



**MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

397ª Sessão

Recurso 14432

Processo 10372.000489/2016-11

Processo na primeira instância: CVM 15/2010

RECURSO VOLUNTÁRIO

RECORRENTE: FUNDAÇÃO PETROBRAS DE SEGURIDADE SOCIAL (PETROS)

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)

RELATOR: ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO

BASE LEGAL DA IMPUTAÇÃO: art. 13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002.

EMENTA: Recursos voluntário. Alienação de ações antes da divulgação ao mercado de fato relevante. "Insider Trading". Recurso voluntário conhecido e desprovido.

ACÓRDÃO CRSFN 310/2016

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional decidem, por unanimidade, nos termos do voto do Relator, conhecer do recurso de FUNDAÇÃO PETROBRAS DE SEGURIDADE SOCIAL (PETROS) e **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa de R\$17.115.545,00 (dezesete milhões, cento e quinze mil, quinhentos e quarenta e cinco reais) pelo cometimento da infração de alienação de ações antes da divulgação de fato relevante.

Participaram do julgamento os Conselheiros Carlos Portugal Gouvêa, Adriana Cristina Dullius Britto, Flávio Maia Fernandes dos Santos, Sérgio Cipriano dos Santos, Arnaldo Penteado Laudísio, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo e Ana Maria Melo Netto Oliveira. Presente o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, Dr. André Alvim de Paula Rizzo, que registrou não ter havido requisição de parecer escrito na forma do art. 15 do Regimento Interno do CRSFN.

Brasília, 29 de novembro de 2016

RELATÓRIO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador ("PAS"), instaurado pela Superintendência de Processos Sancionadores - SPS em conjunto com a Procuradoria Federal Especializada - PFE junto à CVM, em face da Fundação Petrobras de Seguridade Social (Petros), pela alienação de ações de emissão da Brasil Telecom S.A. (BrT) no período de 28.12.09 a 14.01.10, antes da divulgação ao mercado de fato relevante do

qual teria conhecimento, em infração ao disposto no artigo 13, caput, da Instrução CVM nº 358/2002.

2. O PAS resultou na aplicação de MULTA no valor de R\$ 17.115.545,00 (dezessete milhões, cento e quinze mil, quinhentos e quarenta e cinco reais), correspondente ao dobro da perda evitada pela venda antes da divulgação ao mercado de Fato Relevante do qual tinha conhecimento.

Dos Fatos:

3. Em 14.01.10, após o pregão, TNL (Tele Norte Leste Participações S.A.), TMAR (Telemar Norte Leste S.A.), Coari (Coari Participações S.A.) e BrT (Brasil Telecom S.A.) divulgaram em conjunto novo fato relevante (fl. 46) informando o aumento nos valores da provisão para Contingências Judiciais em R\$1,2 bilhão, que seria reconhecido nas demonstrações financeiras da BrT em 31.12.09, resultando no ajuste total na provisão relativa a esta contingência no valor de R\$2,5 bilhão.
4. Os fatos seguiram a seguinte linha cronológica, segundo Relatório do Diretor-Relator da CVM (fls. 1555/1576):

03.04.09: divulgação de fato relevante informando a necessidade de aumento da provisão para contingências judiciais no valor de R\$ 1,45 bilhão, a ser reconhecido no balanço da BrT de 31.12.08;

2ª quinzena de Novembro de 2009: equipe responsável pela migração dos processos judiciais do sistema de planilhas da BrT para o sistema Sisjur da TMAR recebe atualizações que indicam alterações significativas no perfil dos processos e inicia as análises internas preliminares;

07.12.09: reunião da diretoria onde são apresentadas as análises internas preliminares;

10.12.09: apresentação das análises internas preliminares ao Comitê de Finanças e aos participantes da Reunião Prévia do Acordo de Acionistas da Telemar Participações S/A. Decisão pela contratação de uma empresa de consultoria para validação das análises internas preliminares;

18.12.09: contratação da BDO Consultores Ltda. (BDO) e início de seus trabalhos;

13.01.10: apresentação dos trabalhos da BDO à administração da BrT;

14.01.10: divulgação do Fato Relevante, após o fechamento do mercado.

5. O Relatório esclarece, tratando da reunião de 10/12/2009, que:

17. Nessa reunião, o Diretor Financeiro da BrT apresentou um slide denominado "Status PEX – 30 NOV 2009" (fls. 1.136), onde constava uma comparação entre os valores totais da provisão para Contingências Judiciais em maio de 2009 (R\$ 1,52 bilhão) e os novos valores para novembro de 2009 (R\$ 2,63 bilhões), isto é, informava um acréscimo de mais de R\$ 1,11 bilhão no cálculo da provisão¹⁰.

¹⁰ Tanto a Telemar Participações S/A como a TNL confirmaram que tal tema foi enfrentado nessa reunião (fls. 1.124, 1.125, 90, 1.103 e 1.276). Contudo, a discussão não foi consignada em ata (Ata às fls. 1.143 e 1.144).

6. O citado Relatório esclarece, ainda, que a Petros realizou as seguintes operações envolvendo ações BrT nos 9 pregões que antecederam a publicação do fato relevante de 14.01.10:
 - a. Operações com BRT03: No período de 04 a 14.01.10, a Fundação Petros vendeu

1,67 milhão de ações BRT03 (média de 186 mil/dia), perfazendo o volume de R\$ 47,21 milhões, correspondente a 77,2% do volume total negociado. Em contraste, ela não realizou nenhum negócio com ações BRT03 ao longo do ano de 2009, com exceção dos pregões de 28 e 30.12.09, nos quais vendeu 1.100 ações; e

- b. Operações com BRT04: No período de 04 a 14.01.10, a Fundação Petros vendeu 932,4 mil ações BRT04 (média de 103 mil/dia), as quais representaram um volume negociado de R\$ 15,92 milhões, equivalente a 21,64% do total de vendas do período. Em contraste, ela não realizou nenhum negócio com ações BRT04 ao longo do ano de 2009, com exceção dos pregões de 28 e 30.12.09, nos quais vendeu 100.200 ações.

7. O documento (Relatório do Diretor-Relator) informa, ainda, conforme esclarecimentos fornecidos pela TNL (fl. 132), que o Sr. B.O.G. *“Tomou ciência dos eventos em razão de sua participação em apresentação realizada em 10/12/2009”*, como representante da acionista Petros.

8. Em depoimento à CVM, B.O.G. informou que (fls. 1.563/1564):

- a. *Esteve presente na reunião do dia 10.12.09 acompanhado do analista G.P.G., representando a acionista Fundação Petros;*
- b. *Sua gerência era responsável pelo acompanhamento e gestão de participações relevantes que a Fundação Petros detinha em companhias e ele frequentemente participava de reuniões prévias de acionistas e de comitês diversos (Investimentos, RHs etc.), como representante da Fundação;*
- c. *No ano de 2009, participou aproximadamente um terço das reuniões prévias da Telemar Participações S/A, as quais ocorriam mensalmente;*
- d. *Perguntado sobre de que forma comunicava o conteúdo das deliberações ao seu superior, respondeu que os assuntos mais sensíveis eram reportados na sequência a A.C.R.;*
- e. *Não se recorda exatamente da data em que foi realizada a reunião que tratou do assunto “aumento da provisão de Contingências Judiciais”, porém se lembra “de em alguma reunião ter sido informado acerca deste assunto e da necessidade de ser contratada uma empresa de consultoria para analisar a questão relacionada com as contingências judiciais e elaboração de um laudo de avaliação, e devido à importância do assunto deve tê-lo comunicado ao seu superior imediato”;* e
- f. *Perguntado se participou da reunião de 14.01.1012, em que foi apresentado o relatório da BDO e discutida a necessidade da divulgação de fato relevante, respondeu que não se recorda especificamente desta reunião, mas que “em algum momento teve acesso ao assunto, provavelmente na convocação prévia”.*

9. Já o analista G.P.G., conforme Relatório do Diretor-Relator da CVM, afirmou em depoimento que (fls. 1564/1565):

a) A GPT gerenciava os ativos das empresas em que houvesse participação relevante (acima de 10% ou em que houvesse vaga no Conselho de Administração ou Fiscal), enquanto a GOM gerenciava ativos de maior liquidez, em que não houvesse participação relevante (carteira de giro). Havia uma segregação entre as gerências, inexistindo troca de informações entre elas;

b) Seu chefe imediato à época era B.O.G., gerente responsável por ambos os setores da GPT;

c) Já participou como representante da Fundação Petros em reuniões de acionistas em empresas em que ela detinha participação relevante;

d) No caso da Telemar Participações S/A, no ano de 2009, participou de algumas reuniões como representante da Petros, sempre acompanhado de algum superior hierárquico, assessorando-o em assuntos técnicos relativos à companhia;

e) Quando ia acompanhado de seus superiores, o mecanismo de reporte poderia ser verbal ou por escrito dependendo da tecnicidade do assunto;

f) Perguntado se lembrava da reunião ocorrida no dia 10.12.09, em que foi tratado o

assunto “aumento da provisão de Contingências Judiciais”, respondeu que “se recorda de ter participado de reuniões que trataram desse assunto, mas não pode precisar se o assunto foi tratado pela primeira vez nessa reunião do dia 10.12.09” e que “pelo que se recorda, não elaborou nenhum documento de reporte, podendo ter feito verbalmente”;

g) Em meados de 2009, ele e outros analistas da GPT elaboraram um relatório com algumas recomendações de vendas de ativos, incluindo a BrT, pois essas empresas não teriam potencial de valorização ou a Fundação Petros não tinha ingerência em suas administrações¹³. No caso da BrT, a recomendação foi de aderir à oferta de compra da Telemar ocorrida em meados de 2009 através de um leilão (oferta pública)¹⁴;

h) Acredita que a Fundação Petros não participou do leilão devido a um erro operacional interno, mas que a recomendação de venda dos ativos da BrT teria sido mantida após o leilão;

i) Acredita que todos os ativos cuja venda foi recomendada foram transferidos para a GOM;

j) A praxe era a GPT perguntar à GOM se havia interesse em permanecer com os ativos que seriam alienados por aquela gerência, já que era comum a GOM construir posições para o seu giro;

k) As recomendações de aumento ou diminuição de participações dos ativos sob supervisão da GPT eram condicionadas à aprovação da DE, constante na ata da reunião; e

l) Pelo que sabe, o teor das reuniões que trataram das questões relacionadas ao aumento do valor das provisões para Contingências Judiciais não foi transmitido à GOM, sendo comum esta última perguntar para a GPT sobre participação relevante em algum ativo sob negociação durante o blackout period.

