



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

**404ª Sessão**

**Recurso 13.454**

**Processo 10372.000132/2016-32**

**Processo na primeira instância CVM 2008/11**

**RECURSO DE OFÍCIO**

**RECORRENTE:** COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**RECORRIDOS:** BANCO PROSPER S.A.  
CLUBE DE INVESTIMENTO ALBATROZ  
CLUBE DE INVESTIMENTO PROSPER INFINITY  
CLUBE DE INVESTIMENTO PROSPER INVEST  
EQUITY CP FMIA  
EQUITY GESTÃO DE RECURSOS LTDA.  
PROSPER ADINVEST – FIA  
PROSPER GESTÃO DE RECURSOS S.A.  
PROSPER TOSCANA FIM  
ALEXANDRE MASSA RZEZINSKI  
DANIEL MASSA RZEZINSKI  
JORGE DA COSTA RZEZINSKI  
JÚLIO CÉSAR PONTES MARTINS  
MARCELO ABREU MURAD  
MARCELO RZEZINSKI  
MARCELO SHARP DE FREITAS  
MIRIAM VIANNA VIEIRA  
PAULO EDSON HENRIQUE DOS SANTOS  
PAULO DA COSTA RZEZINSKI  
PEDRO LOPES DE SOUSA PALHARES

**RELATOR:** CARLOS PAGANO BOTANA PORTUGAL GOUVÊA

**EMENTA:** RECURSO DE OFÍCIO. Insider trading secundário. Configuração das infrações. Multa.

**ACÓRDÃO CRSFN 323/2017**

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

1. com relação ao recorrido BANCO PROSPER S.A., pelo cometimento da infração de uso de informação privilegiada, **dar provimento ao recurso de ofício**, por unanimidade, com base no voto do Relator, para aplicar a penalidade de multa no valor de R\$5.647.650,00 (cinco milhões seiscientos e quarenta e sete mil seiscientos e cinquenta reais), equivalente a 2 (duas) vezes a vantagem obtida;

2. com relação ao recorrido MARCELO RZEZINSKI, pelo cometimento da infração de uso de informação privilegiada:

2.1. **dar provimento ao recurso de ofício**, por unanimidade, pelos fundamentos do voto do Relator;

2.2. por maioria, com base no voto do Conselheiro Thiago Paiva Chaves, aplicar-lhe a penalidade de multa no valor de R\$876.568,41 (oitocentos e setenta e seis mil quinhentos e sessenta e oito reais e quarenta e um centavos), equivalente a 1,5 vez (uma vez e meia) a vantagem obtida, vencido o Relator, que votou pela aplicação de penalidade de multa no valor de R\$584.378,94, equivalente a 1 (uma) vez a vantagem obtida;

3. com relação ao recorrido JORGE DA COSTA RZEZINSKI, pelo cometimento da infração de uso de informação privilegiada:

3.1. **dar provimento ao recurso de ofício**, por unanimidade, pelos fundamentos do voto do Relator;

3.2. por maioria, com base no voto do Conselheiro Thiago Paiva Chaves, aplicar-lhe a penalidade de multa no valor de R\$703.769,78 (setecentos e três mil setecentos e sessenta e nove reais e setenta e oito centavos), equivalente a 1,5 vez (uma vez e meia) a vantagem obtida, vencido o Relator, que votou pela aplicação de penalidade de multa no valor de R\$469.179,85 (quatrocentos e sessenta e nove mil cento e setenta e nove reais e oitenta e cinco centavos), equivalente a 1 (uma) vez a vantagem obtida;

4. com relação ao recorrido PAULO DA COSTA RZEZINSKI, pelo cometimento da infração de uso de informação privilegiada:

4.1. **dar provimento ao recurso de ofício**, por unanimidade, pelos fundamentos do voto do Relator;

4.2. por maioria, com base no voto do Conselheiro Thiago Paiva Chaves, aplicar-lhe a penalidade de multa no valor de R\$308.245,50 (trezentos e oito mil duzentos e quarenta e cinco reais e cinquenta centavos), equivalente a 1,5 vez (uma vez e meia) a vantagem obtida, vencido o Relator, que votou pela aplicação de penalidade de multa no valor de R\$205.497,00 (duzentos e cinco mil quatrocentos e noventa e sete reais), equivalente a 1 (uma) vez a vantagem obtida;

5. com relação ao recorrido MARCELO SHARP DE FREITAS, pelo cometimento da infração de uso de informação privilegiada:

5.1. **dar provimento ao recurso de ofício**, por unanimidade, pelos fundamentos do voto do Relator;

5.2. por maioria, com base no voto do Conselheiro Thiago Paiva Chaves, aplicar-lhe a penalidade de multa no valor de R\$307.815,59 (trezentos e sete mil oitocentos e quinze reais e cinquenta e nove centavos), equivalente a 1,5 vez (uma vez e meia) a vantagem obtida, vencido o Relator, que votou pela aplicação de penalidade de multa no valor de R\$205.210,39 (duzentos e cinco mil duzentos e dez reais e trinta e nove centavos), equivalente a 1 (uma) vez a vantagem obtida;

6. com relação ao recorrido ALEXANDRE MASSA RZEZINSKI, pelo cometimento da infração de uso de informação privilegiada:

6.1. **dar provimento ao recurso de ofício**, por unanimidade, pelos fundamentos do voto do Relator;

6.2. por maioria, com base no voto do Conselheiro Thiago Paiva Chaves, aplicar-lhe a penalidade de multa no valor de R\$204.124,50 (duzentos e quatro mil cento e vinte e quatro reais e cinquenta centavos), equivalente a 1,5 vez (uma vez e meia) a vantagem obtida, vencido o Relator, que votou pela aplicação de penalidade de multa no valor de R\$136.083,00 (cento e trinta e seis mil e oitenta e três reais), equivalente a 1 (uma) vez a vantagem obtida;

7. com relação ao recorrido PEDRO LOPES DE SOUSA PALHARES, pelo cometimento da infração de uso de informação privilegiada:

7.1. **dar provimento ao recurso de ofício**, por unanimidade, pelos fundamentos do voto do Relator;

7.2. por maioria, com base no voto do Conselheiro Thiago Paiva Chaves, aplicar-lhe a penalidade de multa no valor de R\$181.078,97 (cento e oitenta e um mil e setenta e oito reais e noventa e sete centavos), equivalente a 1,5 vez (uma vez e meia) a vantagem obtida, vencido o Relator, que votou pela aplicação de penalidade de multa no valor de R\$120.719,31 (cento e vinte mil setecentos e dezenove reais e trinta e um centavos), equivalente a 1 (uma) vez a vantagem obtida;

8. com relação ao recorrido MIRIAM VIANNA VIEIRA, pelo cometimento da infração de uso de informação privilegiada:

8.1. **dar provimento ao recurso de ofício**, por unanimidade, pelos fundamentos do voto do Relator;

8.2. por maioria, com base no voto do Conselheiro Thiago Paiva Chaves, aplicar-lhe a penalidade de multa no valor de R\$164.773,80 (cento e sessenta e quatro mil setecentos e setenta e três reais e oitenta

centavos), equivalente a 1,5 vez (uma vez e meia) a vantagem obtida, vencido o Relator, que votou pela aplicação de penalidade de multa no valor de R\$109.849,20 (cento e nove mil oitocentos e quarenta e nove reais e vinte centavos), equivalente a 1 (uma) vez a vantagem obtida;

9. com relação ao recorrido PAULO EDSON HENRIQUE DOS SANTOS, pelo cometimento da infração de uso de informação privilegiada:

9.1. **dar provimento ao recurso de ofício**, por unanimidade, pelos fundamentos do voto do Relator;

9.2. por maioria, com base no voto do Conselheiro Thiago Paiva Chaves, aplicar-lhe a penalidade de multa no valor de R\$139.960,91 (cento e trinta e nove mil novecentos e sessenta reais e noventa e um centavos), equivalente a 1,5 vez (uma vez e meia) a vantagem obtida, vencido o Relator, que votou pela aplicação de penalidade de multa no valor de R\$93.307,27 (noventa e três mil trezentos e sete reais e vinte e sete centavos), equivalente a 1 (uma) vez a vantagem obtida;

10. com relação ao recorrido DANIEL MASSA RZEZINSKI, pelo cometimento da infração de uso de informação privilegiada:

10.1. **dar provimento ao recurso de ofício**, por unanimidade, pelos fundamentos do voto do Relator;

10.2. por maioria, com base no voto do Conselheiro Thiago Paiva Chaves, aplicar-lhe a penalidade de multa no valor de R\$123.307,50 (cento e vinte e três mil trezentos e sete reais e cinquenta centavos), equivalente a 1,5 vez (uma vez e meia) a vantagem obtida, vencido o Relator, que votou pela aplicação de penalidade de multa no valor de R\$82.205,00 (oitenta e dois mil duzentos e cinco reais), equivalente a 1 (uma) vez a vantagem obtida;

11. com relação aos recorridos CLUBE DE INVESTIMENTO ALBATROZ, CLUBE DE INVESTIMENTO PROSPER INFINITY, CLUBE DE INVESTIMENTO PROSPER INVEST, EQUITY CP FMIA, EQUITY GESTÃO DE RECURSOS LTDA., PROSPER ADINVEST – FIA, PROSPER GESTÃO DE RECURSOS S.A., PROSPER TOSCANA FIM, JÚLIO CÉSAR PONTES MARTINS e MARCELO ABREU MURAD, pela imputação de uso de informação privilegiada, **negar provimento ao recurso de ofício**, por unanimidade, com base no voto do Relator, mantendo o arquivamento determinado em primeira instância; e

12. determinar a remessa do acórdão deste processo à força-tarefa do Ministério Público Federal no Estado do Paraná que compõe a equipe de investigação da operação “Lava Jato”, a fim de possibilitar aos investigadores a utilização dos fatos e circunstâncias nele reunidos nas apurações dos atos de corrupção envolvendo a Petrobras.

Participaram do julgamento os Conselheiros Carlos Portugal Gouvêa, Thiago Paiva Chaves, Flávio Maia Fernandes dos Santos, Sérgio Cipriano dos Santos, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo e Ana Maria Melo Netto Oliveira. Ausentes, justificadamente, os Conselheiros Alexandre Henrique Graziano e Bláir Costa D'Avila. Impedida a Conselheira Adriana Cristina Dullius. Presente o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional Dr. Euler Barros Ferreira Lopes, que reiterou o parecer escrito que consta nos autos para opinar pelo provimento do recurso.

Brasília, 25 de julho de 2017.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Presidente**, em 31/08/2017, às 20:33, 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](http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **0042960** e o código CRC **97E2B5F2**.



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

**Recurso** 13.454

**Processo** 10372.000132/2016-32

**Processo na primeira instância** CVM 2008/11

**RECURSOS DE OFÍCIO**

**RECORRENTE:** COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

ALEXANDRE MASSA RZEZINSKI  
BANCO PROSPER S.A.  
CLUBE DE INVESTIMENTO ALBATROZ  
CLUBE DE INVESTIMENTO PROSPER INFINITY  
CLUBE DE INVESTIMENTO PROSPER INVEST  
DANIEL MASSA RZEZINSKI  
EQUITY CP FMIA  
EQUITY GESTÃO DE RECURSOS LTDA.  
JORGE DA COSTA RZEZINSKI

**RECORRIDOS:**

JÚLIO CÉSAR PONTES MARTINS  
MARCELO ABREU MURAD  
MARCELO RZEZINSKI  
MARCELO SHARP DE FREITAS  
MIRIAM VIANNA VIEIRA  
PAULO EDSON HENRIQUE DOS SANTOS  
PAULO DA COSTA RZEZINSKI  
PEDRO LOPES DE SOUSA PALHARES  
PROSPER ADINVEST – FIA  
PROSPER GESTÃO DE RECURSOS S.A.  
PROSPER TOSCANA FIM

**RELATOR:** CARLOS PAGANO BOTANA PORTUGAL GOUVÊA

**RELATÓRIO**

1. Trata-se de recurso de ofício interposto perante o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”) pela CVM com objetivo de reavaliar a decisão proferida em 21 de agosto de 2012, que afastou a acusação de utilização indevida de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado de valores mobiliários, prevista nos Arts. 155, §4º da Lei nº 6.404/1976 e Art. 13, § 1º da Instrução CVM nº 358/2002 e decidiu arquivar o presente processo administrativo (fls. 3443 a 3505).
2. Preliminarmente, vale repassar a evolução temporal do presente Recurso desde a abertura do inquérito administrativo pela CVM, conforme a tabela abaixo:

<b>Evento</b>	<b>Data</b>	<b>Fls.</b>
Fatos	jan a ago/2007	-
<b>Primeiro ato inequívoco de apuração</b>	06/08/2007	48
<b>Relatório de Análise GMA-1 N° 45/07</b>	23/11/2007	02 a 37
<b>Instauração do Inquérito Administrativo</b>	15/04/2008	01
<b>Termo de Acusação</b>	26/06/2009	2370 a 2464
<b>Intimações</b>	27/08 a 09/06/2009	2495 a 2511 / 2520 a 2536
<b>Aditamento ao Termo de Acusação</b>	10/05/2010	3103 a 3108
<b>Intimações</b>	28/05 a 30/06/2010	3134 a 3155 / 3309 a 3335
<b>Decisão</b>	21/08/2012	3443 a 3505
<b>Intimações</b>	13 a 27/09/2012	3551 a 3573
<b>Autuação CRSFN</b>	16/11/2012	3584
PGFN/CAF/CRSFN/N° 174/2015	11/05/2015	3586 a 3588

3. Em 15 de abril de 2008, por meio da Portaria/CVM/SGE/N° 109/2008, a CVM instaurou o presente inquérito administrativo a fim de apurar *“eventuais irregularidades em negócios com ações de emissão da Suzano Petroquímica S.A., especialmente em relação a possível antecipação à divulgação de fato relevante sobre a aquisição da Companhia pela Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobrás”* (fls. 01).
  
