



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### EXTRATO DE SESSÃO DE JULGAMENTO

#### DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº 01/2014

Data do julgamento: 19/06/2018

Acusados: Cláudia Maria da Costa

Guilherme Soter Lopes da Silva

Henvironmenth Sistema Ambientais S/S Ltda.

Rodrigo Rodrigues da Silva

Ementa: Uso de informação privilegiada. Multas.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/76, decidiu:

Preliminarmente, rejeitar as arguições suscitadas pela defesa de violação ao direito de ampla defesa e de prescrição da pretensão punitiva por parte da CVM.

No mérito, por negociar valores mobiliários de posse de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado, em infração ao §4º do artigo 155 da Lei nº 6.404/76 c/c §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002:

1. Aplicar ao acusado Guilherme Soter Lopes da Silva a penalidade de **multa pecuniária de R\$ 244.151,27 (duzentos e quarenta e quatro mil, cento e cinquenta e um reais e vinte e sete centavos)**, valor equivalente a uma vez e meia o valor do benefício de R\$98.230,00 (R\$162.767,51, atualizado pelo IPCA) auferido com as operações;
2. Aplicar à Henvironmenth Sistema Ambientais S/S Ltda. a penalidade de **multa pecuniária no valor de R\$261.085,02 (duzentos e sessenta e um mil, oitenta e cinco reais e dois centavos)**, valor equivalente a uma vez e meia o valor do benefício de R\$105.043,00 (R\$174.056,68, atualizado pelo IPCA) auferido com as operações;

3. Aplicar à acusada Cláudia Maria da Costa a penalidade de **multa no valor de R\$168.050,04 (cento e sessenta e oito mil, cinquenta reais e quatro centavos)**, valor equivalente a uma vez e meia o valor do benefício de R\$67.612,00 (R\$112.033,36, atualizado pelo IPCA) auferido com as operações; e

4. Aplicar ao acusado Rodrigo Rodrigues da Silva a penalidade de **multa no valor de R\$20.962,76 (vinte mil, novecentos e sessenta e dois reais e setenta e seis centavos)**, valor equivalente a uma vez e meia o valor do benefício de R\$8.434,00 (R\$13.975,17, atualizado pelo IPCA) auferido com as operações.

Os acusados punidos terão 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 do art. 29 da Lei 13.506/2017, 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. 229 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando os litisconsortes tiverem diferentes procuradores.

Presente a advogada Luciana Simões Rebello Horta, representante do acusado Guilherme Soter Lopes da Silva.

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

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Gustavo Borba, Relator, Gustavo Machado Gonzalez, Pablo Renteria e o Presidente da CVM, Marcelo Barbosa, que presidiu a Sessão.

Ausente o Diretor Henrique Balduino Machado Moreira.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Machado Gonzalez, Diretor**, em 13/07/2018, às 14:46, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Rabelo Tavares Borba, Diretor**, em 13/07/2018, às 16:16, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Pablo Waldemar Renteria, Diretor**, em 24/07/2018, às 16:40, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Marcelo Santos Barbosa, Presidente**, em 24/07/2018, às 18:49, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0555249** e o código CRC **CCD75152**.  
*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" 0555249 and the "Código CRC" CCD75152.*



## PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 01/2014

**Acusados:** Guilherme Soter Lopes da Silva  
Cláudia Maria da Costa  
Henvironmenth Sistemas Ambientais S/S Ltda.  
Rodrigo Rodrigues da Silva

**Assunto:** Apuração de eventual utilização de informações ainda não divulgadas ao mercado em operações com ações de emissão da companhia Globex Utilidades S.A., no período que antecedeu à divulgação do fato relevante de 04 de dezembro de 2009.

**Relator:** Diretor Gustavo Borba

### Relatório

#### I. Do OBJETO.

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador ("PAS") instaurado pela Superintendência de Processos Sancionadores ("SPS" ou "Acusação") para apurar eventual utilização de informações privilegiadas em negócios realizados com ações da Globex Utilidades S.A. ("Globex", ou "Companhia") em período que antecedeu a divulgação do fato relevante anunciando o acordo de associação da mencionada sociedade com a Casa Bahia Comercial Ltda. ("Casas Bahia") ("Operação").

#### II. DA ORIGEM.

2. O presente PAS originou-se do Processo CVM nº RJ2010/0898, instaurado pela SMI, no qual se propôs, em 22.06.2010<sup>1</sup> (fls.33), a instauração de inquérito administrativo para apurar eventual uso de informações privilegiadas em negociações com ações de emissão da Globex ("GLOB3") por 12 suspeitos (fls. 1.403).

#### III. DOS FATOS.

3. Em 04.12.2009, antes da abertura do pregão, a Globex, a Companhia Brasileira de Distribuição ("CBD") e as Casas Bahia divulgaram fato relevante afirmando que *"em 04 de dezembro de 2009, a CBD, por meio da sua subsidiária, Mandala Empreendimentos e Participações S.A. ("Mandala"), e os sócios controladores de Casa Bahia celebraram um Acordo de Associação ("Acordo"), por meio do qual foram estabelecidos os termos e condições que regerão a associação de Globex e Casa Bahia, para integração dos seus negócios do setor de varejo de bens duráveis, assim como a unificação dos negócios de comércio eletrônico de bens duráveis atualmente desenvolvidos por Globex, Casa Bahia e CBD ("Associação")"* (fls. 1.404).

4. No pregão desse dia, a ação GLOB3 valorizou-se 28,36% e o volume de ações negociadas subiu de 73.400, no pregão anterior, para 636.900 ações.

5. No dia anterior à divulgação do fato relevante, 03.12.2009, a ação já havia se valorizado 35,42% e o volume de ações negociadas havia aumentado de 6.000, no dia imediatamente anterior, para 73.400.

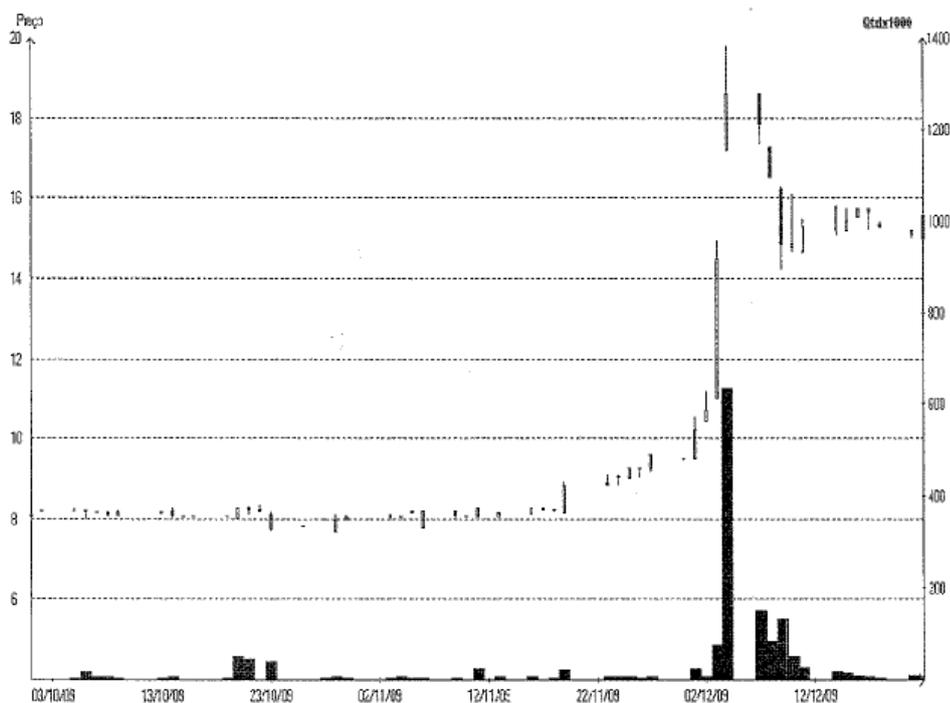


Figura 1: Cotações e volume negociado de GLOB3 de 01.10 a 22.12.2009<sup>11</sup>

6. Segundo as companhias, as negociações para a referida associação teriam se iniciado em 04.10.2009 (fls. 40 a 45).

7. A SMI analisou todas as operações realizadas com o ativo GLOB3 de 14.10.2009 a 14.12.2009, extraíndo dessa análise uma lista de comitentes que teriam potencialmente negociado de posse de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado, e sugerindo um aprofundamento nas investigações (fls. 1.408).

