolvendo as ações da HRT. Às 15h26min, as negociações foram retomadas, quando então as ações passaram a ser negociadas por R\$5,10 (valorização de 14,35% em relação ao preço de encerramento do pregão anterior).

8. Às 15h59min, a Petrobras divulgou comunicado ao mercado, informando a assinatura do Protocolo de Intenções com a HRT e a TNK-Brasil (fls. 20).
9. No encerramento do pregão, a ação da HRT foi negociada por R\$5,32, com valorização de 19,28% em relação ao preço de fechamento do pregão anterior.
10. Em 16.10.2012, dia seguinte à divulgação do Fato Relevante, Fábio Carvalho vendeu as 4.700 ações de emissão da HRT por R\$24.675,00 (R\$5,25 por ação), obtendo vantagem econômica de R\$1.786,00 (7,8%) com a operação.
11. Após indagação da SMI² sobre a cronologia dos eventos que levaram a firmar o Protocolo de Intenções com a HRT e as pessoas que tiveram acesso ao conteúdo desta negociação antes de divulgação ao mercado, a Petrobras afirmou que Fábio Carvalho foi uma das pessoas que tiveram ciência do assunto.
12. Com efeito, a SMI requereu cópia da ficha cadastral e das gravações de ordens emitidas por Fábio Carvalho da CGD Investimentos CVC S.A. ("CGD Investimentos"), instituição intermediária das negociações objeto de investigação. Em resposta³, a CGD Investimentos encaminhou a ficha cadastral de Fábio Carvalho e informou que as operações foram realizadas por meio do sistema *Home Broker*, não havendo, assim, gravações de ordens (Fls. 60/72).
13. A SMI então questionou o investidor sobre as razões daquela negociação, tendo Fábio Carvalho alegado que apenas comprou as ações em razão de publicações sobre a parceria entre a Petrobras e a HRT em jornais de grande circulação, como "O Globo" e "Folha", bem como pela forte valorização das ações da HRTP, naquele dia 15. Segundo afirmou, as ações subiam mais de 10%, "*indicando que o mercado já havia tomado conhecimento e avaliado de forma favorável a parceria entre HRT e Petrobras*" (fls. 81/82).
14. Já em relação à decisão de venda no dia seguinte, Fábio Carvalho respondeu que isso se deu devido à "*forte queda das ações registrada no início do pregão desse dia frente ao fechamento do dia 15.10.2012*".
15. Adicionalmente, afirmou que não recebeu "*nenhuma indicação de compra, ou informação sobre a ação da HRTP3 de nenhuma pessoa*", nem teve "*acesso ao conteúdo do Fato Relevante relativo à assinatura de um protocolo de intenções entre a HRT, a Petrobras e a TNK-Brasil, divulgado em 15.10.2012, antes de sua divulgação*".
16. No entender da SMI, as respostas de Fábio Carvalho são no sentido de que ele adquiriu as ações em virtude da identificação de uma oportunidade de mercado, sem qualquer relação com o conhecimento prévio do conteúdo do Fato Relevante publicado pela HRT em 15.10.2012.
17. Contudo, no entender da Acusação, tais esclarecimentos divergem das informações prestadas pela Petrobras no sentido de que Fábio Carvalho teve acesso a informações sobre a assinatura do protocolo de intenções no dia 10, cinco dias antes da publicação do Fato Relevante.
18. Por tal razão, a SMI concluiu que Fábio Carvalho comprou 4.700 ações HRTP3 por R\$22.889,00, às 13h43min do dia 15.10.2012, de posse de informação

relevante ainda não divulgada, em violação ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, c/c o disposto no §1º do artigo 13 da Instrução CVM nº 358/02.

III. Da Manifestação da PFE (fls. 84-86).

19. Examinada a peça acusatória, a Procuradoria Federal Especializada – PFE entendeu preenchidos os requisitos constantes dos artigos 6º e 11 da Deliberação CVM nº 538/08. Em adição, requereu comunicação ao Ministério Público Federal no estado do Rio de Janeiro, em razão de indícios de prática de crime de ação penal pública, nos termos do artigo 27-D da Lei nº 6.385/76.

IV. Da Defesa de Fabio Carvalho (fls. 105-116).

20. A defesa argumenta que o cargo exercido por Fábio Carvalho na Petrobrás – Gerente de Projeto de GNL (Gás Natural Liquefeito) – não permitiria o contato com qualquer informação considerada confidencial ou privilegiada, vez que tal posição não propiciaria ao acusado conhecimento sobre as relações comerciais entre a HRT e a Petrobrás.

21. Ressalta que o acusado não é acionista controlador, ou administrador, das companhias envolvidas na parceria celebrada, sendo considerado apenas “[...] *acionista especulador no mercado de valores mobiliários de pequena (sic) quantidades.*” Com efeito, uma eventual condenação dependeria do conjunto probatório construído pela CVM no decorrer das investigações, o que, no ver da defesa, não se encontra nos autos. Nessa linha, a defesa destaca a necessidade de se provar a ligação entre o acusado e a real possibilidade de obtenção de informações privilegiadas.

22. Em adição, aduz que também não há comprovação de dois elementos necessários para a caracterização do *insider trading*: a consciência da ilicitude do ato e o desejo da vantagem indevida como resultado.

23. No entender da defesa, as operações investigadas representaram um ganho de apenas R\$1.786,00, de forma que “*se a informação não trouxe ao investidor a valorização desmedida que a lei visa coibir, não houve infração a ser punida.*” Por consequência, prossegue a defesa, o resultado das operações realizadas por Fábio não gerou prejuízo para o mercado de valores mobiliários ou para a poupança popular.

24. A defesa sustenta que às 13h43min do dia 15.10.2012, momento em que Fábio adquiriu as ações H RTP3, a parceria da HRT com a Petrobrás já era de conhecimento público. Para comprovar tal alegação, são mencionadas diversas matérias publicadas em jornais e *sites* de notícias antes de tal horário (fls. 120-126), bem como o Comunicado ao Mercado divulgado pela HRT às 9h59min daquele dia.

25. Assim, não seria possível falar em negociação baseada em informação confidencial, ou privilegiada, pois, no momento da realização da transação pelo Acusado, a parceria já teria sido amplamente divulgada pelos meios de comunicação. Por esse motivo, a defesa argumenta que, independentemente de seu acesso a informações sobre a parceria antes do dia 15.10.2012, não seria possível condená-lo.

26. Além disso, a defesa alega que não teria havido nenhuma comunicação formal a Fábio acerca da parceria entre a HRT e a Petrobrás. Por isso, a eventual informação detida pelo Acusado não seria concreta o suficiente para considerá-la privilegiada.

27. Argumenta, por fim, que, na hipótese de o Acusado ser considerado como um *insider*, seria ele caracterizado como um *insider secundário*. Dessa forma, não deveria ser aplicada a presunção de culpabilidade, cabendo à CVM provar que Fábio tinha ciência da informação privilegiada ao negociar as ações emitidas pela HRT.

V. Da Proposta de Termo de Compromisso.

28. O acusado apresentou proposta de celebração de Termo de Compromisso (fls. 318/320), em que se comprometeu a pagar R\$ 23.218,00, proposta que foi rejeitada pelo Colegiado da CVM, por entender que o valor ofertado não representa obrigação suficiente para desestimular a prática de condutas assemelhadas, conforme decidido na Reunião do Colegiado n.º 42/14, de 02.12.2014 (fls.328 e 329).

VI. Do Pedido de Nova Diligência.

29. Em despacho à SMI (fls. 282), a Diretora Luciana Dias requereu a tomada de novas diligências, com o fim de apurar:

- i. Quais informações eram detidas por Fábio Feital de Carvalho, na qualidade de funcionário da Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras, previamente à divulgação do Fato Relevante em 15.10.2012;
- ii. Detalhar a sua participação, na qualidade de analista de comercialização e logística pleno da Petrobras, que exercia a função de gerente à época dos fatos, nos estudos, negociações, projetos que culminaram com a assinatura do Protocolo de Intenções;
- iii. Se o acusado teve conhecimento de que a Petrobras realizaria um Comunicado ao Mercado, no dia 15.10.2012, relativo ao Protocolo de Intenções celebrado entre a Petrobras e a HRT;
- iv. Se Fábio teve acesso a algum comunicado interno da Petrobras, restringindo operações com ações das companhias envolvidas no Protocolo de Intenções, previamente ao Comunicado ao Mercado.

30. Em resposta à Solicitação de Esclarecimentos efetuada pela SMI (fls. 287/288), a Petrobras alega que o acusado, à época da assinatura do Protocolo de Intenções entre a Petrobrás e a HR, em 15.10.2012, exercia a função de Gerente Técnico do Projeto GNL (Gás Natural Liquefeito), embarcado para a Bacia de Santos, na Diretoria de Gás e Energia.

31. O acusado teria recebido orientações verbais do seu Gerente à época, Sr. Luiz Eduardo Valente Moreira, para se preparar para avaliar os modais de escoamento da produção de gás natural, na região do campo do Juruá, abrangendo concessões da Petrobrás e HRT, localizadas na Bacia Solimões. Ademais, foi orientado para que o assunto tivesse o tratamento sigiloso de praxe, até a sua divulgação formal pela Petrobrás.

32. De acordo com afirmações da Petrobrás, em 10.10.2012, Fábio Feital de Carvalho recebeu uma minuta inicial de um Memorando de Entendimentos encaminhado pela HRT para análise da Petrobrás. Manifestando a intenção de executar estudo conjunto, a fim de analisar a viabilidade de implementação de um projeto para monetização de gás natural na Bacia Solimões; contudo, esta primeira minuta não continha informações dos estudos que seriam realizados.

33. Os estudos supracitados só foram previstos no termo aditivo nº 1 ao Protocolo de Intenções, assinado em 14.12.2012, por meio do qual houve inclusão do Plano de Trabalho, sendo que o acusado deu apoio aos estudos de produção de logística de GNL para escoamento do gás das áreas de concessão da Petrobrás e da HRT na Bacia do Solimões.

34. Em 15.10.2012, não foram encontrados registros de que o acusado teria tido acesso prévio de que a Petrobrás iria efetuar um Comunicado ao Mercado relativo à assinatura do Protocolo de Intenções.

