



MINISTÉRIO DA ECONOMIA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

441ª Sessão

Processo 10372.100450/2018-64

Processo na primeira instância CVM 1/2014

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: HENVIRONMENTH SISTEMA AMBIENTAIS EIRELI
CLÁUDIA MARIA DA COSTA
GUILHERME SOTER LOPES DA SILVA
RODRIGO RODRIGUÊS DA SILVA

RECORRIDA: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO

ADVOGADOS: ANTÔNIO RENATO DE LIMA E SILVA FILHO (OAB/SP 96.945)
BÁRBARA PALOMA PEREIRA DE SOUZA (OAB/SP 176.547)
LUCIANA SIMÕES REBELLO HORTA (OAB/SP 326.448)
PEDRO RAPOSO JAGUARIBE (OAB/DF 42.473)

EMENTA: RECURSOS VOLUNTÁRIOS. Uso de informação privilegiada. Insider trading. Prescrição intercorrente. Recursos conhecidos e desprovidos.

ACÓRDÃO CRSFN 137/2020

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional decidem conhecer dos recursos voluntários e:

1. Em sede preliminar, por unanimidade, **afastar a ocorrência da prescrição intercorrente**, adotando-se, por maioria, o regime de transição para a aplicação da nova interpretação da norma inscrita no art. 1º, §1º, da Lei n. 9.784/99, aprovado pelo Colegiado por unanimidade no julgamento do recurso 10372.000380/2016-83, nos seguintes termos: *“A nova interpretação do CRSFN acerca da incidência do art. 1º, §1º, da Lei nº 9.873/1999 à etapa pré-processual se aplicará somente a processos administrativos em que se verificar, antes da citação dos acusados, intervalo igual ou superior a três anos entre a prática de atos subsequentes de movimentação processual, apenas quando o termo final da prescrição intercorrente, isto é, o dia em que se completarem os três anos de paralisação for posterior à data em que a publicação do acórdão que consubstanciou o novo entendimento do CRSFN tiver completado um ano”*. O Conselheiro Thiago Paiva Chaves votou por afastar a incidência da prescrição intercorrente sob o fundamento de que o art. 1º, §1º. da Lei n. 9.873/99 não incide sobre a etapa pré-processual;
2. Por unanimidade, **negar provimento** ao recurso de GUILHERME SOTER LOPES DA SILVA, mantendo 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), por negociar valores mobiliários de posse de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado;
3. Por unanimidade, **negar provimento** ao recurso de HENVIRONMENTH SISTEMA AMBIENTAIS EIRELI., mantendo a penalidade de multa pecuniária de R\$ 261.085.02 (duzentos e sessenta e um mil, oitenta e cinco reais e dois centavos), por negociar valores mobiliários de posse de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado;

4. Por unanimidade, **negar provimento** ao recurso de CLÁUDIA MARIA DA COSTA, mantendo a penalidade de multa pecuniária de R\$ 168.050,04 (cento e sessenta e oito mil e cinquenta reais e quatro centavos), por negociar valores mobiliários de posse de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado; e

5. Por unanimidade, **negar provimento** ao recurso de RODRIGO RODRIGUES DA SILVA, mantendo a penalidade de multa pecuniária de R\$ 20.962,76 (vinte mil novecentos e sessenta e dois reais e setenta e seis centavos), por negociar valores mobiliários de posse de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado.

Participaram do julgamento os conselheiros Álvaro Affonso Mendonça, Ana Maria Melo Netto Oliveira, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Maria Rita de Carvalho Drummond, Pedro Frade de Andrade, Rui Fernando Ramos Alves, Sérgio Cipriano dos Santos e Thiago Paiva Chaves. Manifestou-se nos termos regimentais o Procurador da Fazenda Nacional Dr. André Alvim de Paula Rizzo.

Sessão por videoconferência em 15 de setembro de 2020.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Conselheiro(a) Presidente**, em 19/10/2020, às 14:48, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **10528687** e o código CRC **A730CB5A**.



MINISTÉRIO DA ECONOMIA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Processo 10372.100450/2018-64

Processo na primeira instância CVM 1/2014

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: HENVIRONMENTH SISTEMA AMBIENTAIS S/S LTDA.
CLÁUDIA MARIA DA COSTA
GUILHERME SOTER LOPES DA SILVA
RODRIGO RODRIGUÊS DA SILVA

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO

RELATÓRIO

OBJETO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (PAS) instaurado pela Superintendência de Processos Sancionadores (SPS ou Acusação), da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), para apurar

eventual utilização de informações privilegiadas em negócios realizados com ações da Globex Utilidades S.A. (Globex) no período que antecedeu a divulgação do fato relevante relacionado ao acordo de associação com a Casa Bahia Comercial LTDA (Casas Bahia).

FATOS

2. Os fatos foram descritos da seguinte maneira no Relatório do Diretor Relator da CVM, resumidamente:

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'))"* (fl. 1404).

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.

...

6. Segundo as companhias, as negociações para a referida associação teriam 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, extraindo 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 (fl. 1408).

...

9. Segundo a SPS, os seguintes fatos comprovariam as infrações imputadas a cada um dos acusados. IV.1. GUILHERME SOTER LOPES DA SILVA (FL. 1431-1434)

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 2 (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 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 fariam sentido em uma análise técnica (existência de um canal de preços entre R\$8,00 e R\$9,00) (fls. 1432/1434).

V.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 (fl. 1449).

13. Os seguintes seriam 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 (fl. 1445).

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 (fl. 1447); iv) o volume financeiro utilizado na aquisição das ações GLOB3

teria sido cerca de quatro vezes maior do que suas demais operações (fl. 1454); 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 Henvironment 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 (fl. 1441).

17. Os indícios de negociação com informação privilegiada pela Henvironment 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 prejuízo3) e aplicado todo o valor recebido na compra de GLOB3, fazendo a operação contrária em 04/12/2009 (venda de GLOB3, compra de ECOD3) (fl. 1440/1442); 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 Henvironment), também acusados no presente PAS.

18. A Acusação reforça que, em conjunto, Rodrigo da Silva, Claudia Costa e Henvironmenth (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.

DEFESA JUNTO À CVM

3. Os acusados apresentaram defesa junto à CVM com os seguintes argumentos, resumidamente, conforme Relatório do Diretor Relator da CVM:

21. Os argumentos comuns das Defesas foram os seguintes: i. o fato, ocorrido em dezembro de 2009, já estaria prescrito, nos termos da Lei n 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. 1518-1520), o que afastaria eventual assimetria informacional⁴ ; iii. a expressão “qualquer pessoa” constante no art. 155, §4º da Lei nº 6404/76 deveria ser interpretada de maneira restritiva⁵ ; 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 CVM⁶ ; v. o empresário Abílio Diniz teria afirmado desconhecer qualquer vazamento de informação (fl. 1591); 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 caput⁷ - – o que não seria o caso dos acusados⁸ , 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. 1503-1539)

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-1⁹ (fls. 1517 e 1518); iii. a Acusação teria criado “um cenário de rede informacional” (fl. 1513) 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” (fl. 1515); 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 (fl. 1523).

