



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

397ª Sessão

Recurso 14448

Processo 10372.000442/2016-57

Processo na primeira instância: CVM RJ2011/3823

RECURSO VOLUNTÁRIO

RECORRENTE: OTHNIEL RODRIGUES LOPES

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)

RECURSO DE OFÍCIO

RECORRENTE: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)

RECORRIDOS: ARMANDO TADEU BUCHINA

ARTHUR GILBERTO VOORSLUYS

FÁBIO FLOH

LUIS ÁLVARO MOREIRA FERREIRA FILHO

NILTON BATISTA MUNIZ

OTHNIEL RODRIGUES LOPES

RODRIGO ANDRÉS PIMENTA HOFFMANN

RODRIGO FERRAZ PIMENTA DA CUNHA

SILVANA DINO

TARCÍSIO ANTÔNIO DE REZENDE DUQUE

RELATOR: ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO

BASE LEGAL DA IMPUTAÇÃO: art. 13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002, combinado com o artigo 155, §4º, da Lei nº 6.404/1976.

EMENTA: Recursos voluntários e de ofício. Companhia aberta e outras Pessoas Jurídicas. Negociação de valores mobiliários antes da divulgação de Fatos Relevantes. "Insider Trading". Informação privilegiada. Recursos conhecidos e desprovidos.

ACÓRDÃO CRSFN 411/2016

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

1. por maioria, nos termos do voto do Relator, afastar a preliminar de ocorrência de prescrição ordinária e intercorrente, vencido o Conselheiro Flávio Maia Fernandes dos Santos, que votou pela incidência da prescrição intercorrente, ao entendimento de que a redistribuição do feito na CVM, após o fim do mandato do Diretor Relator, não configura ato apto a descaracterizar a paralisação do processo.

2. com relação ao recorrente OTHNIEL RODRIGUES LOPES, pela prática da infração de negociar valores mobiliários de emissão da Laep Investments Ltd. na posse de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado, por unanimidade, nos termos do voto do Relator, **negar provimento** ao recurso,

mantendo as três multas aplicadas pela Comissão de Valores Mobiliários no valor de R\$200.000,00 (duzentos mil reais) cada uma, totalizando R\$600.000,00 (seiscentos mil reais);

3. por unanimidade, nos termos do voto do Relator, **negar provimento** ao recurso de ofício, confirmando a decisão de arquivamento em relação aos recorridos ARMANDO TADEU BUCHINA, ARTHUR GILBERTO VOORSLUYS, FÁBIO FLOH, LUIS ÁLVARO MOREIRA FERREIRA FILHO, NILTON BATISTA MUNIZ, OTHNIEL RODRIGUES LOPES, RODRIGO ANDRÉS PIMENTA HOFFMANN, RODRIGO FERRAZ PIMENTA DA CUNHA, SILVANA DINO e TARCÍSIO ANTÔNIO DE REZENDE DUQUE.

Participaram do julgamento os Conselheiros Carlos Portugal Gouvêa, Adriana Cristina Dullius Britto, Flávio Maia Fernandes dos Santos, Sérgio Cipriano dos Santos, Bláir Costa D'Avila, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Ana Paula Zanetti de Barros Moreira 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

Do objeto

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela CVM para apurar a responsabilidade de Othniel Rodrigues Lopes ("Othniel Lopes"), diretor-presidente da Parmalat Brasil S.A. Indústria de Alimentos ("Parmalat") e membro do conselho de administração da Laep Investments Ltd. ("LAEP" ou "Companhia"), Rodrigo Ferraz Pimenta da Cunha ("Rodrigo Ferraz"), diretor de relações com investidores e membro do conselho de administração da LAEP, Armando Tadeu Buchina ("Armando Buchina"), Arthur Gilberto Voorsluys ("Arthur Gilberto"), Luiz Álvaro Moreira Ferreira Filho ("Luiz Álvaro"), Nilton Batista Muniz ("Nilton Muniz"), Silvana Dino e Tarcísio Antônio de Rezende Duque ("Tarcísio Duque"), diretores da Parmalat, Fabio Floh, gerente jurídico da Parmalat, e Rodrigo Andrés Pimenta Hoffmann ("Rodrigo Hoffmann"), gerente executivo financeiro da Parmalat, por terem negociado Certificados de Depósito de Valores Mobiliários – BDRs de emissão da LAEP, na posse de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado, em violação ao art. 13, caput, da Instrução CVM nº 358/2002, combinado com o artigo 155, §4º, da Lei nº 6.404/1976.
2. Resumidamente, as irregularidades se relacionam à negociação de ativos financeiros antes da divulgação de Fatos Relevantes nos dias 15/01/2010 e 28/01/2010:
 - i. Fato relevante de LAEP, de 15.1.2010, anunciando ter obtido uma capitalização de R\$120 milhões, a ser realizada pelo fundo de investimento GEM – Global Yield Fund Limited ("GEM") (fl. 7);
 - ii. Fato relevante de LAEP, informando, em 28.1.2010, a conversão de parte de sua dívida com "importantes credores estratégicos" em ações classe A (fls. 11).

Dos Fatos:

3. Os fatos foram resumidos no Relatório do Diretor Relator da CVM nos seguintes termos:

6. A respeito do fato relevante anunciado em 15.1.2010, a SMI solicitou cópia do contrato firmado entre LAEP e GEM para a operação de capitalização, além de

outros esclarecimentos, em especial a cronologia dos fatos e as pessoas envolvidas nas negociações (fls. 15-16)⁴.

7. A LAEP informou, às fls. 18-23, que o aporte de capital do GEM se tratava de operação PIPE – Private Investment in Public Equity, envolvendo a abertura de uma linha de crédito para futuros aumentos de capital de até R\$120 milhões, em que seriam emitidas somente Ações Classe A não integrantes da estrutura de controle.

8. Segundo a Companhia, a operação foi inicialmente proposta a Othniel Lopes, por R. S., advogado do escritório L. A. A, em meados de dezembro de 2009, e a primeira reunião formal para tratar da operação teria acontecido em 15.12.2009, entre Othniel Lopes e M. E, pela LAEP, e M. M. e C. A., pelo lado do GEM. Entre 6.1.2010 foram retomados os contatos e um dia depois houve nova reunião, entre Othniel Lopes e M. E, pela LAEP, e M. M., C. A. e R. S., pelo GEM. Rodrigo Ferraz também teria tomado ciência destas tratativas no dia 7.1. A partir daí, foi desenhada definitivamente a operação, com o envio de minutas em 8.1.2010, seguido por negociações e revisões, até a assinatura dos documentos definitivos, entre a noite de 14.1 e a manhã de 15.1.2010.

9. Informou também a LAEP que, por volta das 11h00min do dia 14.1.2010, “a Diretoria e o pessoal de gestão da Companhia (...) incluindo” Armando Buchina, Arthur Gilberto, Fabio Floh, Luis Álvaro, Nilton Muniz, Silvana Dino e Tarcísio Duque, foram chamados à sua sede por Othniel Lopes e Rodrigo Ferraz “para a apresentação das linhas gerais da operação que se encontrava em fase final de discussão e troca de minutas, assim como a perspectiva do Conselho e dos Controladores em vista deste evento” (fl.20).

10. Por fim, a LAEP relacionou todas as pessoas que tiveram ciência da operação antes de sua divulgação, entre diretores, funcionários e consultores da Companhia e da Parmalat e pessoas ligadas ao GEM (fls. 21-23).

11. A SMI resumiu os principais pontos do contrato de subscrição (fls. 46-73) firmado por LAEP e GEM em 15.1.2010 (fls. 1246-1247) da seguinte maneira:

a. O fundo GEM concedeu à LAEP uma opção para exigir a subscrição de ações ordinárias classe A (sem direito a voto) pelo Central Veredas Fundo de Investimentos em Participações (“Central Veredas”), fundo de participações controlado integralmente por GEM, até um valor total de R\$120.000.000,00, num prazo máximo de 3 anos;

b. Na data do acordo, Laep Investment & Restructuring Fund SPC Cayman, controladora da LAEP, deveria transferir 54.870.000 BDRs para Central Veredas, a título de adiantamento⁵;

c. Após este adiantamento, o GEM transferiria R\$20.000.000,00 para a LAEP, que em troca emitiria ações ordinárias pelo último preço de fechamento. Os BDRs referentes a essas ações seriam entregues ao Central Veredas;

d. As chamadas de capital seriam feitas através da emissão, pela LAEP, de notas de subscrição contra o GEM, especificando o número de ações a serem subscritas e o preço mínimo de subscrição, não inferior a R\$1,50 exceto em caso de acordo entre as partes; e

e. O preço de subscrição seria igual a 88% da média dos preços de fechamento do período de nove pregões subsequentes à emissão de uma nota de subscrição, excluídos os dias em que o papel não fosse negociado ou que 88% do preço de fechamento fosse inferior a R\$1,50 (ou seja, que o preço de fechamento fosse inferior a R\$1,71).