35. Concluindo seus esclarecimentos, a Petrobrás atesta que não efetuou um comunicado interno, restringindo operações com ações das companhias envolvidas no Protocolo de Intenções previamente ao Comunicado ao Mercado de 15.10.2012.

VII. Da Manifestação do Acusado Sobre os Novos Documentos.

36. Em resposta aos esclarecimentos fornecidos pela Petrobrás, o acusado apresentou suas razões, alegando, preliminarmente, que nenhuma resposta dada pela Companhia desqualifica as alegações da defesa apresentados nos autos. (fls. 306/309).

37. Segundo a defesa, o esclarecimento prestado pela Petrobrás, no que tange à primeira indagação, apenas corrobora o entendimento de que o acusado não participava de qualquer negociação que pudesse ter acesso a informações privilegiadas.

38. Frisa que a resposta dada pela Companhia é irretocável, não restando dúvidas, fortalecendo substancialmente o entendimento de que o acusado exerce uma função precipuamente técnica que nada guarda relação com operações comerciais. Tanto como não há como enquadrar a conduta como uso de informação privilegiada.

39. Alega que a Petrobrás não comprova o afirmado, no que tange à alegação de ter recebido uma minuta de um Memorando de Entendimento, não obstante, ressalta o trecho do esclarecimento da Companhia afirmando que "*a minuta inicial de um memorando de entendimento não continha informações dos estudos que seriam realizados*".

40. Assevera que, por mais que tenha recebido a citada minuta inicial de um Memorando de Entendimentos, não há qualquer apontamento sobre se a informação que recebera não era pública no momento da compra das ações HRT3, no dia 15.10.2012, às 13h43min.

41. Ressalta que a compra das ações foi efetuada às 13h43min, em 15.10.2012, quando a notícia sobre a cooperação entre a Petrobrás e a HRT já era notória; ademais, a cotação das ações da HRT já havia subido mais de 9% naquele dia, enquanto a Bovespa valorizava 0,12%.

42. A análise fática do momento da aquisição das ações H RTP3 denota que a compra não foi motivada por nenhuma informação privilegiada que auxiliasse na maximização dos lucros; não contendo, dessa forma, o elemento subjetivo de conduta para a caracterização de uso indevido de informação, segundo a defesa.

43. Salienta que, segundo as próprias alegações da Petrobrás, não houve comunicado interno coibindo operações com ações das companhias envolvidas, o que torna evidente a presença de boa-fé na conduta do acusado.

44. Para a defesa, a ausência de vedação de compra de ações H RTP3 por parte da Petrobrás aos funcionários repercute na ausência inequívoca de dolo, que não só não se utilizou de informação privilegiada como também não feriu nenhuma norma e/ou instrução dada por seu empregador.

45. Em 12.01.2015, o acusado apresentou petição (fls. 331/336) atacando argumentos e fatos presentes nos autos do processo. Requerendo autorização para verificar a informação referente à assertiva sobre o acesso ao conteúdo do Fato Relevante, uma vez que está sendo imputado ao acusado de forma subjetiva.

46. Alega que, tanto a CVM, quanto a PFE se lastram unicamente no documento fornecido pela Petrobrás (fls. 33/38) nos autos do presente Processo Administrativo Sancionador.

47. Ademais, destaca que o ofício, encaminhado pela Petrobrás à CVM, informa vagamente, não mensurando o grau ativo de participação do acusado, no dia 10.10.2012, no evento de que trata o Fato Relevante divulgado no dia 15.10.2012.

48. Referente aos esclarecimentos prestados pela Petrobrás (fls. 287/288). Refuta que à época não exercia a função de gerente de estudos, negociações e projetos que culminaram na assinatura do Protocolo de Intenções. Isto se prova pela afirmação da Petrobrás em dizer que o acusado exercia a função de gerente técnico de outro projeto, o projeto GNL, embarcado na Bacia de Santos.

49. Destaca que o acusado não recebera qualquer informação técnica referente aos estudos sobre a logística de escoamento do gás liquefeito da Bacia do Solimões, nem no dia 10.10.2012, nem nos dias subsequentes e anteriores à divulgação do Fato Relevante.

50. Alega a existência de um paradoxo entre os esclarecimentos prestados pela Petrobrás e o conteúdo do termo acusatório, devido ao fato de não existir informações sobre participação e ciência do conteúdo do Fato Relevante e por não haver a indicação de quem participou efetivamente da elaboração da minuta do Protocolo de Intenções.

51. Requereu a juntada dos novos documentos midiáticos, referentes à divulgação prévia do Fato Relevante nas redes de informação disponíveis na internet (fls. 346/369); tanto como o reconhecimento da notória publicidade do Protocolo de Intenções antes do pregão de 15.10.2012.

52. Em 30.09.2015, o acusado peticionou, requerendo a juntada do Relatório Policial Federal do Rio de Janeiro (fls. 378/383), onde conclui pela inexistência da conduta antijurídica. Nesse diapasão, pugna pela extinção do presente Processo Administrativo Sancionador.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 16 de dezembro de 2016.

Henrique Balduino Machado Moreira
DIRETOR-RELATOR

¹ www.acritica.com.br, acessado em 15.10.2012: http://acritica.uol.com.br/noticias/Manaus-Amazonia-Acompanhado-Edison-Lobao-fiscaliza-Amazonas_0_791920816.html

² OFÍCIO/CVM/GMA-1/N.º128/2012.

³ Solicitação de Cópia de Ficha Cadastral e Gravações de ordens (fl. 59).

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR Nº RJ2013/8609

Acusado: Fábio Feital de Carvalho

Assunto: Responsabilidade por eventual utilização indevida de informação privilegiada na negociação de ações de emissão da HRT Participações em Petróleo S.A., em infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, combinado com o disposto no §1º do artigo 13 da Instrução CVM nº 358/02.

Relator: Diretor Henrique Balduino Machado Moreira

V O T O

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado em face de Fábio Feital de Carvalho ("Fábio Carvalho", ou "Acusado"), para apurar a sua responsabilidade por eventual utilização de informação privilegiada na negociação de ações ordinárias de emissão da HRT Participações em Petróleo S/A ("HRT", ou "Companhia"), em infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, c/c o disposto no §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002.

2. Como visto no relatório anexo a este voto, a Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI", ou "Acusação") concluiu que Fábio Carvalho, analista de comercialização e logística, na função de gerente da Petróleo Brasileiro S.A. ("Petrobras"), adquiriu, às 13h43min do dia 15.10.2012, 4.700 ações ordinárias de emissão da HRT por R\$22.889,00, com conhecimento da assinatura, pela Petrobras, de Protocolo de Intenções para monetização do gás da Bacia do Solimões ("Protocolo de Intenções"), com a Companhia e a TNK-Brasil Exploração e Produção de Óleo e Gás Natural ("TNK-Brasil").

I. Das Preliminares.

3. Preliminarmente, aprecio o pedido de produção de prova e de reenquadramento apresentado, em 12.01.2016, por Fabio Carvalho.

4. O acusado requer que seja intimada a HRT para apresentar cópia do Protocolo de Intenções assinado com a Petrobras, assim como seja deferido um novo reenquadramento para que sejam apurados indícios de autoria na forma prescrita pelos incisos II e III do art. 6º da Deliberação CVM nº 358, de 2008.

5. Os pedidos apresentados não são pertinentes, ou necessários, para o julgamento do presente processo, bem como são desprovidos da fundamentação indispensável à apreciação do seu cabimento, como se passa a expor.

6. No tocante à produção de prova, destaca-se que a especificação, pelos acusados, das provas que se pretende produzir deve ser realizada por ocasião da apresentação de suas razões de defesa, quando lhe é dada a mais ampla possibilidade de manifestação e de apresentação de qualquer alegação, em estrita observância ao direito da ampla defesa e do contraditório, nos termos do art. 19 da Deliberação CVM nº 538, de 2008, *in verbis*:

"Caberá ao Relator decidir acerca do pedido de provas formulado na defesa do acusado, bem como presidir as diligências necessárias à sua produção, caso deferido" (grifei).

7. Como se vê, a oportunidade apropriada para requerer a produção de provas é por ocasião da apresentação da defesa, sendo certo que, no momento em que apresentou a sua peça, em 10.10.2012, o Acusado não requereu dilação probatória (fls. 105 a 116), e tampouco fez pedido genérico de produção de provas, forma padronizada tão comum nas defesas.

8. Percebe-se, assim, que o Acusado poderia ter requerido dilação probatória para a elucidação dos fatos desde o momento em que foi intimado a apresentar a sua defesa e, no entanto, não o fez, deixando para requerer cópia do Protocolo de Intenções mais de dois anos depois do momento previsto pela regra aplicável às circunstâncias.

9. Desse modo, cabia ao Acusado postular pela produção de todas as provas que entendesse pertinentes no momento da apresentação da defesa, o que claramente não o fez, razão pela qual o pedido ora em apreço é extemporâneo¹.

10. Ainda que ultrapassássemos esse ponto, levando em consideração que o direito à prova é uma garantia processual relevante, integrante do conceito de justo processo, e que, portanto, as pretensões probatórias, em regra, devem ser analisadas com largueza pelo julgador, de modo a conferir ao pronunciamento a maior dose de certeza possível e desejável, a prova que o Acusado pretende produzir mostra-se perfeitamente dispensável para o deslinde do processo, na medida em que foi produzida prova específica sobre quais informações eram detidas pelo Acusado antes da publicação do Fato Relevante.

11. Neste sentido, foi o pedido de produção de prova deferido, em 12.08.2014, pela então relatora do processo, Diretora Luciana Dias. Naquela oportunidade, a diretora requisitou diligência junto à Petrobras para que fosse apurado o nível de informações detido pelo Acusado a respeito da celebração do Protocolo de Intenções, antes da divulgação do acordo ao mercado.

12. Atendendo ao pedido de solicitação de informações, a Petrobras detalhou o nível de participação do Acusado nos atos que antecederam a assinatura do acordo, conforme documento apenso às fls. 287 e 288. Registre-se ainda que ao Acusado foi concedido o prazo de 15 dias para se manifestar sobre os novos documentos produzidos², tendo apresentado as suas alegações às fls. 306 a 309.