#### **IV. DO RELATÓRIO DE INQUÉRITO (FLS. 1.401-1.463).**

8. No curso das investigações, a SPS descartou a prática de infração por parte de alguns dos suspeitos (fls. 1.409–1.431) e concluiu que os investidores listados a seguir deveriam ser acusados por infração ao disposto no art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, c/c o art. 13, §1º, da ICVM nº 358/02, por utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado ao negociar ações de emissão da Globex em período anterior à divulgação da Operação.

9. Segundo a SPS, os seguintes fatos comprovariam as infrações imputadas a cada um dos acusados.

##### **IV.1. GUILHERME SOTER LOPES DA SILVA (FLS. 1.431-1.434).**

10. Guilherme Soter teria comprado 11.000 ações GLOB3 em 19.11.2009 (preço médio de R\$8,28) e as vendido em 04.12.2009 (preço médio de R\$17,21), dia da divulgação do fato relevante, auferindo lucro bruto de R\$98.230,00.

11. Os indícios de uso de informação relevante ainda não divulgada ao mercado seriam que o acusado: i) teria concluído seu cadastro na corretora que intermediou as operações dois dias antes da aquisição das ações; ii) não teria realizado nenhuma outra operação com ações (em 2009 e 2010); iii) seria proprietário de empresa que teria como um dos seus principais clientes as Casas Bahia; iv) moraria no mesmo condomínio que outro acusado, Rodrigo Rodrigues da Silva; v) conheceria<sup>2</sup> Rodrigo Rodrigues da Silva, seu pai, Sebastião Antonio da Silva e a namorada deste, Cláudia Maria da Costa, esta última também acusada no presente PAS; vi) conheceria R.A.B.S., também acusado, com que costumava ter contato quando vinha ao Brasil; vii) teria relacionamento social com Raphael Klein, que seria também seu contato na Casas Bahia; viii) teria apresentado justificativa para a compra dos ativos que não faria sentido em uma análise técnica (existência de um canal de preços entre R\$8,00 e R\$9,00) (fls. 1.432/1.434).

#### **IV.2. RODRIGO RODRIGUES DA SILVA.**

12. Rodrigo da Silva teria comprado 1.500 ações GLOB3, um volume de R\$19.341,00, em 03.12.2009; vendido essas ações em 04.12.2009 por R\$27.775,00, recomprado 2.100 ações por R\$38.052,00 no mesmo dia e vendido essa posição em 08.12.2009 por R\$34.650,00, auferindo um lucro bruto de aproximadamente R\$5.000,00 (fls. 1.449).

13. Seriam os seguintes os indícios contra o acusado: i) essas teriam, à exceção da compra de 500 ações da Petrobras, em 04.12.2009, sido as únicas operações realizadas por Rodrigo em bolsa em 2009; ii) o fato de conhecer Guilherme Soter (“o vejo esporadicamente”) e Raphael Klein; iii) ter aberto conta na corretora na véspera da primeira operação (02.12.2009); iv) ter confirmado o recebimento de indicação de seu pai, Sebastião Antônio da Silva.

#### **IV.3. CLÁUDIA MARIA DA COSTA.**

14. Cláudia teria adquirido, em 03.12.2009, 14.000 ações GLOB3, em um montante de R\$173.328,00 e as vendido no dia seguinte, por R\$240.940,00, auferindo um lucro bruto de R\$67.612,00 (fls. 1.445).

15. Como indícios de uso da informação privilegiada, aponta a Acusação: i) o *timing* perfeito das operações (compra em 03.12 e venda em 04.12.2009); ii) o aporte de R\$130.000,00 na conta da corretora realizado pela acusada em 03.12.2009 para a compra das ações; iii) a pressa com que teria sido montada a posição (fls. 1.447); iv) o volume financeiro utilizado na aquisição das ações GLOB3 teria sido cerca de quatro vezes maior do que suas demais operações (fls. 1.454); v) as afirmações de Cláudia de que seria uma investidora de longo prazo, mas, teria realizado tal operação de curtíssimo prazo.

#### **IV.4. HENVIRONMENTH SISTEMAS AMBIENTAIS.**

16. A *Henviromenth* teria comprado, em 03.12.2009, 25.200 ações GLOB3, em um montante de R\$328.649,00, e as vendido no dia seguinte, por R\$433.692,00, apurando um lucro bruto de R\$105.043,00 (fls. 1.441).

17. Os indícios de negociação com informação privilegiada pela *Henviromenth* seriam: i) o *timing* perfeito das operações (compra em 03.12 e venda em 04.12.2009); ii) essas teriam sido as únicas operações do comitente com esse papel 2009; iii) teria vendido, em 03.12.2009, parte do investimento que possuía em ações ECOD3 (com prejuízo<sup>3</sup>) e aplicado todo o valor recebido na compra de GLOB3, fazendo a operação contrária em 04.12.2009 (venda de GLOB3, compra de ECOD3) (fls. 1.440/1.442); iv) teria feito as operações no mesmo momento de Cláudia Maria da Costa (namorada de Sebastião) e Rodrigo da Silva (filho de Sebastião e sócio da *Henviromenth*), também acusados no presente PAS.

18. A Acusação reforça que, em conjunto, Rodrigo da Silva, Claudia Costa e *Henviromenth* (Sebastião Silva) teriam sido responsáveis por 55,35% do volume financeiro negociado com a ação GLOB3 em 03.12.2009, véspera da divulgação do fato relevante.

#### **V. DAS CONSIDERAÇÕES FINAIS DA ACUSAÇÃO.**

19. Diante desses indícios, concluiu a SPS que os indiciados teriam comprado e vendido ações GLOB3, e obtido lucro com essas operações, de posse de informações relevantes a respeito da Operação ainda não divulgadas ao mercado.

20. Pelos motivos expostos, a SPS requereu a condenação de Guilherme Soter Lopes da Silva, R.A.B.S., Claudia Maria da Costa, Rodrigo Rodrigues da Silva e *Henviromenth* Sistema Ambientais S/S Ltda. por utilizar informação relevante ainda não divulgada, em seus negócios com ações de emissão da Globex Utilidades S/A, na forma disposta no presente relatório, em infração ao disposto no §4º do art. 155 da Lei nº 6.404/76, c/c o §1º do artigo 13 da Instrução CVM nº 358/2002.

#### **VI. DAS DEFESAS.**

21. Os argumentos comuns das Defesas foram os seguintes:

- i. o fato, ocorrido em dezembro de 2009, já estaria prescrito, nos termos da Lei nº 9.873/99, uma vez que a acusada somente teria sido intimada a apresentar sua defesa em dezembro de 2015;
- ii. reportagens divulgadas antes da aquisição das ações pelo acusado demonstrariam a intenção do GPA de adquirir companhia no seguimento de varejo, especialmente um *post* de 11.11.2009 no fórum de acesso público FX-Review (fls. 1.518-1.520), o que afastaria eventual assimetria informacional<sup>4</sup>;
- iii. a expressão "qualquer pessoa", constante no art. 155, §4º, da Lei nº 6404/76 deveria ser interpretada de maneira restritiva<sup>5</sup>;

- iv. a Acusação não teria demonstrado a materialidade das infrações apuradas, somente apontado indícios insubsistentes, não múltiplos, veementes, convergentes e graves, conforme exigiria o entendimento da CVM<sup>6</sup>;
- v. o empresário Abílio Diniz teria afirmado desconhecer qualquer vazamento de informação (fls. 1.591);
- vi. a tipificação legal exige que o agente seja responsável pelo sigilo da informação – pois o §4º do art. 155 da LSA deveria ser interpretado em conjunto com o seu *caput*<sup>7</sup> – o que não seria o caso dos acusados<sup>8</sup>, que tampouco teriam qualquer relacionamento com executivos da Globex, ou das Casas Bahia; e
- vii. a compra e venda das ações pelos acusados não teria causado prejuízo a ninguém, não havendo, portanto, dolo ou culpa.