10. O Relatório citado também esclarece a atuação do Sr. A.C.R., superior hierárquico de B.O.G., que prestou as seguintes informações ao ser inquirido pela CVM:

28. Também inquirido pela CVM, A.C.R., superior hierárquico de B.O.G., dispôs que (fls. 1.194 a 1.196):

a) Sua função enquanto gerente da GPT era acompanhar as relações acionárias e econômicas dos ativos de interesse da Fundação Petros;

b) Participava frequentemente de várias reuniões prévias nas quais a Fundação Petros tinha participação relevante e acordo de acionistas, mas, como eram muitas empresas, não participava pessoalmente de todas as reuniões, enviando sempre alguém de sua equipe como representante da Fundação;

c) Nas reuniões prévias da Telemar Participações S/A geralmente iam dois representantes, que lhe reportavam, geralmente verbalmente, o conteúdo dos assuntos tratados e, quando havia um desdobramento mais objetivo, era gerado algum documento ou estudo por membros da sua equipe;

d) O setor de Governança e Participações, sob a supervisão do Sr. B.O.G., era diretamente responsável pela supervisão dessas empresas;

e) Quando considerava tais assuntos relevantes, comunicava-os diretamente ao Diretor Financeiro (seu chefe imediato) ou, quando necessário, elaborava uma apresentação escrita, conhecida, internamente, como processo deliberativo ou de tomada de conhecimento;

f) Recorda-se da reunião ocorrida no dia 10.12.09, na qual não esteve presente, mas lhe foi transmitido pelo representante da Petros que esteve na reunião em que a

empresa “informou que estava fazendo um trabalho/estudo sobre os provisionamentos e contingências judiciais e, pelo que se recorda, já haviam contratado, ou iam contratar, uma empresa para a elaboração desse trabalho, mas que não lhe foi informado nenhum material, dados ou prazos”;

g) Não se lembra de ter reportado ao Diretor Financeiro o teor da reunião de 10.12.09;

h) Recorda-se de estar presente em uma reunião ocorrida em janeiro de 2010, na qual foram apresentados os números do estudo sobre as Contingências Judiciais, ocasião em que tomou ciência da magnitude do problema e o reportou ao Diretor Financeiro para que fosse tomada uma decisão, a ser apresentada no dia seguinte através de conference call, com todos os representantes dos acionistas;

i) Perguntado como eram feitos os alertas referentes aos períodos de vedação a negociações (blackout), respondeu que, quando havia uma informação ou ato considerado relevante pela GPT, esta deveria informar à GOM;

j) Perguntado como era feita a migração das ações entre as carteiras da Petros (da GPT para a GOM), respondeu que o desinvestimento de todo ativo se dava através de um processo formal para a DE, que avaliava e decidia;

k) A decisão de desinvestimento da totalidade da carteira de ações de emissão da BrT decorreu de um estudo, realizado por sua gerência entre junho e início de novembro de 2009, que envolvia ainda outros dez ativos. Esse estudo foi formalizado através de um processo enviado à DE e provavelmente concluído em outubro de 2009;

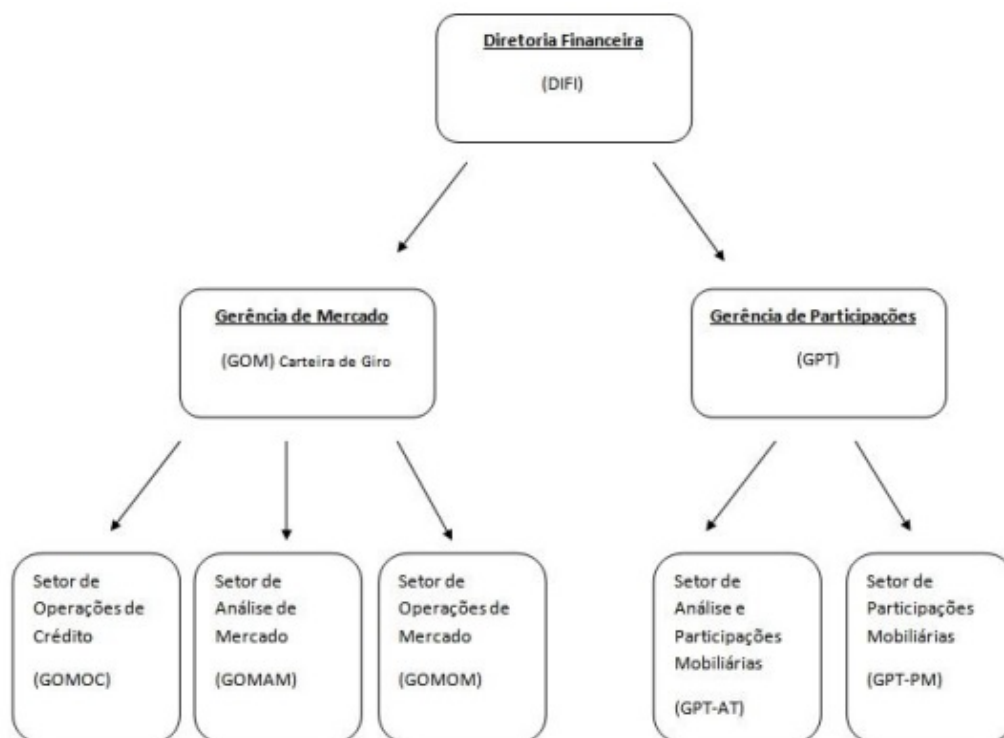
l) No caso das ações de emissão da BrT, recorda-se que a proposta de desinvestimento foi aprovada no sentido da totalidade da carteira e, ato contínuo, encaminhada à GOM;

m) A partir da aprovação, pela DE, da proposta de desinvestimento em ações da BrT, a responsabilidade de venda era da GOM, deixando de ser da GPT;

n) Não esteve presente à reunião do dia 10.12.09, não lhe tendo sido informado “números, estudos ou prazos que mostrassem a gravidade da situação relacionada às contingências judiciais”, de forma que não pôde mensurar a real situação do problema na BrT, razão pela qual acreditou não ser necessário comunicar à GOM vedações às negociações com ações de emissão daquela companhia; e

o) Não sabia que a GOM ainda possuía as ações de emissão da BrT, na medida em que elas já teriam sido objeto de decisão de desinvestimento.

11. Para facilitar entendimento, segue estrutura da Petros:



Da acusação

12. Quanto à acusação formulada, o Relatório do Diretor-Relator da CVM esclareceu que:

“34. Em suas conclusões, a Acusação destaca que:

a) A Fundação Petros, membro do acordo de acionistas da Telemar Participações S/A, o que lhe dá o status de controladora indireta da BrT, teve ciência incontestável de informação relevante, por meio de dois de seus representantes, em reunião realizada em 10.12.09, conforme se pode observar das assinaturas das atas das reuniões ocorridas nesta data;

b) Ainda que B.O.G e G.P.G. não se recordem exatamente da data da realização da reunião que tratou do “assunto PEX”, o fato é que ambos afirmaram ter tido ciência do assunto, sendo que B.O.G. informou ter comunicado o teor da reunião ao seu superior hierárquico, Sr. A.C.R.;

c) Não obstante a posse da informação relevante, a Fundação Petros, a partir de 28.12.09, começou a se desfazer de sua posição em ações de emissão da BrT, sendo que até o dia 14.01.10, antes da divulgação do fato relevante, que ocorreu somente após o encerramento do pregão, já havia alienado 77% de sua posição inicial detida em BRTO3 e 55% de sua posição em BRTO4; e

d) Neste período, a Fundação Petros foi o principal comitente a negociar com ações da BrT e o volume operado representou cerca de 77% do volume negociado em bolsa na caso das ações BRTO3.

35. No entendimento da Acusação, diante do que restou apurado, não há como acolher a afirmação de A.C.R. de que não lhe teriam sido informados números, estudos ou prazos que mostrassem a gravidade da situação relacionada às Contingências Judiciais. A seu ver, é incontestável que, a partir do dia 10.12.09, e não do dia 14.01.10, como pretende fazer crer a Fundação Petros, esta entidade de previdência complementar fechada tinha conhecimento de informação relevante ainda não divulgada a respeito do significativo reajuste do valor da provisão judicial da BrT.