VI.3. CLÁUDIA MARIA DA COSTA (FLS. 1570-1584)

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. 1585-1595)

24. Em sua defesa, Rodrigo da Silva sustentou que: i. não seria sócio da Henvironment, 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. 1596-1610)

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

DECISÃO DA CVM

4. Após análise das defesas, o Diretor Relator apresentou voto (fl. 1694), aprovado por unanimidade, onde esclarece:

6. Alguns dos acusados sustentam preliminar de prescrição, com fulcro no art. 1º da Lei nº 9873/9910, 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 nov/2015, o que evidenciaria o transcurso de lapso temporal superior a 5 (cinco) anos.

7. Conforme precedentes¹¹, a CVM entende que o prazo de prescrição da Lei 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, II12).

8. Embora, como já exposto diversas vezes, esse não seja meu entendimento pessoal¹³, venho, após o julgamento do PAS CVM nº 12/2013¹⁴, votando em sintonia com a posição majoritária do Colegiado da CVM, de 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/2009¹⁵; ii) os depoimentos tomados de alguns acusados, em março de 2010¹⁶; iii) os ofícios enviados pela SMI/GMA-1 aos suspeitos, solicitando sua manifestação a respeito das operações, de abril e maio de 2010¹⁷; iv) o relatório de análise da GMA-1, que sugeriu a instauração de inquérito administrativo, de 02/06/2010¹⁸; v) a portaria de instauração do presente inquérito administrativo, de 28/01/2014¹⁹.

10. Desta forma, e considerando que a acusação foi formulada em 19/10/2015 e os Acusados intimados em nov/2015²⁰, rejeito a preliminar de prescrição.

...

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 358/0220, 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 sua utilização para fins de negociação de valores mobiliários.

...

III.2) GUILHERME SOTER

37. Guilherme nunca havia operado no mercado de ações, tendo promovido a abertura de conta na corretora 2 (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 2010³¹.

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\$9,00³², idêntico ao informado por Guilherme³³.

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 (fl. 237).

...

45. Por fim, resalto 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 indevidamente³⁵.

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 Henviromenth³⁶ serão tratados conjuntamente na mesma seção pelo fato de eles possuírem uma relação familiar ou equiparada, uma vez que Sebastião da Silva, diretor da Henviromenth 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 Henviromenth 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 Henviromenth, 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 Henviromenth 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.

...

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

94. 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 §1º do artigo 13 da Instrução CVM nº 358/2002, de: 1. 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 IPCA41 (R\$ 162.767,51); 2. 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 IPCA32 (R\$174.056,68); 3. 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 IPCA32 (R\$ 112.033,36); e 4. 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 IPCA³² (R\$ 13.975,17).

RECURSOS VOLUNTÁRIOS JUNTO AO CRSFN

5. Intimados da Decisão da CVM nos dias 20/08/2018 (GUILHERME SOTER LOPES DA SILVA), 21/08/2018 (RODRIGO RODRIGUES DA SILVA), 26/10/2018 (HENVIRONMENTH SISTEMAS AMBIENTAIS) e 29/10/2018 (CLÁUDIA MARIA DA COSTA), os Acusados apresentaram defesas com os seguintes argumentos, resumidamente:

(i) Sr. GUILHERME SOTER LOPES DA SILVA (fl. 1725), recebido pela CVM em 13/09/2018:

I. DA PRESCRIÇÃO INTERCORRENTE

3. É mister abordar e requerer, preliminarmente, o arquivamento do processo em epígrafe, frente a prescrição intercorrente evidenciada no curso dos autos do processo PAS 01/2014, e relegada pelo Colegiado da CVM quando do julgamento do processo, ao alegar que não conhecia da prescrição intercorrente, vez que os autos não restaram paralisados "por mais de cinco anos" (item 11.2) do Extrato da Sessão de Julgamento), pautando a análise da prescrição apenas e tão somente no disposto no caput do Art. 10 da Lei nº 9.873/99.

...

4. Todavia, sobre a prescrição intercorrente, dispõe a referida lei no §1º do Art. 1º:

...

Nesta esteira, cabe destacar trecho do voto do Diretor Relator Gustavo Borba, no parágrafo 37, sobre os eventos interruptivos evidenciados no processo:

...

"37. 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: ... iv) o relatório de análise da GMA-I, que sugeriu a instauração de inquérito administrativo, de 02/06/2010; v) a portaria de instauração do presente inquérito administrativo, de 28/01/2014." (g.n.)

...

6. Entretanto, não houve no curso dos autos qualquer ato inequívoco, que importe na apuração do fato, conforme previsto pelo Inciso II, do Art. 2º da lei nº 9.873/99. durante o período abrangido entre 29/06/2010 (fl. 442 dos autos) e 27/01/2014 (fl. 1 dos autos), ou seja, analisando-se as datas de todos os documentos colacionados aos autos, o Recorrente verificou que não houve qualquer movimentação ou andamento no processo por um período de 3 anos e 6 meses!

7. Corroborando este entendimento, vale a pena destacar o Acórdão CRSFN 11.078/13, que decidiu pelo arquivamento do processo objeto do Recurso 12.038, ao reconhecer a configuração da prescrição intercorrente, e delimitar de forma clara quais causas devem ser consideradas como interruptivas da prescrição.

8. Em seu voto, o Conselheiro-Relator, Francisco Satiro de Souza Júnior, fez as seguintes ilações sobre a prescrição intercorrente e as razões que o levaram a sua consideração e aplicação no Recurso 12.038:

...

V. DA NECESSIDADE DE REFORMA DA DECISÃO PROFERIDA PELO COLEGIADO DA CVM

15. Inicialmente, antes de rebater ponto a ponto dos argumentos apresentados na decisão da CVM, é importante reforçar dois aspectos incontroversos que, por si só, já seriam suficientes para reformar a ref. decisão. Primeiro: o Recorrente apresentou comprovação de que houve vazamento de informação (matérias divulgadas em jornais de grande circulação, notas divulgadas em chats e fóruns de discussão), conforme exaustivamente indicado nas folhas 15 a 18 da sua defesa.

16. Segundo: Houve insuficiência na instrução do processo que acabou prejudicando o Recorrente, tendo em vista que a CVM instaurou no mesmo período o Processo RJ 2011/2039, cuja origem decorreu da apuração de irregularidades relacionadas aos mesmos fatos, pretendendo responsabilizar o Sr. O. P., na qualidade de DRI da Globex, por: a) não ter divulgado imediatamente, em 03.12.09, Fato Relevante acerca das negociações entre a Globex e a Casa Bahia, diante da ocorrência de oscilação atípica nas negociações com ações de emissão da Globex naquela data¹; e b) não ter divulgado simultaneamente ao mercado as informações prestadas em conferência com investidores e jornalistas, realizada em 04.12.09².

17. É curioso notar que, muito embora o relatório de análise da GMA-I tenha sido elaborado em 02.06.2010, o Relatório de Inspeção que deflagrou a acusação somente foi concluído em 19.10.2015, ou seja, em mais de 5 (cinco) anos. E mesmo depois de tanto tempo, conforme já alegado preliminarmente no pedido de prescrição, a área técnica não conseguiu instruir o presente processo de modo a mensurar e ir à fundo nas investigações sobre quaisquer dos elementos apresentados pelo Recorrente, no sentido de atestar a veracidade das suas alegações.

...

20. O argumento utilizado pela CVM no sentido de que "i) (...) o acusado nunca tinha realizado até então operações com valores mobiliários;" não condiz com a verdade; aliás, conforme consta no Termo de Declarações (fl. 246), o Recorrente declarou que havia operado em bolsa no exterior, e que no Brasil detinha investimentos em fundos de ações e CDBs, que são valores mobiliários nos termos do Art. 20 da Lei 6.385/76.