13. Como se vê, a controvérsia sobre quais informações o Acusado detinha sobre o acordo antes da divulgação ao mercado foi objeto de ampla dilação

probatória, contraditório e respeito ao devido processo legal, de sorte que se mostra desnecessária a produção de nova prova sobre determinada circunstância que já se encontra devidamente provada nos autos.

14. Por tais razões, indefere-se a produção de prova requerida pelo Acusado.

15. Melhor sorte não merece o pedido de reenquadramento solicitado pelo Acusado.

16. Primeiro, porque a Procuradoria Federal Especializada da CVM, responsável por verificar o preenchimento dos requisitos legais constantes dos artigos 6º e 11 da Deliberação CVM nº 538, de 2008, atestou a higidez da peça acusatória (fls. 84 a 86).

17. Segundo, porque se trata de um argumento recorrente de defesa, quando se está diante de uma acusação de uso indevido de informação privilegiada: o de que a acusação teria se baseado em indícios frágeis, ou nem isso, em meras suposições e ilações desprovidas de qualquer suporte fático-probatório, sem demonstrar indícios mínimos de autoria.

18. Como consta do relatório, a Acusação analisou diversas operações de mercado envolvendo ações ordinárias da HRT; selecionou investidores que mais realizaram tais operações; buscou vínculos pessoais e profissionais entre os investigados e as companhias que participaram da assinatura do acordo; verificou o *timing* das operações em relação ao fato relevante e intimou os investigadores a prestar esclarecimentos. Somente após este longo esforço de coleta de provas foi possível, enfim, reunir um conjunto consistente de indícios que apontam a plausibilidade do ato considerado irregular.

19. Deste modo, acusação deste processo não é nenhuma obra de ficção, ainda que esteja baseada em um conjunto probatório cujo valor e suficiência dependam de uma análise subjetiva, porém, fundamentada do julgador. Análise esta que se confunde com o próprio mérito da acusação, de forma que tal aspecto da acusação será abordado no decorrer deste voto.

20. Por tais razões, não se acolhe a referida preliminar.

II. Do Mérito.

21. Segundo consta dos autos, o mercado somente tomou conhecimento da assinatura deste contrato 25 minutos depois da aquisição feita por Fábio Carvalho, quando foi publicado o Fato Relevante pela HRT informando que a Companhia havia assinado o Protocolo de Intenções.

22. Como a Petrobras informou que o Acusado foi uma das pessoas que tiveram ciência prévia do assunto (10.10.2012), a SMI concluiu que ele estava de posse de informação privilegiada ao negociar as ações da HRT, operação que auferiu um lucro de R\$ 1.786,00, uma vez que vendeu as mesmas 4.700 ações por R\$24.675,00 no dia seguinte à divulgação do Fato Relevante.

23. Em sua defesa, Fábio Carvalho argumenta que o cargo por ele exercido na Petrobras não lhe propiciaria conhecimento sobre as relações comerciais havidas entre a HRT e a Petrobras. Acrescenta que, no momento da aquisição das ações da HRT, a parceria entre as companhias era pública, vez que divulgada por diversos

meios de comunicação. Em adição, alega que a Acusação não logrou êxito em comprovar dois elementos necessários para a caracterização do *insider trading*: a consciência da ilicitude do ato e o desejo da vantagem indevida.

24. Em que pesem os argumentos apresentados por Fábio Carvalho, eles não são capazes de infirmar a tese a acusatória.

25. A proibição ao uso indevido de informação privilegiada está estabelecida no art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, e regulamentada no art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358, de 2002:

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.

Art. 13, §1º. A mesma vedação [de negociar com valores mobiliários] aplica-se a quem quer que tenha conhecimento de informação referente a ato ou fato relevante, sabendo que se trata de informação ainda não divulgada ao mercado, em especial àqueles que tenham relação comercial, profissional, ou de confiança com a companhia, tais como auditores independentes, analistas de valores mobiliários, consultores e instituições integrantes do sistema de distribuição, aos quais compete verificar a respeito da divulgação da informação antes de negociar com valores mobiliários de emissão da companhia ou a eles referenciados.

26. Da leitura dos referidos dispositivos percebe-se que o ilícito de *insider trading* contém quatro elementos³: (i) a existência de uma informação relevante pendente de divulgação; (ii) o acesso privilegiado a ela; (iii) a utilização desta informação na negociação de valores mobiliários. E (iv) a finalidade de auferir vantagem própria ou para terceiros.

27. No que se refere ao primeiro requisito, restou incontroversa a relevância, para a HRT, da assinatura do Protocolo de Intenções.

28. Como se sabe, fato relevante é aquele que pode influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender, ou comprar, valores mobiliários emitidos pela companhia, nos exatos termos do art. 2º da Instrução CVM nº 358, de 2002⁴.

29. Em linha com esse dispositivo, a informação sobre a parceria com a Petrobras e a TNK-Brasil foi julgada relevante pelos administradores da HRT, que, prontamente divulgaram a assinatura do Protocolo de Intenções, na forma de Fato Relevante. Essa divulgação ocorreu tão logo foi firmada a parceria entre as duas sociedades, sendo, inclusive, anunciada durante o horário de negociação das ações da Companhia, com a consequente suspensão da negociação, nos termos do §2º do art. 5º da Instrução CVM nº 358⁵, de 2002, a revelar que a administração da HRT considerou indispensável a pronta disseminação da informação no mercado.

30. A relevância da informação também pode ser medida pela influência que ela causou no volume de negociação das ações da HRT, que aumentou significativamente após a publicação do Fato Relevante, demonstrando que o conhecimento da parceria influenciou, de modo ponderável, no comportamento dos investidores.

31. No mais, soa evidente que um investidor que tomasse conhecimento de que a HRT estava firmando uma parceria com a maior empresa de óleo e gás do Brasil para monetização de gás, previamente à sua divulgação, estaria de posse de uma informação privilegiada, pois saberia, antes de todos os outros investidores, de uma nova perspectiva sobre futuros negócios da Companhia e da grande probabilidade de valorização das ações a partir do momento em que essas informações fossem públicas.

32. Preenchido o primeiro requisito do ilícito de *insider trading*, consistente na existência de uma informação relevante ainda não divulgada ao mercado, cabe afastar, desde logo, o argumento da Defesa de que a profissão exercida pelo Acusado não propiciaria contato com informações confidenciais e que, portanto, não restaria preenchida a segunda condição configuradora do insider trading, pois os autos deste processo contêm robustas evidências de que Fábio Carvalho teve acesso a informações privilegiadas sobre o acordo antes da comunicação oficial da Companhia.

33. Com efeito, conforme informação prestada pela Petrobras às fls. 34, no dia 09.10.2012, houve reunião entre representantes da Petrobras, TNK-Brasil e HRT, na qual esta última apresentou uma visão dos resultados dos poços exploratórios perfurados nos blocos da Bacia do Solimões, com vazão potencial dos poços e estudos sobre a monetização do volumes. A HRT propôs o compartilhamento das informações de superfície das companhias, com o intuito de buscar viabilidade econômica para as descobertas. Em 10.10.2012, ocorreu o último contato anterior à assinatura do protocolo, quando já se discutia a elaboração de uma minuta de memorando para permitir estudos conjuntos de viabilidade de monetização de gás da região. Em 11.10.2012, ocorreu a assinatura dos representantes da HRT e da Petrobras, e, no dia 15.10.2012, em solenidade na sede do Governo do Estado do Amazonas, as demais assinaturas foram colhidas, marcando o início da vigência do Protocolo de Intenções.

34. Ainda de acordo com a Petrobras, em 10.10.2012, Fábio Carvalho teve acesso a informações relacionadas ao assunto e recebeu orientação verbal do seu gerente à época para avaliar os modais de escoamento da produção de gás natural localizados na Bacia do Solimões, abrangendo concessões da Petrobras e da HRT. Foi ainda orientado no sentido de que fosse observado sigilo sobre o assunto, até a sua divulgação pela Petrobras. Neste mesmo dia 10, Fábio Carvalho recebeu a minuta inicial do Memorando de Entendimentos encaminhado pela HRT que, entretanto, não continha informações dos estudos que seriam realizados. Estes estudos, aos quais o Acusado deu apoio, segundo informou a Petrobras, e que diziam respeito à produção e à logística para o escoamento do gás da Bacia do Solimões, só foram previstos no Termo Aditivo nº 1 ao Protocolo de Intenções, assinado em 14.10.2012 (fls. 287 e 288).

35. Assim, extrai-se dos fatos narrados pela Petrobras que o Acusado detinha informações a respeito do progresso das tratativas entre as companhias, dos termos do Memorando de Entendimentos que seriam firmados e dos estudos de produção e logística para escoamento do gás, a demonstrar inequívoco conhecimento de informações privilegiadas, das quais deveria não só guardar sigilo como abster-se de utilizar para a obtenção de vantagem indevida em negociação no mercado de valores mobiliários.

36. Portanto, ao contrário do alegado por Fábio Carvalho, foi justamente a função desempenhada por ele na Petrobras que lhe permitiu o acesso a

informações privilegiadas acerca do acordo de parceria que seria firmado entre as companhias. E, mesmo ciente do sigilo daquelas informações, o Acusado adquiriu ações da HRT antes da divulgação oficial.

37. Melhor sorte não merece o argumento por ele apresentado de que a informação sobre a assinatura do Protocolo de Intenções já havia vazado para o mercado, não sendo, assim, mais sigilosa, e que esse foi, em realidade, o fundamento econômico da compra das ações.

38. De fato, antes que o Acusado ordenasse a transação, já havia sido veiculada, no dia 13.10.2012 (sábado), pela coluna Radar, da revista Veja, a notícia de que a Petrobras anunciaria “nos próximos dias, uma parceria com a HRT, que explora gás no Alto Solimões, no Amazonas” (fls. 11 e 12). Nesse mesmo sentido, no dia 15, antes da abertura do pregão, a HRT divulgou um Comunicado ao Mercado, confirmando a existência de tratativas com a Petrobras sobre o assunto, e, cerca de duas horas depois, foi noticiada, pelos meios de comunicação, a notícia de que seria assinado um Memorando de Entendimentos entre a Petrobras, a HRT e a TNK-Brasil (fls. 15 e 122).