12. Com base nesses pontos, a SMI concluiu que “a estratégia de investimento do GEM na LAEP, através da **subscrição privada de ações novas a um preço**

inferior ao do mercado, provoca a diluição do capital ensejando, a princípio, **uma redução no valor das ações**” (fl. 1247). (grifo no original)

13. Foram então analisados os negócios em bolsa com MILK11, por meio de listagens enviadas pela BSM (fls. 26-27 e 36-37), para identificar eventuais negociações por parte de pessoas ligadas às companhias envolvidas ou de outros investidores, que revelassem indícios de uso de informações privilegiadas ligadas ao fato relevante divulgado em 15.1.2010.

14. Na análise, a SMI identificou negócios com MILK11 feitos pelas pessoas ligadas à LAEP e à Parmalat relacionadas a seguir, nos pregões que antecederam a divulgação do aludido fato relevante, que comunicou a capitalização feita pelo GEM na LAEP.⁶

a. Armando Tadeu Buchina - diretor de tecnologia da informação da Parmalat;

b. Arthur Gilberto Voorsluys - diretor de operações da Parmalat;

c. Fabio Floh - gerente Jurídico da Parmalat;

d. Luis Álvaro Moreira Ferreira Filho - diretor de comércio exterior da Parmalat;

e. Nilton Batista Muniz - diretor de vendas da Parmalat;

f. Othniel Rodrigues Lopes – diretor-presidente da Parmalat e membro do Conselho de Administração da LAEP;

g. Rodrigo Ferraz Pimenta da Cunha - diretor de relação com investidores e membro do conselho de administração da LAEP;

h. Silvana Dino - diretora de recursos humanos da Parmalat;

i. Tarcísio Antônio de Rezende Duque - diretor industrial da Parmalat;

j. Rodrigo Andrés Pimenta Hoffmann - gerente executivo financeiro da Parmalat.

15. Ademais, todos eles, excetuando-se, novamente, Rodrigo Hoffmann⁷, foram citados pela LAEP (fl. 20) como participantes da reunião havida na Companhia em 14.1.2010, comentada no Item 9 retro, na qual teria sido comunicada e explicada a operação com a GEM, que viria a ser divulgada um dia depois como fato relevante.

16. Todos foram inquiridos pela SMI a respeito dos negócios em bolsa realizados com MILK11 proximo à divulgação do fato relevante de 15.01.2010 (fls. 515-550, 920-923).⁸

4. Resumidamente, os seguintes negócios (vendas de BDR) foram efetuados pelas pessoas listadas no item 14 do Relatório do Diretor Relator da CVM e comentadas nas Tabelas 1, 2 e 3 do respectivo Voto. Incluo, também, coluna com as datas de conhecimento pelo indiciado das tratativas com o GEM:

Nome	Data	BDR vendas	Valor (R\$)	Conhecimento das tratativas com o GEM
Othniel Lopes	13/01/2010	400.000	877.800	09/12/2009
	15/01/2010	2.300.000	5.770.694 (*)	
	18/01/2010	400.000	1.020.468	

	20/01/2010	350.000	927.500	
Rodrigo Ferraz	14/01/2010	1.800.000	4.977.560 (*)	07/01/2010
Arthur Gilberto	14/01/2010	800.000	2.185.884 (*)	14/01/2010
Armando Buchina	13/01/2010	150.000	330.000	14/01/2010
	15/01/2010	300.000	756.000 (*)	
Rodrigo Hoffmann	08/01/2010	200.000	531.600 (*)	14/01/2010
Fabio Floh	11/01/2010	90.000	270.600	14/01/2010
	12/01/2010	50.000	119.400	
	13/01/2010	10.000	22.000	
Luís Álvaro	08/01/2010	91.500	320.250	14/01/2010
	13/01/2010	50.000	127.500	
	28/01/2010	150.000	382.000	
Nilton Muniz	13/01/2010	650.000	1.450.000	14/01/2010
Silvana Dino	13/01/2010	250.000	540.500	14/01/2010
Tarcísio Duque	11/01/2010	150.000	450.000	14/01/2010
	13/01/2010	300.000	657.000	

(*) BDRs alienadas para empréstimo dos recursos para a LAEP

5. A CVM solicitou à LAEP esclarecimentos sobre a autorização dada pelo seu Conselho de Administração para que alguns diretores alienassem BDRs e emprestassem os recursos para a Companhia e, também, os contratos e outros documentos que teriam formalizado essas operações (fls. 924-925)16. Em resposta, conforme Relatório do Diretor Relator da CVM, obteve os seguintes esclarecimentos:

60. Em sua resposta, às fls. 927 a 933, acompanhada dos documentos de fls. 934-1175, a LAEP apresentou, primeiramente, uma contextualização da situação vivida

por ela à época da realização dos empréstimos junto a seus diretores.

61. Segundo o seu relato, a Companhia, no início de 2010, enfrentava aguda crise de crédito, causada pela crise financeira mundial iniciada em 2008, que fez com que as grandes instituições financeiras restringissem a concessão de financiamento, e pela crise havida no setor lácteo nacional em 2008 e 2009, decorrente de alegadas práticas desleais de competidores.

...

63. As dificuldades de financiamento teriam obrigado a Companhia “a recorrer a instituições de fomento e factoring para se financiar, inclusive com o desconto da integralidade de seus recebíveis, com o grave aumento de suas despesas financeiras”. Estes recebíveis eram oriundos, principalmente, da venda de produtos lácteos industrializados, tornando-se então fundamental, segundo aduziu a Companhia, a continuidade dos pagamentos aos fornecedores de leite in natura, para manter as suas atividades.

64. Estes eventos teriam feito com que, em janeiro de 2010, a LAEP se encontrasse atrasada em seus pagamentos a milhares de produtores e algumas cooperativas. Além disso, enfrentava o risco de intervenção na planta de Itaperuna por parte do Governo do Estado do Rio de Janeiro bem como o bloqueio das atividades da planta de Santa Helena/GO por parte de movimentos sociais.

...

66. Assim, afirmou a LAEP que, “como única forma de evitar a paralisação de suas atividades e consequente bancarrota, solicitou a alguns de seus principais colaboradores que alienassem os BDRs de sua titularidade, recebidos ao longo de 2008 e 2009 como bônus (dentro do Stock Incentive Plan – SIP), em conformidade com a política de remuneração da Companhia, e emprestassem à Companhia a integralidade das quantias resultantes daquelas alienações” (fl. 929).

67. Estas alienações, de acordo com a Companhia, teriam sido feitas em perfeita conformidade com sua Política de Negociação, arquivada na CVM em 8.11.2007 (fls. 940-958), e com a legislação de Bermudas, onde está sediada. Nos casos em que a quantidade de BDRs alienados foi superior à prevista nos Planos Individuais de Investimento, a LAEP alegou que o aumento de limite foi expressamente autorizado por deliberação de sua Diretoria em 14.1.2010, sem o voto dos interessados.

68. A reunião da Diretoria do dia 14.1.2010 está registrada no documento em inglês, intitulado Officers Meeting, às fls. 1016, onde está consignado que, na presença de todos os diretores da LAEP, bem como dos principais diretores das sociedades ligadas, o Diretor-Presidente, M. A. E., informou que, em vista da situação financeira da Companhia, esta necessita solicitar a alguns diretores e executivos que vendam os BDRs que receberam no âmbito do plano de remuneração (SIP) e emprestem os recursos à Companhia, para pagamento de fornecedores de leite da Parmalat.

69. Dessa forma, foi autorizada (i) a exceção aos Programas Individuais de Investimento arquivados na Companhia em 2009 e à Política de Negociação, nos termos de sua Cláusula 3417 e (ii) a alienação por alguns diretores e executivos, em especial Othniel Lopes, Arthur Gilberto e Rodrigo Ferraz, da totalidade das BDRs que receberam no SIP18. Othniel Lopes e Rodrigo Ferraz, que integravam a Diretoria, se abstiveram de votar, pois estavam entre os que iriam vender BDRs e emprestar recursos para a Companhia.