#### **VI.1. GUILHERME SOTER LOPES DA SILVA (FLS. 1.503-1.539).**

22. Em sua defesa, Guilherme Soter sustentou, resumidamente que:
- i. já teria informado à CVM, sem ser contraditado na peça acusatória, que: i) não teria recebido qualquer indicação para compra de GLOB3; ii) a aquisição do Ponto Frio pelo GPA em 06/2009 o teria alertado para estudar as ações da Globex; iii) a Chocoprint teria deixado de prestar serviços à Casas Bahia em 2008. Tal relação seria comercial, não teria relação com a Globex e não o colocava em posição privilegiada para receber informações; iv) acompanhava a mídia impressa e chats a respeito das transações entre GPA, CBD e Globex;
  - ii. a SPS não teria apurado um possível vazamento de informações antes mesmo de 03.12.2009, tampouco feito referência ao Processo RJ2011/2039, no qual estaria sendo apurada a responsabilidade do DRI da Globex por não divulgação de fato relevante após a oscilação na cotação das ações em 03.12.2009. Tais indícios de vazamento constariam do próprio relatório de análise da GMA-1<sup>9</sup> (fls. 1.517 e 1.518);
  - iii. a Acusação teria criado “*um cenário de rede informacional*” (fls. 1.513) com base em informações passadas de boa-fé pelo cliente;
  - iv. outros investigados que não foram acusados teriam indícios mais robustos que os apurados contra ele, o que demonstraria que “*a área técnica sopesou os indícios relacionados a cada um dos comitentes de maneira desconexa e, por vezes, contraditória*” (fls. 1.515);
  - v. o fato de conhecer outros comitentes que operaram com a mesma ação não poderia ser considerado um indício mais forte do que outros como participação em conselho de administração, maior relacionamento com as companhias, ou volume dos ganhos obtidos;
  - vi. quanto ao critério de “resistência” a R\$9,00, o que ele quis dizer com isso é que sua estratégia era adquirir o papel somente até esse limite de preço. Além disso, não caberia à CVM julgar o mérito das decisões de investimento; e

- vii. seria comum operar logo após abrir a conta na corretora, pois a conta só seria aberta depois da decisão de investimento (fls. 1.523).

**VI.3. CLÁUDIA MARIA DA COSTA (FLS. 1.570-1.584).**

23. Cláudia Costa argumentou em sua defesa, em síntese, que:
- i. como informado em depoimento, teria decidido investir na Globex após viagem à França, em que chamara sua atenção o porte da empresa Casino, controladora do Pão de Açúcar, e que havia adquirido o Ponto Frio, acreditando numa valorização de médio e longo prazo. Com a alta inesperada após o fato relevante, teria resolvido vender as ações; e
  - ii. à época, não manteria relacionamento com a família de seu namorado, Sebastião da Silva.

**VI.4. RODRIGO RODRIGUES DA SILVA (FLS. 1.585-1.595).**

24. Em sua defesa, Rodrigo da Silva sustentou que:
- i. não seria sócio da *Henvironmenth*, como indicado no relatório de inquérito;
  - ii. o fato de conhecer Guilherme Soter e residir próximo dele não o alçaria à condição de infrator. À época, não conhecia Cláudia Costa, namorada de seu pai; e
  - iii. a indicação de compra teria partido de seu pai, porém sem o conhecimento de informações privilegiadas.

**VI.5. HENVIRONMENTH SISTEMAS AMBIENTAIS S/C LTDA. (FLS. 1.596-1.610).**

25. Em sua defesa, a *Henvironmenth*, alegou, em síntese, que:
- i. o fato de o diretor da acusada, Sebastião Antônio da Silva, conhecer Cláudia Maria da Costa não o alçaria à condição de infrator; e
  - ii. os sócios da *Henvironmenth* não teriam qualquer relacionamento com executivos da Globex, ou das Casas Bahia, que pudesse lhes fornecer acesso a informações privilegiadas.

**VII. DOS TERMOS DE COMPROMISSO (FLS. 1.617-1.638).**

26. R.A.B.S. e Guilherme Soter apresentaram propostas de termo de compromisso (fls. 1.615-1.624), as quais foram tratadas em processo apartado, o RJ2016/5175 (fls. 1.635).

27. Tais propostas foram deliberadas pelo Colegiado da CVM em 06.09.2016, que decidiu pela sua rejeição, acompanhando, assim, o entendimento do Comitê de Termo de Compromisso (fls. 1.637-1.638).

28. R.A.B.S. apresentou nova proposta de termo de compromisso em 21.08.2017, aditada em 07.11.2017, a qual foi apreciada e aceita pelo Colegiado da CVM em

14.11.2017 (Processo CVM nº SEI 19957.000152/2015-26), razão pela qual a sua eventual responsabilidade nos fatos que o envolvem não será objeto do presente relatório e do voto.

29. É o relatório.

Rio de Janeiro, 19 de junho de 2018.

Gustavo Tavares Borba  
Diretor-Relator

-----  
<sup>1</sup> O inquérito foi aberto em 28.01.2014, por meio da PORTARIA/CVM/SGE/Nº 20/2014 (fl. 001).

<sup>2</sup> Informações obtidas em depoimento, fls. 246 a 251.

<sup>3</sup> Prejuízo de R\$12.850,24 (fls. 1.443).

<sup>4</sup> Cita voto da Diretora Norma Parente no âmbito do PAS CVM nº 06/2003, julgado em 14.09.2005: "A informação disseminada, ainda que de forma irregular, e por mais relevante que seja, já será uma informação de mercado, que, portanto, presume-se refletida nas expectativas dos agentes que negociam valores mobiliários" (fls. 1.526).

<sup>5</sup> Cita Nelson Eizirik e Modesto Carvalhosa (fls. 1.526 e 1.527).

<sup>6</sup> Cita votos dos Diretores-Relatores Luiz Antonio de Sampaio Campos, no PAS CVM nº 22/1994, julgado em 15.04.2004 e Roberto Tadeu, no PAS CVM nº RJ2013/9904, julgado em 28.04.2015 (fls. 1.530).

<sup>7</sup> Cita o Prof. Giovanni Magalhães; Márcio Zuba de Oliva; Apel. Crim. Nº 0005123-26.2009.4.03.6181/SP; HC STJ 46315-RS, os dois últimos referindo-se ao **tipo penal do art. 27-D da Lei nº 6385/76** (fls. 1.578/1.581).

<sup>8</sup> Cláudia Maria da Costa, Rodrigo Rodrigues da Silva e *Henvironmenth* Sistemas Ambientais.

<sup>9</sup> "Vice-presidente financeiro do Grupo Pão de Açúcar, Enéas Pestana, declarou à imprensa que era 'provável' ter havido vazamento de informações sobre a compra da rede varejista de eletrodomésticos CASAS BAHIA (...)" (fls. 02);

"No pregão do dia 01.12.2009 houve concentração de operações na corretora Link (...). Essa concentração observada pode ser indício de que a notícia da associação tenha vazado para alguns segmentos do mercado" (fls. 27);

"A sucessão de fatos descritos no relatório indicam a real possibilidade de vazamento da operação, pelo menos, na véspera do evento" (fls. 28);

"(...) o que reforça a suspeita de que a informação sobre o negócio vazou a partir de uma das companhias e foi utilizada em operações com ações GLOB3" (fl. 29).

## **PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 01/2014**

**Acusados:** Guilherme Soter Lopes da Silva  
Cláudia Maria da Costa  
*Henvironmenth* Sistemas Ambientais S/S Ltda.  
Rodrigo Rodrigues da Silva

**Assunto:** Apuração de eventual utilização de informações ainda não divulgadas ao mercado em operações com ações de emissão da companhia Globex Utilidades S.A., no período que antecedeu à divulgação do fato relevante de 04 de dezembro de 2009.