21. Na mesma esteira, a afirmação "ii) de o acusado não ter voltado a fazer operações no mercado de valores mobiliários por pelo menos um ano;" tem como base a resposta dada pelo Recorrente em 12.03.2010 quando do supracitado Termo de Declarações, em que o Recorrente mencionou que não havia operado novamente com ações até o presente momento - o que não exclui sua atuação no mercado de valores mobiliários como investidor em fundos.

22. Adicionalmente, o Recorrente também mencionou em depoimento que mantinha aberta a sua conta junto à Corretora Bradesco, para o caso de aparecerem outras oportunidades de investimento; ao contrário do que fora mencionado no voto da CVM, o Recorrente nunca disse, ou mesmo ficou evidenciado nos autos, que teria ficado, por, pelo menos, todo o ano de 2010 sem operar no mercado de valores mobiliários.

23. A forma como as informações foram colocadas no Termo de Acusação, claramente induziu os julgadores a um erro de interpretação, levando-os à errônea conclusão de que o Recorrente era inexperiente, e que nunca havia operado no mercado de valores mobiliários. Essa assertiva não encontra guarida nos fatos e, muito menos das declarações prestadas pelo Recorrente à CVM.

24. Com relação ao argumento sobre o timing das operações realizadas, no sentido de que "iii) (...)apesar de não ter sido perfeito, foi feito quando já existia a informação relevante e relativamente próxima à sua divulgação;" trata-se de conclusão questionável e que nos permite levantar dúvidas reais quanto à detenção de informação relevante por parte do Recorrente.

25. Ora, se o Recorrente possuía tais informações, não seria lógico e esperado que tivesse feito um timing perfeito da operação com o intuito de maximizar os seus lucros?

26. Em outros termos, a expressão "relativamente próxima", utilizada como argumento capaz de levar à condenação do Recorrente trata-se de afirmação genérica e retórica que pretende, apenas e

tão somente, construir um nexo de causalidade entre o timing das operações realizadas e o timing da divulgação do Fato Relevante.

27. Ademais, conforme o Relatório de Análise GMA-1 N0 16/10, a atipicidade no padrão de negociação foi detectada no dia 03.12.2009 (fl. 02), através de um elevado fluxo de operações, especialmente de compras. De maneira contrária, o Recorrente, que já estava posicionado em GLOB3 nesta data, com o anúncio do Fato Relevante em 04.12.2009, julgou por bem liquidar sua posição.

28. Ou seja, é forçosa a tentativa acusatória de valer-se de afirmação imprecisa e terminologia genérica com o intuito de estabelecer um liame entre as operações performadas pelo Recorrente com a divulgação ou vazamento de informações. Sobretudo porque, quem não liquidaria as suas posições após divulgação de Fato Relevante como esse?

29. Quanto ao argumento utilizado para a condenação no sentido de que o Recorrente teria investido montante superior ao patrimônio declarado à corretora, é mister destacar que a ficha cadastral preenchida pelo Recorrente é um documento estático, que se baseia em dados desatualizados quando da abertura da conta no banco onde o mesmo tem conta há muitos anos e que deveria ter passado por atualizações ao longo do tempo, conforme determina a Instrução CVM nº 301/ no § 20 do Art. 30. A desatualização cadastral, portanto, que é obrigação atribuída à corretora, acabou por instruir o processo com informações inverídicas e desatualizadas.

...

31. Ao contrário, o que se observa é que a CVM se valer isoladamente das informações constantes na ficha cadastral para afirmar e induzir a assertiva de que o Recorrente realizou operação em mercado de valores mobiliários aquém de sua capacidade financeira, sem sequer questioná-lo previamente sobre este aspecto ou permitir-lhe que fizesse prova em seu favor.

32. Isso deixa evidente que os argumentos utilizados pela CVM não passam de mera justificativa com o intuito de transformar falsas alegações em fatos aptos à fundamentar a condenação.

...

33. Um outro fundamento utilizado pelo colegiado da CVM e que não merece prosperar diz respeito à ausência de fundamento econômico consistente nas operações realizadas.

34. A esse respeito, muito embora a área técnica e o colegiado da CVM não concordem com a metodologia apresentada pelo Recorrente, tal discordância não pode ser utilizada como argumento para alegar que "faltaram fundamentos econômicos consistentes" para a realização das operações pelo Recorrente.

...

37. Em suma, o fato de o Recorrente possuir uma ampla rede de relacionamentos não comprova que este teria recebido qualquer informação relevante, mesmo porque, os fatos apresentados, no entendimento do Recorrente, sequer representam indícios sérios, múltiplos e convergentes capazes de fundamentar a decisão da CVM de que o Recorrente teria feito uso de informação privilegiada.

...

40. É importante registrar que todas as matérias e informações aqui mencionadas foram divulgadas antes do dia 19.11.2009, ou seja, antes da data em que o Recorrente fez a aquisição do papel GLOB3 no mercado.

41. Essa informação, que fora desconsiderada pela CVM, por si só, é suficiente para demonstrar que:

- Houve vazamento de informação;
- O Recorrente usou como subsídios para a aquisição do papel no mercado as informações divulgadas;
- Não houve aquisição do papel GLOB# pelo Recorrente mediante uso de informação privilegiada.

(ii) Sr. RODRIGO RODRIGUES DA SILVA (fl. 1736), recebido pela CVM em 20/09/2018:

2) PRELIMINARMENTE - PRESCRIÇÃO DA PRETENSÃO PUNITIVA

...

No caso, o fato que está sendo imputado ao Recorrente se deu em Dezembro de 2009 e, somente em Dezembro de 2015 foi o mesmo intimado para apresentação de defesa. Portanto, tendo decorridos mais de cinco (5) anos, entre o fato e a intimação do Acusado, para defender-se junto a CVM, deuse, indubitavelmente, a prescrição da pretensão punitiva, motivo pelo qual e preliminarmente este Conselho Recursal haverá por bem reconhecer a PRESCRIÇÃO DO PROCEDIMENTO e julgá-lo EXTINTO como suprimida toda e qualquer sanção aplicada em face do Peticionário.

...

4) DAS RAZÕES DO RECURSO

Em que pesem os fundamentos da r. decisão em comento, o fato é que nenhuma prova em concreto pode ser apresentada em desfavor do Recorrente e, mesmo as presunções levantadas são totalmente frágeis e até mesmo apontam no sentido contrário, de que o Recorrente teria realizado operação no mercado de ações sem qualquer pretensão ilícita, tanto assim, que após ter realizado compra e

venda de um lote de ações, realizou uma segunda operação, a qual lhe reduziu o ganho que já havia auferido. Ora, como se sustentar as presunções levantadas quando se denota que o Recorrente chegou a ter perdas e transacionou com valores não condizentes com a intenção de obtenção de lucro certo decorrente de informação privilegiada? Tais fatos elidem as presunções invocadas e somente podem levar à reforma da r. decisão atacada.

...

- O fato da Acusado conhecer GUILHERME SOTER outro comitente também envolvido na acusação, por si só, não tem o condão de alçá-lo à incômoda condição de infrator, muito menos pelos laços de parentesco com seu Pai. Além do que, em 2.009 o relacionamento do sei Pai com a então namorada, Sra. CLAUDIA MARIA DA COSTA, não era do pleno conhecimento do peticionário ...