70. A ata também registra que, considerando a urgência e a particularidade das decisões tomadas, estas deveriam ser rapidamente ratificadas pelo Conselho de Administração e submetidas à deliberação da Assembleia de Acionistas, o que ocorreu no mesmo dia 14.1.2010, para a aprovação do conselho, e em 19.2.2010, para a ratificação da AGE, conforme já relatado nos Itens 40 e 41 retro.

71. A LAEP apontou como vantagem dos empréstimos feitos junto aos diretores o fato de eles terem sido “remunerados com taxas de CDI + 0,5% ao mês, muito inferiores às de mercado, e muitíssimo mais benéficas que as naquele momento praticadas pelas únicas fontes de financiamento da Companhia, que eram as empresas de factoring e fomento mercantil (e que haviam manifestado recusa à extensão de linhas de crédito na oportunidade)”. Ademais, na impossibilidade de honrar o compromisso no prazo acordado, a companhia efetuou o pagamento de forma parcelada, quitando os valores devidos somente no início de julho de 2010.

72. Aduziu, também, que os empréstimos foram fundamentais para a continuidade das atividades empresariais e para a recuperação da Companhia, em conjunto com outras medidas implementadas à época – contratos com o GEM e a Monticiano, conversão de dívida em capital, fechamento do capital da Parmalat e arrendamento da Unidade Santa Helena.

...

74. Os empréstimos com as pessoas ligadas totalizaram, segundo a LAEP, cerca de R\$14 milhões, ou 42% das dívidas de curto prazo com produtores e cooperativas em 14.1.2010, relacionadas à fl. 1042, que totalizavam R\$33.003.658,36.

75. A LAEP confirmou que as pessoas autorizadas a negociar os BDRs foram Othniel Lopes, Rodrigo Ferraz, Armando Buchina, Arthur Gilberto e Rodrigo Hoffmann, anexando cópias dos contratos de empréstimo e dos respectivos termos de quitação (fls. 1044-1070).

6. Após análise dos fatos, alegações e documentos, a CVM, às fls. 1244/1274, apresentou, em 31/03/2011, termo de acusação (“Acusação”), por meio do qual, entende que devem ser responsabilizados, por negociarem valores mobiliários (código MILK11), de posse de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado, relacionadas aos fatos relevantes de 15/01/2010 e 28/01/2010, os seguintes indiciados, pelo descumprimento do caput do art. 13 da Instrução CVM nº 358 c/c o § 4º do art. 155 da Lei nº 6.404/76: Othniel Rodrigues Lopes, Rodrigo Ferraz Pimenta da Cunha, Fábio Floh, Armando Tadeu Buchina, Arthur Gilberto Voorsluys, Luís Álvaro Moreira Filho, Nilton Batista Muniz, Silvana Dino, Tarcísio Antonio de Rezende Duque e Rodrigo Andres Pimenta Hoffman.

Defesa apresentada à CVM

7. Os indiciados apresentaram defesas com os seguintes argumentos, resumidamente:

7.1 - OTHNIEL LOPES, ARMANDO BUCHINA, RODRIGO FERRAZ E ARTHUR GILBERTO:

DA PRESCRIÇÃO: Segundo afirmaram, o último dos acusados a apresentar nova proposta de termo de compromisso o teria feito em 25.9.2012 e somente em 20.10.2015 o Colegiado teria rejeitado esse e os outros pedidos de reconsideração anteriormente apresentados (fls. 2477-2478). Assim, o processo teria ficado por mais de três anos pendente de julgamento ou despacho e sem qualquer ato que pudesse ser caracterizado como impulso processual suficiente para interromper o prazo prescricional

DA CRISE FINANCEIRA DA LAEP: A solicitação para que alguns executivos alienassem em bolsa os BDRs recebidos no SIP e emprestassem os recursos para a Companhia, teria sido assim, no dizer dos defendentes, a alternativa que restou à LAEP para angariar recursos, em face da sua situação pré-falimentar.

DA ALIENAÇÃO E EMPRÉSTIMO DE BDR's: alegaram os defendentes que as alienações de BDRs e os subsequentes empréstimos dos recursos para a LAEP foram medidas essenciais e indispensáveis para a sobrevivência da Companhia, permitindo-lhe continuar suas atividades até que outras medidas fossem implementadas, entre elas a negociação com o GEM, a conversão de dívidas em capital e a associação com a Monticiano.

DA OPERAÇÃO COM O FUNDO GEM: Os defendentes alegaram que a sua expectativa e a de todos os envolvidos na operação era de que, com o seu anúncio ao mercado, os BDRs da LAEP se valorizassem. Assim, embora reconhecendo a diluição dos antigos acionistas pela emissão de novas ações, o aporte de R\$120 milhões numa companhia naquelas condições financeiras deveria, para os defendentes, impactar positivamente as cotações dos BDRs, o que, se não ocorreu, teria sido, segundo a sua interpretação, pela alta que havia se verificado anteriormente. Em suma, alegaram os defendentes que não alienaram os BDRs por que tinham conhecimento da operação a ser firmada com o GEM, mas por que haviam assumido o compromisso de emprestar os recursos para a LAEP, que precisava de capital imediato e que estava impossibilitada de obter recursos de outras fontes.

DA NÃO CONFIGURAÇÃO DO ILÍCITO DE *INSIDER TRADING*: Para afastar a imputação de uso de informação privilegiada nas negociações de BDRs objeto de empréstimo para a LAEP, os defendentes elencaram os quatro requisitos que, segundo a jurisprudência da CVM e a doutrina, caracterizariam a conduta de *insider trading* contida no §4º do art. 155 da lei 6.404/76, a saber, (i) a informação deve ser relevante; (ii) sigilosa e obtida por acesso privilegiado; (iii) utilizada, efetivamente, na negociação; (iv) que deve ser efetuada com o intuito de auferir lucro ou evitar prejuízo. Argumentaram então que, na regulamentação deste dispositivo legal, a Instrução CVM nº 358/02, ao dispensar dois dos requisitos relacionados acima, quais sejam, (i) o uso efetivo da informação e (ii) a finalidade de auferir vantagem, criou uma presunção de que quem negociou com valores mobiliários de posse de alguma informação relevante não divulgada ao mercado, se utilizou dessa informação e teve por objetivo auferir vantagem, para si ou para outrem. Os defendentes reiteraram, desse modo, que agiram no interesse da Companhia e em cumprimento a seus deveres de diligência e lealdade, ao venderem BDRs e emprestarem os recursos, beneficiando, ademais, os investidores e o mercado como um todo, não havendo, portanto, nenhum sentido em responsabilizá-los por sua conduta.

DA POSSIBILIDADE DE ALIENAÇÃO DOS BDRS EM PERÍODO VEDADO: Não obstante a justificativa de que as alienações de BDRs não foram motivadas pelo fato relevante de 15.1.2010, mas sim para auxiliar a Companhia em uma situação emergencial, os defendentes também alegaram que haveria exceções à regra geral de vedação à negociação de posse de informação privilegiada, que alcançariam as alienações de BDRs. Relataram os defendentes que, após a Oferta Pública de Ações realizada em 31.10.2007, a LAEP elaborou e arquivou na CVM, em 6.11.2007, a sua Política de Negociação (fls. 940-958), em consonância com o artigo 15 da Instrução CVM nº 358/02. Alegaram, que a mesma Política de Negociação previa, nos seus itens 23, 30 e 35, hipóteses nas quais seria permitido às pessoas vinculadas negociarem valores mobiliários de emissão da Companhia mesmo na pendência de divulgação de fato relevante. Assim, reiteraram os defendentes que, não obstante estarem de posse de informação privilegiada por ocasião de negociação de BDRs da LAEP, não caberia a sua punição, pois agiram em observância à Política de Negociação da Companhia e em benefício desta, e não de seus interesses particulares, dada a situação excepcional do momento.