**Relator:** Gustavo Borba

**V O T O**

## **I. DO OBJETO.**

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador ("PAS") instaurado pela Superintendência de Processos Sancionadores ("SPS", ou "Acusação") para apurar eventual utilização de informações privilegiadas em negócios realizados com ações da Globex Utilidades S.A. ("Globex", ou "Companhia"), no período que antecedeu a divulgação do fato relevante relacionado ao acordo de associação com a Casa Bahia Comercial LTDA ("Casas Bahia") ("Operação").

## **II. DAS PRELIMINARES.**

2. Antes de ingressar no mérito, faz-se necessário enfrentar algumas preliminares arguidas pelas defesas.

### **II.1) DA VIOLAÇÃO AO DIREITO À AMPLA DEFESA.**

3. O acusado Guilherme Soter apresenta a preliminar de violação ao direito à ampla defesa em virtude de o PAS RJ2011/2039, que acusava o DRI da Globex pela não divulgação de fato relevante referente à Operação, ter sido extinto por meio de celebração de termo de compromisso sem se aprofundar na investigação dos indícios de vazamento de informações, o que impediria "*o completo conhecimento dos fatos que circunstanciam a acusação*".

4. Rejeito a preliminar, uma vez que o presente PAS contou com instrução própria e independente das investigações realizadas no PAS CVM nº RJ2011/2039, não se podendo vislumbrar, portanto, qualquer violação ao direito de ampla defesa do acusado. Ademais, o termo de compromisso foi celebrado, por razões de conveniência e oportunidade, após o final da instrução processual e formulação da acusação, o que afasta qualquer possível prejuízo probatório quanto às circunstâncias de fato relacionadas ao vazamento da informação relevante.

5. Quanto à alegação de que a acusação não foi formulada contra outras pessoas que também negociaram com o valor mobiliário em questão, cumpre observar que essa análise está dentro da competência da área técnica, observada a independência entre as instâncias acusadora e julgadora. Além disso, tal argumento seria inepto para afastar a responsabilidade do acusado, posto que apenas poderia, eventualmente, acarretar a inclusão de outros acusados ao presente PAS.

### **II.2) DA PRESCRIÇÃO.**

6. Alguns dos acusados sustentam preliminar de prescrição, com fulcro no art. 1º da Lei nº 9873/99<sup>1</sup>, sob o argumento de que os fatos que deram causa à presente acusação teriam ocorrido em dez/2009, mas, os Acusados somente teriam sido intimados pela CVM para apresentar defesa em novembro de 2015, o que evidenciaria o transcurso de lapso temporal superior a cinco anos.

7. Conforme precedentes<sup>2</sup>, a CVM entende que o prazo de prescrição da Lei nº 9.873/99 pode ser interrompido, antes da instauração do PAS, por diversas vezes, em virtude de atos inequívocos que importem em apuração dos fatos (art. 2º, II<sup>3</sup>).

8. Embora, como já exposto diversas vezes, esse não seja o meu entendimento pessoal<sup>4</sup>, venho, após o julgamento do PAS CVM nº 12/2013<sup>5</sup>, votando, em sintonia com a posição majoritária do Colegiado da CVM, que seria possível aplicar diversas interrupções do prazo prescricional em decorrência de sucessivos atos inequívocos de apuração dos fatos, o que afastaria, no caso, a ocorrência da prescrição punitiva.

9. Em relação ao presente PAS, pode-se apontar, entre outros, os seguintes atos ocorridos antes da instauração do processo que seriam aptos, segundo critérios fixados nos precedentes da CVM, a interromper a prescrição: i) o Ofício GMA-1/106/2009, enviado à Globex em dez/2009<sup>6</sup>; ii) os depoimentos tomados de alguns acusados, em março de 2010<sup>7</sup>; iii) os ofícios enviados pela SMI/GMA-1 aos suspeitos, solicitando sua manifestação a respeito das operações, de abril e maio de 2010<sup>8</sup>; iv) o relatório de análise da GMA-1, que sugeriu a instauração de inquérito administrativo, de 02.06.2010; v) a portaria de instauração do presente inquérito administrativo, de 28.01.2014<sup>9</sup>.

10. Desta forma, e considerando que a acusação foi formulada em 19.10.2015 e os Acusados intimados em novembro de 2015<sup>10</sup>, rejeito a preliminar de prescrição.

### **III. DO MÉRITO.**

11. O Fato Relevante relativo ao acordo de associação entre Globex, Companhia Brasileira de Distribuição ("CBD") e Casas Bahia para integração de seus negócios ("Operação") foi divulgado antes da abertura do pregão de 04.12.2009, tendo a SPS sustentado que os acusados teriam negociado ações de emissão da Globex (GLOB3) antes dessa data e de posse da informação relevante ainda não divulgada ao mercado.

12. De maneira geral, os principais indícios encontrados pela Acusação seriam: i) o *timing* das operações, com compras realizadas pouco antes do dia da divulgação do fato relevante e vendas nessa data; ii) relações pessoais existentes entre os acusados; e iii) a atipicidade das operações realizadas, em especial quanto ao volume investido.

13. Conforme precedentes da CVM, o *insider trading* demanda, em linhas gerais, a confluência dos seguintes elementos: (i) existência de informação relevante ainda não divulgada ao público; (ii) posse de tal informação pelo investidor em nome do qual se executou a operação investigada; e (iii) utilização de tal informação para obtenção de vantagem em operações no mercado.

14. Inicialmente, cumpre destacar que nenhum dos indiciados exercia qualquer função em companhias envolvidas na Operação ou teria prestado serviços relacionados a essa operação de integração de negócios. Dessa forma, não se aplicam as presunções de conhecimento de informação estabelecidas pelo *caput* do art. 13 da ICVM 358/02<sup>11</sup>, de forma que caberia à Acusação a apresentação dos elementos necessários à configuração

do ilícito de *insider trading*, em especial a posse de tal informação e a sua utilização para fins de negociação de valores mobiliários.

15. Anote-se que a relevância da informação sobre o acordo de associação da Globex com as Casas Bahia é inequívoca, considerando a magnitude da operação societária e as oscilações de volume e cotação da ação após a sua divulgação.

16. Quanto às provas relacionadas ao ilícito de *insider trading*, cabe observar que elas são, geralmente, de natureza indiciária, mas, para que sejam aptas a fundamentar uma condenação, devem formar um conjunto de indícios que sejam múltiplos, convergentes e consistentes<sup>12</sup>.

17. Nesse contexto, deve-se ponderar os indícios e contraindícios trazidos pela Acusação e pelos Acusados e sopesá-los, à luz do princípio da presunção de inocência, a fim de se chegar a uma conclusão embasada e equilibrada, seja pela condenação, ou pela absolvição de cada um dos acusados.

18. Sobre o tema, os precedentes da CVM têm entendido, de forma geral, que a análise da infração de *insider trading* deve considerar, em especial, as seguintes circunstâncias: i) o histórico de operações do acusado; ii) o *timing* das operações; iii) o montante investido, especialmente diante do capital que o acusado tem disponível para tanto; iv) os fundamentos da operação; e v) as redes de relacionamento que poderiam levar a informação privilegiada ao acusado.

19. Antes de analisar os aspectos e as questões relativas especificamente a cada um dos acusados, passo às considerações dos argumentos comuns a mais de uma das Defesas.

### **III.1) ARGUMENTOS COMUNS DAS DEFESAS.**

20. Rodrigo da Silva, Cláudia da Costa e *Henvironmenth* alegam que não teria havido vazamento de informação, pois “o próprio *Abílio Diniz* desconhecia qualquer hipótese de vazamento de informação privilegiada a público antes da divulgação de **FATO RELEVANTE**” (Fls. 1.577).