39. Contudo, não se pode deixar de comentar que, como acontece com certa frequência, sites e blogs especializados na cobertura de notícias corporativas buscam antecipar a divulgação de informações das companhias, sem que tal divulgação, por mais idôneo que seja o veículo de informação, deixe de ser ainda um mero rumor, o que somente deixará de sê-lo quando da divulgação pela companhia de comunicado ao mercado, ou fato relevante.

40. Mesmo no caso de divulgação, pela mídia, de dados mais detalhados sobre determinado fato, é possível que a assimetria informacional existente entre os *insiders tradings* e o restante do mercado não seja atenuada, porque os primeiros têm certeza daquilo que sabem e o mercado ainda está diante de especulações e incertezas. Assim, o vazamento de informações relevantes não necessariamente quer dizer que a informação deixou de ser privilegiada. O juízo de valor acerca da qualidade da informação e, conseqüentemente, da existência, ou não, da vedação de sua utilização em negociações de mercado, somente pode ser feito diante das circunstâncias do caso concreto⁶.

41. No presente caso, embora notícias sobre a consumação da parceria entre Petrobras, HRT e TNK-Brasil já houvessem sido propagadas antes da negociação investigada e da divulgação do Fato Relevante, não se pode comparar o nível de informação de que dispõe o investidor que leu as notícias divulgadas na imprensa sobre tais tratativas com o nível de informação detido pelo Acusado, que teve acesso direto ao processo, que culminou com a assinatura do Protocolo de Intenções.

42. Como descrito anteriormente, Fábio Carvalho não só foi avisado com antecedência de um eventual programa a ser desenvolvido pela Petrobras e pela HRT para a monetização de gás natural na Bacia do Solimões, como recebeu, em 10.10.2012, para análise, uma minuta do Memorando de Entendimentos, que viria a ser assinado pelas companhias.

43. Adicionalmente, o Acusado participou nos estudos de produção e logística para escoamento do gás das áreas atribuídas à Petrobras e à HRT na Bacia do Solimões e também foi informado acerca da confidencialidade do projeto, que

deveria ser mantida até a sua divulgação formal. O público, por outro lado, desconhecia quaisquer dados que ultrapassassem o conteúdo das notícias publicadas, a revelar evidente assimetria informacional com Fábio Carvalho.

44. A corroborar este entendimento, verifica-se que, apesar de o mercado já dispor do conteúdo do Comunicado ao Mercado divulgado pela HRT e das informações veiculadas pela imprensa, antecipando a assinatura do contrato, no momento da aquisição das ações por Fábio Carvalho, o preço da ação da HRT havia valorizado apenas 4,73%, quando comparado ao preço de fechamento do pregão anterior, ao passo que, após a confirmação da informação, com a divulgação do Fato Relevante, o preço da ação da Companhia valorizou mais de 9% em relação ao preço de compra do Acusado, a demonstrar que a informação sobre a assinatura do Protocolo de Intenção ainda não havia sido integralmente absorvida pela cotação do papel.

45. O que se depreende destes dados é que a divulgação prévia da parceria não havia sido suficiente para que o mercado absorvesse os seus efeitos, o que somente ocorreu com a divulgação oficial pela HRT, tornando o assunto de domínio público. Antes disso, ou seja, antes da sua completa disseminação e absorção pelo mercado, a informação é considerado privilegiada e, portanto, passível de utilização indevida pelos *insiders tradings*.

46. Cabe ainda enfrentar a alegação sustentada pelo Acusado de que a negociação de ações realizada por ele representou um ganho de apenas R\$1.786,00, não gerando a vantagem desmedida que a lei visa coibir. No entender da defesa, o pequeno resultado obtido por Fábio Carvalho impossibilitaria a sua condenação.

47. Esse argumento não pode ser acolhido.

48. A configuração do *insider trading* independe da existência de lucro na negociação de valores mobiliários, conforme entendimento consolidado da CVM⁷ e a seguir traduzido pelo voto do Diretor Marcelo Trindade, proferido no julgamento do PAS CVM nº 04/2004, de 28.06.2006:

"a finalidade de obter vantagem constitui elemento subjetivo do tipo, que o faz doloso, que se traduz na intenção do agente de produzir um resultado. A produção do resultado, em si mesma – isto é, no caso concreto, a efetiva obtenção da vantagem visada – é elemento subjetivo, não se confunde com a finalidade (que é a intenção do agente), e não integra a conduta descrita nos art. 155, parágrafos 1º e 4º, da Lei das S.A., e no art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002."

49. Portanto, mesmo que o Acusado não tivesse apurado lucro, como efetivamente ocorreu, já é consolidado o entendimento do Colegiado da CVM de que a vantagem não é requisito indispensável para a caracterização do ilícito de uso indevido de informação privilegiada.

50. Diante do robusto conjunto probatório constante dos autos, restou evidenciado que Fábio Carvalho negociou ações da HRT com base em informações privilegiadas, obtidas em razão de sua profissão e cargo na Petrobras. A sua estratégia, comprar pouco antes da divulgação do Fato Relevante e vender em seguida à sua divulgação, demonstra claramente que ele visou inequivocamente a auferir vantagem patrimonial, comportamento típico de um investidor que busca retorno rápido, uma das notórias características de quem age como *insider trading*.

51. Em face de todo o exposto, e considerando, de um lado, a gravidade da infração, e, de outro, a primariedade do Acusado, e com fundamento no art. 11, II, da Lei nº 6.385/76, voto pela condenação de Fábio Feital de Carvalho à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais), por infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, combinado com o art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358, de 2002.

53. É como voto.

Rio de Janeiro, 16 de dezembro de 2016.

Henrique Balduino Machado Moreira
DIRETOR-RELATOR

¹ Nesse sentido, já decidiu o Colegiado, nos autos do PAS CVM nº RJ2014/3225, julgado em 13.09.2016.

² Conforme determina o art. 24 da Deliberação CVM nº 538, de 2002: ao acusado será concedido o prazo de 15 dias para se manifestar sobre as provas produzidas, independentemente de haver, ou não, acompanhado a sua produção.

³ Neste mesmo sentido, ver o artigo de Marcelo Trindade: "Vedações à Negociação de Valores Mobiliários", publicado no livro "Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos", organizado pelo prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França e publicado pela Editora Malheiros, 2011, São Paulo, pág. 453 e seguintes.

⁴ Art.2º - Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial, ou econômico-financeiro ocorrido, ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável: I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados; II - na decisão dos investidores de comprar, vender, ou manter aqueles valores mobiliários; III - na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia, ou a eles referenciados.

⁵ Art. 5º da Instrução CVM nº 358, de 2002 - A divulgação de ato, ou fato, relevante deverá ocorrer, sempre que possível, antes do início, ou após o encerramento dos negócios nas bolsas de valores e entidades do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação. §1º - Caso os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação simultânea em mercados de diferentes países, a divulgação do ato, ou fato, relevante deverá ser feita, sempre que possível, antes do início, ou após, o encerramento dos negócios em ambos os países, prevalecendo, no caso de incompatibilidade, o horário de funcionamento do mercado brasileiro. §2º - Caso seja imperativo que a divulgação de ato, ou fato, relevante ocorra durante o horário de negociação, o Diretor de Relações com Investidores poderá, ao comunicar o ato, ou fato, relevante, solicitar, sempre simultaneamente às bolsas de valores e entidades do mercado de balcão organizado, nacionais e estrangeiras, em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, a suspensão da negociação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta, ou a eles referenciados, pelo tempo necessário à adequada disseminação da informação relevante.

⁷ Ver, neste sentido, o PAS CVM nº RJ2013/2714, Diretora-Relatora Luciana Dias, julgado em 07.10.2014; PAS CVM nº 22/04, Diretor-Relator Marcelo Trindade, julgado em 20.06.2007; PAS CVM nº RJ2003/5627, Diretora-Relatora Norma Jonssen Parente, julgado em 28.01.2005; e PAS CVM nº 17/02, Diretor-Relator Wladimir Castelo Branco Castro, julgado em 25.10.2005.

**Manifestação de Voto do Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes na
Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº
RJ2013/8609 realizada em 16 de dezembro de 2016.**

Senhor Presidente, eu acompanho o voto do Relator.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
DIRETOR

Manifestação de Voto do Diretor Pablo Renteria na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/8609 realizada em 16 de dezembro de 2016.

Eu também acompanho o voto do Relator, Senhor Presidente.

Pablo Renteria
DIRETOR

Manifestação de Voto do Diretor Gustavo Borba na continuação da Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/8609 realizada em 09 de maio de 2017.

I. SÍNTESE

1. Discute-se, no presente processo, o suposto uso de informação privilegiada por Fábio Feital de Carvalho ("Fábio Feital", ou "Acusado") em negociações de ações ordinárias de emissão da HRT (antiga denominação de Petro Rio S.A.), que geraram um lucro bruto para o investidor no valor de R\$1.786,00 (valores históricos), em decorrência da aquisição, às 13h43min do dia 15.10.12, de 4.700 ações HRTP3 por R\$ 4,87/ação, seguido da revenda por R\$ 5,25/ação às 17h09min do dia seguinte.
2. Os fatos já foram detalhadamente expostos no relatório e voto do Diretor-Relator Henrique Machado, razão pela qual se fará apenas uma breve recapitulação das principais questões fáticas relacionadas ao caso.
3. A questão central a ser analisada envolve diversas circunstâncias que culminaram na divulgação, em 15.10.2012, de Fato Relevante pela HRT sobre a celebração de Protocolo de Intenções entre as referidas sociedades e a TNK-Brasil¹ para a integração de esforços na realização de estudos com a finalidade de avaliar a viabilidade na implementação da monetização do gás natural de determinadas concessões da HRT na Bacia de Solimões – AM².
4. De acordo com as declarações da HRT³ e da Petrobras⁴, a Companhia avaliava a realização de um projeto de monetização de gás na Bacia do Solimões⁵ desde aproximadamente outubro de 2011, mantendo conversas com diversas sociedades. Em relação à Petrobras, alguns contatos iniciais foram realizados no final de 2011 e início de 2012, mas, as conversas mais específicas para a implementação do referido projeto tornaram-se intensas a partir de 9.10.2012.
5. Em 09.10.12, foi realizada uma reunião com a presença de executivos da HRT, da TNK-Brasil e da Petrobras, oportunidade em que se decidiu pela celebração

de um memorando entre as sociedades com a finalidade de realização de estudos, visando à monetização do gás na Bacia de Solimões. A HRT elaborou uma primeira minuta desse documento ainda em 09.10.2012, que foi enviada por e-mail para a Petrobrás.

