



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

418ª Sessão

Recurso 14.182

Processo 10372.000166/2016-27

Processo na primeira instância CVM RJ2013/2714

RECURSO VOLUNTÁRIO

RECORRENTE: GUILHERME COLONNA ROSMAN

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: ANA PAULA ZANETTI DE BARROS MOREIRA

ADVOGADO: ARY AZEVEDO FRANCO NETO (OAB/RJ 52.656)

EMENTA: RECURSO VOLUNTÁRIO. Utilização indevida de informação relevante ainda não divulgada ao mercado (*insider trading*). Verificação dos pressupostos da infração. Jurisprudência do CRSFN no tema. Prova produzida em razão do fornecimento das transcrições da ligação telefônica entre o recorrente e o operador da corretora. Recurso conhecido e parcialmente provido.

ACÓRDÃO CRSFN 248/2018

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional decidem, com relação ao recorrente GUILHERME COLONNA ROSMAN:

1. conhecer do recurso, por unanimidade, com base no voto da Relatora;
2. pelo cometimento da infração de uso indevido de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, **dar provimento parcial** ao recurso, por maioria, mediante o voto de qualidade da Presidente, com base no voto do Conselheiro Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa, reduzindo a penalidade de multa de R\$200.000,00 (duzentos mil reais) para R\$2.044,24 (dois mil e quarenta e quatro reais e vinte e quatro centavos), vencidos a Relatora e os Conselheiros Adriana Cristina Dullius, João Batista de Moraes e Alexandre Henrique Graziano, que votaram pelo provimento do recurso.

Participaram do julgamento os Conselheiros Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa, Adriana Cristina Dullius, João Batista de Moraes (art. 19, §3º do RICRSFN), Waldir Quintiliano da Silva (art. 19, §3º do RICRSFN), Alexandre Henrique Graziano, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Ana Paula Zanetti de Barros Moreira e Ana Maria Melo Netto Oliveira. Ausente, justificadamente, o Conselheiro Haroldo Mavignier Guedes Alcoforado. Presente o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, Dr. Virgílio Porto Linhares Teixeira, que reiterou o parecer escrito que consta nos autos para opinar pelo desprovimento do recurso.

Brasília, 18 de outubro de 2018.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Conselheiro(a) Presidente**, em 21/12/2018, às 07:41, conforme horário



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 **1391546** e o código CRC **66724B27**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 14182

Processo 10372.000166/2016-27

Processo na primeira instância CVM RJ2013/2714

RECURSO VOLUNTÁRIO

RECORRENTE: GUILHERME COLONNA ROSMAN

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATORA: ANA PAULA ZANETTI DE BARROS MOREIRA

RELATÓRIO

I. Objeto

1. Trata-se de recurso voluntário interposto por Guilherme Colonna Rosman (“Recorrente”), contra decisão da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) que o condenou ao pagamento de multa no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), em virtude da utilização de informações privilegiadas na negociação de ações de emissão da Contax Participações S.A. (“Companhia”).

II. Fatos

2. A Companhia divulgou em 31.8.2010, fato relevante (fl.1), comunicando a aquisição, por meio de sua controlada Contax S.A., de 100% das quotas representativas do capital social da Ability Comunicação Integrada Ltda. (“Ability”). A Ability, nos termos do referido fato relevante, era uma das principais empresas brasileiras

atuantes no segmento denominado *trade marketing*.

3. A CVM, com base na análise da evolução dos preços de fechamento diário das ações preferenciais de 1/8 emissão da Companhia e do volume negociado (em reais) por dia de pregão entre fevereiro de 2010 e janeiro de 2011 apurou que, previamente à divulgação do supracitado fato relevante, poderiam ter ocorrido negociações com a utilização de informações privilegiadas.

4. Adicionalmente, a CVM apurou junto à BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados – BSM (fls. 2-4) que as negociações analisadas teriam sido realizadas pelo Recorrente e intermediadas pela Fator S.A. Corretora de Valores (“Corretora”).

5. Conforme informações fornecidas pela BSM, em 27.8.2010, o Recorrente teria adquirido 1.200 ações preferenciais de emissão da Companhia no mercado a termo pelo valor de R\$ 30.033,88. Ademais, essas mesmas ações teriam sido alienadas no mercado à vista em 8.9.2010 pelo valor de R\$31.056,00, gerando lucro no valor de R\$1.022,12.

6. Diante das informações acima, a CVM solicitou à Corretora a ficha cadastral completa do Recorrente, além das transcrições das gravações relacionadas aos negócios realizados com as ações de emissão da Companhia (fl.5).

7. Atendendo a essa solicitação (fls.6-10), a Corretora enviou a transcrição do diálogo entre o Recorrente e o operador R.R., ocorrido no dia 27.8.2010, por ocasião da emissão da ordem de compra das ações preferenciais da Companhia.

8. Após a análise da mencionada transcrição (fls. 18-24), a CVM conclui que o Recorrente: (i) tinha ciência de uma aquisição envolvendo a Companhia; (ii) afirmou ter almoçado com o Diretor-Presidente da Companhia naquela mesma data; (iii) solicitou que R.R. não comentasse com ninguém o conteúdo da conversa entre eles; e (iv) demonstrou preocupação ao ser alertado de que a ligação estava sendo gravada.