21. Esse argumento de defesa não possui consistência, uma vez que o fato de um dos envolvidos na negociação acreditar que “[c]om exceção naturalmente dos assessores contratados para a própria operação (...) não tenho conhecimento de que outra empresa prestadora de serviço tenha obtido informação sobre a operação antes do seu anúncio no mercado” (fls. 306) não garante, de forma alguma, que a informação realmente tenha permanecido restrita aos administradores e contratados, sem nenhum vazamento.

22. Ademais, declaração por declaração, poder-se-ia, em sentido inverso, citar a manifestação do vice-presidente financeiro do Grupo Pão de Açúcar, que teria declarado à imprensa que era “provável ter havido vazamento de informações sobre a compra da rede varejista de eletrodomésticos **CASAS BAHIA** (...)”.

23. Desta forma, constata-se que essas opiniões pessoais e subjetivas não possuem o condão de influenciar a conclusão quanto ao vazamento, ou não, das informações.
24. Observe-se, ainda, que o relativamente grande número de reuniões (mais de 20) entre os envolvidos nas negociações aumentou, sensivelmente, a probabilidade de algum vazamento sobre o tema.
25. Além disso, no dia 03.12.2009, um dia antes da divulgação do fato relevante, já houve um aumento de volume de negociação e de preço da ação GLOB3, como aponta o relatório inicial da SMI<sup>13</sup> (fls. 02/03), o que também é um indicativo da existência de vazamento.
26. Todos esses indícios demonstram que realmente ocorreu algum vazamento da informação sobre a questão, embora essas informações vazadas tenham ficado restritas a alguns grupos e, portanto, mantiveram o caráter de informação privilegiada.
27. Ressalte-se ainda, conforme será exposto com mais detalhes nos itens 43/44 infra, que as informações divulgadas na mídia, considerando aspectos de precisão e certeza, não alteraram o caráter de boato dessas notícias<sup>14</sup>, de forma que não haveria elementos para a conclusão de que a informação teria se tornado pública antes da divulgação do Fato Relevante em 04.12.2009.
28. Quanto às alegações a respeito da tipificação do ilícito, elas também não merecem prosperar.
29. Já é pacífico o entendimento da doutrina e da CVM a respeito da diferenciação entre *insider* primário<sup>15</sup> e *insider* secundário, categoria esta a qual pertencem os acusados, uma vez que eles não tinham relação profissional direta com nenhuma das companhias envolvidas na Operação.
30. A reforma da Lei nº 6.404/76, realizada em 2001, estendeu a vedação de negociação de posse de informação relevante não divulgada ao mercado a qualquer pessoa que tenha tido acesso a ela, ampliando, assim, o escopo de abrangência da regra anterior, que somente incidia sobre as pessoas legalmente obrigadas a guardar sigilo dessas informações.
31. O fato de essa regra estar inscrita no §4º do art. 155, cujo *caput* se refere aos administradores, não afeta a conclusão exposta no parágrafo anterior, uma vez que o próprio §4º determina explicitamente que a regra deve ser aplicada a "qualquer pessoa que a ela [informação] tenha tido acesso"<sup>16</sup>. Sobre essa questão, esclarece PROENÇA<sup>17</sup>:

*"Com efeito, a introdução do novo parágrafo, a nosso ver, visou, especificamente a vedar 'qualquer pessoa', sem qualquer limitação, a utilização de informações privilegiadas no mercado de capitais, até porque, a base da legislação não é mais societária, mas, sim, relativa a valores mobiliários, como discutido anteriormente. O dever de lealdade restringe aos administradores, mas, qualquer outra pessoa sujeita-se às*

*normas repressivas da prática do insider trading, quer as de natureza civil, quer as de ordem penal. Repise-se que a questão é pública, de interesse do povo, nos termos do artigo 3º, II, da CF.”*

32. Acrescente-se que o §1º do art. 13 da ICVM 358/02<sup>18</sup> reforça esse entendimento ao impor que “[a] mesma vedação aplica-se a quem quer que tenha conhecimento de informação referente a ato ou fato relevante”.

33. A parte final do referido dispositivo regulatório, ao fazer alerta de que a vedação de negociação possui “especial” importância em relação “àqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia”, apenas teve o propósito de salientar a cautela que esses profissionais devem ter ao negociar valores mobiliários que tenham alguma relação com as atividades por eles desenvolvidas, mas, não exclui em nada a aplicação da regra a todos aqueles que, por qualquer modo, venham a ter acesso à informação relevante que saibam ainda não ter sido divulgada ao mercado.

34. Alguns acusados utilizam a redação então vigente do art. 27-D da Lei nº 6.385/76<sup>19</sup> para argumentar que a infração precisaria ser, necessariamente, cometida por aqueles que tivessem a obrigação de guardar sigilo sobre a informação. Esse artigo, entretanto, refere-se ao aspecto penal da infração, o que não se confunde com a configuração da infração administrativa, que possui outro dispositivo legal como fundamento (art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76<sup>20</sup>).

35. Afirmam, por fim, que as negociações realizadas não teriam causado prejuízo a ninguém. Essa tese é visivelmente inaceitável, até mesmo porque a prática de *insider trading*, para além dos prejuízos financeiros à contraparte (às vezes difícil de precisar), causa danos severos à credibilidade e ao funcionamento escorreito do mercado de valores mobiliários<sup>21</sup>.

36. Sobre as alegações de que a Acusação não teria demonstrado a materialidade das infrações e de que os indícios não seriam múltiplos, convergentes e graves, cabe analisar o caso específico de cada um dos acusados.

### **III.2) GUILHERME SOTER.**

37. Guilherme nunca havia operado no mercado de ações, tendo promovido a abertura de conta na corretora dois dias antes da compra ora em análise. Adquiriu, na ocasião, 11.000 ações GLOB3, em 19.11.2009, tendo-as alienado em 04.12.2009, data da divulgação do fato relevante. Após essas operações inaugurais, realizadas logo após a abertura da sua conta na corretora, o acusado não mais operou no mercado de valores mobiliários nos anos de 2009 e 2010<sup>22</sup>.

38. Guilherme conhecia Rodrigo da Silva (seu vizinho de condomínio), Sebastião da Silva e Cláudia Costa (também acusados nesse processo) e possuía relacionamento pessoal com Raphael Klein, filho de um dos fundadores das Casas Bahia, que já vinha participando das reuniões de negociação da Operação desde o início, em 14.10.2009, e viria a ser o primeiro presidente da companhia resultante da Operação.

39. Além disso, confirmou “manter contato” com R.A.B.S., que foi excluído do PAS em virtude da celebração de Termo de Compromisso, mas, que também começou a comprar as ações em 19.11.2009 e com um preço máximo de R\$9,00<sup>23</sup>, idêntico ao informado por Guilherme<sup>24</sup>.

40. O acusado informou, em seu depoimento à CVM, que teria a intenção de investir de R\$200 mil a R\$300 mil em GLOB3, valor bastante elevado para uma primeira operação no mercado de bolsa, em especial para quem declarou, no momento de abertura de sua conta na corretora, ter salário de R\$5.000,00 e nenhum patrimônio (fls. 237).

41. Guilherme foi um dos primeiros dentre os acusados a comprar as ações GLOB3, com antecedência de 15 dias à divulgação do fato relevante. Apesar disso, é importante observar que até aquela data, 19.11.2009, já haviam ocorrido oito reuniões com participação de executivos das Casas Bahia, dentre os quais estava Raphael Klein (fls. 36/37).

42. A Defesa sustenta que a informação não seria novidade para o mercado, pois já havia reportagens na mídia especulando a respeito da intenção da CBD (controlador da Globex) em adquirir uma companhia varejista.

43. Embora existissem boatos, não há qualquer evidência nos autos de que essa especulação seria robusta o suficiente para que a Operação pudesse ser considerada certa e irreversível. Não há menção, por exemplo, nas notícias e *posts*<sup>25</sup> citados pela defesa, ao nome da rede a ser adquirida e, muito menos, ao momento exato e em quais condições tal operação poderia vir a ocorrer.