6. Em 10.10.2012, em nova reunião na sede da Petrobras, foram discutidos os termos do Protocolo de Intenções, tendo havido trocas de minutas e envio de comentários entre as partes até o dia 11.10.2012, ocasião em que se elaborou a versão final para a sua assinatura. Na mesma reunião, discutiu-se a possibilidade de divulgação do documento em evento público previsto para ocorrer em Manaus no dia 15.10.2012.

7. No mesmo dia 11.10.2012 foram entregues documentos e coletadas as primeiras assinaturas de representantes da HRT e da Petrobras. As demais assinaturas necessárias para o início da vigência do Protocolo de Intenções seriam firmadas durante o referido evento em Manaus, do qual participaram os presidentes da Petrobras, da HRT, da TNK-Brasil, bem como o Ministro de Minas e Energia e o Governador do Amazonas.

8. A divulgação oficial da assinatura do Protocolo de Intenções foi efetivada pela Companhia por meio de aviso de Fato Relevante enviado às 14h08min do mesmo dia 15.10.2012 pelo Sistema IPE (fl. 18), e pela Petrobras, por meio de Comunicado ao Mercado encaminhado logo após (15h59min) (fls. 20).

II. DA ACUSAÇÃO, DEFESA E INSTRUÇÃO PROCESSUAL.

9. A Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI", ou "Acusação") concluiu que Fábio Feital adquiriu ações de emissão da HRT em 15.10.2012 de posse de informações privilegiadas, posto que ele foi indicado pela Petrobras como sendo uma das pessoas que teriam participado dos eventos que culminaram na celebração do Protocolo de Intenções, ou que, de alguma forma, teriam tomado conhecimento de informações relacionadas ao assunto antes de sua divulgação pública (fls. 36-38)⁶.

10. O Acusado, contudo, alegou que a aquisição das ações HRTP3, realizada no dia 15.10.2012, foi motivada pela divulgação em jornais de grande circulação sobre a parceria entre a HRT e a Petrobras, bem como em função da valorização das referidas ações durante aquele dia, que estariam subindo mais de 10%, "*indicando que o mercado havia tomado conhecimento e avaliado de forma favorável a parceria entre a HRT e Petrobras, já refletindo essa notícia no preço das ações*" (fl. 81).

11. É importante registrar que, por determinação da Diretora Luciana Dias⁷, então relatora do caso, a Petrobras foi novamente oficiada⁸ para prestar esclarecimentos adicionais sobre a participação do Acusado no processo que culminou na assinatura do Protocolo de Intenções. Em sua resposta (fls. 287-288), a Petrobras informou que:

- a) Fábio Feital exercia a função de gerente técnico do projeto Gás Natural Liquefeito (GNL), embarcado para a Bacia de Santos, na Diretoria de Gás e Energia; e

- b) Em 10.10.2012, o Acusado teria recebido orientação verbal de seu gerente à época para se preparar para avaliar os modais de escoamento da produção de gás natural, na forma de GNL, na região do campo de Juruá, abrangendo concessões da Petrobras e da HRT, localizadas na Bacia do Solimões, em potencial projeto a ser desenvolvido entre a Petrobras e a HRT, tendo sido orientado, ainda, que fosse conferido sigilo de praxe ao assunto até a sua divulgação formal pela Petrobras.

12. A Petrobras informou também que, no mesmo dia 10.10.2012, Fábio Feital “recebeu a minuta inicial de um memorando de entendimentos encaminhada pela HRT para análise da Petrobras” (fls. 287). Essa informação, contudo, está incongruente com manifestação da Petrobras enviada após o início da sessão de julgamento deste processo, no qual informa que o Acusado teria recebido apenas “documento contendo os aspectos técnicos associados à minuta de memorando de entendimentos” (fls. 617).

13. O Diretor-Relator, com base nas declarações da Petrobras acima citadas e em função de outros indícios por ele mencionados, concluiu estarem presentes no caso em apreço os seguintes requisitos necessários à configuração do *insider trading*: (i) a existência de uma informação relevante pendente de divulgação; (ii) o acesso privilegiado a ela; (iii) a utilização desta informação na negociação de valores mobiliários; e (iv) a finalidade de auferir vantagem própria ou para terceiros.

14. Com todas as vênias, discordo desse posicionamento, pois, ao analisar as circunstâncias fáticas do caso, parece-me que, quando da negociação em análise, a informação sobre a celebração do Protocolo de Intenções não poderia ser mais considerada sigilosa em virtude da ampla e detalhada divulgação sobre o tema dada pela mídia eletrônica e impressa, bem como em decorrência das informações sobre a parceria em questão disponibilizadas ao mercado pela própria Companhia.

15. Além disso, não há nenhuma prova ou indício de que o Acusado, como gerente técnico, tenha tido acesso a informações sigilosas da companhia sobre se e em qual momento seria assinado o protocolo, sendo certo que a informação privilegiada, no caso, era a celebração do acordo.

16. O montante do investimento em análise, bem como a sua congruência com os outros investimentos realizados pelo Acusado, tanto no que se refere ao valor como em relação à forma de atuação, também constitui forte indício em desfavor da tese acusatória.

17. Exposta a minha posição de forma panorâmica, passa-se, a seguir, a demonstrar as circunstâncias de fato que me levam a concluir pela absolvição do Acusado.

III. DA AUSÊNCIA DE CARÁTER SIGILOSO NO MOMENTO DA NEGOCIAÇÃO.

18. Conforme jurisprudência consolidada no âmbito da CVM, uma informação deve ser simultaneamente relevante e sigilosa para ser considerada privilegiada⁹.

19. No caso concreto, afigura-se incontroversa a relevância da informação, como exposto nos parágrafos 27 a 31 do voto proferido pelo Diretor-Relator. Ocorre, porém, que, pelos motivos a seguir expostos, não me parece ser possível

concluir que a informação em apreço também satisfaça o requisito de sigilo, elemento indispensável à caracterização do ilícito de *insider trading*.

20. Com efeito, concordo com a afirmação do Diretor-Relator de que o vazamento de informações relevantes na mídia nem sempre significa que ela deixou de ser privilegiada, uma vez que pode persistir uma substancial assimetria informacional entre os que possuíram acesso direto à informação (*insiders*) e os investidores que se informaram pela imprensa. Assim, enquanto os primeiros possuem certeza sobre a informação, os segundos, por mais idôneo que seja o veículo de comunicação, pautam-se por notícias que, até serem ratificadas ou negadas pela respectiva companhia, continuam sendo essencialmente rumores.

21. Mas, esse entendimento, a meu ver, não pode ser adotado de forma absoluta, sendo imprescindível que se avaliem as circunstâncias específicas de cada caso, principalmente naquilo que concerne à posição ocupada pelo suposto *insider* e a qual informação ele efetivamente teve acesso, bem como (e principalmente) o grau de disseminação da informação relevante na imprensa, a fim de se verificar a concretude da informação disponível ao público em geral.

22. Não se afigura adequado equiparar todos aqueles que têm ligação direta com a companhia (conselheiros de administração e fiscais, diretores, funcionários, prestadores de serviço etc.), na medida em que uns possuem acesso irrestrito às informações e controle total ou parcial sobre elas, enquanto outros, considerando suas funções ou posições hierárquicas, acessariam apenas fragmentos de informações e não teriam qualquer controle sobre as decisões relacionadas ao caso.

23. Um administrador estatutário e um gerente técnico certamente não podem ser equiparados na análise de casos dessa natureza, considerando a provável disparidade no que se refere ao acesso às informações e ao controle sobre as decisões.

24. Retornando à questão da disseminação da informação pela mídia e de que forma ela pode afetar o caráter sigiloso da informação, cumpre observar que essa matéria deve ser analisada *cum grano salis*, conforme alertou, com propriedade, a Diretora Luciana Dias no julgamento do PAS CVM nº SP2013/12 em 18.08.2015:

"24. Em grande parte dos casos, o vazamento de informações sobre operações como aquela na qual a Hypermecas estava envolvida diz respeito somente a informações parciais ou imprecisas. Mesmo no caso de divulgação de dados mais detalhados pela mídia, é possível que a assimetria informacional existente entre os administradores de uma companhia e o restante do mercado não seja atenuada porque os primeiros tem certeza daquilo que sabem e o mercado está diante de especulações, rumores e boatos.

*25. Assim, o vazamento de informações relevantes não necessariamente quer dizer que tal informação deixou de ser privilegiada. **Esse julgamento somente pode ser feito diante de casos concretos e da precisão e assertividade das notícias veiculadas na imprensa.***

26. No caso concreto, conforme notícias veiculadas pelo jornal Valor Econômico e pelo portal InfoMoney entre 2 e 12.3.2012 (fls. 43-46), é possível verificar que, mesmo antes da negociação de ações por João Queiroz, já havia ocorrido o vazamento de informações sobre a Operação, indicando as partes envolvidas, o setor de atuação da joint venture e o montante aproximado dos investimentos que seriam necessários para a sua consecução – informações essas que em muito coincidiam com aquelas constantes do fato relevante de 23.3.2012.

27. Consequentemente, **acredito que as informações sobre a Operação já eram de conhecimento público entre 20 e 22.3.2012, isto é, quando da negociação de ações de emissão da Hypermarcas por João Queiroz**".(g.n)

25. Em outro precedente, também relatado pela Diretora Luciana Dias, concluiu-se que, "para que seja considerada privilegiada, uma informação deve atender simultaneamente a dois critérios: o da relevância e o da confidencialidade. Em outras palavras, privilegiada é aquela informação capaz de influir de modo ponderável na cotação dos valores mobiliários emitidos ou nas decisões tomadas por investidores **e que ainda não seja de conhecimento público**"¹⁰ (g.n).

26. No caso em análise, o que se verifica da leitura das reportagens acostadas aos autos é que o mercado tinha conhecimento daquilo que viria a ser divulgado pelos meios oficiais acerca do Protocolo de Intenções, pois, no período entre o início das tratativas para elaboração da versão final desse documento (10.10.2012) e a sua efetiva assinatura e divulgação pela Companhia por meio de aviso de Fato Relevante (14h08min do dia 15.10.2012), foram noticiadas diversas e substanciais informações relacionadas à parceria entre a HRT, a TNK-Brasil e a Petrobras.