36. A Acusação destaca que, a partir de 10.12.09, já havia, indubitavelmente, um fato de caráter econômico-financeiro relacionado aos negócios da BrT e capaz de influir de modo ponderável tanto: (i) na cotação dos valores mobiliários de emissão de uma companhia aberta ou a ela referenciados; e (ii) na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários, nos termos do art. 2º, incisos I e II, da Instrução CVM nº 358/02.

37. Por conseguinte, desde aquela data, já haveria a proibição de negociação com valores mobiliários de emissão da BrT, por parte de seus controladores diretos ou indiretos, conforme o disposto no art. 13, caput, da Instrução CVM nº 358/02.

38. Observa, no entanto, que a Fundação Petros, apenas onze dias úteis após a inequívoca ciência da informação relevante, que somente foi divulgada por meio de Fato Relevante em 14.01.10, passou a vender significativa quantidade de ações de emissão da BrT, evitando um prejuízo da ordem de R\$10.986.022,97 (fls. 1.069 e 1070).

39. Para a Acusação, ainda que, como alega a Fundação Petros, a estratégia de desinvestimento relacionada às ações de emissão da BrT tenha decorrido de estudo aprovado no início do mês de novembro de 2009, o fato é que a efetiva alienação das ações BRTO3 e BRTO4 somente se deu após a inequívoca ciência, pela Fundação, da informação relevante ainda não divulgada, visto que a aprovação do referido estudo não fixara data nem prazo para a realização da venda.

40. Deste modo, a Acusação conclui que, não obstante “a ideia inicial acerca da alienação das ações tenha ocorrido cerca de um mês antes da reunião do dia 10.12.09, a Fundação Petros, uma vez ciente da informação relevante ainda não divulgada, não poderia ter decidido efetivamente pela venda das ações BRTO3 e BRTO4, dado que estava, nessas oportunidades, em condição de flagrante assimetria informacional em relação ao mercado como um todo e às suas contrapartes que, não tendo conhecimento acerca do acréscimo de mais de R\$ 1 bilhão nas contingências judiciais que deveriam ser provisionadas pela BrT, acabaram adquirindo as ações que, em pouquíssimo tempo depois, sofreriam, como de fato sofreram e como era de conhecimento da Petros, expressiva desvalorização.”

41. Portanto, a Acusação propõe a responsabilização da Fundação Petrobras de Seguridade Social, pela alienação de ações de emissão da BrT no período de 28.12.09 a 14.01.10, antes da divulgação ao mercado de fato relevante do qual tinha conhecimento, infringindo, assim, o disposto no artigo 13, caput, da Instrução CVM nº 358/02, considerando como infração grave, para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, na forma do art. 18 da mesma Instrução.

Da comunicação ao Ministério Público

13. Em 08.08.12, a CVM encaminhou cópia do Relatório de Inquérito (fls. 1305 a 1341) à Procuradoria da República no Estado do Rio de Janeiro, tendo em vista a existência de indícios de crime de ação penal pública (fls. 1.346).

Defesa apresentada à CVM

14. Devidamente intimada em 09/08/2012 (fls. 1344/1345), a Petros apresentou razões de defesa (fls. 1360/1398) resumidas da seguinte forma pelo Diretor-Relator da CVM:

43. Devidamente intimada, a Acusada apresentou suas razões de defesa (fls. 1.360 a 1.398), contendo os seguintes principais argumentos:

a) A alienação foi realizada de acordo com as políticas habituais de negociação da Fundação Petros e motivada por decisões pretéritas, não guardando qualquer

relação com a referida informação;

b) A Fundação Petros não sabia ou tinha consciência da relevância de tal informação;

c) Não há qualquer acusação, tampouco prova, de que a alienação tenha sido realizada com a “finalidade de auferir vantagem indevida”, requisito essencial à caracterização do tipo insider trading; e

d) Ainda que fosse invertido o ônus probatório, a Fundação Petros logrou êxito em comprovar que a decisão de alienação decorreu de fatores que não têm qualquer relação ou nexo causal com a informação relevante.

44. A Acusada inicialmente ressalta que o art. 13, caput, da Instrução CVM nº 358/02, ao dispor sobre o ilícito de insider trading, suprimiu o requisito previsto no §4º do art. 155 da Lei nº 6.404/76, consubstanciado na utilização de informação relevante para obter vantagem. Destaca que tal supressão, embora não macule a necessidade de se comprovar o elemento essencial do tipo (motivação do agente de auferir vantagem), pôs em dúvida o tratamento do ônus probatório.

45. Segundo a Acusada, não obstante a regra geral ser que compete à administração pública comprovar o ilícito praticado, nas hipóteses de insider trading, há aqueles que defendem “o entendimento, ainda não sedimentado, de que a CVM poderia, em tese e limitadas hipóteses, comprovada a posse de informação privilegiada e a existência de ganho em operação no mercado de valores mobiliários, transferir para a parte acusada o ônus de demonstrar as razões que nortearam a transação e, assim, comprovar a ausência do animus de auferir a vantagem em detrimento do mercado de capitais e valores mobiliários.”.

46. Nesse tocante, a Acusada dispõe que mesmo os doutrinadores que esposam esse entendimento, assim como a própria jurisprudência da CVM19, asseveram que a presunção de uso da informação é relativa e pode ser afastada mediante a comprovação de que a operação não foi realizada em decorrência da posse da informação e com a finalidade de auferir vantagem indevida. Argui ainda que, mesmo que se entenda que seja passível a atribuição à Acusada do ônus probatório na hipótese vertente, o mesmo deverá ser limitado apenas às provas passíveis de serem produzidas (motivação da alienação), de sorte que jamais se exigirá a produção de prova negativa.

47. Deste modo, a Acusada defende que o dolo (finalidade de obter vantagem) e os motivos determinantes da conduta do insider quando da tomada de decisão de negociar (o nexo causal), são fatores a serem obrigatoriamente examinados pela CVM para uma eventual caracterização de ilícito, além da posse da informação e da ciência de sua relevância.

48. No caso concreto, a Acusada argumenta que embora se possa afirmar que dois empregados da pessoa jurídica, no caso a Fundação Petros, estavam de posse de informação privilegiada, tal afirmação não necessariamente significa que, no âmbito da entidade, as pessoas que tomaram a decisão de vender o papel, ou de recomendar a sua venda, sabiam da informação privilegiada. Acresce que, embora em tese possa existir uma presunção de que a pessoa jurídica detinha a informação, por ter tudo ocorrido no seu âmbito, é indispensável a comprovação do dolo específico do agente, o objetivo de auferir vantagem, ao determinar e realizar a negociação com valores mobiliários, para se formular a acusação de violação ao disposto no art. 13, caput, da Instrução CVM nº 358/02.

49. Após discorrer sobre a estrutura organizacional da Fundação Petros, já relatada no item V acima, a Acusada esclareceu que o desinvestimento das ações de emissão da BrT obedeceu ao procedimento abaixo20, evidenciando a desvinculação da referida alienação a qualquer fato oriundo da companhia emissora:

1º Passo – responsável: gerente executivo da GPT – elaboração de estudo de

enquadramento de carteira de longo prazo (ou recomendação de transferência e/ou desinvestimento), cujo memorando era submetido à aprovação da DE;

2º Passo - responsável: DE – aprovação pela Diretoria Executiva da alteração da alocação de ativos da carteira de longo prazo (GPT) para a carteira de giro (GOM);

3º Passo - responsável: COMOD – análise e posterior aprovação da venda do respectivo ativo pelo COMOD; e

4º Passo - responsável: GOM – operacionalização da venda do ativo pelo Setor de Operações Mobiliárias.

50. Por sua vez, tal procedimento, segundo a Acusada, apresentou a seguinte cronologia:

a) Em **10.06.09**, o analista G.P.G. encaminhou para A.C.R. estudo fundamentado, sugerindo o desinvestimento de uma quantidade expressiva de ações de determinadas companhias, entre as quais a BrT e a BrT Part (fls. 1.457 a 1.470);

b) Em **16.06.09**, G.P.G. enviou minuta de ata de reunião da GPT aos respectivos membros, com o objetivo de recomendar o desinvestimento dos referidos ativos, não sendo, contudo, tomada decisão alguma naquela ocasião (fls. 1.472 a 1.478);

c) Em **10.11.09**, com base no citado estudo e minuta de ata de reunião, o gerente executivo da GPT (A.C.R.) encaminhou o memorando GPT-070/2009 para a DE, com o objetivo de obter a aprovação da proposição de transferência dos ativos ali selecionados da GPT para a GOM;

d) Em **12.11.09**, a DE autorizou a transferência da GPT para a GOM das ações referidas no memorando GPT-070/2009;

e) Em **04.12.09**, foi consignado em ata de reunião do COMOD a transferência das referidas ações para a GOM, alocando-as na “Carteira Seleção Sistema Petrobras”;

f) Em **28.12.09**, o COMOD decidiu pela venda da “Carteira Seleção Sistema Petrobras” que compreendia exatamente as ações constantes do memorando GPT-070/2009, tendo iniciado as alienações de parte da carteira transferida no mesmo dia.

51. A Acusada salientou ainda que, em 29.12.09, B.O.G. teria informado, por meio de correspondência eletrônica, quais ativos, dentre aqueles transferidos para a GOM, estariam bloqueados para a venda em virtude de acordo de acionistas ou processos judiciais, e quais estariam livres e desembaraçados, figurando as ações de emissão da BrT e da BrT Part nesse último grupo (fls. 1.480 e 1.481). Assim, prossegue a Acusada, a GOM procedeu à venda não somente das ações BRT03 e BRT04, mas também dos demais ativos que estariam desembaraçados.