44. Os referidos boatos, portanto, não tinham detalhamento e força suficientes para induzir a negociação por alguém que jamais tinha atuado no mercado de valores mobiliários. Ademais, como já aduzido em diversos precedentes, quem possui informação relevante tem um grau de certeza quanto à operação que não se confunde com a situação de quem ouviu, sobre o tema, boatos genéricos, imprecisos e sem filtros de confiabilidade.

45. Por fim, ressalto já estar pacificado na CVM o entendimento de que, caso os indícios da infração sejam robustos, múltiplos e convergentes, não se afigura necessário que se prove o caminho que a informação percorreu até aquele que a utilizou indevidamente<sup>26</sup>.

46. Desse modo, entendo que os indícios trazidos aos autos pela Acusação são suficientes para comprovar que Guilherme Soter negociou ações GLOB3 de posse de informação relevante ainda não informada ao mercado, no dia 19.11.2009, auferindo lucro bruto de R\$98.230,00, em virtude: i) da circunstância de que o acusado nunca tinha realizado até então operações com valores mobiliários; ii) de o acusado não ter voltado a fazer operações no mercado de valores mobiliários por pelo menos um ano; iii) do *timing* das operações, que apesar de não ter sido perfeito, foi feito quando já existia a

informação relevante e relativamente próxima à sua divulgação; iv) dos montantes investidos frente ao capital por ele declarado à corretora; v) da ausência de indicação de fundamentos econômicos consistentes para as operações, que fugiam ao padrão de conduta do acusado; e vi) da sua rede de relacionamentos, que envolvia pessoa estreitamente vinculada à operação.

### **III.3) RODRIGO RODRIGUES DA SILVA, CLÁUDIA MARIA DA COSTA E HENVIRONMENTH SISTEMAS AMBIENTAIS**

47. Os casos de Rodrigo da Silva, Cláudia da Costa e *Henvironmenth*<sup>27</sup> serão tratados conjuntamente na mesma seção pelo fato de eles possuírem uma relação familiar, ou equiparada, uma vez que Sebastião da Silva, diretor da *Henvironmenth* à época e responsável pela colocação das ordens, e Rodrigo são, respectivamente, pai e filho, e Cláudia era namorada de Sebastião, bem como por terem, todos eles, comprado e vendido ações de emissão da Companhia nos mesmos dias (03.12.2009 e 04.12.2009). Além disso, nos casos da *Henvironmenth* e de Cláudia Costa, foi o mesmo operador da corretora Planner, que atendia a ambas as contas, que colocou as referidas ordens a mando desses dois acusados.

48. Apesar de Sebastião da Silva não ser sócio da *Henvironmenth*, ele era seu diretor na época e é incontroverso que ele foi o responsável pela colocação das ordens em nome da empresa.

49. Rodrigo, Cláudia e *Henvironmenth* compraram, respectivamente, as seguintes quantidades de ações GLOB3 em 03.12.2009, e as venderam no dia seguinte, após a divulgação do fato relevante: 11.100 ações (por R\$19.341,00), 14.000 ações (por R\$173.328,00) e 25.200 ações (por R\$328.649,00).

50. Rodrigo conhecia Guilherme Soter (era seu vizinho de condomínio) e Raphael Klein, tendo, assim como Guilherme, aberto a conta na corretora no dia anterior à realização de sua primeira operação em bolsa, que foi justamente a negociação ora em discussão. As operações de compra e venda de GLOB3 foram, à exceção da compra de 500 ações da Petrobrás, as únicas operações dele em bolsa em 2009. Rodrigo afirmou ter recebido a indicação de seu pai, Sebastião, para investimento nas referidas ações.

51. Em comparação a Guilherme, o *timing* da atuação desses acusados foi ainda mais preciso, pois eles compraram as ações um dia antes da divulgação do fato relevante.

52. As gravações de ligações<sup>28</sup> entre os operadores da corretora, acostadas aos autos, demonstram certa urgência na efetivação das compras de Cláudia e da *Henvironmenth* em 03.12.2009. Essa urgência fica evidenciada i) pela quantidade de vezes (9) que Domingos, operador da corretora que atendia o casal, ligou ao longo do dia para o operador Raul, que estava efetivando as ordens na mesa de operações; ii) pelo fato de ambos terem determinado a venda de toda sua carteira de ações (composta

de ações ECOD3) para comprar GLOB3; e iii) por Cláudia ter aportado, por meio de TED realizada no mesmo dia das compras, mais R\$130.000,00 para a compra dessas ações.

53. Também chama a atenção o fato de Sebastião ter afirmado, em seu depoimento à CVM, que o valor investido em ações GLOB3 estaria aplicado, à época, em investimentos de renda fixa, enquanto, na verdade, a *Henvironmenth* se desfez de investimentos em ações ECOD3 para comprar as ações da Globex, como já mencionado.

54. Além disso, segundo as gravações juntadas aos autos, Sebastião planejava investir até R\$650 mil nas ações da Companhia (valor total aplicado nas ações ECOD3), mas, devido à baixa liquidez da ação<sup>29</sup>, somente metade desse valor foi efetivamente comprado antes da divulgação do fato relevante.

55. Não se pode deixar de indicar que Rodrigo, Cláudia e *Henvironmenth* foram, sem dúvida, grandes responsáveis pelo aumento da cotação e do volume da ação nesse dia, pois, das **74.300 ações negociadas (versus 6.000 no dia anterior), eles compraram 50.300, ou seja, 67,7% do volume negociado naquela data, véspera da divulgação do fato relevante.**

56. Na declaração de bens da ficha cadastral da *Henvironmenth*, as demonstrações financeiras do exercício social de 2008 informavam que compunham o ativo da empresa aplicações financeiras no montante total de R\$685.708,22, praticamente o mesmo valor que Sebastião, como administrador da sociedade, desejava investir nas ações GLOB3 (aproximadamente R\$650 mil, como mencionado).

57. O patrimônio de Cláudia, declarado à corretora, em 02.10.2007, era de R\$450.000,00 em imóveis, e um salário de R\$10.000,00. Não foram informados investimentos financeiros de maior liquidez, ou em valores mobiliários. Ressalve-se, contudo, que essa declaração de bens era de aproximadamente dois anos antes das operações, de modo que situação poderia ter sofrido modificações.

58. Da tabela às folhas 1.335 e 1.336 dos autos, pode-se concluir, entretanto, que o montante que ela detinha em investimentos de renda variável era de aproximadamente R\$38.000,00. Esse valor, resultante, como já visto, da venda de ações ECOD3, foi somado a R\$130.000,00 aportados em dinheiro para essas compras<sup>30</sup>, retirados, segundo ela, de "*um VGBL com rentabilidade baixa*"<sup>31</sup>. Vê-se, portanto, que o montante investido em ações da Globex era mais de quatro vezes superior àquele que Cláudia costumava alocar em investimentos de renda variável (R\$173.328,00 versus R\$38.000,00).

59. Rodrigo, por sua vez, declarou possuir R\$100 mil em aplicações financeiras, o que seria compatível com a operação, embora, como mencionado, isso não afastaria o caráter atípico do negócio, já que, além de realizada imediatamente após a abertura da conta na corretora, foi sua primeira operação em bolsa e ocorreu um dia antes da divulgação do fato relevante em questão.

60. Quanto a esse acusado, a própria corretora Ágora informou à BSM que ele havia "se destacado" pela negociação próxima à divulgação do fato relevante. Tal destaque se deveria juntamente "ao fato do Sr. Rodrigo ter-se cadastrado em 2.12.2009 e, no dia 3, ter realizado a sua primeira operação, comprando 1.500 ações ordinárias da Globex Utilidades S.A. (GLOB3)" (fls. 210).

61. Discordo da Acusação, no entanto, do montante da vantagem obtida por Rodrigo em suas operações. Em seu cálculo (fls. 1.449), a SPS considerou, além da compra de 1.500 ações realizada em 03.12.2009 (R\$19.341,00) e sua venda após a divulgação do fato relevante (R\$27.775,00), outra operação de compra de 2.100 ações em 04.12.2009 (R\$38.052,00) com posterior venda em 08.12.2009 (R\$34.650,00).