27. Cite-se, em primeiro lugar, a Coluna Panorama Radar constante na edição impressa¹¹ da *Revista Veja*, circulada, segundo a SMI, ainda em 13.10.2012, que anunciou o seguinte (fls. 11-12):

"Juntando Forças

A Petrobras anuncia nos próximos dias uma parceria com a HRT, petroleira brasileira que explora gás no Alto Solimões, no Amazonas".

"Um gás apara a aliada

A propósito, Graça Foster fará o anúncio oficial da joint-venture num evento em Manaus. Tudo para, indiretamente, ajudar a comunista Vanessa Grazziotin, a candidata à prefeitura de Manaus apoiada pelo PT. Pelo menos essa foi a leitura que fizeram alguns senadores a quem Graça contou a novidade na terça-feira passada".

28. O portal de notícias *A Crítica*, por sua vez, noticiou, em 14.10.2012, que o governador do Amazonas receberia o ministro de Minas e Energia em cerimônia, prevista para às 12h do dia 15.10.2012, na qual ocorreria assinatura de contrato relativo a uma determinada usina termoeletrica (fls.13). "Na ocasião", informou o portal, "também será firmado o Memorando de Entendimento sobre estudo do gás da bacia do Solimões entre a Petrobras e a HRT Participações", com a presença da Diretora-Presidente da Petrobras, Graça Foster, e de outros executivos da empresa.

29. Segundo manifestação da própria Companhia (fls. 27), a divulgação dessas notícias, notadamente a veiculada pela *Revista Veja*, levou a HRT a enviar, às 9h59min do dia 15.10.2012 (pouco antes da abertura do pregão), um Comunicado ao Mercado, esclarecendo que ela estava conduzindo tratativas com algumas empresas, dentre as quais a Petrobras, para a realização de estudos de viabilidade técnica e econômica de monetização do gás natural na Bacia do Solimões (fls. 15). A Companhia afirmou, na ocasião, que faria nova comunicação ao mercado, caso tais tratativas resultassem na celebração de algum acordo. Parece-me, a propósito, que esse Comunicado excluiria eventual vantagem informacional detida, na ocasião,

pelo acusado sobre a existência das negociações, mas, isso será analisado adiante no Capítulo V deste voto.

30. Diversos veículos de imprensa citaram o teor do referido Comunicado ao Mercado em reportagens publicadas ao longo da manhã do dia 15.10.2012, certamente impulsionando a disseminação de seu conteúdo. A título de exemplo, podem-se citar as seguintes notícias:

- a) "HRT conduz tratativas sobre monetização de gás no Solimões", divulgada pelo portal eletrônico do jornal **O Globo** (fl. 120-121), às 10h36min;
- b) "HRT says in Amazon gas talk with Petrobras, others", divulgada pela edição americana da agência de notícias **Reuters** (fls. 359-360), às 9h40min EDT (ou 10h40min no horário oficial de Brasília);
- c) "HRT negocia com a Petrobras um plano de monetização do Solimões", divulgada pelo portal eletrônico do jornal **Valor Econômico** (fls. 124), às 11h06min;
- d) "HRT negocia com a Petrobras plano de monetização do Solimões", divulgada pelo portal de notícias **G1** (fl. 353), às 11h12min; e
- e) "Radar: Parceria com a Petrobras puxa alta da HRT; Ultrapar e Cosan desabam", divulgada pelo portal **Infomoney** (fls. 366-368), às 13h07min.

31. Vale registrar, ademais, que às 12h54min (também antes da negociação pelo Acusado), o portal eletrônico do jornal *A Folha de São Paulo* divulgou notícia (fls. 12), cujo conteúdo foi além do teor do Comunicado ao Mercado divulgado pela HRT naquele dia 15.10.2012 às 9h59min, corroborando, em suma, as informações anteriormente publicadas pela *Revista Veja* e pelo portal *A Crítica*, conforme trechos abaixo transcritos:

"Petrobrás será parceira da HRT e da TNK-BP no Amazonas

A Petrobras vai se juntar à HRT, do empresário Marcio Mello, e à anglo-russa TNK-BP para viabilizar o escoamento da produção de gás natural na bacia de Solimões, no Estado do Amazonas.

Em cerimônia hoje em Manaus, o ministro de Minas e Energia, Edison Lobão, e a presidente da Petrobras, Graça Foster, assinam com as duas companhias uma parceria que não envolve compra de participação, apenas acordos logísticos, informou uma fonte próxima ao assunto.

(...)

A notícia, que será confirmada mais tarde pelas empresas, turbinava as combalidas ações da HRT na Bovespa, que subiam 9,4% por volta das 12h45, enquanto o Ibovespa valorizada 0,12%. No ano até setembro, a queda dos papéis da HRT é de 60%". (g.n.)

32. A leitura das reportagens, notadamente aquelas publicadas pela *Revista Veja*, pelo portal *A Crítica* e pelo site do jornal *A Folha de São Paulo*, evidencia, a meu sentir, que à época das aquisições de ações realizadas pelo Acusado a imprensa

já havia noticiado as principais características daquilo que viria a ser anunciado via aviso de Fato Relevante e Comunicado ao Mercado pela HRT e pela Petrobras.

33. Não bastasse isso, os citados veículos de comunicação indicavam quando (15.10.2012), onde (Manaus) e quem estaria presente na solenidade durante a qual o Protocolo de Intenções receberia formalmente as assinaturas necessárias para o início de sua vigência (o ministro de Minas e Energia, o governador do Amazonas, a Diretora-Presidente da Petrobras, Graça Foster, entre outras pessoas). O jornal *A Folha de São Paulo* chegou ao ponto de afirmar que “a notícia (...) ser[ia] confirmada mais tarde pelas empresas (...)”.

34. E, como visto, tudo de fato ocorreu na forma noticiada.

35. Por mais que seja possível alegar que ainda se tratavam de meras notícias, bem como que havia algumas contradições entre os seus conteúdos, fato é que a divulgação do Comunicado ao Mercado pela HRT às 9h59min do dia 15.10.2012 (antes da abertura do pregão e da negociação realizada por Fábio Feital) corroborou o teor das citadas reportagens (e a elas fez referência) ao mencionar a existência de tratativas com a Petrobras para a realização de estudos para avaliar a viabilidade técnica e econômica do gás na Bacia de Solimões.

36. Desta forma, reduziram-se substancialmente as eventuais dúvidas que ainda poderiam existir nos investidores tanto a respeito da veracidade das publicações realizadas pela imprensa quanto sobre o objeto da parceria que se encontrava em discussão entre a HRT e a Petrobras. Após a divulgação do Comunicado ao Mercado pela Companhia, pode-se dizer que a percepção geral do público era de que seria reduzida a probabilidade de que as notícias não tivessem sólido fundamento, até mesmo porque se tratava de estudos e não da celebração final de algum negócio.

37. Além disso, vale observar que no momento da negociação com ações HRT3 realizada pelo Acusado (às 13h43min do dia 15.10.2012, quando estavam cotadas a R\$4,87), os papéis já tinham valorizado 9,19% em comparação ao preço de fechamento do pregão anterior (R\$4,46, em 11.10.2012¹²). Registre-se que as ações experimentavam oscilações na sua cotação e aumento do número de negócios e da quantidade negociada ao menos desde o pregão de 11.10.2012, movimento esse que, por sua atipicidade, ensejou o envio de ofício¹³ pela BM&FBOVESPA à Companhia no próprio dia 15.10.2012, do qual constava a seguinte tabela:

Ações ON									
Preços (R\$ por ação)									
Data	Abertura	Mínimo	Máximo	Médio	Último	Oscil. %	Nº neg.	Quantidade	Volume
1/10/2012	4,50	4,47	4,67	4,58	4,49	0,89	2.552	2.249.000	10.288.938,00
2/10/2012	4,57	4,33	4,60	4,42	4,34	-3,34	3.703	2.103.100	9.303.307,00
3/10/2012	4,39	4,12	4,44	4,27	4,17	-3,91	4.065	2.886.100	12.314.948,00
4/10/2012	4,18	3,99	4,18	4,07	4,08	-2,15	2.298	3.291.800	13.398.918,00
5/10/2012	4,25	4,16	4,34	4,26	4,25	4,16	3.000	3.893.200	16.568.933,00
8/10/2012	4,22	4,16	4,40	4,33	4,38	3,05	3.303	2.967.400	12.841.508,00
9/10/2012	4,39	4,34	4,49	4,42	4,45	1,59	2.632	2.583.400	11.409.124,00
10/10/2012	4,46	4,36	4,53	4,44	4,38	-1,57	4.259	2.697.600	11.975.410,00
11/10/2012	4,44	4,40	4,54	4,47	4,46	1,82	3.677	3.935.600	17.576.351,00
15/10/2012*	4,65	4,65	4,95	4,80	4,90	9,86	3.597	4.389.500	21.069.854,00

* Atualizado até às 11h58.

38. Desse modo, não me parece prosperar o entendimento de que o mercado ainda não teria absorvido a informação ora tratada e que o Acusado estivesse atuando em situação de assimetria informacional. Ao contrário, o que se extrai das circunstâncias evidenciadas no gráfico e na tabela acima reproduzidos, bem como do ofício enviado pela BM&FBOVESPA, é que a informação relativa à parceria entre a HRT, a TNK-Brasil e a Petrobras já afetava o comportamento do mercado antes de sua divulgação oficial na tarde do dia 15.10.2012.

IV. DA INFORMAÇÃO SOBRE O MOMENTO DA CELEBRAÇÃO DO PROTOCOLO.

39. Não me parece que seja possível afirmar que Fábio Feital tinha ciência de elementos referentes ao Protocolo de Intenções que seriam desconhecidos do mercado.