52. Conclui a Acusada, portanto, que a transferência das ações de emissão da BrT da GPT para a GOM e o consequente desinvestimento decorreu de “longo processo, iniciado no dia 10.06.2009, em virtude da constatação de que a participação detida pela PETROS na BRT não se enquadrava nos requisitos essenciais para a alocação na “Carteira de Participações”, tampouco tinha qualquer restrição de venda.”.

53. Em sua defesa, a Acusada argumenta também a “inexistência da ciência de relevância da informação”. Primeiramente, discorre que o assunto não constou da pauta e tampouco da ata da reunião realizada em 10.12.09, evidenciando que o tratamento dado à matéria foi totalmente informal — “extrapauta” —, materializado apenas por meio da apresentação de um slide contendo possíveis contingências, slide cuja cópia sequer teria sido disponibilizada aos participantes. Defende ainda que B.O.G. não reportou o conteúdo específico a A.C.R., tendo apenas informado que os números relativos a eventuais contingências estavam sendo revisados e seriam alvo de verificação mais acurada.

54. A Acusada alega que não tinha conhecimento adequado e preciso sobre a relevância da informação — preliminar e incerta — até a decisão de divulgação do fato relevante de 14.01.12. Argui que a Acusação desconsiderou por completo o depoimento de A.C.R. no que tange à ausência de consciência sobre a relevância da informação, bem como que o depoimento de B.O.G. carece de assertividade quando afirma que “deve tê-lo comunicado ao seu superior”.

55. No entendimento da Acusada, a simples constatação de que haveria assimetria informacional, por si só, não é suficiente para concluir pela tipificação do insider trading, sob pena de se transformar o tipo em infração objetiva. Destaca que o referido conhecimento não se resume à simples posse de informações, exigindo-se que o agente tenha um conhecimento efetivo, consciente, de que se trata de uma informação relevante.

56. Defende a Acusada que restaria claro que B.O.G. não deu a devida importância à informação recebida na reunião de 10.12.09, tanto assim que não se lembra de ter transmitido aos seus superiores hierárquicos os dados, ainda que incertos e preliminares, que foram exibidos na reunião. Acresce que as provas produzidas confirmaram que não foram divulgados quaisquer relatórios ou documentos de reporte sobre o assunto, de sorte que não é aceitável a acusação em face da Fundação Petros com base apenas na assertiva de que ela negociou com ações de emissão da BrT em razão tão somente da posse da informação em si.

57. Em sua defesa, a Acusada também argumenta a “inexistência da comprovação da finalidade de auferir vantagem”. A seu ver, é imperioso comprovar a conduta dolosa por parte da Fundação Petros, em especial dos integrantes da GOM, uma vez que para a caracterização do insider trading se faz necessário constatar a utilização de informação relevante com a finalidade de auferir vantagem, o que, no caso concreto, não se teria verificado.

58. Nesse tocante, a Acusada afirma que, diversamente do que ocorre em um banco de investimento, a política de remuneração variável da Fundação Petros vigente à época não premiava os seus funcionários pelos resultados das operações realizadas no mercado de valores mobiliários²².

59. Alega a Acusada que todos os elementos trazidos aos autos apontam para a ausência da finalidade de auferir vantagem indevida, considerando especialmente os fatos que efetivamente motivaram a alienação. Nesse sentido, defende ser salutar contextualizar que a atuação da GPT em relação ao procedimento de alienação das ações de emissão da BrT se encerrou em 10.11.09, ocasião em que foi encaminhado o memorando GPT-070/2009 para a DE, propondo a transferência de diversos ativos para a GOM, o que foi acatado em 12.11.09. Acresce que a GOM só possuía como atividade a gestão de ativos da “Carteira de Giro” (passíveis de alienação) e, por essa razão, somente os ativos com relação aos quais a Fundação Petros não tinha influência sobre a governança da companhia poderiam ser nela alocados.

60. A Acusada ressalta que, por sua própria estrutura organizacional, haveria uma blindagem natural decorrente da separação da alocação da “Carteira de Giro” na GOM e a “Carteira Participações” na GPT, tanto que A.C.R., nos dias posteriores à realização da reunião de 10.12.09 (da qual não participou) sequer possuía ciência de que a Fundação Petros ainda detinha as ações de emissão da BrT, já que o processo de transferência para a GOM já havia sido concluído.

61. Defende a Acusada que a alienação das ações de emissão da BrT decorreu da existência de procedimentos inerentes à estrutura organizacional da Fundação Petros, tendo sido desprezado pela Acusação o fato de que no dia 28.12.09 também foram alienados outros ativos constantes do memorando GPT-070/2009.

62. Finalmente, a Acusada impugna o cálculo do suposto prejuízo evitado apontado pela Acusação (fls. 1.069 e 1.070). Dispõe que, conforme os cálculos realizados pela Fundação Petros, utilizando a metodologia adotada pela CVM (cotação média das

ações em 15.01.10), o referido valor seria de R\$8.557.772,39, e não aquele constante do relatório de acusação (R\$10.986.022,97). Conforme planilha anexa às fls. 1.541, a Acusada afirma que teve “dificuldade de validar as cotações consideradas para ambas as ações”, de sorte que se utilizou das “cotações disponíveis para download na sessão ‘Séries Históricas’ do site da BMF&Bovespa.”. Ainda na planilha, a Acusada destaca que em 15.01.10 continuou a alienar as ações, o que configurou o seu interesse em se desfazer do papel, ao invés de mantê-lo em carteira, reforçando o pressuposto da utilização da cotação média.

Decisão CVM

15. O Colegiado da CVM acompanhou por unanimidade o voto do Diretor-Relator que, resumidamente, apresentou os seguintes argumentos:

7. No caso concreto, entretanto, mais do que presunção, tem-se a certeza de que a Fundação Petros teve acesso à informação relevante ainda não divulgada ao mercado.

8. Por sua vez, a Acusada não nega que detinha a informação, porém argui que não possuía conhecimento adequado e preciso sobre a sua relevância. Alega que o assunto não constou da pauta e tampouco da ata da Reunião Prévia dos integrantes do Acordo de Acionistas da Telemar realizada em 10.12.09, evidenciando que o tratamento dado à matéria foi totalmente informal — “extrapauta” —, materializado apenas por meio da apresentação de um slide contendo possíveis contingências, slide cuja cópia sequer fora disponibilizada aos participantes da reunião.

9. Entendo, contudo, que a relevância da informação era patente, conforme demonstrei a seguir, de sorte que não me convence que a Fundação Petros, como controladora indireta da BrT, pudesse ignorar a importância da informação a que tivera conhecimento.

10. A meu ver, ao contrário do arguido, o fato de o Diretor Financeiro da BrT ter decidido comunicar a necessidade de constituição de provisão adicional na reunião de 10.12.09, sem que a mesma constasse da pauta previamente distribuída e cujo valor a ser provisionado ainda estava pendente de validação pela empresa de auditoria independente, apenas vem a reforçar a relevância e urgência do assunto.

...

13. Em razão da relevância desse ajuste contábil, foi divulgado Fato Relevante, em 03.04.09, do qual certamente a Fundação Petros teve conhecimento. Portanto, a notícia de que tal provisão sofreria novo ajuste, a impactar significativamente o balanço da BrT de 31.12.09, igualmente se revestia de relevância, e não deveria passar despercebido pela Fundação Petros, assim como não passou pelo público investidor, como ao final se verificou com a queda de 17,3% e 10,8% na cotação, respectivamente, das ações ordinárias e preferenciais de emissão da BrT, no dia seguinte ao da divulgação da informação relevante.

14. Na Reunião Prévia dos integrantes do Acordo de Acionistas da Telemar Participações S/A, realizada em 10.12.09, o Diretor Financeiro da BrT apresentou slide onde constava uma comparação entre os valores totais da provisão para contingências judiciais em maio de 2009 (R\$ 1,52 bilhão) e os novos valores para novembro do mesmo ano (R\$ 2,63 bilhões), isto é, informava um acréscimo de R\$1,11 bilhão no cálculo da provisão para contingências judiciais na companhia, valor que representou um acréscimo de 73% (fls. 1.274). Ainda que os valores apresentados resultassem de “análises preliminares internas”, suscetíveis de validação por auditor independente, a sua relevância era indiscutível, e não era uma informação “preliminar e incerta”, como alega a Acusada, ao revés, era bastante consistente, pois ao final a empresa de auditoria apresentou o valor de R\$1,29 bilhão, muito próximo daquele apresentado aos acionistas controladores na reunião

de 10.12.09.

...

17. Em sua defesa, a Acusada alega que restaria claro que B.O.G. não deu a devida importância à informação recebida na reunião dos acionistas controladores, tanto assim que não se lembra de ter transmitido aos seus superiores hierárquicos os dados que lhe foram exibidos.

18. Como relatado, B.O.G. era responsável pela GPT-AT, subordinada à GPT que, nos termos do item 8.4 do Plano Básico de Organização da Fundação Petros⁴, tinha por atribuição “gerenciar as carteiras de participações mobiliárias permanentes e de base imobiliária, mediante o uso das melhores práticas de governança corporativa e de acompanhamento de gestão de empreendimentos” e, ainda, “identificar oportunidades de melhoria da rentabilidade e perspectiva de liquidez dessas carteiras”. Especificamente quanto à GPT-AT, o Plano dispunha que a ela competia, dentre outros, “realizar pesquisas e emitir relatórios de desempenho” das empresas nas quais a Fundação Petros detinha participação permanente.