4. A instauração do inquérito baseou-se no Relatório de Análise GMA-1 nº 45/07, elaborado em 23 de novembro de 2007 pela Gerência de Acompanhamento de Mercados (GMA-1), a fim de *“analisar as operações realizadas com as ações preferenciais de emissão da companhia entre os meses de janeiro e agosto de 2007, investigando a possibilidade de ocorrência de irregularidades nos negócios, especialmente no que tange ao uso de informações privilegiadas, antes da divulgação de fato relevante comunicando a alienação do controle acionário da companhia”* (fls. 02 a 37).

5. De acordo com os autos, as investigações iniciaram em 6 de agosto de 2007, com o OFÍCIO/CVM/GMA-1/Nº91/07, no qual a CVM solicita esclarecimentos ao Diretor de Relações com Investidores da Suzano Petroquímica S.A. ("Suzano"), Sr. João Pinheiro Nogueira Batista (fls. 48). Segundo apurado, entre março e agosto de 2007, as negociações entre os presidentes da Petróleo Brasileiro S.A. ("Petrobrás") e da Suzano ocorreram em 2 (duas) fases:
  - a. em março, os presidentes das companhias discutiram a formação de parceria para a consolidação das atividades petroquímicas da região Sudeste; e
  - b. em julho, quando as negociações foram retomadas, com a proposta de a Petrobrás adquirir a totalidade das ações representativas do capital da Suzano.
  
6. Especialmente nas últimas semanas do mês de julho e nos primeiros dias do mês de agosto, observou-se a oscilação atípica do volume e do valor das ações preferenciais da Suzano negociadas na Bovespa. Pela apuração dos dados enviados pela Bovespa, a CVM identificou 3 (três) padrões de operações durante os meses analisados:
  - a. de 11 a 18 de julho: observou-se forte atuação do Banco Prosper por meio da corretora UBS Pactual e a predominância da corretora Prosper na intermediação das operações, que incluíram na figura de comitentes funcionários da corretora;
  - b. de 19 a 27 de julho: operações realizadas por fundos administrados pelo grupo UBS Pactual e atuação da corretora Hedging Griffio em conjunto com o UBS Pactual; e
  - c. de 30 de julho a 3 de agosto: operações envolvendo parte dos dois "grupos" anteriormente identificados e entrada de alguns novos comitentes ligados à corretora UBS Pactual e Ágora.
  
7. Diante das oscilações atípicas do padrão de negociação das ações preferenciais, em 3 de agosto de 2007, a Suzano solicitou à Bovespa a suspensão das negociações e divulgou o fato relevante, informando que estavam em curso negociações com a Petrobrás "*visando a possível aquisição da totalidade das ações devidas, direta ou indiretamente, pelos controladores da SH [Suzano Holding S.A.] no capital da SZPQ [Suzano Petroquímica S.A.]. Mais detalhes sobre a operação serão prontamente disponibilizados ao mercado com o desfecho das referidas negociações*". Ao final do dia, a Suzano aditou o fato relevante e informou ao mercado a celebração do contrato de compra e venda de ações e o preço estimado de negociação de R\$10,76 (dez reais e setenta e seis centavos) para as ações preferenciais e de R\$13,44 (treze reais e quarenta e quatro centavos) para as ordinárias (fls. 46 e 47).
  
8. No curso das investigações, foram colhidos 60 (sessenta) depoimentos e esclarecimentos de diversos investidores e operadores de mercado: João Pinheiro Nogueira Batista, Diretor de Relações com Investidores da Suzano (24 de setembro de 2008, fls. 78 a 84); José Ricardo Roriz Coelho, Diretor Presidente da Suzano (30 de outubro de 2008, fls. 85 a 90); Fábio Eduardo de Pieri Spina, ex Diretor de Relações com Investidores da Suzano Holding

S.A. (5 de janeiro de 2009, fls. 91 a 106); David Feffer, Diretor Presidente da Suzano Holding S.A. (26 de setembro de 2008, fls. 112 a 121; 6 de abril de 2009, fls. 119 a 121); Daniel Feffer, ex Diretor Vice-Presidente Corporativo da Suzano Holding S.A. (10 de novembro de 2008, fls. 129 a 135), Claudio Thomaz Lobo Sonder, membro do Conselho de Administração da Suzano (16 de outubro de 2008, fls. 136 a 139); Katia Macedo Rodrigues, funcionária da Suzano (4 de março de 2009, fls. 141 a 149), José Sérgio Gabrielli de Azevedo, Presidente da Petrobrás (6 de outubro de 2008, fls. 160 a 166 e 176 e 177), José Lima de Andrade Neto, gerente executivo de petroquímica e fertilizantes da Petrobrás (4 de novembro de 2008, fls. 168 a 170 e 179 e 180), Paulo Roberto Costa, Diretor de Abastecimento da Petrobrás (4 de novembro de 2008, fls. 172 a 174 e 178), Patrick Horbath Fairon, funcionário da Petrobrás (4 de março de 2009, fls. 182 a 185), Rogério Gonçalves Mattos, gerente executivo de novo negócios da Petrobrás (4 de novembro de 2008, fls. 187 a 189), Deuzi Silva Lima, gerente de desenvolvimento de negócios da Petrobrás Bio Combustível (4 de março de 2009, fls. 191 a 194), Vitor Mallmann, Diretor de Relações com Investidores da Unipar (24 de outubro de 2007, fls. 200 e 201), Frank Geyer Abubakir, membro do Conselho de Administração da UNIPAR – União de Indústrias Petroquímicas S.A. (“UNIPAR”) (30 de outubro de 2008, fls. 203 a 205), Roberto Pinho Dias Garcia, Diretor Presidente da UNIPAR (20 de outubro de 2008, fls. 207 a 210), e os investidores e intermediários que realizaram negociações com ações preferenciais da Suzano em dias próximos à divulgação do fato relevante, Antônio Carlos Reissman, (10 de agosto de 2007, fls. 292 a 382, e 5 de novembro de 2008, fls. 401 a 403), Ricardo Chamma Lutfalla (17 de fevereiro de 2009, fls. 487 a 490), Manuel Maria Monteiro Dias Fernandes Fernandez (19 de fevereiro de 2009, fls. 492 a 495), Marcelo Vieira da Silva de Oliveira Costa, Diretor de administração de recursos de terceiros da corretora Prosper (26 de janeiro de 2009, fls. 499 a 557), Antonio Carlos Valente Gubert (10 de fevereiro de 2009, fls. 559 a 561), Carlos Eduardo Valente de Oliveira (5 de março de 2009, fls. 569 a 574), Marcelo Rzezinski, funcionário da Prosper CVC (23 de outubro de 2008, fls. 576 a 769 e 7 de abril de 2009, fls. 771 a 773), João Carlos Peixoto Castro Palhares, membro do conselho de administração da GPC Participações, Metanor, Copenor e Lorena (3 de novembro de 2009, fls. 775 a 776), Edson Figueiredo de Menezes, Diretor Superintendente do Banco Prosper e Diretor da Prosper CVC (3 de novembro de 2008, fls. 778 a 780 e 11 de fevereiro de 2009, fls. 782 a 785), Eduardo Athayde Duarte, responsável pela área de tesouraria do Banco Prosper, incluindo a área de captação e operações (11 de fevereiro de 2009, fls. 787 a 1056), Lucio Carlos Barbosa da Silva, funcionário do Banco Prosper (5 de março de 2009, fls. 1058 a 1063), Pedro Lopes de Sousa Palhares, coordenador da área de processos e novos produtos do Banco Prosper (23 de outubro de 2008, fls. 1087 a 1106), Marcelo Sharp de Freitas, gerente de operações da Prosper CVC (22 de outubro de 2008, fls. 1108 a 1112 e 10 de fevereiro de 2009, fls. 1114 a 1141), Jorge da Costa Rzezinski, advogado tributarista, sócio do escritório Rzezinski, Bichara, Balbino e Motta Advogados, pai de Marcelo Rzezinski (21 de outubro de 2008, fls. 1143 a 1166), Alexandre Massa Rzezinski, editor de livros (21 de outubro de 2008, fls. 1169 a 1174), Daniel Massa Rzezinski, cirurgião plástico (21 de outubro de 2008, fls. 1176 a 1183), Paulo da Costa Rzezinski, médico e editor (21 de outubro de 2008, fls. 1183 a 1194), Miriam Vianna Vieira, funcionária da Prosper CVC (24 de outubro de 2008, fls. 1198 a 1216 e 7 de abril de 2009, fls. 1218 a 1221), Paulo Edson Henriques dos Santos, funcionário do Banco Safra e marido de Miriam Vianna Vieira (24 de outubro de 2008, fls. 1240 a 1242 e 7 de abril de 2009, fls. 1244 a 1247), Marcelo Abreu Murad, sócio da Equity Gestão (12 de fevereiro de 2009, fls. 1258 a 1261), Julio César Pontes Martins, diretor da Prosper Gestão de Recursos, responsável pela gestão dos clubes de investimento Albatroz, Prosper Infinity e Prosper Invest (9 de fevereiro de 2009, fls. 1305 a 1439), Fernando Vicente Neto, funcionário do Banco Sofisa atual e ex funcionário da Prosper CVC até dezembro de 2006 (30 de outubro de 2008, fls. 1442 a 1457), Idalino de Araújo Cavalcante Filho, trabalhou e prestou serviços à Petrobrás e à Suzano (22 de outubro de 2008, fls. 1460 a 1465), Rosa Maria de Jesus de Souza e Lima, funcionária da corretora Bittencourt, que assumiu a carteira de clientes da Prosper CVC (10 de fevereiro de 2009, fls. 1467 a 1472), João Paulo Rola (6 de novembro de 2008, fls. 1474 a 1503), Estela Fazzi Bonet, casada com Victor Marques Bonet (17 de outubro de 2008, fls. 1505 a 1507), Fernando Daniel da Silva, comerciante (11 de novembro de 2008, fls. 1516 a 1518), Tiago Corradi Marques, funcionário da corretora Bradesco (19 de fevereiro de 2008, fls. 1520 a 1523), Gerisnaldo da Hora Brandão, empresário do ramo imobiliário (11 de novembro de 2008, fls. 1537 a 1539), José Antonio Santos Rodrigues, procurador geral do estado de Minas Gerais (20 de dezembro de 2008, fls. 1547 a 1556), Roberto Eduardo Parsloe,

administrador de empresas (10 de novembro de 2008, fls. 1559 a 1561), Victor Bonet Loret, atua no comercio de imóveis (12 de novembro de 2008, fls. 1564 a 1566), Victor Marques Bonet, atua no comercio de imóveis (12 de novembro de 2008, fls. 1569 a 1571), Aloisio Furtado de Aragão, funcionário do Banco do Brasil (22 de dezembro de 2008, fls. 1594 a 1600), Cláudia Rodrigues Vital Marcondes, nutricionista (5 de novembro de 2008, fls. 1628 a 1630), Luis Henrique Petersen Forjaz, funcionário da Foco Investimentos e Arbitral Finance do Brasil (5 de novembro de 2008, fls. 1648 a 1650), Magdo de Albuquerque Fernandes, professor de Geografia (3 de novembro de 2008, fls. 1656 a 1658), Roberto Fiszpan Kaplan, empresário (24 de outubro de 2008, fls. 1729 a 1732), Sergio Luiz Borges, agente autônomo da corretora Elite (11 de novembro de 1008, fls. 1768 a 1771), Luis Stuhlberger, diretor de gestão da Credit Suisse Hedging Griffo (18 de fevereiro de 2009, fls. 1791 a 1795), Dario Graziato Tanure, fundador da corretora Foco (5 de março de 2009, fls. 1888 a 1891), Daniela Marques Consentino (3 de março de 2009, fls. 1922 a 1926), Régis Lemos de Abreu Filho, funcionário da Mercatto Gestão de Recursos Ltda. (3 de março de 2009, fls. 1929 a 1932), Roni Teixeira Lacerda, gestor de fundos de ações da Mercatto Gestão (3 de março de 2009, fls. 1934 a 1937), Luis Oliveira Perego, gestor da Perfin Administração de recursos Ltda (17 de fevereiro de 2009, fls. 1974 a 1977).