5) DA SENTENÇA ULTRA PETITA

Há que se destacar ainda, que a r. decisão proferida infringiu o princípio do devido processo legal e da ampla defesa quando descaracterizou a acusação, alterando-a em prejuízo do Recorrente, quando entendeu que a segunda operação por ele realizada, em 04 de dezembro de 2009, não estaria enquadrada na acusação e que, portanto, a perda obtida nesta operação não poderia ser computada, diminuindo-se o ganho da primeira operação.

...

6) DA JURISPRUDÊNCIA

A Jurisprudência está em consonância com os argumentos da defesa, especialmente no que tange à prescrição da pretensão punitiva, eis que com mais de cinco anos do fato imputado ao Acusado, bem como, quanto a impossibilidade de qualquer condenação sem a devida prova, valendo citar:

...

7) DAS CONCLUSÕES E DO PEDIDO FINAL:

...

f) O presente recurso bem delineou a necessidade de reforma da r. decisão condenatória das lavras da CVM, haja vista a ocorrência da prescrição e, mesmo que assim não fosse, pelo fato de que meras induções, destituídas de provas eficazes não poderão sobrepujar o devido processo legal, e a total ausência de provas em face do Recorrente, outrossim, caso mantida a r. sentença a pena merece ser reformada, seja porque incidente sobre lucro irreal, contrariando os termos da acusação, seja porque, no caso, a aplicação de pena de advertência, estaria melhor adequada à aplicação da lei ao caso concreto, já que nenhuma prova concreta se vislumbra e a condenação se funda em meras presunções.

(iii) HENVIRONMENTH SISTEMAS AMBIENTAIS (fl. 1749), recebido em 08/10/2018:

II)- PRESCRIÇÃO

A Recorrente não pode concordar com a r. Decisão recorrida, que admite qualquer ato investigativo como meio de interrupção da prescrição na mais absoluta violação do Princípio do Processo Legal. O único entendimento possível e razoável é aquele consagrado pelas r. Decisões já proferidas por este i. Órgão Julgador afirmando que somente APÓS A INTIMAÇÃO DO ACUSADO, os atos investigativos têm o condão de interromper a prescrição.

...

III)- DA REFORMA DA R. DECISÃO RECORRIDA

Ora, o fato do Sr. Diretor, Sebastião Antonio da Silva ter ordenado a transação das ações, e sua então namorada também ter adquirido papéis da Globex, não tem o condão de comprovar utilização de informação privilegiada, pela Recorrente, tratando-se de mera casualidade.

As aquisições das ações da GLOBEX pela Recorrente foram tão somente movidas pela orientação de seu então diretor, SR. SEBASTIÃO ANTONIO DA SILVA.

A responsabilização não deve recair sobre aquele que se atvou no mercado de ações simplesmente! mas sobre quem detinha a informação privilegiada e estava obrigado ao sigilo! sendo esta a escorreita interpretação da legislação que fundamenta o presente processo administrativo, do contrário estar-se-ia por admitir um âmbito absolutamente difuso como sinônimo de "informação privilegiada".

O Inquérito não pode apurar ou comprovar o ato ilícito, não sendo admissível a mera suposição sem qualquer prova concreta ressaltando que a Recorrente não estava obrigada ao sigilo de informações, fato incontestado e conclusivo para o decreto de Improcedência da Acusação que Lhe fora atribuída indevidamente.

...

Ora, fere o princípio da isonomia e da razoabilidade que indícios (meros acasos) sem provas possam levar à injusta condenação e a prova testemunhal de pessoa intrinsecamente afeta aos fatos seja tida como "opinião pessoal e subjetiva" e não considerada como prova favorável à Recorrente.

...

IV)- DA DOUTRINA E DA JURISPRUDÊNCIA

A Doutrina e a Jurisprudência são pacíficas no sentido de que somente há responsabilização pela divulgação de informações sigilosas e privilegiadas, nos termos do artigo 155, da Lei 6.404/76, pelos agentes que propiciaram o vazamento destas informações, apesar de estarem obrigados ao sigilo. A penalização dos responsáveis pelo resguardo do sigilo das informações privilegiadas se dá, mesmo que o benefício pela obtenção de informações privilegiadas tenha sido auferido por terceiros. Esta a correta interpretação do artigo 155, par. 4º da Lei nº 6.404/76 eis que o caput do artigo trata especificamente dos deveres dos Administradores das S/A, in verbis:

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

...

A Jurisprudência também tem se posicionado no sentido de que o sujeito ativo do ilícito de "insider trading" deve, necessariamente, estar vinculado ao dever de sigilo de informação privilegiada, valendo citar:

...

V- DAS CONCLUSÕES E DO PEDIDO FINAL- DAS CONCLUSÕES E DO PEDIDO FINAL

Diante de todo o exposto, a Recorrente ressalta:

- a. tendo decorrido o prazo de cinco (05) anos desde o fato imputado à Recorrente até a data da intimação para apresentação da defesa, ocorreu a prescrição da pretensão punitiva, a qual não pode ser afastada por ato investigativo que se deu antes mesmo da intimação do acusado;
- b. não houve a utilização de qualquer informação privilegiada acerca da empresa GLOBEX e FATO RELEVANTE pela Peticionária;
- c. a compra das ações resultou de uma decisão do então diretor da empresa, Sr. SEBASTIÃO ANTONIO DA SILVA;
- d. a Peticionária em momento algum pretendeu burlar a Lei e muito menos causar qualquer prejuízo a quem quer que seja, tanto que não há notícia de qualquer prejudicado, inexistindo prejuízo, dolo ou culpa;
- e. a compra e venda das ações foi realizada dentro da maior legalidade e através de empresa idônea do mercado;
- f. de todo o conjunto de documentos não há um único que possa induzir à responsabilização da Recorrente;
- g. os sócios da Recorrente não fizeram parte do quadro administrativo de qualquer das empresas das quais adquiriu ações, não estava vinculada a qualquer obrigação de sigilo de informações, não restando tipificado o crime de "insider trading" relativamente à sua pessoa e a quem quer que seja;
- h. o presente recurso bem delineou a necessidade de reforma da r. Decisão proferida, impondo-se a improcedência da acusação e arquivamento do Processo Administrativo, haja vista que meras induções, destituídas de provas eficazes não podem sobrepujar o devido processo legal, o princípio da legalidade e a total ausência de provas em face da Recorrente.

(iv) Sra. CLÁUDIA MARIA DA COSTA (fl. 1766), recebido em 13/11/2018:

(i) Prazo da Prescrição da Pretensão Punitiva

...

10. Assim, a prescrição incidente no presente caso, contra a acusada Cláudia, será aquela instituída pela Lei nº 9.873/99. Ou seja, cinco anos. Além disso, a pretensão punitiva da CVM está sujeita ao prazo de prescrição intercorrente de três anos (art. 1º, parágrafo 1º da Lei n. 9.873/99).

...

12. As teses de prescrição que a acusada alegará neste Recurso, em suma, são as seguintes:

1ª tese: No caso, as infrações mais recentes imputada a acusada Cláudia teria se dado, respectivamente, em 03 de dezembro de 2009 e 04 de dezembro de 2009. A acusada somente foi citada à apresentar sua defesa em novembro de 2015. Entre as datas dos fatos e a data em que teria ocorrido o evento de interrupção de prescrição (citação), passaram-se, seis anos. O prazo prescricional, portanto, teria decorrido antes do primeiro evento de interrupção.