9. Os trechos abaixo foram extraídos do dialogo analisado pela CVM e exemplificam as constatações acima:

“[R.R.]: Que que você quer com CTAX?

Guilherme: Quero comprar a termo...

[R.R.]: Vc acha que o bicho vai pegar nela?

Guilherme: Vai...

[R.R.]: É? Então vai lá, o que vc quer fazer?

Guilherme: Tenho certeza!

[R.R.]: Tem?

Guilherme: Não te falei nada não... fica quieto. (...)

[R.R.]: É alguma coisa que envolva, sua expectativa, é alguma coisa que envolva troca de controle, essas coisas, alguma venda, fusão, ou aquisição? Senão tem que comprar a 3...

Guilherme: Não, aquisição... (...)

Guilherme: Oh, eu não te falei nada hein cara?

[R.R.]: Não, beleza...só to dizendo pra você que ação... a empresa...

Guilherme: Não fala isso com ninguém não hein...pelo amor de Deus...senão você me bota em mau lençol... (...)

[R.R.]: Essa é aquela empresa do [A.A.]?

Guilherme: Não...Não...almocei com o CEO dela hoje...

[R.R.]: Entendi...

Guilherme: Não apareceu nada aí?

[R.R.]: Não...não fica comentando essas coisas não cara, por telefone, porque é gravado e se for investigado alguma coisa vão consultar a gravação..." (fls. 18-21)."

10. Na mesma oportunidade em que prestou esclarecimentos à CVM, a Corretora informou que também analisou o diálogo entre o Recorrente e R.R. e que, em virtude do seu conteúdo, o operador foi suspenso disciplinarmente. No entendimento da Corretora, a punição seria justificada pelo fato de que R.R. teria realizado a operação ordenada pelo Recorrente, mesmo após este ter mencionado conhecer uma informação não pública acerca da Companhia cujas ações foram negociadas, o que violaria as Normas de Comportamento Ético e de Conduta Profissional da própria Corretora.

11. Em seguida, por meio do Ofício/CVM/GMA-1/nº087/12 (fls.11/12), o Recorrente foi questionado acerca de suas motivações para realizar as negociações acima mencionadas, bem como de ter tomado ciência de alguma informação privilegiada sobre a Companhia. Além disso, também foi questionado quanto a eventuais contatos mantidos com pessoas vinculadas à Companhia e quanto à relação existente entre ele e R.R., operador da Corretora.

12. Em resposta (fls.14/15), o Recorrente negou o recebimento de qualquer informação privada acerca da Companhia e atribuiu a motivação para realizar as negociações ao fato de que gostava do então Diretor-Presidente da Companhia. Informou, ainda, que manteve contato com esse diretor no período das mencionadas negociações em virtude de ambos serem sócios do mesmo clube e de conhecê-lo desde 2007. Em complemento, o Recorrente confirmou sua relação familiar com o operador R.R., o qual era neto de seu tio.

III. Acusação

13. Conforme Termo de Acusação (fls. 16-27), diante dos fatos e documentos mencionados acima, a CVM concluiu que, ao negociar as ações de emissão da Companhia, o Recorrente se valeu de informações privilegiadas relacionadas à aquisição divulgada por meio do fato relevante publicado pela Companhia em 31.8.2010.

14. Ato contínuo, a CVM entendeu que o Recorrente deveria ser responsabilizado por utilizar indevidamente informação não divulgada ao mercado, nas negociações com ações de emissão da Companhia realizadas entre 27.8.2010 e 8.9.2010, com as quais auferiu lucro de R\$1.022,12, em infração ao disposto no art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, e no art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358/2002. Conforme indicado pela CVM, a violação a esses dispositivos é considerada infração grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, na forma do art. 18 da Instrução CVM nº 358, de 2002.

15. Da análise do Termo de Acusação, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM concluiu terem sido atendidos todos os requisitos previstos no art. 6º da Deliberação CVM nº 538, de 2008 (fls.29-31).

IV. Defesa

16. Em defesa apresentada em 25.6.2013 (fls. 43-48), o Recorrente argumentou que:

- i) Investe em ações há muitos anos, realizando negócios, inclusive, no mercado a termo;
- ii) Negocia ações da Companhia desde 2005, ou seja, desde muito antes da operação realizada em 27.8.2010, já acompanhava o desenvolvimento da Companhia e acreditava em seu desempenho;
- iii) O investimento em ações da Companhia teria decorrido de informações disponibilizadas ao público em geral;