...

20. A meu sentir, não é crível que B.O.G., assim como G.P.G., que por serem certamente funcionários qualificados foram escolhidos para participar da reunião, ambos com larga experiência adquirida em participações em tantas outras reuniões, ignorassem, ou mesmo minimizassem, a importância da informação notoriamente relevante prestada pelo Diretor Financeiro da BrT na Reunião Prévia dos integrantes do Acordo de Acionistas, especialmente por serem responsáveis pelo acompanhamento do desempenho das empresas nas quais a Fundação Petros detinha participação permanente. Informação, que cabe reafirmar, foi fornecida em detalhes por meio de slide e que expressamente apontava para a necessidade de se acrescentar R\$1,11 bilhão no cálculo da provisão para contingências judiciais na companhia em novembro de 2009, comparativamente ao mês de maio do mesmo ano.

...

22. Ademais, ainda que se admita eventual falha na atuação de B.O.G. e G.P.G. consistente em não reportarem a informação aos seus superiores hierárquicos, tal falha não seria apta a afastar a responsabilidade da Fundação Petros. Caso contrário, estar-se-ia a permitir que um possível insider se acobertasse sob eventuais falhas de seus funcionários, eximindo-se, assim, de qualquer responsabilidade. E, cabe repetir, os funcionários B.O.G. e G.P.G. compareceram à reunião como legítimos representantes da Fundação Petros, que deles esperava uma atuação diligente no exercício de suas funções, que como visto abrangiam exatamente o acompanhamento do desempenho das empresas do Grupo Telemar.

...

24. Há que se considerar que a Fundação Petros era acionista controladora da BrT, e participou, nesta condição, da reunião de acionistas controladores em 10.12.09. Ela também negociou com ações de emissão da companhia previamente à divulgação do fato relevante de 14.01.10, e ao assim agir evitou um prejuízo de R\$ 8.557.772,39.

...

29. Em sua defesa, a Acusada alega que a alienação foi realizada de acordo com as suas políticas habituais de negociação e motivada por decisões pretéritas, não guardando qualquer relação com a informação relevante divulgada em 14.01.10, e se reporta a estudo realizado pela GPT, em junho de 2009, que sugeria o desinvestimento em ativos de determinadas companhias, entre as quais a BrT e a BrT Participações, que teriam sido identificados como de “perfil inadequado”.

...

33. A alegação da Fundação Petros de que inexistiu dolo específico perpassa pelo enfrentamento de dois argumentos, quais sejam: (i) a existência de estudo prévio, a justificar a decisão de alienar as ações de emissão da BrT, e (ii) a “blindagem” entre a GPT e a GOM, a justificar que a Fundação Petros, quando da venda dos papéis, não possuía ciência da relevância da informação.

...

38. No caso em apreço, a estratégia de desinvestimento de ativos que compunham a “Carteira de Participações” (da GPT), que culminou na transferência das ações de emissão da BrT para a “Carteira de Giro” (da GOM), foi definida no âmbito do processo DE/478/2009, constituído pelos seguintes documentos:

a) Memorando GPT-070/2009, datado de 10.11.09, no qual a GPT solicita à DIFI que, se de acordo, encaminhe à Diretoria Executiva proposta de autorização da transferência dos ativos ali especificados, alocados na Carteira de Participações, para Carteira de Giro da GOM (fls. 1.291 a 1.293);

b) Extrato da Ata nº 1741 da Reunião da Diretoria Executiva realizada em 12.11.09, na qual foi autorizada a aludida transferência dos ativos elencados no Memorando GPT-070/2009 (fls. 1.294);

c) Ata da Reunião do COMOD nº 116, de 04.12.09, na qual se decidiu pela alocação dos referidos ativos na Carteira de Seleção Sistema Petrobras (fls. 1.295 e 1.296); e

d) Ata da Reunião do COMOD nº 130, de 28.12.09, na qual se decidiu pela venda dos ativos da Carteira de Seleção Sistema Petrobras (fls. 1.297 e 1.298).

39. No referido Memorando, a GPT inicialmente dispôs que, a partir de análise fundamentalista e de governança, teria constatado que alguns ativos que compunham a “Carteira de Participações” não possuíam o perfil a ela pertinente, não apresentando o retorno esperado frente a uma comparação com os demais ativos do portfólio¹⁰. Em seguida, ela elencou nove companhias que se encontrariam nesta situação, dentre as quais a BrT e a BrT Participações, especificando a participação detida pela Fundação Petros em cada uma delas. Ao final, o memorando traz um breve comentário sobre as empresas apontadas, destacando, quanto à BrT e à BrT Participações, que a participação detida (diretamente) pela Fundação Petros era residual, “sem qualquer instrumento de governança”.

40. Entretanto, a GPT não detalhou como se daria o desinvestimento nas companhias por ela selecionadas, tampouco estabeleceu um cronograma para a sua execução, limitando-se a dispor sobre os fundamentos da proposta de realocação de ações da “Carteira de Participações”, sob sua responsabilidade, para a “Carteira de Giro”, sob responsabilidade da GOM.

41. Da análise dos documentos que compuseram o processo DE/478/2009, infere-se que a proposta de desinvestimento revestia-se de grande discricionariedade, representando uma “carta branca” à negociação, sem critérios pré-estabelecidos. Tais documentos sequer dispunham sobre uma “estratégia de saída” para as ações de cada companhia cujo desinvestimento era recomendado, a exemplo do inicialmente proposto pelo analista G.P.G. em 16.06.09, quando do envio de minuta de ata de reunião da GPT aos seus membros (fls. 1.472 a 1.478).

...

45. Isso significa que, ainda que a proposta de desinvestimento tenha sido elaborada e aprovada anteriormente à Reunião Prévia dos integrantes do Acordo de Acionistas da Telemar Participações S/A, ocorrida em 10.12.09, a decisão negocial, como visto, foi tomada posteriormente, por decisão do COMOD de 28.12.09, data em que se

iniciaram as vendas das ações de emissão da BrT, com o transcurso de dezoito dias entre a reunião em que a Fundação Petros tomou ciência da informação relevante e a data em que iniciou as vendas.

...

50. Neste caso, entendo que o estudo realizado pela GPT, dada a sua discricionariedade, não é suficiente para comprovar que a negociação não foi realizada com a finalidade de auferir vantagem indevida. Como visto, a decisão negocial foi tomada pelo COMOD em 28.12.09, momento em que a Fundação Petros já detinha a informação privilegiada acerca do significativo aumento no valor da provisão para as Contingências Judiciais na BrT, a ser reconhecido nas demonstrações financeiras da companhia em 31.12.09.

51. Admitir o contrário, a meu juízo, seria transformar estudos do gênero, ou qualquer outro tipo de estudo ou análise, em verdadeiros salvo-condutos para os investidores atuarem livremente, superando a obrigatoriedade de não negociar quando de posse de informação privilegiada e, por conseguinte, colocando em risco a eficácia da norma que veda a prática do insider. Ou seja, entender de maneira diversa seria transgredir os objetivos da norma e esvaziar os esforços que vêm sendo empenhados pela CVM no sentido de coibir esse tipo de conduta. Ora, a boa hermenêutica aconselha que a norma seja interpretada de acordo com a finalidade a que se destina, sob pena de restar amesquinhada, desprovida de sentido e utilidade prática¹⁶.

52. Assim sendo, estou convencido de que a força normativa que impede a negociação com o uso de informação privilegiada supera a força dos argumentos contidos no estudo elaborado pela Fundação Petros e no qual ela se apoiou para justificar sua decisão de venda, mormente porque ela não era uma investidora qualquer, mas a controladora indireta da BrT.

53. Passo, adiante, a enfrentar o argumento de defesa referente à “blindagem” existente entre a GPT e a GOM, a justificar que a Fundação Petros, quando da venda dos papéis, não possuía ciência da relevância da informação.

54. Ao que parece, a Acusada invoca uma segregação de atividades e de informações entre os seus setores, prática essa conhecida como chinese wall, para justificar o que creio ser uma falha no procedimento de comunicação de vedação a negociações, o denominado blackout period.

55. Os elementos constantes dos autos, em especial o Plano Básico de Organização da Fundação Petros e os depoimentos tomados no curso das investigações, evidenciam que as atribuições da GPT e da GOM se complementavam e, conseqüentemente, exigiam um constante diálogo entre elas, condição indispensável para o adequado cumprimento das respectivas responsabilidades funcionais. A elas competia, isolada ou complementarmente, zelar para que a Fundação Petros realizasse os melhores negócios, não apenas sob o ponto de vista econômico, mas também sob a ótica da legalidade. A Fundação Petros estava exposta tanto a riscos econômicos quanto a riscos jurídicos.

...

57. Aliás, a própria defesa traz evidência de que GPT e GOM dialogavam sobre os investimentos da Fundação Petros e se preocupavam com a regularidade das operações a serem realizadas, como reflete a correspondência eletrônica por intermédio da qual B.O.G., em 29 e 30.12.09, informa a GOM quais ativos, dentre aqueles transferidos nos termos do Memorando GPT-070/2009, estariam bloqueados para a venda e quais estariam livres e desembaraçados. Especificamente quanto às ações de emissão da BrT e da BrT Part, B.O.G. afirmou que estavam livres para eventual alienação, não obstante a Fundação Petros já detivesse a informação relevante ainda não divulgada ao mercado acerca do significativo aumento no valor da provisão para as Contingências Judiciais na BrT, informação esta recebida

pessoalmente pelo próprio B.O.G. na reunião dos acionistas controladores (fls. 1.480 e 1.481).