DAS NEGOCIAÇÕES FEITAS NO ÂMBITO DOS PLANOS INDIVIDUAIS DE INVESTIMENTO: As alienações feitas por Othniel Lopes em 13.1.2010, 400.000 BDRs, 18.1.2010, 400.000 BDRs, e 20.1.2010, 350.000 BDRs, e por Armando Buchina em 13.1.2010, 150.000 BDRs, foram feitas dentro dos limites permitidos pelos Planos Individuais de Investimento, havendo ademais, exceções às restrições à negociação, para operações realizadas no âmbito desses planos.

7.2 - RODRIGO HOFFMANN:

Destacou que a alienação de BDRs que fez em 8.1.2010 e o empréstimo de recursos à Companhia foram ratificados pela AGE de 19.2.2010, tendo a sua operação de venda sido enquadrada como exceção autorizada na Política de negociação, mesmo sem ter tido, alegou, acesso à informação sobre o acordo com o GEM. Como os outros defendentes, Rodrigo Hoffmann afirmou que os recursos oriundos das operações de empréstimo, cerca de R\$ 14 milhões, possibilitaram a quitação de dívidas junto aos fornecedores de leite, evitando que a Companhia paralisasse as atividades em duas de suas principais plantas e dando a ela o fôlego necessário à estruturação de seu passivo.

7.3 - LUIZ ÁLVARO, NILTON MUNIZ, SILVANA DINO e TARCÍSIO DUQUE

Alegaram os defendentes que teria sido violado o seu direito de defesa prévia em relação a quaisquer das imputações relacionadas ao fato relevante divulgado pela LAEP em 28.1.2010.

Eles não eram, à época, administradores ou trabalhavam em áreas envolvidas com o respectivo fato relevante divulgado em 15.1.2010, tendo a Companhia afirmado que eles não estavam entre os conhecedores da informação, conhecimento também negado por todos eles.

Anexaram à defesa, às fls. 2310-2340, parecer técnico que, diferentemente da análise empreendida pela SMI, que atribuiu um viés negativo à oscilação da cotação de MILK11 devido aos fatos relevantes de 15.1.2010 e 28.1.2010, chegou à conclusão, com base em estudos estatísticos, que o fato relevante do dia 15.1 “não exerceu impacto claro e imediato nos preços, o que sugere que as informações nele contidas teriam “ex post” também caráter ambíguo, pois, ao mesmo tempo em que consistia em aporte de capital de novo investidor (sinal positivo), implicaria na diluição da participação acionária dos atuais acionistas (sinal negativo)”, chegando à mesma conclusão em relação ao fato do dia 28.1 (fl. 2283).

7.4 - FABIO FLOH:

Também alegou a prescrição intercorrente do processo, nos mesmos termos alegados por Othniel Lopes, Rodrigo Ferraz, Arthur Gilberto e Rodrigo Hoffmann (fls. 2496-2501).

Alegou que todas as negociações pelas quais é acusado foram realizadas de acordo com o permitido pela Política de Negociação de Valores Mobiliários da Parmalat e da LAEP, e dentro dos limites autorizados por seu Plano Individual de Investimento, “o que, por si só, bastaria para a declaração da improcedência da acusação”.

Na Acusação não houve “sequer comprovação de quaisquer dos três elementos necessários da responsabilidade subjetiva: (i) culpa; (ii) dano; e (iii) nexo de causalidade”, que, conforme entendimento doutrinário e jurisprudencial que colacionou, às fls. 1365-1372, seriam necessários para a aplicação de penalidades pela CVM, sem que se incorresse na aplicação de responsabilidade objetiva, vedada em nosso ordenamento na seara administrativa, mas que, defendeu, teria sido aplicada no presente caso.

Decisão CVM

8. O Colegiado da CVM acompanhou por unanimidade o voto do Diretor Relator Pablo Renteria que os seguintes entendimentos, conforme trechos transcritos a seguir:

8.1 - PRESCRIÇÃO:

6. Othniel Lopes, Armando Buchina, Rodrigo Ferraz, Arthur Gilberto, Rodrigo Hofmman e Fabio Floh alegaram ter ocorrido a prescrição intercorrente do processo, nos termos do §1º do art. 1º da Lei nº 9.873/1999, pois o processo teria ficado por mais de três anos pendente de julgamento, despacho ou qualquer outro ato que interrompesse o prazo prescricional.

7. Argumentaram, nessa direção, que o processo teria permanecido paralisado entre o pedido de reconsideração apresentado em 25.9.2012 em relação à rejeição de celebração de termos de compromisso, e a decisão do Colegiado de 20.10.2015, que indeferiu esse pedido.

8. No entanto, essa narrativa dos fatos não condiz com os autos. Em 13.3.2013, os acusados Luis Álvaro, Nilton Batista Muniz, Silvana Dino e Tarcísio Duque apresentaram novo pedido de reconsideração da decisão do Colegiado proferida em 19.06.2012 (fls.

2484-2489), de sorte que o processo não ficou paralisado pelo período mencionado pelos defendentes.

9. Ressalto, ademais, que, no referido período, o processo foi redistribuído em duas oportunidades: (i) em 7.1.2014, para o Diretor Roberto Tadeu, em razão do término do mandato do Diretor Otavio Yazbek, e (ii) em 27.1.2015, para mim, nos termos do art. 10 da Deliberação CVM nº 558/2008. De acordo com precedentes desta autarquia¹ e do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional – CRSFN², a designação de novo relator configura ato de impulsão do processo, apto a interromper a prescrição intercorrente.

10. Nessa mesma direção, o Tribunal Regional Federal da 2ª Região já manifestou o entendimento de que “quando a Administração pratica atos que impulsionam o processo, ainda que seja despacho de mero expediente, não estará caracterizada a inércia da mesma, não havendo, portanto, que se falar em prescrição intercorrente a que se refere o artigo 1º, §1º, da Lei nº 9.873/99”³.

11. Em suma, considerando os atos praticados neste processo em 13.3.2013, 7.1.2014 e 27.1.2015, afasto a preliminar de extinção do processo em virtude da suposta ocorrência da prescrição intercorrente, de que trata o §1º do art. 1º da Lei nº 9.873/1999.

8.2 - FABIO FLOH, LUIS ÁLVARO, NILTON MUNIZ, SILVANA DINO E TARCÍSIO DUQUE - FATO RELEVANTE DIVULGADO EM 15.1.2010:

34. No caso ora em apreço, ao analisar, um a um e em seu conjunto, os indícios apresentados pela Acusação e os argumentos e contraindícios colocados, em sentido contrário, pelas defesas, não me convenci de que os acusados tinham, de fato, ciência da operação com o GEM, por ocasião das negociações com BDRs realizadas antes da divulgação do fato relevante de 15.1.2010.

35. Quanto ao primeiro indício trazido pela Acusação, segundo o qual o acordo de investimento entre LAEP e GEM teria gerado a expectativa de queda na cotação dos BDRs, os defendentes contra-argumentaram que deveria ser levado em consideração o viés positivo do fato relevante, que anunciou o aporte de capital por um novo investidor. Nessa direção, alegaram que não era possível antever que a divulgação do fato relevante teria impacto negativo na cotação do papel.

36. Acredito assistir razão aos acusados. Considerando a situação econômico-financeira enfrentada, à época, por LAEP e Parmalat, esta última em recuperação judicial, parece-me, ao menos, plausível que o anúncio de injeção de recursos vultosos pelo fundo GEM, da ordem de R\$120 milhões, gerasse expectativa positiva junto aos investidores. Se não é suficiente para afastar a previsibilidade do viés negativo do fato relevante, tal argumento, ao menos, enfraquece o indício utilizado pela Acusação para estabelecer a conclusão quanto à ocorrência do insider trading.

...

40. Quanto à coincidência das negociações em período simultâneo, reconheço que há plausibilidade na hipótese da Acusação, já que, conforme informado pela LAEP, a operação foi desenhada exatamente no período em que os acusados venderam seus papéis, tendo as primeiras minutas circulado em 8.1.2010, seguidas de negociações e revisões, até a assinatura dos documentos definitivos, entre a noite de 14.1 e a manhã de 15.1.2010¹².

41. No entanto, como não foi obtida prova direta de que esses cinco acusados, na data de suas operações, sabiam da operação com o fundo GEM, seriam necessários, a meu ver, outros elementos concretos, além dessa coincidência, para que se formasse um conjunto convergente de indícios que permitisse presumir, com razoável grau de certeza, que eles tinham conhecimento da informação.