- iv) Como exemplo dessas informações, seria possível mencionar o Relatório Anual de 2009 da Companhia (fls.49-115), em que a Companhia teria declarado uma revisão em seu plano estratégico e o propósito de buscar novas oportunidades na cadeia de relacionamento entre os seus clientes e os consumidores finais;
- v) As aquisições de ações da Companhia teriam seguido sempre um mesmo padrão; nesse sentido, a operação concluída em 27.8.2010 seria comparável com outras realizadas em 2005 (aquela com um lote de 1.200 ações e estas com lotes de 1.000 ações);
- vi) Se a compra ordenada no dia 27.8.2010 fosse motivada pela ciência de informação privilegiada, o lote de ações adquirido seria maior, tal como “faria qualquer investidor mal-intencionado” (fls.45);
- vii) A venda das ações adquiridas em 27.8.2010 acarretou lucro somente de R\$1.022,62; viii) O saldo final de todas as operações realizadas pelo Recorrente com ações da Companhia nos anos de 2010 e 2011 foi negativo; representando um prejuízo de R\$19.115,56;
- ix) O Termo de Acusação não teria apresentado elementos suficientes de autoria e de materialidade, tendo se pautado por suposições e chegado a conclusões precipitadas;
- x) Dentre os fatores que motivariam a realização de um investimento estaria a competência dos administradores da Companhia;
- xi) O fato de o Recorrente conhecer e ter almoçado com o Diretor-Presidente da Companhia não permitiria concluir que houve, na ocasião, revelação de informação privilegiada; e
- xii) Conforme demonstrado pela transcrição do diálogo disponibilizada pela Corretora, diante da alegação de R.R. de que as ações ordinárias de emissão da Companhia não teriam liquidez, o Recorrente teria desistido de adquiri-las, o que não ocorreria se tivesse informações privilegiadas.

17. Com base nos argumentos acima apresentados, o Recorrente solicitou a improcedência da acusação, com o arquivamento do respectivo processo.

V. Termo de Compromisso

18. Em 29.9.2014 o Recorrente apresentou proposta de termo de compromisso, na qual ressaltou, sobretudo, que não havia provas contundentes de que as operações questionadas pela CVM teriam sido realizadas com base em informações privilegiadas. Além disso, o Recorrente indicou que as mesmas operações não se afastariam do seu padrão de comportamento e habitualidade de suas negociações com ações de emissão da Companhia.

19. Com base na análise de precedentes do Colegiado da CVM, o Recorrente se comprometeu ao pagamento de R\$20.000,00, o qual superaria o maior múltiplo exigido recentemente em termos de compromisso em relação à suposta vantagem obtida com as negociações.

VI. Decisão

20. Em julgamento realizado em 07 de outubro de 2014, a CVM decidiu aplicar ao Recorrente a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), por uso indevido de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, em infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, bem como ao art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358/02.

VII. Do Recurso Voluntário

21. Inconformado com a decisão da CVM, o Recorrente apresentou tempestivamente Recurso de Ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, e dentre as suas razões, o Recorrente repisou os termos apresentados em sua defesa original, acrescentando as seguintes considerações: (i) omissão do dever de

investigar e ausência de provas; (ii) depoimento prestado pelo Diretor Presidente da Companhia., em 20 de maio de 2014 na Delegacia de Polícia Federal; (iii) comportamento do Recorrente nas negociações posteriores à saída do Diretor-Presidente da Companhia, Sr. Francis James Meaney (“Sr. Francis”); (iv) relações pessoais não se prestam a, isoladamente provar acesso a informação privilegiada; (v) ausência de *insider* na ausência de comprovação de acesso à informação privilegiada; (vi) desproporcionalidade da pena aplicada.

VIII. Petição

22. Em 12.06.2017, o Recorrente trouxe aos autos informação de que em julgamento realizado pela CVM, o Sr. Francis, Diretor Presidente da Companhia, à época dos fatos, foi absolvido por decisão majoritária proferida nos autos do PA nº 2014/10082, da acusação que lhe havia sido formulada, de infração ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76, c/c o art. 8º da Instrução CVM nº 358/02, “por não ter guardado sigilo de informação ainda não divulgada ao mercado, obtida em razão do cargo que ocupava (“infração própria de *insider* primário)”.

23. O fato que originou a acusação contra o Sr. Francis, teria sido uma conversa realizada em 27.08.2010 entre o Recorrente e o operador da Corretora que intermediava suas operações. Da decisão absolutória transitada em julgado, transcrevem-se, por relevância, os seguintes trechos:

"Como já referido, nos casos de insider, dificilmente existem provas totalmente peremptórias quanto ao cometimento da infração, de forma que, na maioria das vezes, a condenação baseia-se em um conjunto de indícios, que precisam ser múltiplos, veementes, convergentes e graves, mas que não afastam completamente, pela própria natureza da prova indiciária, um grau mínimo de dúvida sobre a efetiva configuração da infração (item 63)

No presente caso, os contraindícios existentes incutem em minha consciência um nível de dúvida que entendo incompatível com o grau de convicção exigível para uma condenação, razão pela qual, em atenção aos princípios da presunção de inocência e do in dubio pro reo, voto pela absolvição do Acusado." (item 71; ambos os trechos extraídos do voto vencedor do relator Gustavo Borba).

Do voto do Diretor Pablo Renteria, por sua vez, destaca-se o seguinte:

"Enfim, como já destacado neste voto, entendo que o julgador deve tomar cuidado redobrado na apreciação de prova fundada em relato gravado que alguém faz acerca das ações de outrem. Embora seja inegável a sua força persuasiva, cuida-se de espécie de prova indireta, sujeita como qualquer outra a dúvidas, sendo imperioso confrontá-la com outros elementos de prova a fim de confirmar a sua fidedignidade.