9. O prazo para conclusão do inquérito administrativo foi prorrogado em 4 (quatro) oportunidades: em 11 de julho de 2008, por 180 (cento e oitenta) dias (fls. 2124 a 2126) e 10 de dezembro de 2012, por 120 (cento e vinte) dias (fls. 2127 a 2130); 4 de maio de 2009, por 30 (trinta) dias (fls. 2131 e 2134); 10 de junho de 2009, por 20 (vinte) dias (fls. 2135).
10. Em 14 de maio de 2009, Banco Prosper S.A., Prosper S.A. Corretora de Valores e Câmbio – Prosper CVC, Edson Figueiredo Menezes e Eduardo Athayde Duarte propuseram a celebração de termo de compromisso com a CVM, no valor total de R\$ 2.972.413,00 (dois milhões, novecentos e setenta e dois mil, quatrocentos e treze reais).
11. Em 26 de junho de 2009, a Superintendência de Relações com Investidores apresentou o relatório do inquérito administrativo, concluindo pela acusação de 21 (vinte e um) indivíduos pelas seguintes infrações (fls. 2370 a 2464):
  - a. comunicação intempestiva ao mercado de fato relevante: acusados os Diretores de Relações com Investidores da Suzano Holding S.A. e da Suzano, Srs. Fabio Eduardo Pieri Spina e João Pinheiro Nogueira Batista; e
  - b. uso indevido de informação privilegiada por parte de 11 (onze) investidores pessoas físicas, 2 (dois) gestores de recursos e 6 (seis) investidores pessoas jurídicas pelas seguintes infrações: Prosper Gestão de Recursos S.A., Clube de Investimento Albartroz, Clube de Investimento Prosper Infinity, Clube de Investimento Prosper Invest, Prosper Adinvest – Fia, Prosper Toscana FIM, Equity CP FMI, Equity Gestão de Recursos Ltda, Mirian Vianna Vieira, Marcelo Rzezinski, Alexandre Massa Rzezinski, Daniel Massa Rzezinski, Jorge da Costa Rzezinski, Paulo da Costa Rzezinski, Marcelo Sharp de Freitas, Marcelo Abreu Murad, Júlio César Pontes Martins, Paulo Edson Henriques dos Santos e Pedro Lopes de Souza Palhares. Segundo a SMI, a motivação do investimento de Marcelo Rzezinski, Miriam Vianna Vieira, Marcelo Sharp de Freitas e Pedro Lopes de Souza Palhares foi justificada pelos mesmos relatórios de analistas do mercado. Além disso, a Prosper CVC foi a corretora que mais atuou como, respondendo por 14 % (quatorze por cento) das operações de 12 de julho até a divulgação do fato relevante. Além disso, a estrutura física da Prosper CVC era propícia à circulação de informações relevantes, já que a maioria das ordens era

divulgada por operadores oralmente, perto dos operadores de bolsa e não havia segregação física entre os intermediários e os gestores de recursos, responsáveis pela decisão de investimento das pessoas jurídicas acusadas. Outro indício relevante para a SMI é que os investidores clientes da Prosper CVC foram os primeiros a negociar com o papel nesta fase, tendo atuado em datas muito próximas.

12. De 27 de agosto de 2009 a 9 de junho de 2009 (fls. 2495 a 2511 e 2520 a 2536) os Recorridos foram intimados do referido relatório.
13. Em 17 de julho de 2009, Marcelo Rzezinski (fls. 2468 a 2478), Miriam Vianna Vieira (fls. 2479 a 2484) e Paulo Edson Henrique dos Santos (fls. 2485 a 2490) apresentaram proposta de termo de compromisso à CVM, comprometendo-se a cessar as práticas das atividades ilícitas, corrigir as irregularidades apontadas, inclusive oferecendo indenização de prejuízos e a contribuição pecuniária de, respectivamente, R\$ 584.152,00 (quinhentos e oitenta e quatro mil, cento e cinquenta e dois reais), R\$ 109.849,00 (cento e nove mil, oitocentos e quarenta e nove reais) e R\$ 93.307,00 (noventa e três mil, trezentos e sete reais).
14. Em 13 de agosto de 2009, a Procuradoria Federal Especializada na CVM opinou pela comunicação do presente processo administrativo ao Ministério Público e à Receita Federal (fls. 2492 a 2494).
15. Em 23 de outubro de 2009, Jorge da Costa Rzezinski apresentou defesa, pleiteando o arquivamento do processo, cujos argumentos, em apertada síntese, foram (fls. 2571 a 2686):
  - a. houve erro de tipificação da infração imputada ao Recorrido por parte da CVM, uma vez que o acusado não ocupou o cargo de administrador em nenhuma das companhias envolvidas na operação e não poderia violar o art. 155, §4º da Lei nº 6.404/1976;
  - b. caso a CVM entenda pela imputação da infração, tendo em vista que Jorge da Costa Rzezinski não atuava internamente em nenhuma das companhias envolvidas na operação, seria possível indicia-lo apenas pela infração de negociação de valores mobiliários com informações privilegiadas de mercado, o chamado *insider trading* secundário. Isso, aliás, implicaria na inversão do ônus da prova, já que, ao contrário dos casos de *insider trading primário*, aqui não há presunção da posse de informação privilegiada;
  - c. as negociações realizadas pelo Sr. Jorge da Costa Rzezinski não condizem com o padrão de atuação de alguém em posse de informação privilegiada;
  - d. não existiria informação privilegiada na época dos fatos, uma vez que era público e notório que a Suzano seria adquirida por uma de suas concorrentes. Segundo o Sr. Jorge da Costa Rzezinski, a dúvida do mercado não era se haveria operação, mas sim, a data em que ela ocorreria. Para demonstrar seus argumentos, o Recorrido anexou diversas análises de entidades do mercado de capitais e matérias de jornais de grande circulação;

- e. a investigação da CVM não respeitou a “*isonomia e a impessoalidade pelo ato persecutório*”, uma vez que ofereceu tratamento diferente, muito mais brando, a investidores que operaram em datas semelhantes às do Sr. Jorge da Costa Rzezinski, porém em volumes maiores;
  - f. as operações realizadas pelo Sr. Jorge da Costa Rzezinski respeitaram os padrões de mercado e a lógica de seu histórico de operações;
  - g. a imputação da CVM não se baseia em provas substanciais, robustas o suficiente para basear qualquer condenação; e
  - h. a eventual aplicação de pena ao Sr. Jorge da Costa Rzezinski deve observar os princípios da adequação, razoabilidade e proporcionalidade, de modo que a única pena prevista em lei que poderia ser aplicada seria a de advertência.
16. Em 10 de novembro de 2009, Daniel Massa Rzezinski, Paulo da Costa Rzezinski e Alexandre Massa Rzezinski apresentaram proposta de termo de compromisso, no valor de R\$ 82.205,00 (oitenta e dois mil, duzentos e cinco reais) e R\$ 205.479,00 (duzentos e cinco mil, quatrocentos e setenta e nove reais) e R\$ 136.083,00 (cento e trinta e seis mil e oitenta e três reais), respectivamente.
17. Em 26 de novembro de 2009, Clube de Investimento Albatroz, Clube de Investimento Prosper Infinity, Clube de Investimento Prosper Invest, Marcelo Abreu Murad, Pedro Lopes de Souza Palhares, Prosper Adinvest – Fia, Prosper Gestão de Recursos S.A., Prosper Toscana FIM, Equity CP FMIA, Equity Gestão de Recursos Ltda e Júlio César Pontes Martins apresentaram sua defesa, requerendo sua absolvição, com base, resumidamente, nos seguintes argumentos (fls. 2864 a 2918):
- a. à época dos fatos, o mercado encontrava-se aquecido, o que permitia prever a alta das ações da Suzano;
  - b. o padrão de negociação destes acusados não condiz com o de agentes que cometem a infração de *insider trading*, uma vez que: (i) iniciaram as negociações antes do início das tratativas; (ii) já naquela época adquiriam ações da Suzano com certa recorrência; (iii) a estratégia de investimento no setor petroquímico era disseminada no mercado; (iv) os acusados alienaram parte das ações antes da divulgação do fato relevante; e (v) após a divulgação do fato relevante, os acusados mantiveram parte das ações;
  - c. os indícios apontados pela acusação não são unívocos e incontestes e os acusados apresentaram diversos contraindícios, de modo que não são suficientes para ensejar a condenação dos acusados;

- d. como estes acusados não têm relação direta com as companhias envolvidas na aquisição de ações, não é possível presumir sua posse da informação privilegiada, de modo que cabe à CVM o ônus da prova;
- e. a acusação não foi capaz de provar a existência e posse de informação privilegiada pelos acusados à época dos fatos; e
- f. no caso dos acusados pessoas jurídicas, sua condenação poderia ter como consequência prejuízos aos cotistas dos clubes e do fundo, que não tiveram ingerência na suposta infração.

18. Em 16 de dezembro de 2009, Paulo da Costa Rzezinski, Alexandre Massa Rzezinski e Daniela Massa Rzezinski apresentaram sua defesa, pleiteando sua absolvição, baseando-se nas seguintes alegações (fls. 2919 a 2943):

- a. os acusados não poderiam ser caracterizados como *tippees*, uma vez que a CVM não foi capaz de identificar qual seria a fonte de vazamento das informações privilegiadas, nem mesmo que foram transmitidas aos ora acusados;
- b. não há provas suficientes na acusação que demonstrem o acesso dos acusados às informações privilegiadas;
- c. o mero vínculo familiar com Marcelo Rzezinski não é prova suficiente do acesso à informação privilegiada;
- d. a aquisição das ações preferenciais da Suzano é justificável pelas análises realizadas por entidades de mercado e pela valorização constante do papel; e
- e. nenhum profissional envolvido direta ou indiretamente na operação foi investigado; e
- f. para caracterização da violação ao art. 155, §4º da Lei nº 6.404/1976 é preciso que o terceiro tenha relação profissional com o *tipper*, o que não existe neste caso, mas sim, apenas o laço familiar com um operador da Prosper CVC.

19. Em 18 de dezembro de 2009, o Recorrido Julio César Pontes Martins vem aos autos esclarecer que à época dos fatos ocupava o cargo de gerente e não de diretor, como informado no depoimento prestado à CVM (fls. 2944 a 2946).

20. Em 24 de novembro de 2009, o Colegiado da CVM rejeitou as propostas de termo de

compromisso apresentada por Marcelo Rzezinski, Marcelo Sharp de Freitas, Miriam Vianna Vieira e Paulo Edson Henriques dos Santos, por entender que os valores apresentados são insuficientes, tendo em vista que nos casos precedentes a contribuição pecuniária costuma ser o dobro do ganho auferido nas operações. Em 4 de fevereiro de 2010 tais Recorridos foram devidamente intimados da decisão (fls. 2959 a 2963).