58. A meu sentir, mais uma vez a Acusada busca se acobertar em possíveis falhas internas de seus funcionários para se eximir de responsabilidade. Não há como dissociar os atos praticados pela Fundação Petros dos atos praticados por seus funcionários, que atuaram nos estritos termos de suas competências, personificando a própria Fundação. É evidente que quem operou foi a Fundação Petros, que se desfez da quase totalidade de sua participação detida na BrT com o uso de informação privilegiada ainda não divulgada ao mercado, no período que antecedeu a divulgação do Fato Relevante, auferindo vantagem indevida em detrimento dos demais investidores que não detinham a mesma informação¹⁷.

59. A seguir, enfrento a alegação de defesa relativa ao valor do prejuízo que teria sido evitado pela Fundação Petros.

60. Segundo a Acusada, conforme os cálculos por ela realizados, utilizando a metodologia adotada pela CVM (cotação média das ações em 15.01.10), o referido valor seria de R\$8.557.772,39, e não aquele constante do relatório de acusação (R\$10.986.022,97).

61. Ao realizar levantamento pormenorizado, parece-me que de fato houve uma incorreção nos preços das ações utilizados pela Acusação para o cálculo da perda evitada, pois foi utilizada a cotação ajustada por proventos, quando o correto seria a utilização da cotação sem ajuste de proventos, de sorte que assiste razão à Acusada ao apontar o valor de R\$8.557.772,39 (fls. 1.546 e 1.547).

62. A negociação com o uso de informação relevante ainda não divulgada é uma das práticas mais nocivas ao funcionamento regular do mercado. E a conduta torna-se mais grave, a meu sentir, quando quem a pratica é um insider primário, que, ao incorrer no ilícito, fere mortalmente a credibilidade do mercado, colocando-se numa indevida posição vantajosa em relação aos demais investidores não detentores da informação. Não há dúvida, portanto, de que tal proceder deve ser firmemente repellido. Aliás, o legislador, consciente da gravidade da atuação do insider, inseriu tal prática, inclusive, no rol dos crimes cometidos contra o mercado de capitais.

63. E como recorda a doutrina, “entende-se que prova indiciária (abrangendo indícios como (...) momento oportuno de operação realizada ou versão inverossímil para atuação no mercado) pode, por si só, embasar conclusão de que o ilícito ocorreu”. No presente caso e para além do mínimo de indícios exigíveis para qualquer responsabilização por insider trading, existe, como visto, um conjunto sólido e convergente de elementos probatórios a demonstrar, com clareza, que a Fundação Petros incorreu no ilícito.

64. Por todo o exposto, voto pela condenação da Fundação Petrobras de Seguridade Social à penalidade de multa no valor de R\$17.115.545,00 (dezessete milhões, cento e quinze mil, quinhentos e quarenta e cinco reais), correspondente ao dobro da perda evitada, na forma do inciso II do artigo 11 da Lei nº 6.385, de 1976, combinado com o inciso III do §1º do mesmo artigo, pela alienação de ações de emissão da Brasil Telecom S.A. no período de 28.12.09 a 14.01.10, antes da divulgação ao mercado de Fato Relevante do qual tinha conhecimento, em infração ao disposto no artigo 13, caput, da Instrução CVM nº 358, de 2002, considerada infração grave, para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976.

Recurso Voluntário

16. Após conhecimento da decisão da CVM em 24/02/2016 (fls. 1598/1601), a Recorrente **FUNDAÇÃO PETROBRAS DE SEGURIDADE SOCIAL (PETROS)** apresentou Recurso ao CRSFN em 28/03/2016 (fls. 1618/1639). Em suas razões recursais o recorrente alega, em síntese, que:

- i. ... a simples “posse” de uma determinada informação não induz à caracterização, automaticamente do tipo ilícito “*insider trading*”. Essencial se torna a evidência do dolo (finalidade de obter vantagem) e a existência dos motivos da conduta do insider quando da tomada de decisão de negociar (nexo causal).
- ii. Desconsideração do Memorando da GPT: Primeiramente, não há como desprezar que o estudo, memorando ou decisões dos componentes organizacionais da Petros não contemplassem “parâmetros precisos” de negociação. O encadeamento dos fatos demonstra ... a linha de atuação da Recorrente para alienar as ações da BRT e de outros lotes de ações ... Segundo, ..., o fato de que os investimentos acionários da Petros eram geridos por duas gerências distintas, a GPT e a GOM, com competências bem delimitadas para a consecução de fins específicos, não estando dentro das atribuições da GPT definir detalhadamente o ritual de desinvestimento. Em terceiro lugar, o paradigma citado pelo i. Relator não se ajusta ao caso concreto ... Trata-se, no referido precedente, de parâmetros para a política individual de negociação de ações, expressamente prevista no art. 15 da ICVM 358/02, que estabelece , ..., requisitos para a validade da presunção.
- iii. ... a decisão sequer mencionou os outros papéis que foram objeto do Memorando da GPT, os quais foram igualmente alienados na mesma época.
- iv. A decisão acatada parte de um verdadeiro preconceito, i.e., não admite que possa existir, numa grande instituição, a descontinuidade de informações. Ou seja, que um empregado não reporte ao seu superior hierárquico toda a informação de que tenha tido ciência, mesmo que se possa dizer ser ele um empregado qualificado.
- v. No caso em exame, restou claro que B.G. não deu a devida importância à informação recebida na reunião, tanto assim que, em seu depoimento, revelou não se lembrar de ter transmitido aos seus superiores hierárquicos os dados (ainda que incertos e preliminares) ...
- vi. Além disso, as provas produzidas durante o processo instrutório confirmaram que não foram entregues na Reunião Prévia quaisquer relatórios ou documentos de reporte sobre o assunto.
- vii. Os depoimentos são claros no sentido de que Alcinei Rodrigues, então responsável pela GPT, sequer tinha ciência de que a informação caracterizaria informação relevante, na medida em que foi tratada “extra-pauta”, de maneira informal, na Reunião Prévia.
- viii. Ao que parece, a Recorrente foi julgada e condenada pelo ilícito de *insider trading*, mas, na verdade, ..., teria ocorrido inadequação dos “riscos legais”, ou o eventual descumprimento de regras de *compliance*.
- ix. Nesse sentido, reportou-se o Relator, no item 57 da decisão, à “falha” no procedimento de comunicação de vedação a negociações (blackout period). ... O Relator reconhece que se está diante de falha interna de funcionário da Petros, mas mesmo assim insiste em afirmar que isso não exime a pessoa jurídica (Petros) de responsabilidade!
- x. O defeito está justamente na conclusão da decisão, de que o ilícito de *insider trading* possa ser caracterizado por uma conduta culposa. Definitivamente, não é essa a vedação constante do dispositivo legal previsto no art. 155 § 4º da LSA.
- xi. Um indício importante para aferir a ocorrência de insider trading são as características da pessoa ... que atua no mercado, ... a relevância da operação ..., como também o histórico das transações. ... a Recorrente é uma entidade fechada de previdência complementar, sem fins lucrativos, ... tinha sob sua gestão o valor de R\$ 57,9 bilhões ... O volume de ações é compatível com as operações realizadas costumeiramente no mercado ... seno suposto “prejuízo evitado” correspondente a menos de 0,01% do patrimônio da Recorrente.
- xii. ... ainda que se admitisse ... que a Recorrente estivesse ... de posse de uma informação privilegiada, porque optaria por adiar, em 18 dias, o início das operações de venda ...?
- xiii. Outro fator que não pode ser desprezado é o fato de ter a Petros continuado a negociar posteriormente à divulgação do fato relevante.
- xiv. Pergunta-se: se o objetivo da Recorrente era obter vantagem ilícita, qual o motivo para não ter vendido todas as ações antes da divulgação do fato relevante, deixando para alienar cerca de um quarto do lote após a queda das ações? A resposta é simples: ... as ações BRT não se adequavam ao perfil de longo prazo ...

- xv. Não há qualquer benefício econômico financeiro para funcionários da Petros em operações no mercado de valores mobiliários. Assim, repise-se: não há elementos nos autos, afora presunções ... de que houve negociação de ações motivada pela ciência (consciência) de informação privilegiada.
- xvi. ... Todos os elementos trazidos aos autos apontam para a ausência de elemento volitivo (dolo específico) visando auferir vantagem indevida com base em utilização de informação privilegiada.

Autuação e movimentações no CRSFN

17. Após a devida autuação no CRSFN em 03/04/2016 (fl. 1646), o Recurso foi sorteado a este Relator em 26/04/2016.

É o relatório.

Antonio Augusto de Sá Freire Filho – Conselheiro Relator.

VOTO DO RELATOR

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”), instaurado pela Superintendência de Processos Sancionadores - SPS em conjunto com a Procuradoria Federal Especializada - PFE junto à CVM, em face da Fundação Petrobras de Seguridade Social (Petros), pela alienação de ações de emissão da Brasil Telecom S.A. (BrT) no período de 28.12.09 a 14.01.10, antes da divulgação ao mercado de fato relevante do qual teria conhecimento, em infração ao disposto no artigo 13, caput, da Instrução CVM nº 358/2002, que resultou na aplicação de MULTA no valor de R\$ 17.115.545,00 (dezessete milhões, cento e quinze mil, quinhentos e quarenta e cinco reais), correspondente ao dobro da perda evitada.