42. E os indícios restantes coletados pela Acusação, a meu ver, também não contribuem para isto. Refiro-me, primeiramente, a afirmação de que as vendas dos acusados teriam

sido atípicas, já que eles não negociaram BDRs nos meses anteriores a janeiro de 2010, com exceção de negócios esporádicos de Luis Álvaro.

...

49. Além da ausência de conjunto sólido de indícios, os argumentos, documentos e informações trazidos aos autos pelas defesas me fazem concluir que havia outras explicações possíveis para a alienação de BDRs pelos acusados, entre os dias 8.1.2010 e 14.1.2010, que retiram o caráter unívoco da hipótese acusatória levantada pela SMI.

...

52. A meu ver, esses argumentos, portanto, enfraquecem a alegação de que a alienação dos papéis pelos acusados teria sido motivada pela suposta ciência da operação de capitalização. Havia outras explicações plausíveis para isso, o que, em homenagem ao princípio da presunção de inocência, deve conduzir à absolvição dos acusados.

53. Voto, portanto, pela absolvição de Fabio Floh, Luis Álvaro, Nilton Muniz, Silvana Dino e Tarcísio Duque da acusação de infração ao disposto no caput do art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002, c/c o art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/1976, por ocasião das negociações realizadas no período antecedente à divulgação do fato relevante em 15.1.2010.

8.3 - OTHNIEL LOPES, RODRIGO FERRAZ, ARMANDO BUCHINA, ARTHUR GILBERTO E RODRIGO HOFFMANN - FATO RELEVANTE DIVULGADO EM 15.1.2010:

...

67. ... passo a examinar o argumento apresentado por Othniel Lopes, Rodrigo Ferraz, Armando Buchina e Arthur Gilberto, de que as alienações de BDRs por eles realizadas em 14 e 15.1.2010, foram feitas para suprir a LAEP e a Parmalat com recursos emergenciais, e, por isso, não teriam sido feitas com a finalidade de obter vantagem.

68. Nesse tocante, a análise dos documentos acostados aos autos me convenceu de que as operações foram realizadas de modo a permitir o empréstimo de recursos à LAEP e à Parmalat, que atravessavam, naquele momento, uma crise de liquidez aguda.

...

73. A meu ver, portanto, as negociações realizadas pelos acusados Othniel Lopes, Rodrigo Ferraz, Armando Buchina e Arthur Gilberto nos dias 14 e 15.1.2010 não foram motivadas pela expectativa de tirar vantagem da informação privilegiada referente ao acordo a ser firmado com o GEM, mas, sim, pelo intuito de socorrer financeiramente a LAEP e a Parmalat, que se encontravam premidas pela urgente necessidade de caixa.

...

78. Voto, portanto, em virtude do acima exposto, pela absolvição de Othniel Lopes, Rodrigo Ferraz, Armando Buchina e Arthur Gilberto da acusação de infração ao disposto no caput do art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002, c/c o art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/1976, no que diz respeito às negociações com BDRs realizadas nos dias 14 e 15 de janeiro de 2010.

...

79. Quanto a Rodrigo Hoffmann, gerente executivo financeiro da Parmalat, apesar de ter firmado contrato de empréstimo com a LAEP/Parmalat em 15.1.2010, alienou BDRs em 8.1.2010.

...

82. A Acusação não conseguiu apurar se ele saberia da operação com o GEM já em 8.1.2010, data de sua negociação, tendo sido acusado com base nos mesmos indícios já

apontados para Fabio Floh, Luis Álvaro, Nilton Muniz, Silvana Dino e Tarcísio Duque.

83. Assim como se verificou em relação a esses últimos, tais indícios não me convenceram de que Rodrigo Hoffmann tenha negociado, em 8.1.2010, de posse de informação privilegiada. Destaco, nessa direção, que o cargo ocupado pelo acusado – a gerência financeira da Parmalat – não autoriza a presunção de que ele tinha acesso a informações sobre o acordo a ser firmado com o GEM. Ademais, ele não foi citado pela Companhia como um dos participantes das tratativas sobre o acordo.

...

85. Voto, portanto, pela absolvição de Rodrigo Hoffmann da acusação de infração ao disposto no caput do art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002, c/c o art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/1976, em relação à alienação de 150.000 BDRs efetuada em 8.1.2010.

86. Por fim, resta analisar as vendas feitas por Othniel Lopes e Armando Buchina, relacionadas na Tabela 2 supra, antes da divulgação, em 15.1.2010, do acordo de investimento entre LAEP e GEM.

...

88. De fato, Armando Buchina, executivo operacional da Parmalat, diretor de tecnologia da informação, também teria sido comunicado da operação com o GEM em 14.1.2010, conforme informação da LAEP e dele próprio, tendo sido acusado, quanto à alienação que fez em 13.1.2020, com base nos mesmos indícios usados contra os outros.

...

91. Voto, portanto, pela absolvição de Armando Buchina da acusação de infração ao disposto no caput do art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002, c/c o art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/1976, em relação à alienação de 150.000 BDRs efetuada em 13.1.2010.

...

92. No caso de Othniel Lopes, este tomou ciência das tratativas com o GEM desde 9.12.2009, ou seja, ele já sabia do fato relevante quando fez as vendas em 13.1.2010.

...

94. Não concordo com os argumentos apresentados pelo acusado. É fato incontroverso, amplamente documentado nos autos, que Othniel Lopes era administrador (estatutário) da LAEP e, ao negociar BDRs no dia 13.1.2010, tinha pleno conhecimento dos termos do acordo a ser firmado com o fundo GEM, que seria objeto do fato relevante divulgado em 15.1.2010.

95. Além disso, ao contrário do que se observou na negociação realizada no dia 15.1.2010, a alienação de 400.000 BDRs no dia 13.1.2010 não foi efetuada em virtude da necessidade de prover recursos à Companhia. Verifica-se, ao contrário, que ela foi realizada pelo acusado por razões pessoais, de acordo com a sua avaliação de que o momento era oportuno para vender os papéis. Sendo assim, deve prevalecer, em relação ao negócio do dia 13.1.2010, o entendimento de que foi motivado pela expectativa de tirar vantagem da informação relevante ainda não divulgada ao público.

...

97. De outra parte, não se mostra pertinente, para fins de apuração da prática de insider, o argumento de que teria negociado dentro dos limites do seu Plano Individual de Investimento, que autorizava a alienação ou a aquisição de até 1.200.000 BDRs por mês. Se é verdade que a Instrução CVM nº 358/2002, em seu art. 13, §7º21, considera regulares as negociações amparadas na política de negociação da companhia, ainda que efetuadas na pendência da divulgação de fato relevante, também é verdade que esse preceito alcança apenas as negociações efetuadas com base no “compromisso

irrevogável e irretroatável de seus participantes de investir valores previamente estabelecidos, nas datas nele previstas”, como prescreve textualmente o art. 15, §3º, II, a, da Instrução CVM nº 358/2002.

98. Significa dizer, como já observado na doutrina e nas decisões da CVM, que o administrador que compre ou venda valores mobiliários na pendência de fato relevante, amparado em plano de investimento aprovado pela companhia, não incorre na prática de insider trading na medida (e apenas na medida) em que o momento de realização do negócio e o seu montante tenham sido previamente determinados no aludido plano. A razão da norma é clara: como a decisão de negociar foi previamente definida, o fato de o administrador vir a ter, posteriormente, conhecimento de alguma informação privilegiada não terá qualquer influência na realização da transação. Desta feita, o administrador fica impedido de tirar proveito da informação na hora de negociar.

99. No entanto, no caso do Plano Individual de Investimento arquivado por Othniel Lopes na LAEP, como bem apontado no item 122 do termo de acusação, o signatário tinha liberdade para negociar até o limite mensal de 1.200.000 BDRs, conforme as cláusulas 2-c e 2-d (fl. 624).

100. Não havia datas e quantidades estipuladas, ou seja, não estavam predeterminados os negócios que seriam feitos dentro de seu âmbito. As cláusulas do Plano conferiam a Othniel Lopes plena discricionariedade para escolher o momento que considerasse mais oportuno para realizar os negócios e, portanto, não o impediam de tirar proveito de eventual informação privilegiada para decidir se iria ou não negociar BDRs patrocinados pela LAEP.