62. A meu ver, a segunda operação não pode ser considerada no cálculo da vantagem obtida porque o fato relevante já havia sido divulgado e era de conhecimento do mercado, razão pela qual não deveria ser considerada como operação realizada de posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado.

63. Assim, considero que o ganho bruto obtido por Rodrigo Silva na operação irregular foi de R\$8.434,00, e não de R\$5.000,00, como calculado pela Acusação.

64. Resumindo, pode-se verificar a existência dos seguintes indícios em relação a:

- i. Rodrigo Rodrigues da Silva: i) o fato de ter aberto conta na corretora de valores um dia antes da aquisição dos ativos, de modo que nunca teria realizado, até então, operações com valores mobiliários; ii) de ter feito somente mais uma operação com ações naquele mesmo ano de 2009; iii) o *timing* das operações, com a compra realizada exatamente no dia anterior à divulgação do fato relevante; iv) a ausência de indicação de fundamentos econômicos consistentes para as operações; e v) a sua rede de relacionamentos, que envolvia mais duas pessoas próximas que realizaram o mesmo tipo de operação, nas mesmas datas, e da qual faziam parte Raphael Klein, importante ator nas negociações da Operação e o também acusado Guilherme Soter;
- ii. Cláudia Maria da Costa: i) o fato de haver evidente urgência na colocação das ordens de compra em 03.12.2009; ii) o *timing* das operações, com a compra realizada exatamente no dia anterior à divulgação do fato relevante; iii) o montante investido, constituído por valor proveniente da venda de outras ações na mesma data acrescido de aporte de R\$130.000,00 em dinheiro (TED); iv) a ausência de indicação de fundamentos econômicos consistentes para as operações; e v) a sua rede de relacionamentos, que envolvia mais duas pessoas próximas que realizaram o mesmo tipo de operação, nas mesmas datas; e
- iii. Henvironmenth Sistemas Ambientais: i) o fato de haver evidente urgência na colocação das ordens de compra em 03.12.2009; ii) o *timing* das operações, com a compra realizada exatamente no dia anterior à divulgação do fato relevante; iii) o montante investido, mais da metade do valor declarado pela empresa como aplicações financeiras em duas demonstrações financeiras; iv) a circunstância de o montante investido ter sido obtido pela liquidação de outros

ativos no mesmo dia e que só não foi maior devido à falta de liquidez da ação GLOB3; v) a ausência de indicação de fundamentos econômicos consistentes para as operações; e vi) a sua rede de relacionamentos, que envolvia mais duas pessoas próximas que realizaram o mesmo tipo de operação, nas mesmas datas.

65. Diante de todos esses indícios convergentes e consistentes, e pelos motivos expostos, entendo que a Acusação logrou comprovar que Rodrigo Rodrigues da Silva, Cláudia Maria da Costa e *Henvironmenth* Sistemas Ambientais negociaram com ações GLOB3 de posse de informações relevantes que só foram divulgadas ao mercado posteriormente, por meio do Fato Relevante de 04.12.2009, auferindo lucro bruto, respectivamente, de R\$8.434,00, R\$67.612,00 e R\$105.043,00.

#### **IV. CONCLUSÃO.**

66. Por todo o exposto, com fulcro no art. 11 da Lei nº 6.385/76, **voto:**
- i. pela **rejeição** das preliminares de violação ao direito de ampla defesa e de prescrição;
  - ii. pela condenação, por negociarem com valores mobiliários de posse de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado, em seus negócios com ações de emissão da Globex Utilidades S/A, em infração ao disposto no §4º do artigo 155 da Lei nº 6.404/76, c/c o §1º do artigo 13 da Instrução CVM nº 358/2002, de:
    - a. Guilherme Soter Lopes da Silva à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 244.151,27 (duzentos e quarenta e quatro mil, cento e cinquenta e um reais e vinte e sete centavos), equivalente a uma vez e meia o benefício auferido com as operações (R\$ 98.230,00), atualizado pelo IPCA<sup>1</sup> (R\$ 162.767,51);
    - b. *Henvironmenth* Sistema Ambientais S/S Ltda. à penalidade de multa no valor de R\$ 261.085,02 (duzentos e sessenta e um mil, oitenta e cinco reais e dois centavos), equivalente a uma vez e meia o benefício auferido com as operações (R\$ 105.043,00), atualizado pelo IPCA<sup>32</sup> (R\$174.056,68);
    - c. Claudia Maria da Costa à penalidade de multa no valor de R\$ 168.050,04 (cento e sessenta e oito mil, cinquenta reais e quatro centavos), equivalente a uma vez e meia o benefício auferido com as operações (R\$ 67.612,00), atualizado pelo IPCA<sup>32</sup> (R\$ 112.033,36); e
    - d. Rodrigo Rodrigues da Silva à penalidade de multa no valor de R\$ 20.962,76 (vinte mil, novecentos e sessenta e dois reais e setenta e seis centavos), equivalente a uma vez e meia o benefício auferido com as operações (R\$8.434,00), atualizado pelo IPCA<sup>32</sup> (R\$ 13.975,17).

67. É o voto.

Rio de Janeiro, 19 de junho de 2018.

Gustavo Tavares Borba  
Diretor-Relator

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

---

<sup>1</sup> O mesmo fator de correção foi aplicado a todos os acusados, uma vez que todos eles alienaram os valores mobiliários em questão na mesma data, 04/12/2009. Assim sendo, os lucros brutos obtidos foram atualizados em 65,7004100%, variação do índice IPC-A no período entre dez/2009 e mai/2018. Fonte: IPC-A disponibilizado no site do Banco Central do Brasil, no instrumento “calculadora do cidadão” em <http://www.bcb.gov.br>.

<sup>2</sup> Vide, por todos, a manifestação de voto do Presidente Leonardo Pereira no PAS CVM nº 12/2013, Relator-Diretor Gustavo Tavares Borba, julgado em 24.05.2016.

<sup>3</sup> Art. 2º - Interrompe-se a prescrição da ação punitiva: (...) II - por qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato.

<sup>4</sup> No presente caso, considerando que o início da investigação ocorreu em dez/2009, a prescrição quinquenal se esgotaria em dez/2014, mas, somente houve a citação dos acusados em novembro de 2015.

<sup>5</sup> Julgado em 24.05.2016.

<sup>6</sup> Resposta da Globex ao Ofício SMI/GMA-1/106/09 (fls. 40).

<sup>7</sup> Fls. 152/153, 202/203, 246/247, 278/280.

<sup>8</sup> Fls. 223/224, 227/228, 281.

<sup>9</sup> PORTARIA/CVM/SGE/Nº 20 (fl. 01).

<sup>10</sup> Fls. 1.470 a 1.474.

<sup>11</sup> 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 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.

<sup>12</sup> PAS CVM nº RJ2011/3823, Diretor-Relator Pablo Renteria, julgado em 09.12.2015; PAS CVM nº RJ2013/2714, Diretora-Relatora Luciana Dias, julgado em 07.10.2014; PAS CVM nº 24/05, Diretor-Relator Sergio Weguelin, julgado em 07.10.2008; PAS CVM nº 15/04, Diretor-Relator Marcos Barbosa Pinto, julgado em 07.07.2009; PAS CVM nº 13/09, Diretor-Relator Eli Loria, julgado em 13/12/2011.

<sup>13</sup> Valorização de 35,42% e 73.400 ações negociadas, versus 6.600 no pregão anterior.

<sup>14</sup> Observe-se que, apenas no próprio dia 04.12.2009, poucos minutos antes do Fato Relevante, foi que a mídia divulgou com maior certeza e precisão a operação (fls. 447 e 484), mas, isso não afeta em nada a análise do presente caso, uma vez que a divulgação do fato relevante ocorreu antes da abertura do pregão.

<sup>15</sup> Listados no *caput* do art. 13 da ICVM 358/02: 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 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.