21. Em 2 de março de 2010, Marcelo Rzezinski apresentou sua defesa, pleiteando o julgamento do processo como improcedente e seu arquivamento, argumentando que (fls. 2964 a 3056):
- a. houve erro de imputação ao acusado, uma vez que a infração prevista no art. 155, §4º da Lei nº 6.404/1976 apenas pode ser cometida pelos administradores de companhias envolvidas na operação que gerou a informação privilegiada;
  - b. a grande probabilidade de valorização das ações preferenciais da Suzano, alavancada pelas mudanças no setor petroquímico à época dos fatos, justificam as aquisições realizadas;
  - c. como o acusado não possuía qualquer relação direta com as companhias participantes da operação, não há presunção contra si de que estaria em posse de informação privilegiada à época dos fatos, de modo que o ônus probatório recai sobre a CVM, que não foi capaz de demonstrar a posse da informação privilegiada pelo acusado;
  - d. a aquisição das ações preferenciais da Suzano pelo acusado são condizentes com seu padrão de negociação;
  - e. não havia informação privilegiada à época dos fatos, uma vez que o mercado já estava ciente da possível aquisição da Suzano e reorganização do setor na região sudeste, tendo sido veiculadas diversas notícias neste sentido;
  - f. a retenção das ações da Suzano após a divulgação da informação privilegiada demonstra a estratégia de longo prazo do acusado e afastam a acusação da prática de *insider trading*; e
  - g. o eventual apenamento do acusado deve considerar os princípios da adequação, razoabilidade e proporcionalidade.
22. Em 10 de maio de 2010, o relatório do inquérito administrativo da CVM foi aditado para contemplar a apresentação das propostas de termos de compromisso pelo Banco Prosper S.A., Prosper S.A. Corretora de Valores e Câmbio – Prosper CVC, Edson Figueiredo Menezes, Eduardo Athayde Duarte, rejeitadas pelo Colegiado da CVM em 24 de novembro de 2009 (fls. 3103 a 3108). De 28 de maio de 2010 a 30 de junho de 2010 (fls. 3134 a 3155 e 3309 a 3335) os acusados foram intimados do aditamento.

23. Em 6 de maio de 2010, Marcelo Sharp de Freitas, Miriam Vianna Vieira e Paulo Edson Henriques dos Santos apresentaram sua defesa, alegando, em síntese (fls. 3156 a 3301).
- a. os acusados compraram as ações da Suzano antes do início das negociações da compra da Suzano pela Petrobrás, portanto, quando não existia informação privilegiada;
  - b. não há indícios de relação entre os acusados e os supostos *tippers*;
  - c. não havia informação privilegiada na época dos fatos, já que todo o mercado estava ciente da possibilidade de aquisição da Suzano;
  - d. ausência de dolo no uso de suposta informação privilegiada, caso qualquer das informações públicas devessem ser privilegiadas;
  - e. o padrão das aquisições é incompatível com o de negociação de informações privilegiadas; e
  - f. não há indício suficiente para demonstrar a culpabilidade dos acusados.
24. Após o aditamento do relatório do inquérito administrativo, nenhum dos Recorridos acrescentou alegações, apenas o Banco Prosper S.A., em 3 de agosto de 2010, ofereceu sua defesa, requerendo sua absolvição e argumentando que (fls. 3343 a 3389):
- a. as aquisições das ações da Suzano não foram eventos extraordinários e estavam compreendidas no padrão de atuação do banco;
  - b. a decisão de investimento foi pautada na análise da estratégia de reconstituir a posição de ações da Suzano em 2005;
  - c. a CVM não foi capaz de demonstrar a posse de informação privilegiada pelo acusado; e
  - d. a simples amizade entre pessoas ligadas à Prosper e à Suzano não é indício suficiente de contato com informação privilegiada.
25. Em 19 de outubro de 2010, o Colegiado da CVM deliberou pela rejeição das propostas de termo de compromisso apresentadas por Alexandre Massa Rzezinski, Daniel Massa Rzezinski e Paulo da Costa Rzezinski e aceitou as propostas de Fabio Eduardo de Pieiri

26. Em 21 de agosto de 2012, a CVM julgou o presente processo, absolvendo por unanimidade de votos todos os acusados (fls. 3443 a 3505). A análise da Diretora relatora Luciana Dias baseou-se nos critérios usualmente utilizados pela CVM, quais sejam: (a) data das operações de compra; (b) não habitualidade de operações; (c) interrupção da compra de ativos; (d) resultados obtidos; (e) conexões pessoais e profissionais dos comitentes. Segundo a Diretora, acompanhada pelo Colegiado da CVM, os indícios apontados pela acusação não foram suficientes para materializar a irregularidade, tendo em vista os contra indícios apontados pelos acusados. Para a CVM, em linhas gerais, como as operações realizadas pelos acusados estavam em conformidade com o padrão de negociação individual e há provas cabais de que à época dos fatos circulava no mercado informações e diversas análises especializadas sobre a venda da Suzano, não haveria provas suficientes para imputar a irregularidade aos acusados.
27. De 13 a 27 de setembro de 2012, os Recorridos foram devidamente intimados (fls. 3551 a 3573) da decisão. Em 16 de novembro de 2012, o presente recurso foi autuado neste CRSFN (fls. 3584).
28. Em 11 de maio de 2015, a Procuradoria Geral da Fazenda Nacional (“PGFN”) emitiu o parecer PGFN/CAF/Nº 174/2015 opinando pelo provimento ao recurso de ofício. Para a PGFN, os indícios coletados pela acusação demonstram a negociação de ações preferenciais da Suzano pelo Grupo Prosper em posse de informação privilegiada, porque evidenciam que a decisão dos investidores não foi baseada em boatos, mas sim, em informações veiculadas por meio de relações pessoais dos envolvidos (fls. 3586 a 3588).
29. Em 26 de maio de 2015, na 379ª Sessão de julgamento deste CRSFN, este Recurso foi distribuído ao Conselheiro Bruno M. Salama (fls. 3589), de quem recebi, por sucessão, em 11 de novembro de 2015.

É o relatório.

Carlos Portugal Gouvêa - Conselheiro Relator



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa, Conselheiro Relator**, em 10/07/2017, às 18:07, 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](http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **0035296** e o código CRC **04DA8B23**.



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

**Recurso** 13454

**Processo** 10372.000132/2016-32

**Processo na primeira instância** CVM 2008/11

**RECURSOS DE OFÍCIO**

**RECORRENTE:** COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**RECORRIDOS:** ALEXANDRE MASSA RZEZINSKI  
BANCO PROSPER S.A.  
CLUBE DE INVESTIMENTO ALBATROZ  
CLUBE DE INVESTIMENTO PROSPER INFINITY  
CLUBE DE INVESTIMENTO PROSPER INVEST  
DANIEL MASSA RZEZINSKI  
EQUITY CP FMIA  
EQUITY GESTÃO DE RECURSOS LTDA.  
JORGE DA COSTA RZEZINSKI  
JÚLIO CÉSAR PONTES MARTINS  
MARCELO ABREU MURAD  
MARCELO RZEZINSKI  
MARCELO SHARP DE FREITAS  
MIRIAM VIANNA VIEIRA  
PAULO EDSON HENRIQUE DOS SANTOS  
PAULO DA COSTA RZEZINSKI  
PEDRO LOPES DE SOUSA PALHARES  
PROSPER ADINVEST – FIA  
PROSPER GESTÃO DE RECURSOS S.A.  
PROSPER TOSCANA FIM

**RELATOR:** CARLOS PAGANO BOTANA PORTUGAL GOUVÊA

**EMENTA:** RECURSO DE OFÍCIO. Insider trading secundário. Configuração das infrações. Multa.

1. Trata-se de recurso de ofício interposto perante o CRSFN pela CVM com objetivo de reavaliar a decisão proferida em 21 de agosto de 2012, que absolveu os Recorridos da prática de infração de uso indevido de informação privilegiada, também conhecida como “insider trading”.
2. Em primeiro lugar, é preciso apreciar a eventual incidência da prescrição da pretensão punitiva.
3. De acordo com a tabela do parágrafo 2, observa-se que os fatos ora julgados são de 2007 e, já no mesmo ano, a CVM iniciou suas apurações sobre as supostas irregularidades ora tratadas, tendo instaurado inquérito no ano seguinte, em 15 de abril de 2008. Em 26 de junho de 2009, foi apresentado o termo de acusação (aditado em 10 de maio de 2010) e o julgamento ocorreu em 21 de agosto de 2012. Sendo assim, resta evidente a não incidência da prescrição ordinária nos termos do Art. 1º da Lei nº 9.873/1999.
4. Pela análise das datas expostas na tabela, também não é possível identificar a paralisação do procedimento administrativo por mais de 3 (três) anos, sem julgamento ou despacho, de modo que resta igualmente afastada a incidência da prescrição intercorrente.

5. Em relação ao mérito, antes de iniciar sua apreciação, é preciso ressaltar que tem razão a Diretora da CVM Luciana Dias ao afastar o argumento de defesa que alega que o §4º do Art. 155 da Lei nº 6.404/1976 disciplinaria apenas os chamados *insiders* primários. O texto da Lei é claro e objetivo:

§ 4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, **por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso**, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários. **(grifei)**

6. Portanto, não restam dúvidas a respeito da aplicação de tal vedação de negociação de valores mobiliários em posse de informação privilegiada a qualquer pessoa que tenha tido acesso a ela. Como se sabe, este dispositivo legal foi introduzido na legislação brasileira justamente para ampliar a proteção à circulação de informação no mercado de capitais e criar a possibilidade de punição daqueles agentes que, embora não estejam vinculados diretamente à companhia, tenham tido acesso a informações relevantes. Caso contrário, a redação do inciso teria feito referência ao termo “administrador”, ao invés de mencionar “qualquer pessoa”.
7. Em termos gerais, como já tive oportunidade de me manifestar<sup>[1]</sup>, tanto para os casos de *insider trading* primário, quanto para os casos de *insider trading* secundário, o tipo administrativo da prática de *insider trading* previsto na Lei nº 6.404/1976 e na Instrução CVM nº 358/2002 prevê 5 (cinco) elementos: (a) a existência de informação relevante ainda não divulgada ao mercado; (b) o acesso a esta informação pelo agente; (c) a ciência de que tal informação ainda não é pública; (d) sua utilização na negociação de valores mobiliários; e (e) a finalidade de auferimento de vantagem para si, ou para outrem. Para entender a culpabilidade de cada um dos Recorridos, faz-se necessário, portanto, analisar cada um desses elementos.

### ***Existência de informação relevante ainda não divulgada ao mercado***

8. A verificação do primeiro elemento – existência de informação relevante – é, naturalmente, aplicável para todos os Recorridos, tendo em consideração que neste Recurso estamos diante de operações realizadas em um intervalo temporal coincidente e envolvendo as mesmas companhias.
9. Pois bem. Tanto o Termo de Acusação, quanto a decisão da CVM consideraram que a informação relevante em questão dizia respeito “às *tratativas e posterior aquisição da Suzano pela Petróleo Brasileiro (“Petrobrás”), divulgada ao mercado em 03.08.2007*”<sup>[2]</sup>.
10. Diversos Recorridos, em suas defesas, tentam desconstruir a ideia de que existiria informação privilegiada no momento das operações sob suspeita. A própria decisão recorrida cita artigos de jornais apresentados pelos Recorridos que demonstram a expectativa de todo o mercado sobre a consolidação do setor petroquímico no Sudeste, o que necessariamente atingiria a Petrobras e a Suzano.