101. Sendo assim, é de concluir-se que o fato de a venda em 13.1.2010 de 400.000 BDRs ter sido efetuada no âmbito do Plano Individual de Investimento aprovado pela LAEP não afasta a ocorrência de infração por Othniel Lopes à vedação estabelecida no art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002, c/c o art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/1976. Ao reverso, verifica-se que, naquela oportunidade, Othniel Lopes poderia ter-se absterido de negociar e, nada obstante, decidiu alienar os BDRs, muito embora estivesse de posse de informação relevante, que somente seria divulgada ao mercado dias depois.

102. Voto, portanto, pela condenação de Othniel Lopes por infração ao disposto no caput do art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002, c/c o art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/1976, em relação à alienação de 400.000 BDRs efetuada em 13.1.2010.

8.4 - OTHNIEL LOPES e LUIS ÁLVARO - FATO RELEVANTE DIVULGADO EM 28.1.2010:

105. Assim, passo a apreciar a acusação contra Othniel Lopes e Luís Álvaro, de violação ao art. 13, caput, da Instrução CVM nº 358/2002, combinado com o artigo 155, §4º, da Lei nº 6.404/1976, por terem alienado BDRs patrocinados pela LAEP, de posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, a respeito de conversão de parte da dívida da Companhia em capital.

Nome	Data	Vendas	Valor (R\$)
Othniel Lopes	18.1.2010	400.000	1.020.468,00
	20.1.2010	350.000	927.500,00
Total		750.000	1.947.968,00
Luís Álvaro	28.1.2010	150.000	382.000,00

111. Quanto ao mérito, no entanto, dou razão a Luis Álvaro. Não há nos autos qualquer prova que demonstre a sua participação na realização da operação de conversão de dívida anunciada no dia 28.1.2010, ou que, ao menos, faça presumir que dela tinha conhecimento.

112. Voto, assim, pela absolvição de Luís Álvaro da acusação de infração ao disposto no caput do art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002, c/c o art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/1976, em relação à alienação de 150.000 BDRs efetuada em 28.1.2010.

...

113. Quanto a Othniel Lopes, este alegou que as alienações de 400.000 BDRs, em 18.1.2010, e 350.000 BDRs, em 20.1.2010, foram feitas dentro dos limites permitidos por seu Plano Individual de Investimento, pelo qual poderia alienar até 1.200.000 BDRs por mês.

114. Constatado que, na qualidade de conselheiro de administração da LAEP, Othniel participou da reunião que autorizou o Presidente da Companhia a “emitir 137 milhões de Ações Classe A para pagar credores (conversão da dívida em investimento) com o objetivo de reduzir drasticamente a dívida atual da Sociedade”, exatamente o que foi publicado como fato relevante em 28.1.2010 (fl. 11).

115. Em vista disso, resta incontroverso que, não obstante ter conhecimento desde o dia 14.1 da operação de conversão de dívida que seria divulgada ao mercado no dia 28.1, Othniel Lopes negociou BDRs nos dias 18 e 20.1.2010. Aqui, novamente, o acusado não logrou comprovar que a negociação tenha sido motivada por outra razão senão pelo intuito de obter vantagem. Nesse tocante, limitou-se a alegar que as transações foram realizadas dentro dos limites previstos no seu Plano Individual de Investimento.

116. No entanto, o argumento não procede e, por consequência, não afasta a ocorrência da infração ao disposto no caput do art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002, c/c o art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/1976. A esse respeito, remeto as razões já expostas acima por ocasião do exame da acusação relativa ao negócio realizado em 13.1.2010.

117. Em síntese, como já mencionei, o referido Plano Individual não definia, em termos irrevogáveis e irretiráveis, as datas nem os valores das operações que seriam efetuadas por Othniel. Ao reverso, Othniel tinha plena liberdade para escolher o momento que considerasse mais oportuno para realizar os negócios. Consequentemente, nos dias 18 e 20.1, Othniel Lopes decidiu vender BDRs patrocinados pela LAEP, levando em conta a informação privilegiada que tinha a respeito da operação que seria anunciada ao mercado no próximo dia 28.

118. Voto, portanto, pela condenação de Othniel Lopes por infração ao disposto no caput do art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002, c/c o art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/1976, em relação à alienação de 400.000 BDRs em 18.1.2010 e de 350.000 BDRs em 20.1.2010.

...

124. De outra parte, ressalto a gravidade das infrações praticadas por Othniel Lopes. Ninguém ignora que o insider trading é uma prática insidiosa e deletéria, cujos efeitos são devastadores para a credibilidade e o bom funcionamento do mercado brasileiro de valores mobiliários. Por essa razão, entendo que as penalidades devem ser exemplares e proporcionais à gravidade das infrações.

9. Finalmente, o Colegiado da CVM decidiu, por unanimidade, com fundamento no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/1976, e §1º, inciso I, do mesmo dispositivo legal, condenar o Sr. Othniel Rodrigues Lopes a três penalidades de MULTA de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), cada, em razão das três negociações realizadas nos dias 13/01/2010, 18/01/2010 e 20/01/2010.

Recurso Voluntário

10. Após conhecimento da decisão da CVM em 16/03/2016 (fl. 2665), o Sr. OTHNIEL RODRIGUES LOPES apresentou recurso voluntário tempestivo (fls. 2667/2739), em 29/03/2016. Em suas razões recursais o recorrente alega, em síntese, que:

- i. Entre 25.9.2012 (data em que o último dos acusados no processo sancionador em questão apresentou nova proposta de termo de compromisso, conforme petição de fls. 2448 a 2451) e 20.10.2015 (quando o Colegiado rejeitou as razões apresentadas em sede de pedido de reconsideração e aditamento das propostas de termo de compromisso apresentadas, conforme fls. 2477/2478) decorreram mais de três anos sem que se verificasse qualquer outro ato capaz de sobrestar a contagem do prazo prescricional.
- ii. O Memorial datado de 13.03.2013, reiterando pedido de reconsideração da proposta de Termo de Compromisso, incluído às fls. 2484/2489, não pode nem deve ser considerado para fins da contagem de prazo prescricional;
- iii. ... o Recorrente foi condenado à exorbitante e desproporcional multa de R\$ 600.000,00, apesar de o Colegiado [CVM] reconhecer que a eventual perda evitada teria sido de R\$ 24.000,00;
- iv. Na decisão foi desconsiderado o fato de que o Recorrente teria realizado todas as suas operações de venda dentro dos limites impostos pelo seu Plano Individual de Investimentos (Plano Individual fls. 622/625), que lhes autorizava negociar os BDR's adquiridos por meio de seu Plano de Incentivo de Compra de Ações (fls. 1472/1486) até o limite de 1.200.000 BDR's por mês, respeitando o limite de 33% do volume diário;
- v. Nenhuma das vendas foi motivada por qualquer informação privilegiada;
- vi. À época dos fatos não era possível a identificação dos elementos apontados pela CVM como essenciais à eficácia do Plano Individual;
- vii. ... a regra (art. 15 da Instrução CVM nº 358/2002, com redação da instrução CVM nº 409/2007) admitia a submissão de política de negociação própria do interessado ..., devendo esta conter os mesmos elementos da política de negociação da companhia, entre os quais: (i) contar com a adesão expressa das pessoas que queiram dela se beneficiar; (ii) incluir a vedação de negociação, no mínimo, no período de quinze dias anterior à divulgação de ITR's e DFP's;
- viii. ... o Voto do ex-Diretor Pedro Marcílio no PAS RJ 2006/4665, citado pelo Diretor Relator – na nota de rodapé nº 24 da Decisão - ..., consta como arquivado por celebração de Termo de Compromisso. ;
- ix. Ora, se a regra que incluiu critérios ... [art. 15-A da Instrução CVM nº 358/2002 com redação da Instrução CVM nº 568, de 17 de setembro de 2015] somente veio a ser publicada no ano de 2015, como é que o Colegiado da CVM pretende aplicá-lo ao Recorrente por fatos ocorridos em 2010?
- x. O Colegiado da CVM avaliou a conduta do Recorrente não com base na regra que vigia à época dos fatos, como deveria, mas à luz de interpretações e regras construídas posteriormente, as quais ostentam novos critérios que, se utilizados para avaliar a legalidade do Plano Individual, o tornam irregular e ineficaz para os fins aos quais foi elaborado;
- xi. Aplica-se ao caso o princípio da *Irretroatividade In Pejus*; (art. 5º, inciso XL, da Constituição Federal: “[a] lei penal não retroagirá, salvo para beneficiar o réu”
- xii. ... o Plano Individual, analisado à luz das regras aplicáveis à época dos fatos, deve ser considerado legal e válido para amparar as vendas de BDRs ... ;
- xiii. Caso este e. Conselho, por absurdo, venha a manter o entendimento exarado na Decisão ... deve-se ainda levar em conta que: (a) o Recorrente não possuía expertise necessária para alcançar tal (nova) interpretação da norma ..., (b) o Plano Individual foi elaborado com a orientação de renomados profissionais do Direito ..., (c) a deliberação do Conselho de Administração da Companhia em 14.1.2010, autorizando o Recorrente e outros executivos a alienarem todos os BDRs ..., conferiram mais segurança ao Recorrente;
- xiv. Na pior das hipóteses o Recorrente teria incorrido em erro de proibição previsto no art. 21 do Código Penal ...;