À luz dessas considerações e daquelas que constam do voto do Relator, entendo que a versão dos fatos apresentada pela defesa é bastante plausível para colocar em dúvida a procedência da acusação. Infelizmente, nunca saberei o que foi realmente que o acusado disse a Guilherme Rosman enquanto almoçavam. Mas, diante da incerteza que sobrevive quanto a suficiência das provas, voto pela absolvição de Francis (...)." (itens 15 e 16 do voto).

24. Por fim, reitera o pedido de absolvição do Recorrente.

IX. Parecer PGFN

25. A Procuradoria da Fazenda Nacional, incitada a se manifestar, o fez por meio do Parecer PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN/nº 103/2017, da lavra do Procurador da Fazenda Nacional, Dr. Virgílio Linhares, opinando pelo improvimento do Recurso Voluntário, com a rejeição dos argumentos trazidos pelo

Recorrente na petição protocolada em 12 de junho de 2017.

É o relatório.

Ana Paula Zanetti de Barros Moreira – Conselheira Relatora.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Paula Zanetti de Barros Moreira, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 18/04/2018, às 16:40, 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 **0564613** e o código CRC **2DA3C4B1**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 14182

Processo 10372.000166/2016-27

Processo na primeira instância CVM RJ2013/2714

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTE: GUILHERME COLONNA ROSMAN

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATORA: ANA PAULA ZANETTI DE BARROS MOREIRA

EMENTA: RECURSO DE OFÍCIO - *Insider Trading* – Utilização indevida de Informação Relevante ainda não divulgada ao mercado – inapropriada repartição de um mesmo caso em vários, cada um tratando de uma das pessoas envolvidas, propiciando julgamentos díspares e inadequados - *Irregularidades vinculadas* - Apelo a que se dá provimento.

VOTO DA RELATORA

1. Relatados os fatos passo ao voto. O Recorrente insurge-se contra decisão da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) que o condenou ao pagamento de multa no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), em virtude da utilização de informações privilegiadas na negociação de ações de emissão da Contax Participações S.A. (“Companhia”).

2. A infração de que fora acusado o Recorrente necessariamente passa pela análise do conceito de informação privilegiada, e neste sentido, o §1º do artigo 11 da lei nº 6404/76 e o art. 1º da Instrução CVM nº 31, de 08.02.1984 cumprem muito bem este papel ao disporem que:

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

Art. 1º: Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer deliberação da assembléia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato ocorrido nos seus negócios que possa influir de modo ponderável:

*I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta; ou
II - na decisão dos investidores em negociar com aqueles valores mobiliários; ou
III - na determinação de os investidores exercerem quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia."*

3. Releva notar que por informação privilegiada tem-se aquela que seja capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, alterando a decisão dos investidores. É fato que a Instrução CVM nº 8, de 08.10.1978, estendeu aos participantes do mercado de valores mobiliários, dentre eles os investidores, a vedação ao uso de informação privilegiada, prática considerada não equitativa devidamente qualificada na mesma Instrução como sendo "aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialidade, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação."

4. Com isso, intermediários e demais participantes do mercado de valores mobiliários sujeitam-se às sanções aplicadas pela CVM, nos termos do artigo 11, inciso I a IV da Lei nº 6385/76, o que vem a ser fundamental, pois, mesmo diante da possível responsabilização do administrador pela "divulgação" da informação privilegiada, a possibilidade de responsabilização, inclusive criminal, também daquele que faz uso dessa informação é deveras relevante, isso porque a informação relevante pode ter sido obtida de forma ilegal, ilícita, o que justificaria penalizar diretamente aquele que obteve e fez uso da informação, sem prejuízo de eventuais outras responsabilidades.

5. Sem dúvida, sujeita-se o Recorrente aos ditames do artigo 11, inciso I a IV da Lei nº 6395/76.

6. Dito isso, passo a análise dos fatos objeto deste recurso. Ficou claro na análise deste processo que a CVM entendeu ter o Recorrente se utilizado de informação estratégica/relevante fornecida pelo diretor-presidente da Companhia em almoço ocorrido em 27.08.2010, para a realização de operações com ações da Companhia, o que justificaria a condenação imposta.

7. O Recorrente não nega que tenha almoçado com o diretor-presidente da Companhia em 27.8.2010, data essa na qual o Recorrente teria adquirido 1.200 ações preferenciais de emissão da Companhia no mercado a termo pelo valor de R\$ 30.033,88, as quais teriam sido alienadas no mercado à vista em 8.9.2010 pelo valor de R\$31.056,00, gerando lucro no valor de R\$1.022,12.

8. É fato incontroverso que o Recorrente tenha comentado com o operador da corretora Fator ("Operador" e "Corretora"), pessoa com o qual mantém laços familiares, ter certeza de que operação de aquisição envolvendo a Companhia seria realizada; demonstrou preocupação com o fato de estar conversando com o Operador a respeito do tema, e o informou de que havia almoçado com o presidente da Companhia, levando a crer que a opção de realização da operação estaria vinculada à alguma informação recebida do então diretor-presidente da Companhia.