<sup>16</sup> 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.

<sup>17</sup> PROENÇA, José Marcelo Martins. *Insider Trading*: regime jurídico do uso de informações privilegiadas no mercado de capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 293.

<sup>18</sup> Art. 13 (...) §1º - A mesma vedação aplica-se a quem quer que tenha conhecimento de informação referente a ato, ou fato, relevante, sabendo que se trata de informação 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.

<sup>19</sup> Art. 27-D (à época dos fatos): 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: (g.n.)

<sup>20</sup> É interessante observar que, à época, o delito penal abrangia somente os chamados *insiders* primários, situação que se modificou com a recente edição da Lei nº 13.506/17, que, a exemplo da modificação introduzida em 2001 no art. 155 da LSA, estendeu a todo e qualquer cidadão a proibição de "utilizar informação relevante de que tenha conhecimento, ainda não divulgada ao

mercado, que seja capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio, ou de terceiros, de valores mobiliários" (art. 27-D).

<sup>21</sup> "Há razões de ordem econômica e de ordem ética que justificam a repressão ao uso privilegiado de informações por parte dos insiders.

As razões econômicas estão relacionadas ao conceito de eficiência na determinação da cotação dos valores mobiliários negociados no mercado de capitais. Considera-se que o mercado é eficiente quando os preços das ações refletem todas as informações sobre as emissoras e os títulos negociados; [...] O ideal, pois, é que a cotação dos títulos reflita apenas todas as informações publicamente disponíveis, o que se busca alcançar mediante normas que estabeleçam a obrigação de se divulgar todas as informações relevantes.

As razões de ordem ética derivam do princípio da igualdade de acesso às informações, o denominado market egalitarianism. Com efeito, há um total desequilíbrio entre a posição do insider e a dos demais participantes do mercado, sendo eticamente condenável a obtenção de lucros unicamente em função da utilização de informações confidenciais que o insider sabe que não estão disponíveis para o público." - EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de capitais – regime jurídico, Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 554.

<sup>22</sup> Conforme depoimento prestado em 12.03.2010 (fls. 246).

<sup>23</sup> Excerto do depoimento de R.A.B.S. às folhas 19: "(...) **perguntado porque limitou o seu preço de compra a R\$9,00**, respondeu que não tem resposta de caráter técnico para essa pergunta" (g.o.).

<sup>24</sup> Excerto do depoimento de Guilherme Soter às folhas 15: "Que a intenção do declarante era adquirir de R\$200.000,00 (duzentos mil reais) a R\$300.000,00 (trezentos mil reais) de GLOB3, com preço até R\$9,00 (nove reais) (...)"

<sup>25</sup> "O Grupo Pão de Açúcar, o maior varejista do País, deve encerrar o ano com R\$2,3 bilhões em caixa para fazer expansões. (...) Ele não revela os planos de investimento para 2010. Diz apenas que vai acelerar 'sensivelmente' a expansão e que o Nordeste será prioridade" Varejo investe forte em 2010 – O Estado de São Paulo, 26.10.2009 (grifos na citação original) (fls. 1518/1519);

"(...) o grupo vai acelerar o ritmo de investimento em 2010 e não descartou uma eventual aquisição. A gente fica com vontade de falar sobre investimentos, mas, não pode anunciar. Podemos dizer que vamos entrar em 2010 com um plano muito agressivo no crescimento orgânico, que só deixaria de acontecer se houvesse alguma aquisição" Pão de Açúcar vê mais sinergia com Ponto Frio e planeja expansão. Estadão/Reuters, 12.11.2009 (grifos na citação original) (fls. 1.519);

"(...) a companhia mantém uma equipe de fusões e aquisições que ETA buscando oportunidades em supermercados, drogarias e lojas de eletroeletrônicos" Pão de Açúcar tem ganho 210% maior. O Estado de São Paulo, 13.11.2009, (grifos na citação original) (fls. 1.519/1.520); e

"Hello there fellow traders: I just received a very HOT tip from a possible major merge in South America, specially Brazil. Keep a close look on this Bovespa stock: GLOB3 (GLOBEX). This can be the largest merge on the retail industry in Brazil and will merge two of the largest retailers. If this happens, the stock will blow up since there's not much volume right now. The merge has a huge chance to happen before 2010" Post de 11.11.2009 no Forex Trading Service Review Discussion (grifos na citação original) (fls. 1.520).

<sup>26</sup> Diretor Relator Sérgio Weguelin no âmbito do PAS 24/2005, julgado em 07.10.2008: "(...) o uso indevido de informação privilegiada pode restar configurado sem que se demonstre de que modo a informação foi acessada".

Diretora Relatora Luciana Dias, no âmbito do PAS CVM nº RJ2015/8010, julgado em 21.07.2015: "Também é entendimento consolidado deste Colegiado que, no direito brasileiro, ao contrário do norte-americano, não é necessária a identificação do caminho exato que a informação percorreu até aquele que a utiliza indevidamente. Basta que o conjunto de indícios indique um possível caminho e que a pessoa que negocia as ações tenha ciência, de alguma maneira, da informação ainda não divulgada".

Diretor Marcos Pinto, em manifestação de voto no âmbito do PAS CVM nº RJ24/2005, julgado em 07.10.2008 "4.2 Na minha opinião, o direito brasileiro permite que uma pessoa seja condenada por negociação com informação privilegiada, mesmo que não se consiga precisar como essa informação foi obtida.

4.3 A necessidade de identificar um informante dentro da companhia, inspirada no direito norte-americano e muito criticada por lá, não foi acolhida no nosso sistema jurídico. Entre nós, basta que

*o acusado tenha negociado com informação relevante não divulgada ao mercado para que se caracterize a infração”.*

Diretor Henrique Machado, no âmbito do PAS CVM nº 25/2010, julgado em 04/07/2017: “Com efeito, não se faz necessário para formular uma acusação de insider trading a identificação do informante, o que importa é que o conjunto de indícios reunidos no processo leve à firme conclusão que a pessoa negociou ações de posse de uma informação privilegiada, ciente de que esta tinha tal qualidade e com a finalidade de obter vantagem”.

<sup>27</sup> Sebastião da Silva, diretor da sociedade limitada, operando em nome de *Henvironmenth*.

<sup>28</sup> Folhas 179/185.

<sup>29</sup> “Domingos: O que for comprando de *Glob3*, você vai vendendo de *Brasil Ecodiesel*... Tá? (...) [referindo-se à *Cláudia*]

Domingos: (...) Agora, tem outro cliente, *Henvironmenth* (...)

Domingos: Ele tem 650.000 *Brasil Ecodiesel*...é a mesma coisa... Isso... Tá? (...)

Domingos: Agora, então vamos passar para aquela *Henvironmenth*... Tá

Raul: Tá

Domingos: Ela tem 650.000 de *Brasil Ecodiesel*, né?... Aí você fica na tua mão até 13 pau, mas não vamos pagar 13... Vamos esperar... (...)

Domingos: Aí ficou com 50% do lote e o resto deixa pra amanhã (...)

Domingos: Tá! Quanto você comprou até hoje (...)?

Raul: 25.200

Domingos: 25.200, tá... e de médio?

Raul: De médio... 13,04” (fls. 179/185).

<sup>30</sup> “Domingos: (...) Ela tem 38.000 de *Brasil Ecodiesel* e ela está mandando + R\$ 130.000. Uma ted tá?” (fl. 179).

<sup>31</sup> Depoimento à CVM em 12.03.2010, folha 152.

<sup>32</sup> O mesmo fator de correção foi aplicado a todos os acusados, uma vez que todos eles alienaram os valores mobiliários em questão na mesma data, 04.12.2009. Assim sendo, os lucros brutos obtidos foram atualizados em 65,7004100%, variação do índice IPC-A no período entre dez/2009 e mai/2018. Fonte: IPC-A disponibilizado no site do Banco Central do Brasil, no instrumento “calculadora do cidadão” em <http://www.bcb.gov.br>.