11. Para a verificação da existência do fato relevante, este Conselho tem utilizado o “teste de materialidade”, pautado em dois parâmetros: probabilidade e magnitude<sup>[3]</sup>. Quer dizer: para que uma informação seja considerada relevante, é preciso identificar que na data das operações questionadas: (a) havia alta probabilidade de concretização da operação envolvida; e (b) a operação deveria ser potencialmente relevante não só para a companhia, mas também para o mercado, podendo influenciar a decisão de investimento dos investidores.
12. Pois bem, como alegam os próprios Recorridos ao longo do processo, a eminência da consolidação do setor petroquímico na região Sudeste era de conhecimento do mercado, inclusive quanto a quais seriam as empresas envolvidas. Contudo, chama atenção nos autos a disparidade de informações a respeito de quais seriam as operações realizadas para dar lugar a tal consolidação e qual seria a ordem de envolvimento das empresas. Dentre as notícias que circulavam à época, por exemplo, é evidente que não havia clareza por parte de nenhum analista sobre se a consolidação seria realizada por um único agente, por meio de aquisições de controle sucessivas, com o envolvimento de investidores estrangeiros, com a participação de grandes grupos internacionais ou por meio de qualquer outra estrutura jurídica ou negocial.
13. As notícias apresentadas pelos Recorridos ilustram bem tais dúvidas substanciais. Como se vê à fl. 2903, em abril de 2007, a Suzano era apontada como *“a franca favorita para liderar as aquisições. Por dois motivos. O primeiro é a disposição de ir às compras, já assumida publicamente por seus executivos. ‘não descartamos a possibilidade de comprar até mesmo a Unipar’, diz José Ricardo Roriz, co-presidente da Suzano Petroquímica. O segundo motivo é decorrente do acordo de acionistas da Suzano, que obriga um eventual comprador a pagar um prêmio a todos os minoritários”*. Já em 22 de maio de 2007, havia suspeitas de que a Suzano seria comprada pela Unipar (fl. 3031).
14. Em 26 de julho de 2007, verifica-se pelas provas construídas pelos Recorridos, que já existiam boatos no mercado indicando a possibilidade da venda do controle da Suzano (fls. 3025). No entanto, é curioso notar nos comentários dos fóruns apresentados pelos próprios Recorridos a percepção de alguns investidores de que havia operações irregulares no mercado. Por exemplo, à fl. 3022, observa-se em 27 de julho de 2007 o comentário: *“É... também acho que nesse mato tem coelho. Tudo despencado e Suzano chegou a subir quase 5% ontem, depois fechou com 0,95% de alta, e com volume bom. O duro e (sic) que não tem nada sobre a venda em lugar nenhum... nem na internet, nem jornal. O que se sabe é que a a (sic) divulgação dos resultados está prevista para a semana que vem, provavelmente, em 02/08 após o pregão”*.
15. Por isso, a meu ver o presente caso deixa clara a importância do fator temporal como parte integrante e indissociável da informação privilegiada. A informação relevante não era apenas como aconteceria a consolidação do setor petroquímico, mas quando cada uma das empresas seria envolvida e em qual ordem. Em um jogo de xadrez, a informação relevante não é a de que os dois oponentes pretendem atingir o rei, mas qual a estratégia que será utilizada. Da mesma forma, no caso presente, a informação privilegiada não é que existia interesse em consolidar o setor, mas como tal objetivo seria atingido.
16. A verdade é que a existência de interesse em consolidar um setor nunca foi e nem nunca será uma informação privilegiada. Desde que foram descobertos os benefícios dos monopólios privados na segunda metade do século XIX que o interesse de consolidar setores da economia é tido como a estratégia racional dos agentes de quaisquer

mercados. Para evitar tal processo é que são criados os sistemas de proteção da concorrência. Então, em nada ajuda os Recorridos dizer que se sabia que existia um desejo de consolidar o setor. É apenas a circulação de informações óbvias na internet. É o mesmo que a plateia de um jogo de xadrez ficar repetindo que está assistindo a um jogo, ou ficar repetindo também aspectos óbvios sobre a regra do jogo, como vemos tantas vezes nos comentários esportivos que dominam nossas redes de rádio e televisão.

17. De forma geral, na consolidação de monopólios, o líder do processo tende a ser o agente mais eficiente do mercado, em razão de ter mais capacidade técnica e financeira do que seus concorrentes. No caso presente, a lógica seria a de que as empresas mais eficientes e lucrativas do mercado, como a Suzano, por exemplo, deveriam liderar o processo de aquisição, justamente por sua capacidade financeira e pela possibilidade de transferência de tecnologia. Em tal situação, qual seria o interesse da Petrobras em iniciar esse processo? Qual seria o interesse do governo brasileiro, representado pela União como controladora da Petrobras, em iniciar um processo de formação de um monopólio no setor petroquímico brasileiro? Obviamente, nenhum. A monopolização do setor levaria, necessariamente, ao aumento de preços em setores essenciais da atividade econômica brasileira, como, por exemplo, no setor de produtos de material plástico. Tal fator resultaria tanto em prejuízo aos consumidores finais, que pagariam um preço supraconcorrencial, como também a todos os setores industrializados que empregam materiais plásticos. O monopólio estatal, como no caso da Petrobras, depende de lei, e justifica-se nos casos em que não existe interesse privado em realizar investimentos, ou para proteção de recursos estratégicos, como a própria extração petrolífera. Mas em um setor competitivo, no qual já foram realizados investimentos produtivos, qual seria o interesse de uma sociedade de economia mista, controlada pela União, em iniciar um processo de consolidação visando a monopolização do setor? Do ponto de vista racional, não seria possível a ninguém externo a relações muito íntimas do processo de tomada de decisão da Petrobras saber da existência de tal interesse.
  
18. Em verdade, a profundidade da estratégia não se completou sequer pela aquisição da Suzano pela Petrobras. A informação estratégica era, na verdade, que a Petrobras tinha o interesse de efetivamente monopolizar o setor petroquímico nacional por meio da constituição futura de uma “joint venture” com o Grupo Odebrecht. Isto veio a ocorrer por meio da transferência dos ativos petroquímicos da Petrobras à Braskem S.A., em troca de aproximadamente a metade do capital social votante desta sociedade<sup>[4]</sup> e, posteriormente, pela incorporação da Quattor Petroquímica S.A. (posterior denominação da Suzano) pela Braskem S.A.<sup>[5]</sup> Muitos anos depois, a verdadeira informação privilegiada foi revelada em meio à chamada “Operação Lava Jato”, a qual revelou a existência de negociações espúrias, baseadas em atos de corrupção, entre o Grupo Odebrecht e a Petrobras.<sup>[6]</sup>
  
19. Por óbvio, as ações da Petrobras não eram tomadas com base na racionalidade econômica tradicional de agentes privados, muito menos com base na busca do interesse público. A Petrobras agia apenas como interposta pessoa para realização do interesse particular de terceiros. Como detentora do monopólio do refino e de grande parte da distribuição do petróleo brasileiro, é certo que o interesse público não envolvia a constituição de outro monopólio. Portanto, não haveria qualquer probabilidade de a Petrobras liderar o movimento de consolidação do setor petroquímico. Nenhum analista econômico externo poderia ter acesso a tais estratégias, as quais desafiam tudo aquilo que se ensina sobre a busca de fundamentos econômicos na análise de investimentos. O processo de tomada de decisão com base em atos de corrupção representa a mais privilegiada das informações, pois o privilégio de saber o que será feito cabe apenas àqueles diretamente envolvidos nos atos de corrupção e com poder para implementar tais atos espúrios.

20. Assim, de acordo com o “teste de materialidade”, é possível identificar que a partir de maio

de 2007 já existia grande probabilidade de a Suzano ser adquirida. No Termo de Acusação, a CVM considerou que a informação privilegiada surgiu em 11 de julho de 2007, após a assinatura do termo de confidencialidade, quando Petrobras e Suzano começaram as negociações para alienação de controle. Além disso, as recorrentes notícias veiculadas na época apontavam a forte determinação da Petrobras de consolidar o setor petroquímico no Sudeste, o que também aumenta a probabilidade da operação acontecer. Ou seja, a partir de 11 de julho de 2007, é possível afirmar que havia alta probabilidade de concretização da aquisição de controle da Suzano pela Petrobras. No entanto, tal informação permanecia sob sigilo, assim como todas as intenções espúrias que poderiam levar a Petrobras a realizar tais atos. Somente com base em um vazamento algum agente do mercado poderia ter agido após tal data como se tal resultado fosse verdade.

21. Já a magnitude da informação pode ser auferida de diversas formas, como por exemplo, o volume elevado de operações realizadas logo antes e após a divulgação do fato relevante, a extensa cobertura da imprensa sobre os fatos relevantes, conforme apresentado pelos Recorridos em suas defesas. Além disso, vale lembrar que alienações de controle costumam ser operações de grande impacto não só para a empresa alienada, mas todas as outras que participam daquele mercado.
22. Por fim, a área técnica da CVM apurou que os Recorridos iniciaram ou aumentaram as aquisições de ações da Suzano de 11 de julho a 25 de julho de 2007. Considerando que as primeiras notícias veiculadas a respeito da aquisição da Suzano pela Petrobras, conforme as informações fornecidas pelos próprios Recorridos, datam de 26 de julho de 2007 e, tendo em conta os trechos de notícias trazidos nos autos, como os utilizados como exemplo acima, considero que a informação de aquisição da Suzano pela Petrobras não era pública no momento das negociações ora analisadas.
23. Superado o primeiro dos cinco elementos configuradores da prática de *insider trading*, prossigo a análise dos demais.

#### ***Acesso à informação privilegiada pelo agente***

24. A respeito do acesso à informação privilegiada pelos Recorridos, como o presente Recurso trata do chamado *insider trading* secundário, ou de mercado, no qual os Recorridos não eram internos à companhia, não é possível presumir sua ciência da informação privilegiada. Cabe à Administração demonstrar a posse da informação privilegiada. Como já feito em diversas ocasiões, para tanto, a CVM e este Conselho valeram-se de provas indiciárias, isto é, um conjunto de indícios convergentes que apontam a posse de informação privilegiada no momento da negociação dos valores mobiliários.
25. Em geral, são quatro os indícios (não exaustivos) apontados a fim de demonstrar a posse de informação privilegiada: (a) a existência de vínculos pessoais entre o agente e alguém interno da companhia envolvida na operação; (b) o volume das negociações; (c) o padrão de negociação do agente; e (d) o *timing*, isto é, a coincidência entre o momento da negociação do valor mobiliário e da existência da informação relevante. Neste caso, vale acrescentar um aspecto que reforça os demais: a ausência de barreiras à circulação de informação privilegiada, o qual será mais detalhado abaixo.

26. Para demonstrar o acesso à informação privilegiada, a área técnica da CVM buscou

reconstruir o caminho percorrido pela informação desde seu vazamento.<sup>[7]</sup> Apesar de na legislação e na jurisprudência brasileiras não haver necessidade de identificação da fonte da informação privilegiada para se comprovar a posse de informação privilegiada por terceiro externo à companhia, tal reconstrução contribui para avaliação do acesso à informação privilegiada por cada um dos Recorridos.

27. De acordo com o exposto, a análise conjunta da atividade das pessoas ligadas ao Grupo Prosper (banco, corretora e gestora) é capaz de demonstrar que os indícios usualmente utilizados para demonstrar a posse de informação privilegiada se fazem presentes neste caso.
28. Em apertada síntese, a acusação parte da constatação de que os controladores do Banco Prosper teriam relações íntimas com os controladores da Suzano, de modo que em encontros sociais realizados em dias próximos ao das operações em questão, é possível que a informação sobre a alienação de controle tenha sido vazada<sup>[8]</sup>. Além disso, em menor grau, a CVM também buscou explorar que funcionários da Prosper CVC também conheciam funcionários da Suzano e da Petrobras<sup>[9]</sup>.
29. Diante disso, a acusação buscou demonstrar que o Grupo Prosper não possuía qualquer controle de circulação interna de informações, uma vez que o banco, a corretora e a gestora estavam localizados todos no mesmo andar (fl. 2430), tendo pessoas idênticas responsáveis por sua administração.
30. Nos autos, é possível identificar vários exemplos dessa total falta de controle de informações. Por exemplo, Edson Figueiredo Menezes era concomitantemente Diretor-Superintendente do Banco Prosper e da corretora Prosper. Além disso, consta no depoimento de Julio César Pontes Martins o relato de que havia reuniões diárias na Prosper, “*das quais participavam pessoas de diversas áreas e instituições do grupo*”.
31. Assim, demonstrou-se que uma informação apreendida pelos controladores do banco rapidamente poderia se alastrar entre os colaboradores da corretora e da gestora e seus clientes. Por isso, segundo a tese da área técnica, quaisquer pessoas que tenham tido contato com a corretora Prosper poderiam ter tido acesso à informação privilegiada.
32. Todavia, é importante reforçar que apenas essa constatação não é suficiente para demonstrar a posse de informação privilegiada pelos Recorridos no momento da negociação das ações. A diretora da CVM Luciana Dias, relatora do presente processo, defendeu em seu voto que a mera existência de relações pessoais entre os Recorridos, os controladores do Grupo Prosper e os controladores da Suzano seria insuficiente para demonstrar a posse de informação privilegiada e, por isso, os Recorridos foram absolvidos. No entanto, a análise dos demais indícios, em minha opinião, demonstra que, neste Recurso, a existência de relações pessoais entre os Recorridos e os controladores da Suzano não é o único indício que apontaria a posse de informação privilegiada
33. Aliás, a despeito de este processo versar exclusivamente sobre a infração de *insider trading*, chama atenção a total falta de controles internos apresentada pelo Grupo Prosper. Certamente, as práticas de *compliance* e a regulação a respeito de segregação de atividades que possam envolver conflito de interesses evoluíram substancialmente desde

2007, quando os fatos apreciados neste julgamento ocorreram. Contudo, no período dos fatos já não era admissível que, por exemplo, uma gestora fosse instalada no mesmo ambiente físico de uma corretora e se reunisse com integrantes de diversas áreas do banco para discutir o desempenho do mercado (Art. 15, Instrução CVM nº 306/1999).