9. Tais afirmações são corroboradas pelo teor da gravação do diálogo mantido entre o Recorrente e o Operador, o qual peço vênia para transcrever abaixo:

"[R.R]: Que que você quer com CTAX?

Guilherme: Quero comprar a termo...

[R.R]: Vc acha que o bicho vai pegar nela?

Guilherme: Vai...

[R.R.]: *É? Então vai lá, o que vc quer fazer?*
 Guilherme: *Tenho certeza!*
 [R.R.]: *Tem?*
 Guilherme: *Não te falei nada não... fica quieto.*
 (...) *[R.R.]: É alguma coisa que envolva, sua expectativa, é alguma coisa que envolva troca de controle, essas coisas, alguma venda, fusão, ou aquisição? Senão tem que comprar a 3...*
 Guilherme: *Não, aquisição...*
 (...) *Guilherme: Oh, eu não te falei nada hein cara?*
 [R.R.]: *Não, beleza...só to dizendo pra você que ação... a empresa...*
 Guilherme: *Não fala isso com ninguém não hein...pelo amor de Deus...senão você me bota em mau lençol...*
 (...) *[R.R.]: Essa é aquela empresa do [A.A.]?*
 Guilherme: *Não...Não...almocei com o CEO dela hoje...*
 [R.R.]: *Entendi...*
 Guilherme: *Não apareceu nada aí?*
 [R.R.]: *Não...não fica comentando essas coisas não cara, por telefone, porque é gravado e se for investigado alguma coisa vão consultar a gravação..." (fls. 18-21)."*

10. Adicionalmente, ao prestar esclarecimentos à CVM, a Corretora informou que o Operador foi suspenso temporariamente, após a análise do diálogo por ele mantido com o Recorrente, justificando-se a punição pelo fato de que o Operador teria realizado a operação ordenada pelo Recorrente, mesmo após este ter mencionado conhecer uma informação não pública acerca da Companhia, o que violaria as Normas de Comportamento Ético e de Conduta Profissional da Corretora.

11. Devo, pois, analisar a informação a que teve acesso o Recorrente na sua integralidade, sua natureza, relevância e capacidade de influenciar o comportamento do mercado. Neste aspecto, não encontrei provas irrefutáveis quanto ao seu teor, potencial de confidencialidade e de impacto no mercado.

12. A CVM defendeu existirem indícios mais do que suficientes para concluir que o Recorrente fez uso de informação privilegiada que motivou a realização da operação de aquisição das ações da Companhia pelo Recorrente, pois tal operação estaria vinculada ao fato relevante divulgado pela Companhia em 31.08.2010, e que tratou da aquisição pela Companhia, de 100% (cem por cento) das quotas representativas do capital da Ability Comunicação Integrada Ltda.

13. A operação realizada pelo Recorrente ocorreu 4 (quatro) dias antes da divulgação do supracitado fato relevante, e na conversa gravada e acima transcrita, o Recorrente dá a entender ter tido conhecimento de informação importante após almoço realizado com o diretor-presidente da Companhia.

14. Não obstante inexistir prova cabal da informação a que supostamente teve acesso e fora utilizada pelo Recorrente, tendo a acreditar que são bastante fortes os indícios probatórios que levaram à CVM a conclusão de que o Recorrente fez uso de informação ainda não divulgada ao mercado que lhe foi disponibilizada pelo diretor-presidente da Companhia, quais sejam:

- a certeza do Recorrente de que as ações de emissão da Companhia teriam boa performance;
- a solicitação feita ao Operador para que não comentasse sobre a conversa com ninguém, até mesmo pedindo para ele falar baixo;
- questionamento do Recorrente quanto às ações já estarem sendo “puxadas” naquela semana;
- aparente preocupação com o fato de a ligação estar sendo gravada; e
- inexistência de recursos para a compra de ações da Companhia, o que justificaria a

aquisição a termo.

15. Ainda diante dos indícios acima, me parece correto depreender que a informação a que supostamente teve acesso o Recorrente tinha teor relevante, suficientemente importante e vantajoso para justificar o risco assumido.

16. Ocorre que a mesma CVM que condenou o Recorrente em virtude da utilização de informações privilegiadas disponibilizadas pelo diretor-presidente da Companhia na negociação de ações de emissão da Companhia, absolveu o diretor-presidente da Companhia à época, Sr. Francis James Leahy Meaney, por supostamente não ter guardado sigilo de informação ainda não divulgada ao mercado, obtida em razão do cargo que ocupava, qual seja, a aquisição da Ability pela Companhia, em infração ao disposto no art. 155, §1º, da Lei 6.404/76, combinado com o art. 8º da Instrução CVM 358 (Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/10082), informação essa a que teria feito uso o Recorrente. Tal notícia foi trazida aos autos pelo Recorrente após a apresentação do Recurso Voluntário em virtude da data do julgamento do mencionado PAS.