Preliminares

2. Inicialmente, vale destacar que não houve prescrição ordinária ou intercorrente, como pode ser observado pelas datas dos documentos listados a seguir:

Data	Evento	fls
10/12/2009	Reunião com apresentação das análises internas preliminares ao Comitê de Finanças e aos participantes da Reunião Prévia do Acordo de Acionistas da Telemar Participações S/A (incluídos representantes da Petros). Decisão pela contratação de uma empresa de consultoria para validação das análises internas preliminares	
28/09/2010	Portaria CVM/SGE nº 258 – Instauração de Inquérito Administrativo	1
	Ofício CVM/SPS/CPS 1 nº 072/11 – Intimação para	

23/11/2011	Ofício CVM/SGE/SGS nº 07/11 – intimação para prestar esclarecimentos	1105
06/08/2012	Intimação da Petros	1344
08/08/2012	Ofício CVM/SGE nº 40/2012 – Encaminha documentação à procuradoria da República	1346
12/12/2012	Memo CCP nº 297/2012 – Encaminha autos para designação de Relator	1542
18/12/2012	Designação de Relator	1543
17/11/2015	Publicação da pauta de julgamento	1552
08/12/2015	Sessão de julgamento na CVM	1553
03/04/2016	Autuação junto ao CRSFN	1646

Síntese dos fatos

3. Inicialmente, gostaria de destacar a seguinte cronologia de eventos:

Data	Evento	Fls.
12/11/2009	Decisão da Diretoria da Petros transferindo as ações BrT da Carteira de Participações para a Carteira de Giro	1209, 1291/1294
10/12/2009	Apresentação das análises internas preliminares ao Comitê de Finanças e aos participantes da Reunião Prévia do Acordo de Acionistas da Telemar Participações S/A. Decisão pela contratação de uma empresa de consultoria para validação das análises internas preliminares que apontavam necessidade de aumentar Contingências em R\$ 1,1 bilhão.	
28.12.09 a 14.01.10	alienação de ações de emissão da Brasil Telecom S.A. (BrT)	
14/01/2010	divulgação do Fato Relevante, após o fechamento do mercado	

4. Além da cronologia citada, vale destacar que:

a. Os representantes da Petros na reunião de 10/12/2009 eram profissionais

experientes e capacitados;

- b. A informação prestada na reunião, mesmo que tenha sido apresentada como assunto extra pauta, tratando da apropriação de R\$ 1,1 bilhão para aumento das Contingências, era assunto de grande relevância, com potencial para afetar negativamente o valor das ações da BrT.

5. Também vale observar que o art. 13 da Instrução CVM nº 358, de 03/01/2002, prevê duas exceções à regra de vedação de negociações antes da divulgação de fato relevante, previstas nos §§ 6º e 7º, que dispõem:

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

...

§ 3º A vedação do caput também prevalecerá sempre que estiver em curso a aquisição ou a alienação de ações de emissão da companhia pela própria companhia, suas controladas, coligadas ou outra sociedade sob controle comum, ou se houver sido outorgada opção ou mandato para o mesmo fim, bem como se existir a intenção de promover incorporação, cisão total ou parcial, fusão, transformação ou reorganização societária.

...

§6º A vedação prevista no caput não se aplica à aquisição de ações que se encontrem em tesouraria, através de negociação privada, decorrente do exercício de opção de compra de acordo com plano de outorga de opção de compra de ações aprovado em assembléia geral.

§7º As vedações previstas no caput e nos §§ 1º a 3º não se aplicam às negociações realizadas pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, de acordo com política de negociação aprovada nos termos do art. 15.

Art. 15. A companhia aberta poderá, por deliberação do conselho de administração, aprovar política de negociação das ações de sua emissão por ela própria, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária.

...

6. Além disso, observo que houve alteração da Instrução CVM nº 358/2002 pela Instrução CVM nº 568, de 17 de setembro de 2015, ou seja, após os fatos em análise, ocorridos em 2009/2010. O normativo passou a vigorar com a seguinte redação:

Art. 13. ...

§3o A vedação do caput também prevalecerá:

I – se existir a intenção de promover incorporação, cisão total ou parcial, fusão, transformação ou reorganização societária; e

II – em relação aos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores e

membros do conselho de administração, sempre que estiver em curso a aquisição ou a alienação de ações de emissão da companhia pela própria companhia, suas controladas, coligadas ou outra sociedade sob controle comum, ou se houver sido outorgada opção ou mandato para o mesmo fim.

...

§ 6º A vedação prevista no caput não se aplica à aquisição de ações que se encontrem em tesouraria, através de negociação privada, decorrente do exercício de opção de compra de acordo com plano de outorga de opção de compra de ações aprovado em assembleia geral, ou quando se tratar de outorga de ações a administradores, empregados ou prestadores de serviços como parte de remuneração previamente aprovada em assembleia geral.

§ 7º As vedações previstas no caput e nos §§ 1º a 3º não se aplicam às negociações realizadas pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, de acordo com os procedimentos previstos no art. 15-A.

...

Art. 15. A companhia aberta poderá, por deliberação do conselho de administração, aprovar política de negociação das ações de sua emissão, contendo regras adicionais às previstas na Lei nº 6.404, de 1976, e nesta Instrução.

Parágrafo único. A política de negociação referida no caput poderá abranger os negócios realizados por ela própria, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária.

Art. 15-A. Os acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante, poderão formalizar planos individuais de investimento regulando suas negociações com ações de emissão da companhia.

§ 1º Os planos de investimento referidos no caput poderão permitir a negociação de ações de emissão da companhia nos períodos previstos no caput e nos §§ 1º a 3º do art. 13, desde que:

I – sejam formalizados por escrito perante o Diretor de Relações com Investidores antes da realização de quaisquer negociações;

II – estabeleçam, em caráter irrevogável e irretratável, as datas e os valores ou quantidades dos negócios a serem realizados pelos participantes; e

III – prevejam prazo mínimo de 6 (seis) meses para que o próprio plano, suas eventuais modificações e cancelamento produzam efeitos.

§ 2º Os planos de investimento referidos no caput poderão permitir a negociação de ações de emissão da companhia nos períodos previstos no § 4º do art. 13, desde que, além de observado o disposto no § 1º:

I – a companhia tenha aprovado cronograma definindo datas específicas para divulgação dos formulários ITR e DFP; e

II – obriguem seus participantes a reverter à companhia quaisquer perdas evitadas ou ganhos auferidos em negociações com ações de emissão da companhia,

decorrentes de eventual alteração nas datas de divulgação dos formulários ITR e DFP, apurados através de critérios razoáveis definidos no próprio plano.

§ 3º É vedado aos participantes:

I – manter simultaneamente em vigor mais de um plano de investimento; e

II – realizar quaisquer operações que anulem ou mitiguem os efeitos econômicos das operações a serem determinadas pelo plano de investimento.

§ 4º O conselho de administração deverá verificar, ao menos semestralmente, a aderência das negociações realizadas pelos participantes aos planos de investimento por eles formalizados.

§ 5º O uso da prerrogativa prevista neste artigo deverá ser divulgado na política de negociação da companhia.

Mérito

7. Início análise do Recurso avaliando os argumentos de defesa:

- a. Quanto à alegação de que a simples posse das informações não induz à caracterização de *insider trading*, observo que a Instrução CVM nº 358/2002 estabelece algumas responsabilidades aos detentores de determinadas informações para que o mercado de capitais possa funcionar de maneira equilibrada e justa, sem assimetria de informações entre as partes. Além disso, o processo administrativo não se baseia apenas na obtenção da informação, mas, também em sua utilização em operações de venda. Dessa forma, entendo que o argumento não auxilia a defesa;
- b. Quanto à alegação de que foi desconsiderado o Memorando da GPT (Petros), observo que, mesmo considerando que a decisão da Diretoria da Petros para disponibilizar para venda as ações da BrT tenha ocorrido anteriormente à ciência do Fato Relevante, observo que permanece a responsabilidade da empresa de não realizar operações com os ativos até a divulgação do citado fato relevante. Observo que a alegada decisão ocorrida anteriormente não se enquadra nas exceções previstas nos §§ 6º e 7º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002. Além disso, mesmo a redação dada em alteração, posterior aos fatos, da Instrução CVM nº 358/2002 NÃO permitiria aos Recorrentes a negociação dos ativos financeiros, pois estariam descumpridos os requisitos do item 15-A da nova redação. Assim, o argumento não auxilia a defesa;
- c. Quanto à alegação de que não citou os outros papéis que foram objeto do Memorando da GPT, tenho entendimento de que, mesmo considerando a permissão para negociação emitida em data anterior à ciência do fato relevante, a Petros deveria ter tomado as medidas necessárias para cessar negociações com os papéis da BrT, em atendimento à Instrução CVM nº 358/2002;
- d. Quanto às alegações de que (i) a Decisão não admite que possa existir a descontinuidade de informações; (ii) o Sr. B.G., representante da Petros na reunião de 10/12/2009, não deu a devida importância à informação; (iii) na Reunião de 10/12/2009 não foram entregues relatórios; (iv) o Sr. A. R., Gerente da GPT (Petros), sequer tinha ciência de que a informação caracterizaria informação relevante, na medida em que foi tratada “extra-pauta”; (v) de que o Relator reconhece que se está diante de falha interna de funcionário da Petros, mas mesmo assim insiste em afirmar que isso não exime a pessoa jurídica (Petros) de responsabilidade, entendo que estes argumentos não socorrem a Recorrente, pois a Petros deveria ter tomado as medidas necessárias para que os representantes em reuniões importantes apresentassem as informações necessárias a seus superiores. Se os funcionários que participaram da reunião não apresentaram os relatos, deviam ter sido cobrados por seus Gerentes. Além disso, o processo administrativo comprovou de forma incontroversa que a informação foi prestada a funcionários qualificados da empresa, cabendo a estes e a seus Superiores tomar as devidas providências;