- xv. O Recorrente tinha plena convicção de que agiu na mais estrita legalidade;
- xvi. Embora o Colegiado da CVM tenha considerado as operações individualmente, inclusive para fins de aplicação de penalidades, o fato é que as três operações devem ser consideradas em conjunto, uma vez que fizeram parte de um mesmo plano de desinvestimento do Recorrente, colocado em prática num curtíssimo espaço de tempo ...;
- xvii. ... a “finalidade de auferir vantagem” é elemento de subjetivo que integra a própria descrição do ilícito de insider trading ... Concretamente, o dolo não esteve presente em momento algum na conduta do Recorrente;
- xviii. A expectativa de que a operação com o GEM impulsionaria a cotação dos BDRs para cima era de tal forma que a opção atribuída à GEM lhe permitia subscrever BDRs da Companhia ao preço de R\$ 3,00 ...
- xix. A mesma interpretação serve para o Fato Relevante divulgado em 28.1.2010, eis que a conversão de dívida em capital foi considerada pela administração como um fator determinante para o fortalecimento da Companhia ... Tal informação constou do referido Fato Relevante;
- xx. Ora, se o comportamento esperado do mercado era a valorização dos BDRs, que motivos teria o Recorrente para aliená-los antes da divulgação daquelas informações ao mercado, além daquelas legitimamente informados neste Recurso?
- xxi. Essa multa, ..., mostra-se desproporcional, e, o que é pior, foi aplicada três vezes pelo mesmo fato, ferindo frontalmente os princípios do *bis in idem* e da proporcionalidade e razoabilidade da pena;
- xxii. No caso concreto, ..., chega-se à conclusão que Othniel Lopes evitou perda financeira no montante de R\$ 24.500,00. Como pode a CVM condenar o Recorrente à pena de multa infinitamente maior do que costuma aplicar para casos semelhantes ...

Autuação e movimentações no CRSFN

11. Após a devida autuação no CRSFN em 07/06/2016 (fl. 2769), o Recurso foi sorteado a este Relator em 28/06/2016 (fl. 2782).

É o relatório.

Antonio Augusto de Sá Freire Filho - Conselheiro Relator

VOTO DO RELATOR

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela CVM para apurar a responsabilidade de Othniel Rodrigues Lopes (“Othniel Lopes”), diretor-presidente da Parmalat Brasil S.A. Indústria de Alimentos (“Parmalat”) e membro do conselho de administração da Laep Investments Ltd. (“LAEP” ou “Companhia”), e outros, por terem negociado Certificados de Depósito de Valores Mobiliários – BDRs de emissão da LAEP, na posse de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado, em violação ao art. 13, caput, da Instrução CVM nº 358/2002, combinado com o artigo 155, §4º, da Lei nº 6.404/1976.

Preliminares

2. Inicialmente, analiso a possibilidade de ocorrência de prescrição ordinária ou intercorrente, com base nas datas e nos conteúdos dos documentos listados a seguir:

Data	Evento	fls
Jan/2010	Operações analisadas no processo.	
31/03/2011	Termo de acusação	1244/1274
19/06/2012	Apreciação pela CVM de proposta de termo de compromisso	2431
27/09/2012	Despacho CVM para juntada de documentos Proposta Termo de Compromisso	2430
13/03/2013	Pleito de reconsideração de decisão que rejeitou propostas de termo de compromisso	2484
10/01/2014	Encaminha processo redistribuído, tendo em vista término do mandato do Diretor Relator	2454
27/01/2015	Redistribuição ao Diretor Pablo Renteria pela Secretaria Executiva	2455
20/10/2015	Voto – Rejeição de proposta de Termo de Compromisso	2456, 2477
17/11/2015	Publicação da pauta de julgamento	2519
09/12/2015	Sessão de Julgamento	2520

3. Em relação à redistribuição do PAS em função do término de mandato do Diretor Otávio Yasbek, ao Diretor Roberto Tadeu, e posterior redistribuição ao Diretor Relator Pablo Renteria, destaco que o procedimento obedece aos dispositivos da Deliberação CVM nº 558/2008, que dispõe:

Art. 9º Quando do desligamento definitivo do Diretor relator, os processos que estejam sob sua relatoria serão grupados em ordem cronológica e redistribuídos por sorteio, provisoriamente, em quantidades iguais, aos demais Diretores, até a posse do seu sucessor.

Art. 10. Ao Diretor que assumir o cargo vago caberá, em caráter definitivo, ressalvada a hipótese de impedimento ou suspeição, a condição de relator dos processos atribuídos ao seu antecessor.

4. Portanto, ao fim do mandato do Diretor Otávio Yasbek, nos termos do art. 9º da Deliberação CVM nº 558/2008, o processo foi sorteado e encaminhado pela Coordenadora da Secretaria Executiva (fl. 2454), em 10/01/2014, ao Diretor Roberto

Tadeu, caracterizando uma movimentação para impulsionar o processo administrativo e interrompendo a possibilidade de prescrição intercorrente, tendo em vista a movimentação anterior, de 19/06/2012, ter ocorrido em prazo menor que três anos. Além disso, também entendo que a distribuição ao Diretor Relator Pablo Renteria, nos termos do art. 10 da Deliberação CVM nº 558/2008, interromperia a possibilidade de prescrição intercorrente.

5. Portanto, entendo que a documentação apresentada evidencia que não houve prescrição ordinária ou intercorrente.

Mérito

6. Quanto aos Recursos de Ofício, entendo que a Decisão da CVM é irretocável. O Diretor Relator da Autarquia esclarece que os motivos das absolvições referem-se a: (i) não restar comprovado o conhecimento do Fato Relevante antes das datas de negociação; (ii) tratem-se de operações efetuadas em conjunto com a Companhia para captar recursos que, por outros meios, seriam inviáveis ou de custo elevado. Incluo na categoria a operação realizada pelo Sr. OTHNIEL RODRIGUES LOPES em 15.01.2010, originada para empréstimo à empresa.
7. Quanto às operações de 13/01/2010, 18/01/2010 e 20/01/2010 efetuadas pelo Sr. OTHNIEL RODRIGUES LOPES, entendo caracterizadas autoria e materialidade da irregularidade. Tomo como fundamento os argumentos trazidos no Voto do Diretor Relator da CVM, resumidos nos seguintes trechos:

97. De outra parte, não se mostra pertinente, para fins de apuração da prática de insider, o argumento de que teria negociado dentro dos limites do seu Plano Individual de Investimento, que autorizava a alienação ou a aquisição de até 1.200.000 BDRs por mês. Se é verdade que a Instrução CVM nº 358/2002, em seu art. 13, §7º²¹, considera regulares as negociações amparadas na política de negociação da companhia, ainda que efetuadas na pendência da divulgação de fato relevante, também é verdade que esse preceito alcança apenas as negociações efetuadas com base no “compromisso irrevogável e irretroatável de seus participantes de investir valores previamente estabelecidos, nas datas nele previstas”, como prescreve textualmente o art. 15, §3º, II, a, da Instrução CVM nº 358/2002²².

98. Significa dizer, como já observado na doutrina²³ e nas decisões da CVM²⁴, que o administrador que compre ou venda valores mobiliários na pendência de fato relevante, amparado em plano de investimento aprovado pela companhia, não incorre na prática de insider trading na medida (e apenas na medida) em que o momento de realização do negócio e o seu montante tenham sido previamente determinados no aludido plano. A razão da norma é clara: como a decisão de negociar foi previamente definida, o fato de o administrador vir a ter, posteriormente, conhecimento de alguma informação privilegiada não terá qualquer influência na realização da transação. Desta feita, o administrador fica impedido de tirar proveito da informação na hora de negociar.