17. Faz-se necessário analisar a decisão proferida no julgamento do PAS CVM nº RJ2014/10082, pois ela está intimamente relacionada ao julgamento deste processo administrativo. Naquele PAS, o Diretor Relator Gustavo Borba ressaltou que, *após analisar os argumentos de defesa, não obstante os fortes indícios sobre o cometimento da infração pelo acusado, Sr. Francis James Leahy Meaney, também seria possível perceber, pelas provas constantes nos autos, que:*

- *o acusado e o Recorrente, ao que tudo indica, não possuíam relação próxima;*
- *o investimento em questão foi de pequena monta (gerando R\$1.022,00 de retorno), reduzindo a verossimilhança da hipótese de conluio;*
- *pelo que se extrairia da conversa gravada, o Recorrente quase desistiu de investir na Companhia naquele dia, o que não corresponderia à conduta típica e esperada de um insider;*
- *o Recorrente comprou lote maior de ações da Companhia em 13/12/2010 (após divulgação do Fato Relevante); e*
- *o investimento não poderia ser considerado atípico, pois as ações da Companhia estavam “em curva ascendente de cotação”.*
- *a conversa gravada não se refere à aquisição da Ability, mas apenas a “aquisição”, o que poderia, em tese, decorrer da estratégia de expansão da companhia, divulgada publicamente em seus relatórios.*

19. Salientou o Diretor Relator que *por mais que os indícios apontados fossem fortes e coincidentes, existiam outros contra indícios capazes de gerar dúvidas razoáveis sobre o efetivo cometimento da infração, e que em casos de insider trading e de violações ao dever de sigilo, dificilmente existem provas totalmente peremptórias quanto ao cometimento da infração, de forma que, na maioria das vezes, a condenação baseia-se em um conjunto de indícios, que precisam ser múltiplos, veementes, convergentes e graves, mas que não afastam completamente, pela própria natureza da prova indiciária, um grau mínimo de dúvida sobre a efetiva configuração da infração.*

20. Continua dizendo que *no caso em análise, a hipótese de o acusado ter repassado informações privilegiadas e não públicas seria factível, não sendo possível assegurar categoricamente que ela não se configurou, porém, a presença de diversos contra indícios elevaria a dúvida sobre a efetiva ocorrência da conduta irregular (transferência de informação sigilosa) para um nível que o Diretor Relator considerou incompatível com o grau de convicção exigível para uma condenação, em especial sob a perspectiva da presunção de inocência e do princípio do in dubio pro reo, que devem nortear todo e qualquer processo de natureza sancionadora.*

21. O Sr. Francis James Leahy Meaney foi absolvido da acusação por maioria dos votos do Colegiado da CVM.

22. Bem, não posso deixar de registrar que entendo ser inapropriado repartir um mesmo caso em vários, cada um tratando de uma das pessoas envolvidas, propiciando julgamentos díspares e inadequados, o que pode ser

fatalmente comprovado neste processo.

23. Depois, preciso reconhecer que a absolvição do Sr. Francis James Leahy Meaney, diretor-presidente da Companhia à época dos fatos, justamente da irregularidade de não ter guardado sigilo de informação ainda não divulgada ao mercado, obtida em razão do cargo que ocupava, revelando-a ao Recorrente, impacta diretamente minha decisão neste processo, pois, se a própria CVM decidiu não ser possível condená-lo em virtude da incerteza quanto à sua culpabilidade, como é possível sustentar a condenação do Recorrente, cuja irregularidade decorre daquela perpetrada pelo Sr. Francis James Leahy Meaney?

24. É de bom juízo considerar que, se a condenação do Recorrente decorreu do uso de informação relevante ainda não divulgada ao mercado e que lhe fora disponibilizada pelo Sr. Francis James Leahy Meaney, então diretor-presidente da Companhia, e se o Sr. Francis James Leahy Meaney foi absolvido pela CVM da imputação de não ter guardado sigilo de informação ainda não divulgada ao mercado, obtida em razão do cargo que ocupava, disponibilizando-a ao Recorrente, a discrepância entre as decisões não pode prevalecer, pois não há como reconhecer o uso de informação relevante cuja divulgação/disponibilização não fora reconhecida. É simples, uma coisa leva a outra.

25. Não encontrei argumentos que justifiquem a manutenção de decisões tão incongruentes.

26. Desta forma, a despeito dos fortes indícios acima destacados de que o Recorrente teria feito uso de informação confidencial/relevante ainda não divulgada ao mercado e que lhe fora disponibilizada pelo então diretor-presidente da Companhia, diante da irracionalidade e disparidade das decisões da CVM que envolveram este processo e o PA CVM nº RJ2014/10082, com a absolvição do Sr. Francis James Leahy Meaney, então diretor-presidente da Companhia, sinto-me compelida a votar pelo conhecimento do recurso voluntário e pelo seu integral provimento para absolver o Recorrente da imputação de utilização de informações privilegiadas na negociação de ações de emissão da Companhia.

É o voto.