2ª tese: Ainda que se considerasse que os meros atos de investigação de rotina anteriores à instauração do inquérito administrativo teriam o condão de interromper a prescrição da pretensão punitiva, certo é que a prescrição somente se interrompe uma única vez (art. 202 do Código Civil). ...

3ª tese. Caso se entendesse que os atos de mera investigação já consistiriam no início do procedimento de apuração de infrações, como se deu no acórdão recorrido, então, a toda evidência, teria ocorrido, no caso, a prescrição intercorrente trienal. ... Entre a distribuição

do MEMO/CVM/GMA-11Nº59/2010 de 28.06.2010 (fls. 442), e a instauração do inquérito administrativo através da PORTARIA CVM/SGE/Nº20, em 28/01/2014 (fl. 1), o processo administrativo ficou paralisado por aproximadamente 3 anos e 6 meses, o que atrai a incidência da prescrição intercorrente trienal.

...

108. Pode-se afirmar, então, que a informação privilegiada é aquela, simultaneamente, relevante e sigilosa. Na fórmula consagrada no parágrafo quarto do art. 155 da Lei das S.A., é a "informação relevante ainda não divulgada".

...

111. É possível verificar ao caso em comento que o próprio relatório¹¹ de inquérito admite o vazamento da informação pela imprensa antes do anúncio oficial realizado pelas companhias.

...

118. Entretanto, conforme acima exposto, tendo havido a divulgação dos fatos, ainda que de forma velada, a informação jamais poderia ter sido tipificada como privilegiada.

...

(i) Da ausência de provas hábeis a infirmar a posse de informação privilegiada

121. Conforme já exposto acima, não há nada nas operações realizadas pela Sra. Cláudia capaz de atestar qualquer irregularidade.

122. A análise da decisão recorrida, nos quais são listados os supostos indícios da conduta ilícita, permite perceber que a área técnica se baseou em presunções, senão suposições, de que a Sra. Cláudia estaria operando de posse de informação ainda não divulgada ao mercado.

...

129. Ocorre que se, de um lado, tendo em vista a dificuldade de produção de provas diretas, não há como afastar totalmente a utilização da prova indiciária na apuração do insider trading, de outro se faz ponderar sobre os limites da utilização da prova indiciária e esclarecer quando os indícios serão suficientes para a condenação por esse tipo de conduta.

130. Dessa forma, tem-se que, mesmo que se reconheça a importância da utilização de prova indiciária para resolução de certos casos, meros indícios esparsos não satisfazem uma condenação por insider trading.

...

137. Além do acima exposto acerca da fragilidade das provas utilizadas pelo relatório de inquérito e posteriormente corroboradas pela decisão recorrida, importa ressaltar que a presunção de conhecimento de informação privilegiada não se aplica aos casos em que a tipificação se dá aos *insiders secundários*.

138. Isso porque por não ter acesso direto às informações, compete somente à acusação a demonstração de que o outsider de fato possuía as informações relevantes que supostamente motivaram suas negociações.

...

140. Ora, a Sra. Cláudia não era controladora nem administradora de nenhuma das companhias; não possuiu ou possuía nenhum relacionamento com as famílias controladoras ou membros do conselho. Presumir que ela conhecia as tratativas que estavam sendo conduzidas e que se valeu de tais informações para operar é, no mínimo, temerário.

141. Por ser uma outsider, a CVM deveria demonstrar o nexo causal para formular sua acusação, assim como a decisão recorrida também deveria demonstrá-la.

142. Em outras palavras, caberia à CVM o ônus da prova e, não apenas valer-se da presunção de culpa do suposto insider.

143. Em consonância com as constatações apresentadas acima, que afastam a presunção utilizada pela acusação realizada pela área técnica, importa observar que o relatório de inquérito concluiu pela absolvição de diversos comitentes cujos indícios a estes atribuídos seriam muito mais robustos do que os apurados contra a Recorrente. Vejamos:

...

147. Não há elementos nos autos que comprovem que a Sra. Cláudia tenha negociado as ações com motivação em informações privilegiadas. Eventual discrepância em seu histórico de negociação, assim como seu vínculo com o Sr. Sebastião não são, de forma alguma, indícios seguros para manutenção da acusação por insider trading.

148. Desse modo, não restam mais dúvidas acerca da insubsistência da condenação imposta à Cláudia, razão pela qual a reforma da decisão de piso é imperativa no sentido de absolver a Recorrente.

...

É o relatório.

Antonio Augusto de Sá Freire Filho – Conselheiro Relator.



Documento assinado eletronicamente por **Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 14/05/2020, às 10:04, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site

[http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?](http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0)

[acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0](http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **7961554** e o código CRC **88168029**.



MINISTÉRIO DA ECONOMIA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Processo 10372.100450/2018-64

Processo na primeira instância CVM 1/2014

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: HENVIRONMENTH SISTEMA AMBIENTAIS S/S LTDA.

CLÁUDIA MARIA DA COSTA

GUILHERME SOTER LOPES DA SILVA

RODRIGO RODRIGUÊS DA SILVA

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO

EMENTA: RECURSOS VOLUNTÁRIOS. Uso de informação privilegiada. Insider trading. Prescrição intercorrente. Recursos conhecidos e desprovidos.

VOTO DO RELATOR

OBJETO

1. Trata-se de analisar recursos voluntários apresentados em Processo Administrativo Sancionador (PAS) instaurado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para apurar eventual utilização de informações privilegiadas em negócios realizados com ações da Globex Utilidades S.A. (Globex) no período que antecedeu a divulgação do fato relevante relacionado ao acordo de associação com a Casa Bahia Comercial LTDA (Casas Bahia).

PRELIMINARES

2. Os recursos voluntários devem ser conhecidos, pois são tempestivos. As intimações da Decisão da CVM ocorreram nos dias 20/08/2018 (GUILHERME SOTER LOPES DA SILVA), 21/08/2018 (RODRIGO RODRIGUES DA SILVA), 26/10/2018 (HENVIRONMENTH SISTEMAS AMBIENTAIS) e 29/10/2018 (CLÁUDIA MARIA DA COSTA), e os Acusados apresentaram defesas em 13/09/2018, 20/09/2018, 08/10/2018 e 13/11/2018, respectivamente.