99. No entanto, no caso do Plano Individual de Investimento arquivado por Othniel Lopes na LAEP, como bem apontado no item 122 do termo de acusação, o signatário tinha liberdade para negociar até o limite mensal de 1.200.000 BDRs, conforme as cláusulas 2-c e 2-d (fl. 624).

100. Não havia datas e quantidades estipuladas, ou seja, não estavam predeterminados os negócios que seriam feitos dentro de seu âmbito. As cláusulas do Plano conferiam a Othniel Lopes plena discricionariedade para escolher o momento que considerasse mais oportuno para realizar os negócios e, portanto, não o impediam de tirar proveito de eventual informação privilegiada para decidir se iria ou não negociar BDRs patrocinados pela LAEP.

101. Sendo assim, é de concluir-se que o fato de a venda em 13.1.2010 de 400.000 BDRs ter sido efetuada no âmbito do Plano Individual de Investimento aprovado pela LAEP não afasta a ocorrência de infração por Othniel Lopes à vedação estabelecida no art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002, c/c o art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/1976. Ao reverso, verifica-se que, naquela oportunidade, Othniel Lopes poderia ter-se absterido de negociar e, nada obstante, decidiu alienar os BDRs, muito embora estivesse de posse de informação relevante, que somente seria divulgada ao mercado dias depois.

8. Em relação aos demais argumentos trazidos em sede de defesa, observo que:

- i. Quanto à argumentação de que à época dos fatos não era possível a identificação dos elementos apontados pela CVM como essenciais à eficácia do Plano Individual, entendo que os dispositivos da Instrução Normativa nº 358/2002, esclarecem a necessidade de Plano de Investimentos com cronograma de negociações, incluídas datas precisas de compra/venda, para que possa atender os requisitos regulamentares e a lógica de mercado;
- ii. Quanto à alegação de que a regra admitia a submissão de política de negociação própria do interessado, devendo esta conter os mesmos elementos da política de negociação da companhia, entre os quais: (i) contar com a adesão expressa das pessoas que queiram dela se beneficiar; (ii) incluir a vedação de negociação, no mínimo, no período de quinze dias anterior à divulgação de ITR's e DFP's, observo que o Recorrente deixou de incluir o inciso III do § 1º do art. 15, que estabelece como elemento necessário *"adotar procedimentos que assegurem que em nenhuma hipótese ... negociará com as próprias ações nos períodos de vedação estabelecidos nesta Instrução e na própria política de negociação"*, ou seja, incluído este 3º requisito, a política de negociação própria do interessado não poderia incluir negociações durante o período de vedação previsto no art. 13. Entendo que esta interpretação não auxilia o Recorrente;
- iii. Quanto à alegação de que o Voto do ex-Diretor Pedro Marcílio no PAS RJ 2006/4665, citado pelo Diretor Relator na nota de rodapé nº 24 da Decisão (item 98 do Voto), consta como arquivado por celebração de Termo de Compromisso, observo que, realmente houve erro na referência. Na realidade o PAS RJ 2006/4665 reproduz texto da Nota 25 citado no parágrafo 128 do Voto do Relator. O texto pode ser obtido no link http://www.cvm.gov.br/decisoes/2007/20070109_R1/20070109_D10.html. Entendo que o erro não altera os fundamentos da Decisão e não deve auxiliar o Recorrente;
- iv. Quanto à alegação de que a CVM pretende aplicar o art. 15-A da Instrução CVM nº 358/2002, com redação da Instrução CVM nº 568, editada em 2015, observo que não se trata de retroagir a norma para prejudicar o Recorrente, mas de verificar se a nova norma poderia trazer uma interpretação mais benéfica ao indiciado. No caso, constatado que a nova redação não auxiliava o Recorrente, foi mantida a Decisão de que a operação estava vedada. Assim, o argumento não auxilia o Recorrente;
- v. Quanto às alegações de que: (a) o Recorrente não possuía expertise necessária para alcançar tal (nova) interpretação da norma ..., (b) o Plano Individual foi elaborado com a orientação de renomados profissionais do Direito ..., (c) a deliberação do Conselho de Administração da Companhia em 14.1.2010, autorizando o Recorrente e outros executivos a alienarem todos os BDRs ..., conferiram mais segurança ao Recorrente, entendo que os argumentos não auxiliam o Recorrente pois não trazem fundamentos de que as operações seriam regulares;
- vi. Quanto ao argumento de que na pior das hipóteses o Recorrente teria incorrido em erro de proibição, observo que a Autarquia, em nenhum momento, expediu ou editou orientações que pudessem fundamentar as operações executadas pelo Recorrente, logo entendo que não aplica o conceito de erro de proibição;
- vii. Quanto à alegação de que as três operações devem ser consideradas em conjunto, entendo que tratam-se de três operações independentes, efetuadas segundo lógica que não encontra amparo regulamentar, executadas em datas diferentes. Logo, são irregularidades que devem ser objeto de sanção individual;
- viii. Quanto à alegação de que não foi comprovado dolo, observo que o Recorrente é Gestor graduado e experiente. Logo, tinha ciência dos deveres e responsabilidades

- associadas às informações recebidas, não cabendo falar em ausência de dolo;
- ix. Quanto aos argumentos de que havia expectativa de que as operações impulsionariam a cotação dos BDR's, acompanho entendimento de que a diluição de capital poderia gerar uma redução de preços, assim, o argumento não auxilia o Recorrente;
 - x. Quanto ao argumento de que o Fato Relevante divulgado em 28.1.2010 incluía dispositivo que ressaltava o fortalecimento da Companhia, observo que a diluição de capital, mesmo com o fortalecimento citado, poderia levar à desvalorização dos BDRs. Logo, o argumento não auxilia o Recorrente;
 - xi. Quanto ao argumento de que o Recorrente não teria motivos, além daqueles legitimamente informados neste Recurso, para efetuar a alienação, uma vez que era esperada uma valorização dos BDRs, entendo que não cabe a este Conselho especular sobre os motivos da venda, embora a venda tenha maior lógica numa situação de desvalorização.

Dosimetria

9. Por fim, trato da dosimetria aplicada. A respeito, entendo terem ocorrido três infrações ao comando de vedação de negociações e não uma infração continuada. Além disso, acompanho entendimento do Diretor Relator, ao estabelecer o valor de R\$ 200.000,00 para cada infração:

124. De outra parte, ressalto a gravidade das infrações praticadas por Othniel Lopes. Ninguém ignora que o insider trading é uma prática insidiosa e deletéria, cujos efeitos são devastadores para a credibilidade e o bom funcionamento do mercado brasileiro de valores mobiliários. Por essa razão, entendo que as penalidades devem ser exemplares e proporcionais à gravidade das infrações²⁷.

10. Trago, ainda o seguinte esclarecimento trazido na Nota de Rodapé, como citado anteriormente, com numeração errada:

Em linha com o julgamento do Processo Administrativo Sancionador RJ2013-2714, Dir. Rel. Luciana Dias, julg. 7.10.2014, no qual o Colegiado aplicou a pena pecuniária no valor de R\$ 200.00,00 (duzentos mil reais) ao insider que havia obtido lucro de R\$ 1.022,12 (um mil e vinte e dois reais e doze centavos) com a operação irregular. Com efeito, em casos como o presente, em que o lucro é relativamente pequeno, mostra-se desprovida de efetividade e desproporcional à gravidade da infração a fixação da penalidade com base no critério estabelecido no art. 11, § 1º, inciso III, da Lei nº 6.385/1976. Nesses casos, portanto, mostra-se acertada a definição da penalidade com base no inciso I do citado dispositivo legal, em montante suficiente para desestimular condutas semelhantes, com base no inciso I do citado dispositivo legal.

11. Portanto, voto no seguinte sentido:

- i. pelo conhecimento e improvemento do Recurso Voluntário, com manutenção das penalidades aplicadas pela CVM;
- ii. pela manutenção das decisões absolutórias.

□

É o voto.

Antonio Augusto de Sá Freire Filho

Conselheiro Relator



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Presidente**, em 01/12/2016, às 12:33, 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**, em 01/12/2016, às 13:58, 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 **0011395** e o código CRC **DE75B9E3**.

Referência: Processo nº 10372.000442/2016-57

SEI nº 0011395