Ana Paula Zanetti de Barros Moreira – Conselheira Relatora.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Paula Zanetti de Barros Moreira, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 18/10/2018, às 17:03, 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 **0687506** e o código CRC **40A02364**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 14182

Processo 10372.000166/2016-27

Processo na primeira instância CVM RJ2013/2714

Relator: **ANA PAULA ZANETTI DE BARROS MOREIRA**

DECLARAÇÃO DE VOTO
CONSELHEIRO CARLOS PORTUGAL GOUVÊA

1. Trata-se de recurso voluntário interposto perante o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”) a fim de reformar a decisão proferida pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), em 7 de outubro de 2014, que condenou Guilherme Colonna Rosman (“Recorrente”) ao pagamento de multa no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), em virtude da utilização de informações privilegiadas na negociação de ações de emissão da Contax Participações S.A.

2. De fato, este caso é extremamente complexo e exige profunda reflexão da parte deste CRSFN. Como bem se referiu a d. Procuradoria, corroborando a jurisprudência de diversos julgados da CVM e deste CRSFN, de acordo com o Art. 155, §4º da Lei nº 6.404/1976, para a configuração da prática de *insider trading* é preciso que estejam presentes cinco elementos: (a) a existência de informação privilegiada; (b) a posse da referida informação pelo Recorrente; (c) a ciência de que tal informação ainda não é pública; (d) sua utilização na negociação de valores mobiliários; e (e) a finalidade de auferimento de vantagem para si, ou para outrem.

3. Não se pode negar que a informação sobre alienação de controle a que se referia o Recorrente no momento da aquisição das ações da Contax era uma informação privilegiada, sendo assim, o primeiro elemento que configura a conduta de *insider trading* estaria demonstrado.

4. Aliás, é importante ressaltar que não se exige que o indivíduo que opere com informação privilegiada tenha tido acesso à informação perfeitamente correta, precisa e perfeita. Ela pode ter sido obtida por meios tortos, ou em alguma medida por meio de informações confidenciais parciais e incompletas, que sozinhas não chegam a ser consideradas relevantes, mas se analisadas em conjunto são.

5. O transmissor da informação pode, inclusive, ter transmitido a informação sem qualquer intenção. A informação pode ter sido captada eventualmente no ambiente, por exemplo, ouvindo-se comentários esparsos em uma mesa de jantar. Em situações mais extremas, a informação relevante pode até mesmo ter sido obtida como fruto de uma espionagem empresarial, cada vez mais comum, e fruto de investigações mais profundas, nas quais o transmissor da informação não apenas é inocente pelo vazamento, mas também é uma vítima.

6. É comum também que alguns agentes creiam que tenham recebido informações relevantes e confidenciais e ajam como tal, efetivamente acreditando que estejam em posse de informação relevante e privilegiada. Nesse sentido, para saber se este é o caso, é extremamente relevante analisar a conduta do agente. É lógico que se, nesses casos, a informação que o agente acreditar ter não for relevante e privilegiada, não se configurará a conduta de *insider trading*, por faltar um dos elementos nucleares do tipo. Contudo, quando o agente opera acreditando ter uma informação privilegiada efetivamente existente, é preciso analisar sua conduta com mais detalhes.

7. Como já bem apontado pela Conselheira relatora e pela Procuradoria, em relação à conduta de *insider trading* não é possível ter acesso ao pensamento do agente no momento da prática dos atos e ter certeza de todos os elementos envolvidos. Por isso, os indícios são elementos externos importantes que contrapostos com as condutas que se esperaria de um agente médio, permitem identificar se o agente negociou em posse de informação privilegiada.

8. No caso presente, existem alguns elementos, indícios, na verdade, que apontam a posse de informação privilegiada (segundo elemento do tipo). São eles o timing da compra e da venda das ações pelo Recorrente em momento compatíveis com a conduta de *insider trading* e a interpretação da conversa entre o Recorrente e o operador de sua carteira de investimentos.

9. A respeito do timing, observa-se nos autos que o Recorrente adquiriu, em 27 de agosto de 2010, 1.200 (mil e duzentas) ações preferenciais de emissão da Companhia no mercado a termo pelo valor de R\$ 30.033,88 (trinta mil e trinta e três reais e oitenta e oito centavos). O fato relevante a respeito da compra da Ability Comunicação Integrada Ltda. pela Contax foi divulgado em 31 de agosto de 2010 e o Recorrente alienou suas ações da Contax no mercado a vista em 8 de setembro de 2010 pelo valor de R\$ 31.056,00 (trinta e um mil e cinquenta e seis reais), gerando lucro no valor de R\$1.022,12 (mil e vinte e dois reais e doze centavos).

10. Já quanto à transcrição da conversa entre o Recorrente e a corretora, o que se percebe é que o agente tinha de fato a percepção de estar agindo com base em informação relevante e privilegiada:

“[R.R]: Que que você quer com CTAX?

Guilherme: Quero comprar a termo...

[R.R]: Vc acha que o bicho vai pegar nela?

Guilherme: Vai...

[R.R]: É? Então vai lá, o que vc quer fazer?

Guilherme: Tenho certeza!

[R.R]: Tem?

Guilherme: Não te falei nada não... fica quieto. (...)

[R.R]: É alguma coisa que envolva, sua expectativa, é alguma coisa que envolva troca de controle, essas coisas, alguma venda, fusão, ou aquisição? Senão tem que comprar a 3...