3. Relativamente à análise de prescrição, trago o seguinte conjunto de fatos para avaliação deste Conselho:

- (i) 19/11/2009 e 03/12/2009: operações de aquisição de ações;
- (ii) 04/12/2009: fato relevante divulgado ao mercado (fls. 1378/1382);
- (iii) 02/06/2010: RELATÓRIO DE ANÁLISE GMA-1 N° 16/10 (fls. 2/31);
- (iv) 25/06/2010: Despacho do Superintendente Geral (SGE) instaurando inquérito (fl. 34);
- (v) 28/06/2010: Memo GMA-1 n° 059/2010 para SPS - reportagem do jornal Valor Econômico (fls 442 a 443);
- (vi) 14/03/2014: levantamento de dados em sistema da Receita Federal (fls. 473/483);
- (vii) 17/03/2014: Ofício/CVM/SPS/GPS-1/N° 015/2014 - Globex Utilidades (fls. 492 a 493);
- (viii) 17/03/2014: OFÍCIO ELETRÔNICO/CVM/SPS/GPS-1/N° 016/2014, solicitando informações (fls. 573/574);
- (ix) 24/04/2014: 1ª Prorrogação de Prazo de Instrução do Inquérito Administrativo (fl. 1025)
- (x) 19/10/2015: Relatório da Comissão de Inquérito (fls. 1400/1463);
- (xi) 28/10/2015: Despacho SPS para intimação das pessoas mencionadas (fl. 1464);
- (xii) 03/11/2015: elaboradas as Intimações (fl. 1470/1474);
- (xiii) 24/07/2018: Sessão de julgamento na CVM (fl. 1709);
- (xiv) 07/12/2018: Despacho encaminhando processo ao CRSFN (fl. 1791);
- (xv) 23/04/2019: Distribuição no CRSFN ao Conselheiro Alexandre Graziano (SEI 2464087);
- (xvi) 15/04/2020: Distribuição no CRSFN ao Conselheiro Antonio Augusto (SEI 7579596).

4. Relativamente à análise de prescrição ordinária, observo que não decorreu prazo igual ou superior a cinco anos que justificasse a ocorrência da prescrição. Ressalto que é entendimento deste CRSFN que todos os atos inequívocos de apuração (mais de um) interrompem a contagem do prazo. Este posicionamento tem fundamento no disposto na Lei n° 9.873/99, que esclarece que **qualquer** ato de inequívoco de apuração do fato interrompe a prescrição ordinária (inciso II, art. 2° da Lei n° 9.873/99), e não apenas o primeiro (ato inequívoco de apuração). Assim, entendo que não houve prescrição ordinária.

5. Relativamente à análise de prescrição intercorrente, verifico a passagem de mais de 3 anos entre o Memo GMA-1 n° 059/2010 para SPS (fls 442 a 443), de 28/06/2010, e o Ofício/CVM/SPS/GPS-1/N° 015/2014 - Globex Utilidades (fls. 492 a 493), de 17/03/2014, e que o Processo Administrativo Sancionador (PAS) só foi instaurado após as intimações efetuadas em 03/11/2015. Assim, entendo que deve prevalecer o entendimento de que não houve prescrição intercorrente devido à aplicação da regra de transição estabelecida no ACÓRDÃO CRSFN 126/2020.

MÉRITO

6. Relativamente ao mérito, entendo que a CVM demonstrou a autoria e materialidade das irregularidades no Voto do Diretor Relator da Autarquia, que incorporo a este Voto, como razões de decidir, nos termos do § 1° do art. 50 da Lei n° 9.784/99. Além disso, foram aplicadas penalidades com dosimetria compatível com as irregularidades e com os danos ao mercado de capitais, possuindo caráter punitivo e educativo, além de não terem caráter confiscatório. Assim, entendo que a Decisão da CVM deve ser integralmente mantida.

7. Quanto à caracterização de insider secundário, trago os seguintes precedentes da CVM e deste CRSFN:

- (i) Voto no Processo Sancionador CVM RJ 2015/2666:

27. Diferentemente da regulamentação² prevista para os denominados insiders primários ou típicos, que são aquelas pessoas que exercem funções junto à companhia, não se presume o conhecimento, pelos insiders secundários, da informação relevante ainda não divulgada ao mercado.

28. Por esta razão, a comprovação de casos de insider trading, especialmente o secundário, ocorre por meio de indícios, que equivale aos demais meios de prova, estabelecido no art. 239 do Código

de Processo Penal como “a circunstância conhecida e provada, que, tendo relação com o fato, autorize, por indução, concluir-se a existência de outra ou outras circunstâncias”.

29. O indício é amplamente reconhecido no direito processual penal brasileiro, tendo o próprio Supremo Tribunal Federal³, intérprete último da Constituição Federal, reconhecido a força probante dos indícios. O Ministro do STF Luiz Fux destacou nos autos da Ação Penal nº 470 a possibilidade de utilização da prova indiciária, citando expressamente os casos de insider trading:

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

30. Como este Colegiado⁴ já teve oportunidade de se manifestar em diversas ocasiões, o sistema jurídico brasileiro não estabeleceu uma hierarquia dos meios de prova, tendo todas elas o mesmo valor, mesmo as indiciárias. Nestes casos, é determinante que os indícios sejam sérios, consistentes e convergentes e, portanto, suficientes para sustentar uma condenação, sendo a prova indiciária essencial para a resolução de casos em que a prova direta torna-se impossível, como acontece nos casos de uso de informação privilegiada.

(ii) Voto no PAS CVM RJ2017/863, acolhido e reproduzido no Acórdão CRSFN 202/2019:

7. Antes de adentrar a análise da dinâmica dos fatos, destaco inicialmente que a vedação ao uso de informação privilegiada pelos *insiders* secundários ou de mercado, isto é, aqueles que não têm relação com a companhia emissora de valores mobiliários, está estabelecida no art. 155, §4º, da Lei nº 6.404, de 1976, e regulamentada no art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358, de 2002, a seguir transcritos:

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.

(iii) Voto do ACÓRDÃO CRSFN 188/2018:

13. Como comentado a análise de casos de *insider trading* secundário possui dois grandes vetores para a sua configuração, o primeiro se refere à informação em si e o segundo trata da atuação no mercado. Caso se obtenha a confirmação que houve a obtenção da informação, qualquer negociação passa a ser suspeita, contudo, se não existe essa certeza, a configuração da prática da irregularidade vai depender principalmente da atuação do acusado no mercado. Caso exista uma concentração de compras antes da informação se tornar pública, e se logo após a divulgação ocorrerem vendas haveria a configuração. Compras contínuas antes de depois da divulgação, e a manutenção ou a venda só muito tempo após a informação haver se tornado pública descaracterizariam, a priori, a ocorrência da irregularidade.

8. Dessa forma, entendo que a CVM trouxe ao processo administrativo elementos que permitem concluir, para além de qualquer dúvida razoável, pela condenação dos acusados, resumidos nos seguintes trechos do Voto do Diretor Relator da CVM:

III.2) GUILHERME SOTER

...

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

...

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.

9. Além dos indícios apresentados, vale registrar mais alguns elementos relacionados ao Sr. GUILHERME SOTER:

(i) como registrado anteriormente, tinha relacionamento com o Sr. Raphael Klein (filho de Michael Klein, presidente da nova empresa resultante da associação entre Globex e Casas Bahia) que também participou, com seu pai (Sr. Michael Klein) de reunião sobre os negócios envolvendo o Grupo Pão de Açúcar e as Casas Bahia realizada no dia 14/10/2009 (fl. 36);

(ii) conforme depoimento do próprio Recorrente (fl. 15), os seguintes trechos evidenciam a relação com o Sr. Raphael Klein::

(a) o Sr. Raphael Klein o auxiliou em contato comercial para prestar serviço à Casas Bahia:

perguntado quem são seus contatos na Casas Bahia, o declarante respondeu que perguntou a Raphael Klein "se poderia dar uma força" para que a Chocoprint pudesse desenvolver esse novo modelo de publicidade em rodovias; tendo então Raphael Klein Indicado o nome da pessoa responsável no âmbito da Casas Bahia, que em seguida a Chocoprint apresentou sua proposta, que foi aprovada pelo fato de ser um bom negócio para ambas as partes.