34. Bem ilustra o Acórdão 11.150/2013 do Recurso 13.264, que julgou situação semelhante envolvendo o Crédit Suisse International e o Crédit Suisse Próprio Fundo de Investimento em Ações. Nesta ocasião, o colegiado deste Conselho, seguindo por unanimidade a fundamentação do voto do relator, deixou claro o que se espera de uma efetiva segregação de atividades. Em resumo, a instituição deve preencher 7 (sete) requisitos: (a) ampla divulgação da política de divulgação de informações que preveja restrições à circulação de informações; (b) adotar programas contínuos de treinamento a respeito da referida política; (c) ter procedimentos de restrição de acesso a documentos; (d) ser transparente a respeito da existência de segregação, inclusive com os clientes; (e) evitar o *wall crossing*; (f) adotar segregação física de departamentos; e (g) adotar procedimentos claros em caso de comunicação acidental de informação relevante.
35. Aliás, casos como o presente são emblemáticos para demonstrar a importância da implementação de sistemas e controles internos eficazes para evitar a prática de atos ilícitos nas instituições dos mercados financeiro e de capitais. Afinal, se o Grupo Prosper adotasse tais controles, é provável que a informação privilegiada que aparentemente os controladores do banco tiveram acesso, não tivesse circulado para as outras áreas. É importante ressaltar que este Conselho já se pronunciou em mais de uma oportunidade sobre o assunto e nunca é de mais reforçar a importância da implementação de controles internos consistentes que evitem práticas irregulares<sup>[10]</sup>.
36. Mas, apesar da jurisprudência consolidada no sentido de exigir que instituições operantes no mercado tenham sistemas eficientes de integridade, particularmente para controle da circulação e uso de informações privilegiadas, no caso presente é forçoso reconhecer que a absoluta inexistência de quaisquer mecanismos de controle no Grupo Prosper equivale ao que se chama de cegueira deliberada.<sup>[11]</sup> Ou seja, tais mecanismos não deixam de ser implementados por simples negligência ou imperícia. Tais mecanismos não são implementados de forma proposital, para que os ilícitos ocorram, e com eles os ganhos ilegais. Deixamos a possibilidade de reconhecer no caso a culpa dos agentes, e passamos a identificar, se tanto, o dolo eventual. No caso presente, contudo, a inexistência de qualquer sistema eficiente de controle de “insider trading” nos coloca diante de um efetivo caso de dolo tradicional, no qual não se identifica sequer apenas a assunção do risco de ocorrência do delito, o qual seria o dolo eventual. Identifica-se, efetivamente, o desejo de que o ato ilícito ocorra.
37. Vale ressaltar que a responsabilidade pela implementação de sistemas internos de segregação, que evitem o vazamento de informações, é tanto da pessoa jurídica, como dos administradores especificamente responsáveis pelo *compliance* da instituição. Tal responsabilidade tanto existia à época dos fatos que nos autos há informação de que o Banco Prosper possuía diretoria específica de compliance, sendo que um dos integrantes da área inclusive, figura como Recorrido neste recurso, porém apenas na figura de investidor e não de responsável pelos controles internos.
38. A identificação de tal prática é um dos pilares da repressão ao “insider trading” na casuística estrangeira também. Por exemplo, caso SEC v. Payton (97 F. Supp. 3d 558), decidido pela Corte Federal do Distrito Sul de Nova Iorque, em 6 de abril de 2015, o juiz Jed Rakoff fez menção ao fato de que o Judiciário pode extrair conclusões adversas em decorrência da

“conscious avoidance”, conceito que pode ser traduzido como “evitar de maneira consciente a ciência de determinado fato”, ao examinar o caso de dois investidores sofisticados que fizeram uso de informação privilegiada e que não inquiriram o transmissor das informações a respeito da origem da informação, bem como do porquê de ele a transmitir. Assim, considerando-se a semelhança entre a operação dos mercados de capitais em diversas jurisdições, certas práticas reprováveis podem se repetir. Entre elas está a de evitar de forma deliberada que informações sobre práticas irregulares cheguem ao conhecimento dos administradores. Em instituições que sejam parte do mercado de capitais, a inexistência de qualquer sistema de combate ao “insider trading” é absolutamente inaceitável, e é, por si só, uma evidência da intenção de praticar a ilegalidade.

39. Identificados os indícios de que os Recorridos podem ter tido contato com informação privilegiada no momento da compra das ações da Suzano por meio de contatos pessoais entre os controladores do Grupo Prosper e da Suzano, adicionalmente, a CVM aponta aumento do volume total de operações intermediadas pela Prosper CVC durante o “período suspeito”:

*“A corretora Prosper, no período de 1º-jan a 11-jul-07, teve uma modesta participação na negociação das ações SZPQ4: (i) na ponta compradora, intermediou apenas 522.700 ações, representando **0,9%** das 60.196.457 negociadas, sendo que o último negócio havia sido em 31-mai-07, portanto, tendo permanecido 41 dias sem intermediar qualquer operação com essas ações; (ii) na ponta vendedora, intermediou apenas 1.105.600 ações, representando **1,9%** das mesmas 60.196.457 negociadas, sendo que o último negócio havia sido em 12-jun-07, portanto, tendo permanecido 29 dias sem intermediar qualquer operação. A partir do dia seguinte ao da reunião de David Feffer com Gabrielli, alternado a operação entre Suzano e Petrobras para compra e venda de controle da SZPQ, a corretora Prosper teve uma atuação bem mais ativa: (iii) na ponta compradora, intermediou 3.290.150 ações, representando, desta vez, **14,0%** das 23.504.917 negociadas, ficando na primeira colocação, com mais de dois pontos percentuais à frente da segunda colocada, a corretora UBS Pactual, com a ressalva de que esta última era a formadora de mercado SZPQ4; (iv) na ponta vendedora, intermediou 1.716.850 ações, representando **7,3%** das mesmas 23.504.917 negociadas”.*(fls. 2392)

40. Percebe-se assim, que, após o surgimento do fato relevante em 11 de julho de 2007, houve uma alteração substancial na quantidade de operações intermediadas pela Corretora Prosper, como um todo. Apesar das alegações de alguns dos Recorridos em seus memoriais, de que o Grupo Prosper, na verdade, não foi quem mais movimentou as ações da Suzano no período suspeito, o trecho do termo de acusação reproduzido acima deixa claro o aumento da quantidade de negociações realizadas pelo Grupo Prosper em relação ao seu histórico.
41. Contudo, pela análise das informações levantadas pela CVM, percebe-se que, exceto pelo Banco Prosper, nenhum dos Recorridos investiu altos volumes de seus patrimônios em ações da Suzano e este fato merece uma reflexão mais profunda.
42. Como já afirmei anteriormente, a admissão de utilização de provas indiciárias implica na necessidade de a acusação demonstrar a existência de indícios robustos e convergentes. Embora não haja um rol taxativo de indícios, é bastante comum a utilização da alteração do volume dos investimentos como argumento para confirmar a utilização de informação privilegiada pelo agente. Contudo, a falta de um indício usualmente utilizado não pode ser considerada automaticamente um contraindício. Explico.

43. Se, por um lado, considera-se um forte indício de posse de informação privilegiada quando identificado que determinado investidor empregou volume expressivo de recursos em determinado ativo sem apresentar explicações plausíveis, por outro, dizer que alguém que continuou operando com o volume usual em determinado mercado não está utilizando informação privilegiada não se sustenta. Afinal, se fosse assim, investidores que operam recorrentemente com altos volumes estariam livres para utilizar informações privilegiadas no mercado de capitais. Ou, aquele que historicamente demonstra realizar diversas operações com uma única empresa, com altos volumes de compra e venda, estaria automaticamente eximido de culpa caso vendesse uma quantidade substancial de ações de uma companhia quando estivesse de posse de informações privilegiadas que fossem negativas para a respectiva companhia. O histórico do volume de investimentos, por si só, não exime a culpa e deve ser analisado em conjunto com outros indícios.
44. Por isso, neste caso, além do dado global de aumento vertiginoso de volume das operações realizadas por clientes da Prosper Corretora, a análise do volume individual das operações deve ser feita em conjunto com o padrão de operações dos agentes.
45. De acordo com as informações apuradas pela CVM, é possível identificar que houve alteração no padrão de negociação dos Recorridos, conforme a tabela abaixo.

<b>Recorrido</b>	<b>Padrão de atuação antes de 11/07/2007</b>	<b>Padrão de atuação depois de 11/07/2007</b>
Banco Prosper S.A.	adquiria poucas ações da Suzano, mas em volumes menores	adquiriu 21,4% do volume do dia negociado no mercado à vista / 82,7% das compras de SZPQ4 de janeiro a julho de 2007
Clube de Investimento Albatroz; Clube de Investimento Prosper Infinity; Clube de Investimento Prosper Invest; Prosper Adinvest – FIA; Prosper Toscana FIM (geridos por Júlio César Pontes Martins, vinculado à Prosper Gestão de Recursos S.A.)	sem informações	sem informações
Equity CP FMA, gerido pela Equity Gestão de Recursos Ltda (gestor responsável Marcelo	sem informações	sem informações

Abreu Murad)		
Miriam Vianna Vieira	cerca de R\$350.000,00 a R\$ 400.000,00 no mercado à vista e R\$ 1.100.000,00 a R\$ 1.200.000,00 no mercado a termo	R\$ 2.739.000,00 no mercado à vista e entre R\$ 241.000,00 e R\$ 988.000,00 no mercado a termo
Marcelo Rzezinski	mercado à vista e a termo. Sem ativos do setor petroquímico	mercado à vista e a termo. Aquisição de ativos do setor petroquímico
Alexandre Massa Rzezinski	renda fixa e imóveis. Abriu conta na Corretora Prosper em 10/07/2007	primeira aquisição em 16/07/2007. Dobrou sua posição em 02/08/2007
Daniel Massa Rzezinski	não operava desde 2006. Abriu conta na corretora Prosper em 10/07/2007	ações à vista
Jorge da Costa Rzezinski	preponderantemente mercado à vista	compra de ações Suzano no mercado a termo
Paulo da Costa Rzezinski	investimento em imóveis. Abriu conta na corretora Prosper em 10/07/2007	primeira aquisição em 16/07/2007. Dobrou sua posição em 01/08/2007
Marcelo Sharp de Freitas	operações habituais	mercado a termo (dobrou a posição em 31/07/2007)
Paulo Edson Henrique dos Santos	jan a jul/2007: média de operações a termo de R\$ 100.000,00	jul/2007: R\$ 335.000,00 operações a termo, sendo R\$ 139.000,00 com ações da Suzano
Pedro Lopes de Souza Palhares	operações habituais	mercado a termo (liquidou antecipadamente os contratos)

46. Por fim, outro indicio comumente utilizado para apontar a posse de informação privilegiada é o *timing*, isto é, o momento em que são realizadas as compras e vendas dos ativos em questão. Pela análise dos dados da CVM, identifica-se que todos os Recorridos iniciaram ou expandiram (tanto em volume, quanto para o mercado a termo, por exemplo) seus investimentos em ações da Suzano entre 12 e 25 de julho, ou seja, entre o início das negociações entre Petrobras e Suzano e o primeiro vazamento da informação relevante apontado nos autos. Também é possível identificar, conforme a tabela abaixo, que quase todos os Recorridos liquidaram seus investimentos (ou a maior parte deles) nas referidas ações em menos de 30 (trinta) dias após a divulgação do fato relevante (3 de agosto de 2007) pelas empresas.