Guilherme: Não, aquisição... (...)

Guilherme: Oh, eu não te falei nada hein cara?

[R.R]: Não, beleza....só to dizendo pra você que ação... a empresa...

Guilherme: Não fala isso com ninguém não hein...pelo amor de Deus...senão você me bota em mau lençol... (...)

[R.R]: Essa é aquela empresa do [A.A.]?

Guilherme: Não...Não...almocei com o CEO dela hoje...

[R.R]: Entendi...

Guilherme: Não apareceu nada aí?

[R.R]: Não...não fica comentando essas coisas não cara, por telefone, porque é gravado e se for investigado alguma coisa vão consultar a gravação...” (fls. 18-21).”

11. São poucos os casos nos quais, de certa forma, conseguimos ter a percepção do próprio agente sobre o que ele está fazendo. A conversa transcrita acima pode até mesmo ter sido fruto de ingenuidade do agente, mas o que se vê com clareza é a convicção do Recorrente de que estava agindo em posse de informação privilegiada, chegando a pedir para o corretor guardar sigilo a respeito da existência da informação. Dessa forma, a conversa não é apenas um indício de que o Recorrente tinha certeza de que estavam em posse de informação privilegiada, mas também não deixa dúvidas de que o Recorrente tinha ciência de que a informação não era pública.

12. Considerando que as compras e vendas de ações da Contax foram efetivamente realizadas e, pela conversa transcrita nos autos, não há dúvidas de que a intenção do Recorrente era lucrar com as operações, no presente caso, entendo que todos os elementos necessários para condenação do agente estão presentes.

13. Ainda é preciso apontar que, neste caso, é fato que os valores auferidos foram de pequena monta, o que não desconfigura a conduta ilícita. Até porque, muitas vezes os agentes que atuam no mercado nem sempre tem apenas o objetivo de lucro, mas também negociam valores mobiliários para provarem que suas teses estavam certas, que conseguiram aproveitar uma boa oportunidade. Existem diversos estudos que apontam que, muitas vezes, os agentes atuam menos com base no aspecto econômico, e mais pautados pelos incentivos psicológicos envolvidos.

14. Tal conclusão leva este CRSFN a se questionar a respeito do vínculo entre duas ou mais decisões da CVM que versam sobre um mesmo caso. É preciso refletir se uma outra decisão tomada pela CVM pode levar este Conselho a ignorar os fatos que estão presentes nestes autos, para guardar uma suposta coerência entre os votos da autarquia. Dois erros não fazem um acerto. Como agentes públicos, os Conselheiros estão limitados pelo princípio da legalidade e adstritos a julgar o processo de acordo com o que há nos autos. Portanto,

não me parece adequado seguirmos a decisão absolutória da CVM, desconsiderando os aspectos presentes neste caso.

15. Mas ainda assim, acredito que não estamos tratando da mesma conduta nos casos de Guilherme e James Leahy Meaney. O processo de James e de Guilherme versam sobre condutas diferentes. Enquanto James foi acusado de violação de seus deveres fiduciários, com base no Art. 155 da Lei nº 6.404/1976, o Recorrente foi acusado da utilização de informação privilegiada, com base também no Art. 155, mas no §4º. Os critérios, condutas e análises, portanto, são diversos.

16. No caso de James, o que foi determinante para sua absolvição foi a falta de prova de que este teria violado seu dever de sigilo. Contudo, se fosse possível conseguir uma quantidade substancial de provas, eventualmente, seria possível identificar se Guilherme obteve a informação privilegiada em um almoço com James e James, ainda assim, fosse absolvido. Este seria o caso de Guilherme poder ter utilizado algum subterfúgio para conseguir a informação privilegiada, ou ter ouvido algum comentário que lhe indicasse a informação, mesmo que não tenha sido diretamente dirigido a si. Quer dizer, em outras palavras, ainda que existissem provas suficientes nos autos do processo de James, é perfeitamente possível que se chegue a conclusões de diferentes a respeito das práticas adotadas pelos dois agentes envolvidos nos fatos. Tudo isso para afirmar que a meu ver, a conduta de James é absolutamente segregada da de Guilherme. Ainda num mundo de informações completas, seria possível chegar exatamente a mesma conclusão a que a CVM alcançou em seus julgamentos nestes dois processos.

17. Nesse sentido, acredito que nos atendo aos fatos existentes nestes autos, com base na jurisprudência consolidada neste Conselho a respeito de *insider trading*, estão presentes todos os elementos necessários para a configuração do ilícito.

18. Faço apenas um reparo, em homenagem a própria jurisprudência desse Conselho, que tem seguido em condenações de *insider trading* a lógica de aplicar a multa com base em um múltiplo do lucro auferido, com base no Art. 11, §1º, III da Lei nº 6.385/1976. Por isso, neste caso, parece-me mais adequada a aplicação da multa no valor de duas vezes o lucro auferido pelo Recorrente.

É o voto.

Carlos Portugal Gouvêa – Conselheiro.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa, Conselheiro(a)**, em 09/11/2018, às 12:49, 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 **1325428** e o código CRC **CDBAFA84**.