- e. Quanto às alegações de que a Recorrente foi julgada e condenada pelo ilícito de *insider trading*, mas, na verdade, ..., teria ocorrido inadequação dos “riscos legais”, ou o eventual descumprimento de regras de *compliance*, , entendendo que o ilícito está caracterizado de forma correta e compatível com a capitulação, não cabendo reparos quanto a este aspecto;
- f. Quanto à alegação de que o defeito está justamente na conclusão da decisão da CVM, de que o ilícito de *insider trading* possa ser caracterizado por uma conduta culposa e de que não é essa a vedação constante do dispositivo legal previsto no art. 155 § 4º da LSA, observo que a Decisão da CVM não caracteriza a irregularidade como conduta culposa. Além disso, os representantes da Petros eram funcionários graduados, experientes, e atuavam com conhecimento e supervisão de seus superiores. Logo, tinham ciência dos deveres e responsabilidades associadas às informações recebidas, não cabendo falar em ausência de dolo. Fato é que a Petros, de posse de informações desconhecidas do mercado, que afetariam o valor das ações negociadas, não tomou as devidas providências para parar as negociações até que encerrado o período de vedação;
- g. Quanto à alegação de que o valor dos ativos negociados era irrelevante para a empresa, observo que o argumento não é compatível com um ativo que necessita de decisão para diretoria para ser negociado;
- h. Quanto às alegações de que parcela substancial dos ativos foi negociada após a divulgação do fato relevante, observo que a quantidade de ações a serem vendidas necessitaria de um período para ser absorvida pelo mercado. Logo, a divulgação do fato relevante foi efetuada antes que a Petros tivesse a oportunidade de se desfazer dos ativos;
- i. Quanto à alegação de que não há qualquer benefício econômico financeiro para funcionários da Petros, observo que esta informação não desonera a empresa de uma atuação dentro das normas estabelecidas pela CVM.

8. Por fim, trago trecho do Voto do Conselheiro Dr. Flávio Maia Fernandes dos Santos no Recurso 13772, que nos ensina:

Geralmente, nos casos de insider trading , a prova direta se torna impossível, de sorte que a prova indiciária é fundamental. Assim, o deslinde desses casos se faz sobremaneira pela ponderação de indícios em face de contra-indícios.

- 9. Dessa forma, tendo os autos comprovado que representantes graduados da Petros participaram de reunião em que tiveram acesso a informações que, pelos valores apontados, indicavam a necessidade de divulgação de fato relevante ao mercado e que a Petros, antes da divulgação do fato relevante, passou a negociar ativos que seriam impactados pelas informações, entendo caracterizadas autoria e materialidade da irregularidade.
- 10. Quanto à dosimetria da pena aplicada entendo que não devem ser feitos reparos aos valores imputados, equivalentes ao dobro da perda evitada, montante inferior ao máximo e em patamar para que se torne educativa.
- 11. Assim, voto pela manutenção da Decisão da CVM.

É o voto.

Antonio Augusto de Sá Freire Filho – Conselheiro Relator.

DECLARAÇÃO DE VOTO DO CONSELHEIRO CARLOS PORTUGAL GOUVÊA

- 1. Trata-se de recurso voluntário interposto pela Fundação Petrobras de Seguridade Social

(PETROS) perante o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”) a fim de reformar a decisão da CVM que lhe impôs a multa no valor de R\$ 17.115.545,00 (dezessete milhões, cento e quinze mil, quinhentos e quarenta e cinco reais) pela alienação de ações de emissão da Brasil Telecom S.A. (BrT) no período de 28 de dezembro de 2009 a 14 de janeiro de 2010, antes da divulgação ao mercado de fato relevante do qual teria conhecimento, em infração ao disposto no artigo 13, caput, da Instrução CVM nº 358/2002.

2. Em primeiro lugar, gostaria de parabenizar o trabalho apurado desenvolvido pelo Conselheiro Antônio Augusto de Sá Freire Filho, relator deste recurso.
3. Sigo o voto do Conselheiro relator de manter a condenação imposta pela CVM, mas gostaria apenas de tratar especificamente a argumentação trazida pela Recorrente de que o caso presente não se enquadraria no ilícito de negociar nos mercados de valores mobiliários com a detenção de informação privilegiada não divulgada ao público (*insider trading*) em razão de representar uma conduta culposa, e não dolosa, uma vez que a Petros teria apenas falhado em relação ao estabelecimento de mecanismos internos de controle para impedir a propagação de informações privilegiadas entre seus empregados.
4. A tese não se justifica por múltiplas razões. A primeira é que a pessoa jurídica tem uma personalidade una, e, como consequência, também uma consciência social também unificada. Não poderia se admitir que parte da sociedade obtivesse informações privilegiadas sem que o restante de sua personalidade jurídica soubesse, apenas por conta da pluralidade de indivíduos que por ela trabalham. A individualidade de seus funcionários ou prepostos não se traduz como uma fragmentação da personalidade jurídica. Assim, é um dever da entidade criar mecanismos de controle que garantam a segregação de informações que não devem e não podem propagar por toda a sociedade para que a pessoa jurídica se comporte com respeito à legislação vigente, como já reforçado em outras oportunidades por este CRSFN^[1].
5. Como é forçoso reconhecer, a Petros agiu com dolo, pois efetivamente negociou ações da BrT em posse de informação privilegiada buscando auferir vantagens para si. Mas o caso presente revela problemas mais profundos.
6. Primeiro, é assustador reconhecer que um fundo de pensão da importância da Petros, que seria, conforme informações prestadas pela sua própria defesa, o segundo maior fundo de pensão do país, não tivesse um sistema de controle da detenção de informações privilegiadas há pouco mais de 6 (seis) anos atrás, e, de tal forma, um sistema interno de prevenção de práticas de *insider trading*. Tal revelação, transparente no caso presente e confessada pela própria Petros como se tal fosse um argumento de defesa a confirmar sua “negligência” e não sua má-fé, revela que um dos principais agentes do nosso mercado de capitais nada fazia para evitar a prática de um dos atos mais danosos ao funcionamento do mercado de valores mobiliários. A prática de *insider trading* tem esse caráter particularmente danoso por quebrar a relação de confiança que investidores, particularmente os pequenos investidores, têm com o mercado. Os pequenos investidores, que não tem acesso a informações privilegiadas, acabam por sair do mercado, criando um processo de seleção adversa no qual os únicos participantes acabam sendo os que acreditam deter alguma informação privilegiada.
7. Tal “negligência” configura, na verdade, a prática da chamada “cegueira deliberada”, mais

comumente aplicada a casos de lavagem de dinheiro, nas quais a não implementação de sistemas de controle ou compliance por algumas empresas seria, na verdade, algo deliberado e intencional.

8. Não seria razoável aceitar que uma entidade com a sofisticação da Petros nunca tivesse imaginado que teria acesso a informações privilegiadas, e que, portanto, seria necessário criar um rígido sistema de controles para evitar a prática de ilícitos. A inexistência de um sistema de controle pode ser, portanto, prova da existência de dolo, não apenas no caso presente, mas também em quaisquer outros casos nos quais eventualmente a Petros tenha tido acesso a informações privilegiadas.
9. Além disso, neste caso, também chama atenção e reforça a gravidade de tal situação o fato de que a informação “vazada” internamente na Petros foi utilizada pela própria instituição para a prática de *insider trading*. Ao contrário do que presenciamos em muitos outros casos, em que a informação privilegiada costuma ser apropriada por um agente específico interno da organização, neste recurso presenciamos a própria instituição que deliberadamente deixou de criar barreiras para evitar práticas irregulares no mercado de capitais se beneficiar da própria torpeza.
10. A gravidade do fato de que a Petros não tinha um sistema de controle é tamanha que mesmo uma visão mais benéfica não seria suficiente para tornar tal fato uma mera negligência, configurando uma conduta culposa. O máximo que se poderia considerar é que a Recorrente incorreu em dolo eventual, na medida em que correu o risco consciente de que ocorresse a negociação de valores mobiliários com a posse de informação privilegiada, mesmo que desejasse que tal evento não ocorresse. O que se percebe é que a Petros atuava no mercado brasileiro como um elefante em uma loja de cristais.

[1] Recurso 13.264, julgado na 357ª Sessão de julgamento, em 25 de setembro de 2013.

É o voto.

Carlos Portugal Gouvêa – Conselheiro.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa, Conselheiro**, em 14/01/2017, 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](#).



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Presidente**, em 30/01/2017, às 18:53, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Conselheiro Relator**, em 31/01/2017, às 08:26, 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 **0010279** e o código CRC **C595E6F0**.