40. De início, reitere-se a existência de certa disparidade entre as manifestações da Petrobras contidas nos autos, uma vez que, inicialmente, afirmou que, além de orientação verbal de seu superior para se preparar para avaliar os modais de escoamento da produção de gás natural, na região do campo de Juruá, abrangendo concessões da Petrobras e da HRT, "o empregado também recebeu minuta inicial de um memorando de entendimentos encaminhada pela HRT para análise da Petrobras" (fl. 287), mas, posteriormente, em resposta a ofício¹⁴ de fls. 611-612, mencionou que ele teria recebido "documento contendo os aspectos técnicos associados à minuta de memorando de entendimentos" (fl. 617).

41. Além dessa dubiedade sobre qual o conteúdo do documento recebido pelo Acusado, não há como precisar quais informações Fábio Feital teria tido acesso, na medida em que as manifestações da Petrobras não detalham minimamente o que constaria desse documento encaminhado no dia 10.10.2012 (seja ele a minuta do memorando de entendimentos, ou apenas registro dos seus "aspectos técnicos").

42. De todo modo, pode-se afirmar que esse documento, qualquer que tenha sido, não indicava quando e se o protocolo seria realmente assinado. Também não se poderia saber, nesse momento, quais estudos seriam realizados, uma vez que, de acordo com a Petrobras, isso apenas teria sido definido em Termo Aditivo de nº 1, assinado em 14.12.2012 (fl. 287).

43. Assim sendo, mesmo que se admita que Fábio Feital tenha recebido informações prévias sobre a parceria em comento, não me parece que seja possível afirmar, com base nos documentos constantes nos autos, que o Acusado estava de posse de dados não disponíveis ao mercado no momento da negociação por ele realizada às 13h43min do dia 15.10.2012, especialmente considerando o conteúdo das informações divulgadas na mídia e pela própria HRT no Comunicado ao Mercado realizado antes da abertura do pregão.

44. Acrescente-se não haver controvérsia quanto ao fato de que o Acusado, que ocupava cargo eminentemente técnico, não participou de nenhuma etapa da negociação que culminou na elaboração do Protocolo de Intenções, conforme afirmou a própria Petrobras (fl. 617).

45. Ainda nessa linha, é importante esclarecer que a Petrobras declarou, por duas vezes (fls. 288 e 617), que não foram encontrados quaisquer registros documentais capazes de demonstrar que o Acusado tenha sido alertado, antes da divulgação da publicação do aviso de Fato Relevante pela HRT e do Comunicado ao Mercado pela Petrobras, de que o Protocolo de Intenções seria assinado no dia 15.10.2012.

46. Nesse ponto, cumpre reiterar que a informação relevante era a própria celebração do protocolo no dia 15.10.2012, e não as negociações que existiam sobre o tema. E isso porque, a partir da divulgação de Comunicado ao Mercado pela HRT às 9h59min do dia 15.10.2012 (antes da abertura do pregão), tornou-se inequívoca a existência dessas negociações, que, ao que me parece, era a única informação adicional que o Acusado detinha em relação ao mercado em geral, e que, desse momento em diante, ficou nivelada.

47. Desse modo, e com a devida vênia à conclusão a que chegou o Diretor-Relator, considero não estar presente, no caso concreto, requisitos indispensáveis à configuração do ilícito de *insider trading*, qual seja, a existência de uma informação que possa ser classificada como sigilosa e a ciência pelo Acusado de alguma informação adicional sobre o momento em que seria celebrado o Protocolo de Intenções.

V. DAS INFORMAÇÕES DETIDAS PELO ACUSADO.

48. Como visto, no caso em análise, a informação possuída por Fábio Feital consistia tão somente na existência de tratativas entre a HRT e a Petrobrás para a realização de estudos de monetização de gás na Bacia de Solimões, na medida em que, como exposto, não há comprovação de que o Acusado teve acesso antecipado à informação de quando o Protocolo de Intenções seria assinado pelas partes envolvidas na parceria.

49. Ocorre que, conforme anteriormente mencionado, a existência de tais tratativas foi disseminada ao mercado pela própria HRT por meio de Comunicado ao Mercado, às 9h59min do dia 15.10.2012, ou seja, antes da negociação efetuada pelo Acusado.

50. Destarte, a partir desse momento não há como se falar em assimetria informacional entre o Acusado e os demais investidores, pois todo o mercado passou a ter oficialmente a informação sobre a existência de negociações entre a HRT e Petrobras. Além disso, considerando a ampla gama de informações que

foram disponibilizadas pela mídia impressa e digital, o mercado já vinha precificando essa parceria ao menos desde 11.10.2012.

VI. DO PERFIL DE INVESTIMENTO DO ACUSADO.

51. Adicionalmente, cumpre salientar que as explicações dadas pelo Acusado para a negociação com as ações da HRT possuem forte verossimilhança, conforme elementos que se encontram nos autos.

52. Com efeito, em linha com o argumentado pela defesa, a cotação das ações ordinárias de emissão da HRT realmente estava em alta quando da aquisição por parte do Acusado, o que inclusive foi objeto de reportagens veiculadas na imprensa¹⁵. Em comparação com o preço de fechamento do pregão de 10.10.2012 (R\$ 4,38¹⁶), data em que supostamente houve acesso à informação privilegiada, as ações HRT3 já haviam se valorizado 11,19% quando ocorreu a aquisição pelo Acusado. Aliás, se houvesse realmente comportamento próprio de *insider*, o provável seria que o investimento fosse realizado antes do início da valorização.

53. Consta também dos autos cópia de e-mail, enviado às 13h19min do dia 15.10.2012, endereçado a diversas pessoas, dentre as quais Fábio Feital, que reproduz em seu corpo o inteiro teor da reportagem divulgada pelo portal eletrônico do jornal *A Folha de São Paulo* transcrita no §31, tornando inequívoco que o Acusado efetivamente teve contato com ao menos uma das reportagens que trataram sobre o assunto em questão antes da aquisição por ele efetuada (fl. 123).

54. Ainda em consonância com as alegações da defesa, verifica-se que o papel HRT3 sofreu forte queda durante o pregão do dia 16.10.2012, o que teria motivado Fábio Feital a alienar as ações suas ações ao fim do referido dia:



Fonte: Broadcast

55. Adicionalmente, é importante também mencionar que pesa em favor do Acusado o seu perfil de investimento, variável reiteradamente utilizada pelo Colegiado em análises de casos de *insider trading*.

56. Ao longo do ano de 2012, Fábio Feital apenas efetuou operações *day-trade*, ou de curto prazo, mantendo as ações adquiridas por no máximo um dia em sua carteira (fls. 427-429 e 620). O Acusado estava, portanto, familiarizado com o mercado de ações e operava regularmente.

57. No ano anteriormente mencionado, o Acusado negociou ações de companhias que atuam em setores diversificados da economia (*shopping centers*, alimentos, bebidas, comércio, metalurgia e siderurgia, construção civil, petróleo e gás, banco e energia elétrica), sendo que as aquisições de ações por ele efetuadas tiveram volume médio de aproximadamente R\$17,4 mil, valor que salta para R\$50 mil caso também sejam considerados os investimentos do Acusado em fundos de investimento imobiliário.

58. Como, no caso em tela, foram investidos cerca de R\$ 23 mil na aquisição de ações HRT3, não se vislumbra atipicidade nesse valor em comparação com os demais investimentos efetuados pelo Acusado, tampouco divergência com o patrimônio declarado em sua ficha cadastral da corretora pela qual operava (fl. 62).

59. O modo de atuar, comprando em um dia e vendendo no dia seguinte, também estava dentro dos padrões do Acusado, não se podendo daí extrair qualquer atipicidade no seu comportamento.

VII. CONCLUSÃO.

60. Do exposto, **voto** pela **absolvição** de **Fábio Feital de Carvalho** da acusação de infração ao disposto no art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, c/c o art. 13 da Instrução CVM nº 358/02.

É como voto.

Rio de Janeiro, 09 maio de 2017.

Gustavo Borba
DIRETOR

¹ Em realidade, o documento foi firmado pela HRT O&G Exploração e Produção de Petróleo Ltda., subsidiária da Companhia, mas, para fins de simplificação, será mencionada a própria HRT.

² Não se tratava, portanto, ao menos não naquele momento, de parceria que visava à operacionalização dessa monetização, mas, apenas de estudos sobre a sua viabilidade futura.

³ Fls. 24-27. Resposta ao Ofício/CVM/SMI/GMA-1/Nº120/2012 (fls. 22-23), de 16/10/2012.

⁴ Fls. 33-35. Resposta ao Ofício/CVM/SMI/GMA-1/Nº128/2012 (fls. 28-29), de 5/11/2012.

⁵ Em sua resposta, a HRT cita que essa avaliação foi feita "há cerca de um ano" (fls. 24).

⁶ Em resposta ao ofício enviado pela área técnica, a Petrobras, por meio de planilha, informa que o Acusado era analista de comercialização e logística pleno; que exercia a função de gerente; e que teve contato com a informação em 10.10.2012 (fls. 36).

⁷ Despacho de 12.08.2014 (fls. 282).

⁸ Ofício/CVM/GMA-1/Nº 93/2014 (fls. 284), de 25.08.2014.

⁹ PAS CVM nº 06/2013, Rel. Dir. Norma Parente, julgado em 14.09.2005; PAS CVM nº RJ2013/5793, Rel. Dir. Luciana Dias, julgado em 27.01.2015; PAS CVM nº RJ2012/8010, Rel. Dir. Luciana Dias, julgado em 21.07.2015; e PAS CVM nº SP2013/12, Rel. Dir. Luciana Dias, julgado em 18.08.2015.

¹⁰ PAS CVM nº RJ2012/8010, Rel. Dir. Luciana Dias, julgado em 21.07.2015.

¹¹ Observe-se que, por ser uma edição impressa, não há dúvida de que a informação já havia sido acessada pelos repórteres algum tempo antes da publicação, considerando a natural consumação de tempo que é necessária para as edição e distribuição de revista impressa.

¹² Conforme histórico de negociações disponibilizado pela BM&FBOVESPA em http://bvmf.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaNegociacoes.asp?strTipoResumo=RES_NEGOCIACOES&strSocEmissora=HRT3&strDtReferencia=10-012&strIdioma=P&intCodNivel=1&intCodCtrl=100. Último acesso em 17.04.2017.

¹³ Ofício GAE nº 4.406/12 (fls. 16).

¹⁴ Ofício nº 12/2017/CVM/SMI/GMA-1, de 10.02.2017.