(b) tinha relacionamento social com Raphael Klein desde os 17 anos:

Perguntado se manteve algum contato profissional ou pessoal com algum funcionário, executivo, acionista da Globex, do Grupo Pão de Açúcar ou da Casas Bahia, respondeu que não. Que tem relacionamento social com Sr. Rafael Klein, que o conhece desde os dezessete anos, tendo viajado com ele algumas vezes a passeio, não tendo relação de trabalho.

10. Relativamente aos argumentos trazidos nos Recursos Voluntários:

(i) do Sr. GUILHERME SOTER LOPES DA SILVA (fl. 1725):

(a) quanto aos argumentos relacionados à prescrição, entendo que já foram enfrentados neste Voto;

(b) quanto aos argumentos relacionados à divulgação em matérias jornalísticas, entendo que o assunto já foi enfrentado nos seguintes itens do Voto do Diretor Relator da CVM, cujo posicionamento deve

ser mantido:

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 posts²⁵ 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.

A respeito das notícias veiculadas, observo que estão detalhadas na nota de rodapé nº 25 do Voto do Diretor Relator da CVM, transcrita a seguir:

²⁵ "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 deixar 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) (fl. 1519);
 "(...) 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. 1519/1520); 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) (fl. 1520).

(c) quanto aos argumentos relacionados à insuficiência de instrução do processo administrativo devido à abertura do PAS RJ 2011/2039, que resultou no cumprimento de Termo de Compromisso com o Sr. O. P., aprovado na reunião de Colegiado de 06/09/2011, no âmbito do PAS RJ2011/2039, observo que o assunto foi enfrentado devidamente no Voto do Diretor Relator da CVM, que esclareceu:

3. O acusado Guilherme Soter apresenta a preliminar de violação ao direito à ampla defesa em virtude de o PAS RJ 2011/2039, 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 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.

Além disso, observo que o PAS trata de divulgação de fato relevante, e não de situação de vazamento, como pode ser observado no seguinte trecho da apreciação pela CVM (http://www.cvm.gov.br/decisoes/2011/20110906_R1/20110906_D08.html):

O Sr. O. P. foi acusado de não ter divulgado imediatamente fato relevante relativo à negociação entre a Globex e a Casa Bahia Comercial Ltda., que culminaram na celebração de Acordo de Associação em 04.12.09, assim como de não ter divulgado simultaneamente ao mercado as informações prestadas em conferência com investidores e jornalistas realizada em 04.12.09 (infração ao disposto no §4º do art. 157 da Lei 6.404/76 c/c § único do art. 6º e o § 3º do art. 3º, ambos da Instrução CVM 358/02).

(d) Quanto ao argumento de que a informação prestada pela acusação estaria errada ao afirmar que "(...) o acusado nunca tinha realizado até então operações com valores mobiliários", vale transcrever as respostas oferecida pelo Recorrente, quando questionado (fl. 246):

"perguntado se realiza habitualmente operações em bolsa de valores, desde quando, respondeu que não. Que acompanha o mercado mas a compra das ações da Globex foi sua primeira operação em Bolsa; já operou no exterior, mas nunca como profissional; **perguntado qual o seu perfil de investidor e como toma as suas decisões de investimento,** respondeu que aplica em fundos de investimentos, fundos de investimentos em ações e CDBs ..."

A respeito, entendo que a resposta oferecida confirma a acusação quanto à falta de operações em bolsa de valores. Além disso, vale notar que o Recorrente não trouxe aos autos comprovações de operações que desqualificassem a acusação. Assim, entendo que o argumento não auxilia o Recorrente.

(e) Quanto aos argumentos de que:

a acusação erra ao afirmar que o acusado não voltou a fazer operações no mercado de valores mobiliários por pelo menos um ano, quando a resposta oferecida em 12/03/2010 mencionou que não havia operado com ações até o presente momento, e de que mantinha aberta sua conta na Corretora Bradesco, afirmando que ficou evidenciado que nunca disse ou mesmo ficou evidenciado nos autos que teria ficado todo o ano de 2010 sem operar no mercado de valores mobiliários, e que estes fatos induziram os julgadores a um erro de interpretação,

A respeito, inicialmente observo que tanto o texto da acusação quanto as provas citadas pelo Recorrente constam deste processo administrativo. Dessa forma, entendo que os julgadores atuaram com todas as informações pertinentes e de interesse, sendo descabida a afirmação de que teriam atuado em erro. Além disso, ficou evidenciado que o Recorrente não operava no mercado de ações com habitualidade, demonstrando a atipicidade das operações. Por fim, não foram trazidos os comprovantes das citadas operações efetuadas pelo Recorrente e demonstrados os vínculos destas operações tidas por habituais com as operações objeto da investigação. Assim, entendo que o argumento não auxilia a defesa.

(f) Quanto aos argumentos relacionados ao *timing* das operações, afirmando que não haveria um *timing* perfeito para maximizar seus lucros, observo que a Decisão da CVM esclarece que as negociações para a referida associação (objeto do fato relevante) teriam iniciado em 04/10/2009 (fls. 40 a 45), que as operações do Recorrente ocorreram no dia 19/11/2009 (compra a preço médio de R\$8,28) e 04/12/2009 (venda a preço médio de R\$17,21), destacando-se que a venda ocorreu na mesma data da divulgação do fato relevante (04/12/2009). Assim, apesar de o Recorrente entender que não foi comprovada a "perfeição" do *timing*, as datas e operações demonstram que houve atuação compatível com as datas das negociações e das decisões e estratégias divulgadas no fato relevante, ou seja, compatível com a atuação assimétrica do Recorrente. Assim, o argumento não auxilia a defesa;

(g) Quanto aos argumentos relacionados ao patrimônio declarado à Corretora, no sentido de que o Recorrente teria investido montante superior ao patrimônio declarado, observo que as informações trazidas pela CVM constam do cadastro às fls. 235/237, que evidenciam a falta de compatibilidade entre a operação e o patrimônio/renda do Recorrente. Destaco, ainda que o cadastro informa (fl. 235) data da inclusão em 17/11/2009, logo, não há grande defasagem de tempo entre a elaboração do cadastro e a operação irregular. Além disso, apesar de o Recorrente alegar que não está comprovado que não possui patrimônio/renda compatíveis com as operações, verifico que não traz provas de que o contrário seria verdadeiro, ou seja, não traz a este CRSFN comprovantes de patrimônio/renda que justifiquem, à época, a operação ou que demonstrem que as operações eram compatíveis com seus recursos. Assim, o argumento não auxilia a defesa;

(h) Quanto aos argumentos relacionados aos fatos de a acusação ter registrado falta de fundamento econômico das operações realizadas, e de que o Recorrente apresentou estratégia de compra detalhada em sua defesa, observo que as informações trazidas à fl. 248, detalhando o comportamento do preço da ação nos meses anteriores, que registravam que o valor do ativo tinha sofrido forte desvalorização até o início de 2009, estabilizando o preço em meados de maio de 2009 até a data do fato relevante em dezembro de 2009, não é fundamentação econômica que justifique a valorização dos ativos ou uma performance extraordinária. A respeito, o RELATÓRIO DE ANÁLISE GMA-I Nº 16/10 esclarece:

43. Sobre o resumo de Guilherme Soter a respeito de suas operações – As justificativas apresentadas pelo comitente, baseadas em análise técnica, destacam um gráfico onde se vê um canal lateral delimitando os valores de R\$ 8,00 e R\$ 9,00 como pontos de suporte e resistência, respectivamente. Nesta situação, não havia (salvo alguma informação adicional) qualquer indicação que justificasse compra. Esta, só deveria ocorrer acima do preço de R\$ 9,0 quando dar-se-ia a indicação de rompimento da resistência. Ressalte-se ainda que o depoente afirmou que nunca havia operado em bolsa antes abrir a conta na corretora Bradesco para comprar 92 mil reais em ações GLOB3.