<b>Recorrido</b>	<b>início da aquisição das ações</b>	<b>venda das ações</b>
Banco Prosper S.A.	12/07/2007	14/08/2007 a 26/02/2008
Clube de Investimento Albatroz; Clube de Investimento Prosper Infinity; Clube de Investimento Prosper Invest; Prosper Adinvest – FIA; Prosper Toscana FIM (geridos por Júlio César Pontes Martins, na Prosper Gestão de Recursos S.A.)	25/07/2007	20/08/2007 a 19/02/2008
Equity CP FMA, gerido pela Equity Gestão de Recursos Ltda (gestor responsável Marcelo Abreu Murad)	18/07/2007	03/08 a 04/10/2007
Mirian Vianna Vieira	17/07/2007	03/08/2007
Marcelo Rzezinski	12/07/2007	08 a 15/08/2007
Alexandre Massa Rzezinski	16/07/2007	08/08/2007
Daniel Massa Rzezinski	16/07/2007	08/08/2007
Jorge da Costa Rzezinski	13/07/2007	07 a 16/08/2007
Paulo da Costa Rzezinski	16/07/2007	08/08/2007
Marcelo Sharp de Freitas	12/07/2007	08 a 27/08/2007
Paulo Edson H. dos Santos	17/07/2007	03/08/2007
Pedro Lopes de Souza Palhares	12/07/2007	02 a 07/08/2007

47. Assim, é no mínimo curioso constatar que uma quantidade relevante de clientes de uma mesma corretora adquiriu um volume conjunto substancial de ações da Suzano logo após o surgimento do fato e relevante e liquidou tais aquisições logo após a divulgação ao mercado.

48. Portanto, pela conjugação dos cinco indícios acima narrados, é possível vislumbrar um cenário bastante peculiar em que um grupo de clientes de uma mesma corretora atuou no mercado de ações em um mesmo espaço de tempo, em padrões de atuação diversos do habitual e adquiriu, em conjunto, um volume expressivo de ações. A meu ver, os indícios apresentados são convergentes o suficiente para se crer que os Recorridos estavam em posse de informação privilegiada quando da realização das negociações no mercado de capitais.

### ***Ciência de que tal informação ainda não é pública e utilização na negociação de valores mobiliários***

49. Contudo, para a configuração do ilícito de *insider trading* não bastam a constatação da existência de informação privilegiada e a prova da posse de tal informação no momento da negociação no mercado de capitais. Também é preciso demonstrar que os Recorridos tinham ciência de que tal informação ainda não era pública no momento da compra das ações e que negociaram as ações com a intenção de auferir lucro.

50. A esse respeito, o simples fato de nenhum dos Recorridos ter alegado ou comprovado que no momento das negociações em análise a informação sobre a aquisição do controle da Suzano pela Petrobras era pública, a meu ver, já é suficiente para demonstrar que eles estavam cientes de que tal informação era privilegiada. Mais que isso. Nenhum dos Recorridos foi capaz de apresentar qualquer análise contemporânea aos fatos que demonstrasse terem identificado fundamentos econômicos para as operações. Investidores comumente realizam estudos detalhados para embasar suas decisões. No caso presente não apenas os Recorridos não realizaram tais análises, como também seria impossível terem obtido qualquer resultado positivo caso tivessem realizado tais avaliações. Como já discutido acima, existia uma flagrante irracionalidade nas ações da Petrobras, tanto pela ótica da racionalidade privatista, que privilegia o agente mais eficiente, quanto pela racionalidade publicista, que privilegia a primazia do interesse público.

51. A alegação dos Recorridos Marcelo Rzezinski, Pedro Palhares, Miriam Vieira e Marcelo Sharp de que embasaram as aquisições em relatórios de pesquisa para investimento (*research reports*) emitidos em maio de 2007 pelo Banco do Brasil, pela Socopa e pela Corretora Ágora apenas reforça a percepção de que os Recorridos tinham consciência de que a informação da venda do controle da Suzano não era pública. Tais relatórios, como já destacado acima, não eram conclusivos em relação ao momento em que quaisquer operações ocorreriam, nem sobre quem seriam os líderes e seguidores do processo de consolidação.

### ***Finalidade de auferimento de vantagem***

52. Por fim, uma vez que a intenção de auferir vantagem para si, ou para terceiro é um estado subjetivo, a demonstração deste elemento comumente é feito por meio da análise do comportamento dos agentes após a divulgação do fato relevante.

53. Como restou demonstrado na tabela do item 46, praticamente todos os Recorridos

venderam suas ações da Suzano antes de decorrido o prazo de 30 (trinta) dias após a publicação do fato relevante, o que aponta para uma intenção apenas de lucrar com a informação privilegiada e não de investir na companhia. Aliás, este é um dos comportamentos típicos daqueles que negociam com informações privilegiadas: adquirem os valores mobiliários o mais próximo possível da divulgação do fato relevante e vendem-nos logo após a publicidade.

54. Portanto, em minha opinião, a constatação de que os Recorridos adquiriram as ações da Suzano menos de 2 (dois) meses antes da divulgação ao mercado da aquisição de controle da empresa pela Petrobras associada à venda logo em seguida à divulgação do fato relevante, evidencia que a intenção dos agentes era apenas auferir lucros em mercado a partir da utilização de informação privilegiada.
55. Por fim, este caso exige uma observação pertinente. Como expus acima, em 11 de julho de 2007, com o início das negociações para aquisição de controle da Suzano pela Petrobras, surgiu o fato relevante. Contudo, em 26 de julho de 2007, tal informação foi divulgada na internet, atingido um público indefinido de pessoas, tornando-se pública, portanto. Assim, poder-se-ia eventualmente argumentar que a partir de 26 de julho de 2007 não existiria mais informação privilegiada e a presente ação teria perdido objeto. Contudo, como já exposto, as aquisições realizadas pelos Recorridos ocorreram antes do dia 26 de julho, portanto, em posse de informação privilegiada.
56. Uma vez que a punição ao *insider trading* é um dos principais mecanismos de proteção à transparência das informações disponíveis no mercado de capitais, é inadmissível a tolerância a este tipo de comportamento por alguns agentes **em qualquer negociação**. Deste modo, reforço que neste caso, assim como em grande parte dos casos de *insider trading*, a irregularidade do uso de informação privilegiada está na compra das ações de vendedores que não tinham acesso às mesmas informações que os compradores adquiriram por subterfúgios.
57. Aliás, vale lembrar que a existência de informação relevante não depende da realização efetiva da sua concretização. Inclusive, não são raros os casos em que os agentes com acesso a informação privilegiada fazem suas negociações irregulares, mas não conseguem auferir a vantagem pretendida, porque a operação objeto da informação privilegiada não se consubstancia.
58. Por fim, o presente caso merece uma nota final. Como se vê na exposição dos fatos, a informação relevante utilizada para aquisição irregular de ações da Suzano formou-se pela aquisição desta empresa (uma sociedade anônima privada) pela Petrobras, uma sociedade de economia mista e, naturalmente, administrada por membros do governo em conjunto com membros do setor privado. Apesar de não haver provas diretas nos autos, há indícios de que a informação privilegiada em posse dos diretores da Suzano foi transmitida aos diretores do Grupo Prosper e a partir daí alastrou-se pelo grupo e seus clientes e pessoas relacionadas.
59. Ainda que não seja imprescindível a identificação dos que vazam a informação privilegiada (*tipplers*) para a punição dos que a recebem e utilizam (*tippees*), a falta desta identificação transmite ao mercado e aos investidores um sentimento de impunidade alarmante, que tem por efeito desincentivar os investimentos.

60. Estudos mais recentes apontam que, em relações envolvendo setor público e privado, a sensação de impunidade em relação aos ilícitos de colarinho branco (incluindo os ilícitos cometidos no mercado de capitais) contribui substancialmente para o aumento da prática de irregularidades<sup>[12]</sup>. Por isso, principalmente nesses casos, é imprescindível que haja grande esforço para punir aqueles que se aproveitam das relações governamentais diretas e indiretas para lucrarem irregularmente. De modo contrário, a credibilidade do mercado como um todo resta abalada.
61. Em um país como o Brasil, em que, como bem demonstrou mostrou Sérgio Lazzarini<sup>[13]</sup>, as relações entre o público e o privado se cruzam e se confundem, é imprescindível que o regulador do mercado de capitais também haja no sentido de coibir a utilização de privilégios adquiridos irregularmente particulares por conta de suas relações pessoais com o governo.
62. A decisão do Colegiado da CVM neste caso adotou uma postura discrepante em relação a casos anteriores, nos quais existia um esforço em colocar o tema de “insider trading” como uma prioridade da autarquia. Ficou evidente no voto da Diretora Relatora que foi acolhido o argumento da defesa em relação à necessidade de “que os indícios fossem convergentes, concludentes e além de qualquer dúvida razoável, sem que tenham sido elididos por contraindícios”, a fim de que houvesse condenação. É com base nesta construção (indícios *versus* contraindícios) que os argumentos do voto condutor da Decisão da CVM foi construído<sup>[14]</sup>.
63. No entanto, constata-se que a Decisão da CVM parece ter sido baseada em uma importação descontextualizada da jurisprudência criminal dos Estados Unidos da América em casos de *insider trading*. É importante ressaltar que toda e qualquer aplicação de direito comparado, em especial quando se tratar da aplicabilidade ao direito brasileiro, exige uma análise mais detalhada para evitar eventuais equívocos em tal processo. Existem dois erros comuns em tal processo. O primeiro seria o de adotar uma postura meramente subalterna, de aplicação imediata de conceitos sem reflexão sobre a realidade brasileira, abdicando do efetivo esforço de direito comparado, que seria o de articular uma comparação não somente entre os institutos jurídicos, mas também entre o contexto no qual o direito é aplicado nos diferentes países. O segundo seria o simples erro interpretativo, fruto do não entendimento em sua completude do sistema estrangeiro que é a base para o estudo comparado.
64. Historicamente no direito estadunidense, as principais ferramentas para a repressão à utilização indevida de informação privilegiada no mercado de capitais foram as ações judiciais de natureza criminal e civil, para buscar a indenização apenas pelos danos causados. No entanto, após a crise de 2008 o sistema dos Estados Unidos da América passou a se aproximar mais do modelo brasileiro em termos de repressão ao *insider trading* com um fortalecimento do papel do processo administrativo. Em 2010, a Lei Dodd-Frank ampliou o escopo do processo administrativo no âmbito da *Securities and Exchange Commission* (“SEC”), de modo que passou a incluir pessoas e entidades que não estão sujeitas à sua supervisão e regulação.<sup>[15]</sup>
65. É importante ressaltar, contudo, que os padrões de prova no processo administrativo e no processo civil dos Estados Unidos da América são diferentes daqueles aplicáveis no processo criminal. Quando a defesa faz menção à prova indiciária que esteja “além de qualquer dúvida razoável”, ela traduz literalmente o padrão de prova do direito norte-americano denominado “*beyond reasonable doubt*”. Este padrão de prova, como fator de

convicção mais robusta do julgador, é evidentemente necessário em decorrência da própria natureza mais gravosa da persecução penal, a qual tem como consequência a restrição do principal valor das sociedades democráticas, que é a liberdade.

66. No entanto, no processo civil e administrativo norte-americanos, o padrão de prova aceito pelo direito não é o de “*beyond reasonable doubt*”, ou “clear and convincing”, mas sim o de “*preponderance of evidence*”.<sup>[16]</sup> Em discurso sobre o tema, Thomas C. Newark e Melissa Robertson, da *Division of Enforcement* da SEC explicam de maneira bastante didática o porquê:

“Prova direta de *insider trading* é rara. Não há sinais de fumaça (*smoking guns*) ou evidência física que pode ser cientificamente ligada a um infrator. A menos que o *insider trader* confesse seu conhecimento de alguma forma admissível, a prova é quase que inteiramente circunstancial. A investigação do caso e da prova apresentada ao investigador é um problema de juntar as peças de um quebra-cabeça. Isto requer examinar eventos que são inerentemente inócuos – reuniões em restaurantes (como no caso holandês), ligações telefônicas, relações entre pessoas, padrões de negociação – e extração de inferências razoáveis baseadas em seu *timing*, bem como circunstâncias para conduzir à conclusão de que o acusado comprou ou vendeu ações com o benefício de informação privilegiada obtida de modo ilegal.