¹⁵ Conforme notícia divulgada pelo portal *Infomoney*: "em destaque no noticiário corporativo, as ações da petrolífera HRT (HRT3, R\$4,89, +9,64) dispararam no pregão desta segunda-feira impulsionadas pela notícia de que a companhia estaria próxima de firmar uma parceria com a Petrobras (PETR3, R\$23,42, +30%; PETR4, R\$22,59, +0,40%) para a exploração de gás na bacia de Solimões" (fl. 366).

Por sua vez, na reportagem veiculada pelo portal eletrônico do jornal *A Folha de São Paulo* consta o seguinte: "A notícia, que será confirmada mais tarde pelas empresas, turbinava as combalidas ações da HRT na Bovespa, que subiam 9,4% por volta das 12h45, enquanto o Ibovespa valorizada 0,12%. No ano até setembro, a queda dos papéis da HRT é de 60%" (fls. 122).

¹⁶ Conforme histórico de negociações disponibilizado pela BM&FBOVESPA em http://bvmf.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaNegociacoes.asp?strTipoResumo=RES_NEGOCIACOES&strSocEmissora=HRTP&strDtReferencia=10-012&strIdioma=P&intCodNivel=1&intCodCtrl=100. Último acesso em 17.04.2017.

Manifestação de Voto do Presidente da CVM na continuação da Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/8609 realizada em 09 de maio de 2017.

1. Assim como o Diretor Gustavo Borba, voto pela absolvição de Fábio Feital de Carvalho ("Fábio Carvalho", ou "Acusado") da acusação de infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, c/c o disposto no §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002, por ter adquirido ações ordinárias de emissão da HRT Participações em Petróleo S.A. ("HRT", ou "Companhia") supostamente na posse de informação privilegiada.
2. A meu ver, não se comprovou, de maneira consistente e suficiente para uma eventual condenação, o conhecimento, por parte do Acusado, do conteúdo do fato relevante divulgado pela Companhia em 15.10.2012 ("Fato Relevante de 15.10.2012"), qual seja, a assinatura, por subsidiária da Companhia Petróleo Brasileiro S.A. ("Petrobras") e TNK-Brasil Exploração e Produção de Óleo e Gás Natural ("TNK"), de Protocolo de Intenções para monetização do gás da Bacia do Solimões ("Protocolo de Intenções").
3. Como se sabe, em se tratando de *insider* secundário, como é a imputação do caso, compete à acusação demonstrar, seja por meio de prova cabal, seja por meio de indícios robustos, que o investidor teve acesso à informação privilegiada ainda não divulgada oficialmente pelo emissor. Ou seja, nessas situações, não inversão do ônus da prova, como ocorre com os *insiders* primários.
4. No caso em questão, o Termo de Acusação, ao abordar as razões pelas quais o Acusado teria negociado, limita-se a afirmar que "*divergindo dos esclarecimentos prestados por Fábio, a Petrobras, em resposta ao OFÍCIO/CVM/GMA-1/nº 128/2012, de 05 de novembro de 2012, **informou que ele teve contato com o conteúdo do Fato Relevante no dia 10.10.2012**, portanto, antes da publicação do Fato Relevante pela HRT e antes da compra das ações*" (grifei).
5. Sobre esse ponto, a referida resposta da Petrobras, após listar os atos relacionados à negociação com a HRT, informa que estaria encaminhando "*planilha contendo a listagem das pessoas ligadas à Petrobras que **participaram dos eventos mencionados listado acima, ou que, de alguma forma, tomaram conhecimento de informações relacionadas aos assuntos** antes da sua divulgação pública, incluindo os seus respectivos CPFs (...) e a data a partir da qual se envolveram*" (grifei).
6. Na lista anexa, consta o nome do Acusado como tendo tido algum tipo de contato com o tema em 10.10.2012. Porém, como se pode observar, a Petrobras não é conclusiva quanto a que tipo de informação o Acusado teve acesso, ou sob quais circunstâncias isso ocorreu. Deste modo, não é possível extrair desta breve passagem que o Acusado sabia do Fato Relevante de 15.10.2012, como faz crer a acusação.

7. Nesse contexto, a então Diretora-Relatora, Luciana Dias, baixou os autos à Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI"), em 12.08.2014, para diligências a fim de apurar quais informações eram detidas pelo Acusado, enquanto funcionário da Petrobras.

8. Em resposta ao ofício encaminhado pela SMI, a Petrobras, em 05.09.2014, respondeu que o Acusado:

- (i) na qualidade de analista de comercialização e logística pleno, exercia a função de gerente técnico do Projeto GNL (Gás Natural Liquefeito) embarcado para a Bacia de Campos, na Diretoria de Gás e Energia;
- (ii) em 10.10.2012, recebera orientação verbal do seu Gerente à época, para se preparar para **avaliar os modais de escoamento da produção de gás natural em região que abrangia concessões da Petrobras e da HRT**, localizada na Bacia do Solimões, **em potencial projeto envolvendo as duas companhias**, bem como para manter o sigilo da operação;
- (iii) também em 10.10.2012, recebera minuta inicial de um Memorando de Entendimentos encaminhada pela HRT para análise da Petrobras, manifestando **a intenção de executar um estudo conjunto para a implementação de projeto de monetização de gás natural na Bacia do Solimões** e compartilhamento de infraestrutura para otimização de recursos, dentre outros; e
- (iv) **a referida minuta não continha informações dos estudos que seriam realizados**, os quais apenas foram previstos em termo aditivo ao Protocolo de Intenções assinado em 14.12.2012, por meio do qual houve a inclusão do Plano de Trabalho, sendo que o Acusado deu apoio aos estudos de produção e logística para escoamento do gás.

9. Diante desta manifestação, que, diga-se, não foi contestada pelo Acusado quando dada a oportunidade para tanto, pode-se assumir como certo pelo menos o acesso a informações técnicas relacionadas a um projeto de monetização e escoamento de gás natural localizado na Bacia do Solimões a ser possivelmente implementado entre a Petrobras e a HRT.

10. Pois bem, diante dos rumores que vinham sendo noticiados na mídia nos últimos dias, a HRT divulgou um Comunicado ao Mercado, às 09h59min, antes da abertura do pregão de 15.10.2012, anunciando que:

"(...) com relação às notícias veiculadas sobre estudos de viabilidade técnica e econômica de monetização do gás natural na Bacia do Solimões, esclarece

que vem conduzindo tratativas com algumas empresas, entre elas, a Petróleo Brasileiro S.A. ("Petrobras").

Caso tais tratativas resultem na celebração de algum acordo, tal fato será devidamente divulgado ao mercado pelos meios previstos na legislação aplicável."

11. Ou seja, entendo que, nesse momento, a informação então comprovadamente detida pelo Acusado (repto, uma possível parceria entre a Petrobras e a HRT para o escoamento de gás natural localizado na Bacia do Solimões) foi disponibilizada ao mercado, equalizando, assim, o nível de conhecimento dos investidores a respeito das intenções da Companhia quanto ao assunto em questão.

12. Por sua vez, o Acusado realizou a aquisição das ações da HRT às 13h43min daquele mesmo dia, i.e., cerca de quatro horas após a divulgação do Comunicado ao Mercado em questão.

13. Seguindo a ordem cronológica dos fatos, às 14h08min, 25 minutos após a operação realizada pelo Acusado, a HRT publicou o Fato Relevante, anunciando a assinatura do Protocolo de Intenções, nos seguintes termos:

"A HRT Participações em Petróleo S.A. (a "Companhia", ou "HRT"), (BM&FBOVESPA: HRTP3, TSX-V:HRP) anuncia que a sua subsidiária HRT O&G Exploração e Produção de Petróleo Ltda.('HRT O&G'), Petróleo Brasileiro S.A. ('Petrobras') e TNK-Brasil Exploração e Produção de Óleo e Gás Natural Ltda.('TNK-Brasil') firmaram um Protocolo de Intenções ('Protocolo') para monetização do gás da Bacia do Solimões (...).

O objetivo do Protocolo é integrar esforços para avaliar a viabilidade técnica, econômica, ambiental, financeira, jurídica, regulatória e tributária para a implementação da monetização do gás natural vinculado às concessões em áreas contíguas ao Campo do Juruá.

O Protocolo prevê a elaboração de um plano de trabalho, em até 30 dias, que definirá atividades e cronogramas referentes ao projeto. O Protocolo tem prazo de vigência de seis meses, podendo ser prorrogado mediante aditivo e não acarreta obrigação de firmar negócios futuros (...)"

14. Essas informações são diversas daquelas de que o Acusado teve conhecimento, segundo as declarações da Petrobras. Portanto, não vejo como poderia se caracterizar o ilícito de *insider*.

15. Assim, em resumo, tem-se que:

- (i) em 10.10.2012, o Acusado recebeu, para avaliação, apenas informações preliminares de cunho eminentemente técnico sobre a potencial parceria entre a HRT e a Petrobras;
- (ii) tais informações preliminares, recebidas pelo Acusado em 10.10.2012, não lhe permitiam antecipar detalhes estratégicos, ou mesmo a assinatura do Protocolo de Intenções, como anunciado pelo Fato Relevante de 15.10.2012;

- (iii) desde às 09h59min do dia 15.10.2012, com a divulgação do Comunicado ao Mercado pela HRT, a informação sobre os estudos de viabilidade e tentativas entre a Companhia e a Petrobras já havia se tornado pública oficialmente;
- (iv) é razoável admitir que o Acusado tenha realizado as negociações, previamente à divulgação do Fato Relevante de 15.10.2012, com base em informações sobre as quais já residia considerável grau de publicidade, considerando o Comunicado ao Mercado divulgado horas antes; e
- (v) não há nada nos autos indicando que o Acusado tenha participado da negociação que culminou na assinatura do Protocolo de Intenções, ou mesmo que tenha tido conhecimento de que um documento como esse seria assinado.

16. Pelo exposto, não me parece possível concluir, por absoluta ausência de provas constantes dos autos, que o Acusado, ao adquirir as ações da HRT, detinha informações privilegiadas objeto do Fato Relevante de 15.10.2012, razão pela qual voto por sua **absolvição**.

Rio de Janeiro, 09 de maio de 2017.

Leonardo P. Gomes Pereira
PRESIDENTE