Na realidade, a valorização do ativo decorreu da notícia de associação que não poderia ser antecipada. A respeito, vale ler o seguinte trecho do RELATÓRIO DE ANÁLISE GMA-I Nº 16/10 (fl. 29) que registra resposta do Sr. Abílio Diniz sobre a possibilidade de antever o negócio da GLOBEX na operação anterior do Grupo Pão de Açúcar:

63. Uma questão a considerar é se em junho de 2009, quando o Grupo Pão de Açúcar adquiriu a Globex, seria possível saber que a operação entre Pão de Açúcar e a Casa Bahia, concretizada em dezembro, poderia ser realizada através da Globex. E se ao adquirir a Globex àquela época, essa possibilidade ficou de alguma forma sinalizada pelo Grupo Pão de Açúcar. As declarações do Presidente do Grupo, Abílio Diniz (fls. 296 a 301 do Processo RJ/2010/00898) em resposta ao OFÍCIO/CVM/GMA-1/Nº 64/10, enfraquecem essa hipótese. E até o presente momento, não foram encontrados indícios de que tal fato pudesse sequer ser deduzido a partir da primeira operação, o que reforça a suspeita de que a infoninação sobre o negócio vazou a partir de uma das companhias e foi utilizada em operações com ações GLOB3.

Assim, concordo com a afirmação da CVM de que não foram apresentados estudos consistentes que justificassem a tomada de decisão de investimento nas condições apresentadas;

(i) Quanto aos demais argumentos relacionados à publicação de notícias que teriam antecipado o Fato Relevante, entendo que o assunto foi enfrentado em alínea anterior;

(ii) do Sr. RODRIGO RODRIGUES DA SILVA (fl. 1736):

- (a) quanto aos argumentos relacionados à prescrição, entendo que já foram enfrentados neste Voto;
- (b) quanto ao argumento de que não era sócio da empresa Henvironment, observo que esta não é a acusação, como pode ser observado à fl. 13, que indica os sócios da empresa;
- (b) quanto à responsabilização do acusado, destaco que elementos que caracterizam autoria e materialidade das irregularidades foram apresentadas na acusação e comentadas anteriormente, neste Voto. A CVM trouxe aos autos conjunto de elementos indiciários que demonstram, além de qualquer dúvida razoável, a irregularidade. Relativamente às perdas, observo que são resultado de investimento efetuado pelo Recorrente após a publicação do Fato Relevante, assim, não se relacionam à irregularidade;
- (c) quanto ao argumento de que:

"... a r. decisão proferida infringiu o princípio do devido processo legal e da ampla defesa quando descaracterizou a acusação, alterando-a em prejuízo do Recorrente, quando entendeu que a segunda operação por ele realizada, em 04 de dezembro de 2009, não estaria enquadrada na acusação e que, portanto, a perda obtida nesta operação não poderia ser computada, diminuindo-se o ganho da primeira operação"

A respeito, reitero que a citada operação de compra de ações realizada no dia 04/12/2009, após a publicação do Fato Relevante, não se relaciona à irregularidade, pois esta operação foi efetuada em simetria de informações com os outros investidores do mercado. Além disso, cabe ao julgador analisar as operações tidas por irregulares e, se for o caso, excluir as que são regulares, para que a base da penalidade seja mais adequada. Por fim, todas as informações analisadas pelo Diretor Relator da CVM estavam disponíveis aos Recorrentes, não havendo nenhum fato novo ou situação que pudesse prejudicar a defesa.

Também vale trazer o registro efetuado pelo Diretor Relator da CVM para justificar a exclusão da operação:

61. Discordo da Acusação, no entanto, do montante da vantagem obtida por Rodrigo em suas operações. Em seu cálculo (fl. 1449), 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.

(d) quanto à dosimetria da penalidade, entendo que a MULTA aplicada é compatível com as irregularidades e com os danos ao mercado de capitais, possuindo caráter punitivo e educativo, além de não terem caráter confiscatório, devendo ser mantida.

(iii) da HENVIRONMENTH SISTEMAS AMBIENTAIS (fl. 1749):

(a) quanto aos argumentos relacionados à prescrição, entendo que já foram enfrentados neste Voto;

(b) quanto aos argumentos relacionados à responsabilização da Recorrente, entendo que este tema já foi devidamente esclarecido no Voto do Diretor Relator da CVM, do qual destaco o seguinte trecho:

47. Os casos de Rodrigo da Silva, Cláudia da Costa e Henvirommenth²⁷ serão tratados conjuntamente na mesma seção pelo fato de eles possuírem uma relação familiar ou equiparada, uma vez que Sebastião da Silva, diretor da Henvirommenth 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 Henvirommenth 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 Henvirommenth, 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 Henvirommenth 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).

e também:

(iii) Henvirommenth 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.

Assim, entendo demonstrados os vínculos, timing, atipicidade e outros elementos que evidenciam, além de qualquer dúvida razoável a responsabilidade da Recorrente.

(c) quanto aos argumentos relacionados à Doutrina e Jurisprudência, entendendo que as irregularidades tratam de deveres dos administradores, entendo que a alegação não deve prosperar, pois é vedada a utilização de informação relevante, ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso. Vale reproduzir novamente a seguir trecho do Voto do PAS CVM RJ2017/863, acolhido e reproduzido no Acórdão CRSFN 202/2019:

7. Antes de adentrar a análise da dinâmica dos fatos, destaco inicialmente que a vedação ao uso de informação privilegiada pelos insiders secundários ou de mercado, isto é, aqueles que não têm relação com a companhia emissora de valores mobiliários, está estabelecida no art. 155, §4º, da Lei nº 6.404, de 1976, e regulamentada no art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358, de 2002, a seguir transcritos:

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.

Assim, entendo que o argumento não auxilia a defesa.

(iv) da Sra. CLÁUDIA MARIA DA COSTA (fl. 1766):

- (a) quanto aos argumentos relacionados à prescrição, entendo que já foram enfrentados neste Voto;
- (b) quanto aos argumentos relacionados ao vazamento da informação antes da divulgação do Fato Relevante, entendo que o assunto já foi enfrentado neste Voto.
- (c) quanto ao argumento de ausência de provas hábeis a infirmar a posse de informação privilegiada, entendo que a Acusação trouxe um conjunto de elementos capazes de evidenciar, além de qualquer dúvida razoável, a autoria e materialidade das irregularidades, como já esclarecido anteriormente neste Voto.

CONCLUSÃO

11. Diante do exposto, voto pelo conhecimento e por **negar provimento** aos Recursos Voluntários, com manutenção integral da Decisão da CVM, que aplicou as seguintes penalidades:

- (i) 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;
- (ii) 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;
- (iii) 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
- (iv) 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.

É o voto.

Antonio Augusto de Sá Freire Filho – Conselheiro Relator.



Documento assinado eletronicamente por **Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 16/09/2020, às 09:22, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **7993408** e o código CRC **C864AC63**.