Isso se dá por que prever a responsabilidade civil, bem como criminal, é vital para um efetivo programa de *insider trading*. Enquanto é possível provar inteiramente com base em provas circunstanciais além da dúvida razoável (o padrão no caso criminal) que um acusado que praticou *insider trading*, há desafios significativos e, de fato, quase todas as persecuções criminais bem-sucedidas de *insider trading* nos Estados Unidos têm resultado, no mínimo, em parte, do relato de testemunhas cooperadoras. O ônus de provar um caso puramente circunstancial é menos complicado no contexto civil, onde a culpa deve ser demonstrada apenas pela preponderância de evidência, ao invés de além da dúvida razoável, e onde o uso de presunção pode transferir o ônus da prova ao acusado sob certas circunstâncias. Por exemplo, em um caso civil, o investigador pode extrair uma conclusão adversa contra um réu que utiliza seu direito de não falar com base na Quinta Emenda. Esta conclusão não pode ser extraída em uma persecução criminal.” (Tradução livre).<sup>[17]</sup>

67. Portanto, a utilização equivocada de conceitos de direito comparado relativos a padrão de prova criminal em processos administrativo conduz a conclusões não somente erradas, mas também altamente prejudiciais à confiança do investidor no mercado de capitais brasileiro e do cidadão no sistema jurídico. Dito isto, nada impede que, por exemplo, haja condenação em processo administrativo, mas não em um processo criminal relativo à utilização de informações privilegiadas. Tal situação é possível, pois o padrão de análise de provas em tais processos é diverso e proporcional ao bem tutelado em cada sistema e à gravidade da potencial sanção. No caso penal, a sanção mais elevada é a restrição da liberdade. No caso civil e administrativo, a sanção tem natureza monetária ou apenas educacional, como no caso da advertência. No caso particular do direito administrativo no âmbito da regulação do mercado de capitais, é necessário destacar o papel sistêmico da regulação, a qual tem como objetivo também indicar a direção na qual os agentes do mercado devem seguir de forma a evitar a incidência de crises econômicas. A sanção no direito administrativo deve ser menos gravosa do que no direito criminal, pois o seu objetivo não é efetivamente punitivo, mas pedagógico. O direito administrativo moderno reflete o entendimento de que o Estado é mais forte quando controla sua força do que quando a exerce. Em tal entendimento que se reconhece que o estado democrático é mais sólido do que o estado

totalitário. Justificam-se, de tal forma, as ações estatais que apenas buscam reconstituir a situação anterior presente no mercado, como no caso da repressão ao uso de informação privilegiada, que buscam apenas evitar que determinados agentes obtenham o lucro de operações irregulares. A ação penal é aplicável apenas em situações extremas, nas quais não apenas a prova é inequívoca, acima de qualquer potencial dúvida, mas também quando a conduta do agente é particularmente gravosa. Em tal sentido, justifica-se o fato de que o Art. 27-D da Lei 6.385/1976 considerou crime a utilização de informação relevante apenas os casos nos quais o agente tenha o dever legal de proteger tal informação, restringindo seu campo de incidência e reconhecendo, de tal forma, que a prática do mesmo ato por quem não tivesse tal dever legal deveria ser sujeita apenas à sanção administrativa.

68. Tendo em consideração todo o exposto acima, voto pelo conhecimento do recurso de ofício e, no mérito, aprecio as responsabilidades individuais dos Recorridos da seguinte maneira:

**Banco Prosper S.A.:** entendo ter restado evidente nos autos que a informação privilegiada chegou ao Grupo Prosper por meio do Banco Prosper que, ciente de seu caráter sigiloso, utilizou-a ao negociar 772.600 (setecentas e setenta e duas mil e seiscentas ações) da Suzano entre 12 de julho e 2 de agosto de 2007, com a clara intenção de auferir vantagem para si, demonstrada pela venda de mais de 75% (setenta e cinco por cento) das ações nos trinta dias subsequentes à divulgação do fato relevante. Assim, voto pelo provimento ao recurso de ofício para este Recorrido, condenando-o ao pagamento de multa de 2 (duas) vezes o valor da vantagem obtida, superior a dos demais agentes em razão de seu dever de implementar mecanismos de integridade (*compliance*) e de prevenção ao *insider trading*, os quais não foram identificados, conforme o cálculo presente no relatório da CVM, às fls. 2399.

**Prosper Gestão de Recursos S.A., Clube de Investimento Albatroz, Clube de Investimento Prosper Infinity, Clube de Investimento Prosper Invest, Prosper Adinvest – FIA, Prosper Toscana FIM e Júlio César Pontes Martins:** apesar de haver indícios de que o gestor dos clubes de investimento, Sr. Júlio César Pontes Martins, teve acesso à informação privilegiada, a falta de informações mais profundas a respeito da alteração do volume das operações realizadas por esses veículos e, principalmente, sobre padrão de investimento dos clubes e do fundo de investimento anterior ao surgimento do fato relevante impede que se afirme que o gestor efetivamente teve acesso à informação privilegiada e negociou as ações da Suzano utilizando-as com a intenção de auferir vantagens para os fundos. Portanto, diante da dúvida, voto pelo não provimento ao recurso de ofício para estes Recorridos.

**Equity CP FMIA, Equity Gestão de Recursos Ltda, Marcelo Abreu Murad:** como no caso anterior, a falta de indícios robustos demonstrando que o gestor, Sr. Marcelo Murad, teve acesso à informação privilegiada e utilizou-a para obter lucros para o fundo sob sua gestão, impede que o recurso de ofício seja deferido.

**Mirian Vianna Vieira e Paulo Edson Henrique dos Santos:** entendo que os autos abrigam indícios consistentes de que a Recorrida teve acesso à informação privilegiada e utilizou-a a fim de auferir vantagem para si e para terceiro, seu marido. O argumento de que a Recorrida embasou sua decisão de adquirir as ações em julho de 2007 em relatórios de pesquisa para investimento (*research reports*) de maio de 2007 não convence. Aliás, o fato de a Recorrida ter utilizado a carteira do marido para adquirir mais ações é uma típica atuação de agentes em posse de informações privilegiadas na tentativa de despistar o regulador. Portanto, por entender que restou provado nos autos que Miriam Vieira teve acesso à informação privilegiada e, consciente do caráter confidencial da informação negociou ações da Suzano com o objetivo de auferir vantagens para si e para terceiro o que ficou demonstrado principalmente pelo *timing* das negociações, que se iniciam logo após a configuração da informação relevante e cessam menos

de trinta dias após a divulgação do fato relevante. Já quanto a Paulo Edson dos Santos, entendo que o fato de as ordens para compra e venda as ações da Suzano terem sido emanadas por sua esposa, não exime sua responsabilidade pelo ilícito. Afinal, o Recorrido delegou conscientemente a gestão de sua carteira à sua esposa e tinha conhecimentos sobre o mercado de capitais sólidos o suficiente para conseguir vislumbrar a irregularidade da operação. Sendo assim, voto pelo provimento ao recurso de ofício em relação a ambos os Recorridos, imputando-lhes pena de multa no valor de 1 (uma) vez o valor da vantagem obtida, conforme o cálculo presente no relatório da CVM, às fls. 2416, 2.417 e 2420.

**Marcelo Sharp de Freitas:** entendo que os há nos autos indícios robustos a respeito do contato de Marcelo Sharp de Freitas com a informação privilegiada e sua utilização para obtenção de vantagens para si. A reunião dos indícios tais como o conhecimento pessoal de pessoas que tiveram acesso à informação privilegiada à época dos fatos, o fato de na época Marcelo ser funcionário do Grupo Prosper, onde a informação privilegiada circulou sem barreiras, como abordei acima no voto, associados ao *timing* das compras e vendas realizadas por Marcelo e a alteração de seu padrão de operação, passando a realizar operações a termo após o contato com a informação privilegiada parece deixar claro o contato de Marcelo com tal informação. Embora Marcelo justifique seu investimento nas ações da Suzano no dia 12 de setembro de 2007 devido ao fechamento de capital da Copesul entre maio e junho de 2007 e sua intenção de conservar recursos no setor petrolífero, tal argumento não me convence, frente ao fato de entre a saída e o retorno no setor ter ocorrido com mais de 3 (três) meses de diferença somado aos indícios robustos de acesso à informação privilegiada na data do início da aquisição das ações da Suzano. Portanto, entendo que o padrão de operação de Marcelo em relação às ações da Suzano demonstra a realização de negociações em posse de informação privilegiada com o objetivo de auferir lucros para si. De tal modo, voto pelo deferimento ao recurso de ofício em relação a Marcelo Sharp de Freitas, condenando-o ao pagamento de multa de 1 (uma) vez o valor da vantagem obtida, conforme o cálculo presente no relatório da CVM, às fls. 2.406 e 2.407.

**Marcelo Rzezinski:** entendo que os há nos autos indícios robustos a respeito do contato de Marcelo Rzezinski com a informação privilegiada e sua utilização para obtenção de vantagens para si. Chama atenção que quatro parentes de Marcelo negociaram ações da Suzano neste mesmo período por meio da corretora Prosper. Também vale ressaltar que dos quatro parentes, três abriram contas na Prosper em 10 de julho de 2007, um dia antes de ocorrer a reunião para o início das negociações sobre a alienação de controle da Suzano. Portanto, entendo configurados todos os elementos que compõem o ilícito de *insider trading*. Em minha opinião, está claro que Marcelo (a) teve acesso à informação privilegiada muito provavelmente pelo contato com o Banco Prosper; (b) tinha consciência de que a informação era confidencial no momento das negociações das ações, afinal apresentou como embasamento da decisão de investimento relatórios de maio de 2007; e (c) negociou as ações com o objetivo de auferir vantagem para si, o que resta evidente pela alienação da totalidade de suas ações apenas 12 (doze) dias após a divulgação do fato relevante. Vale ressaltar que pelas informações dos autos, está evidente que Marcelo foi responsável pela propagação da informação privilegiada, ao menos, para os membros de sua família, conduta bastante repreensível, o que em minha visão consubstancia sua punição. Portanto, voto pelo deferimento ao recurso de ofício em relação a Marcelo Rzezinski, condenando-o ao pagamento de multa de 1 (uma) vez o valor da vantagem obtida, conforme o cálculo presente no relatório da CVM, às fls. 2.396 e 2.497.

**Alexandre Massa Rzezinski:** pela análise dos autos, também restou evidente que Alexandre Rzezinski negociou ações da Suzano em posse de informação privilegiada. Entendo que são robustos os indícios dos autos que apontam que Alexandre teve acesso à informação privilegiada, afinal: (a) o Recorrido era parente de Marcelo Rzezinski; (b) em 10 de julho de 2007 abriu sua conta na corretora Prosper para comprar especificamente as ações da Suzano; (c) houve alteração de seu padrão de investimento, antes concentrados em renda fixa e imóveis; (d) naturalmente, o volume de ações da Suzano compradas não condizia com seus investimentos anteriores; e (e) Alexandre comprou e vendeu as ações em datas bastante próximas ao surgimento do fato relevante e sua divulgação, respectivamente. O fato de Alexandre ter vendido

todas suas ações da Suzano em 8 de agosto de 2007, apenas 5 (cinco) dias após a divulgação do fato relevante e menos de um mês após sua aquisição, também corrobora para demonstrar que sua intenção ao adquirir as ações não era investir na companhia, mas apenas auferir vantagem pelo uso da informação privilegiada. Portanto, voto pelo provimento ao recurso de ofício, condenando Alexandre Rzezinski ao pagamento de multa no valor de 1 (uma) vez o valor da vantagem obtida, conforme o cálculo presente no relatório da CVM, às fls. 2411 e 2412.

**Daniel Massa Rzezinski:** pela análise dos autos, entendo que restou evidente que Daniel Rzezinski também negociou ações da Suzano em posse de informação privilegiada. Os indícios dos autos comprovam que Daniel teve acesso à informação privilegiada, afinal: (a) o Recorrido era parente de Marcelo Rzezinski; (b) em 10 de julho de 2007 abriu sua conta na corretora Prosper para comprar especificamente as ações da Suzano; (c) o Recorrido não negociava no mercado de capitais desde 2006; e (d) Daniel comprou e vendeu as ações em datas bastante próximas ao surgimento do fato relevante e sua divulgação, respectivamente. O fato de Daniel ter vendido todas suas ações da Suzano em 8 de agosto de 2007, apenas 5 (cinco) dias após a divulgação do fato relevante e menos de um mês após sua aquisição, também corrobora para demonstrar que sua intenção ao adquirir as ações não era investir na companhia, mas apenas auferir vantagem pelo uso da informação privilegiada. Portanto, voto pelo provimento ao recurso de ofício, condenando Daniel Rzezinski ao pagamento de multa no valor de 1 (uma) vez o valor da vantagem obtida, conforme o cálculo presente no relatório da CVM, às fls. 2413.

**Jorge da Costa Rzezinski:** pela análise dos autos, entendo que Jorge Rzezinski também negociou ações da Suzano em posse de informação privilegiada. Os indícios apontados nos autos demonstram que Jorge Rzezinski teve acesso à informação privilegiada, porque (a) tem ligação de parentesco com Marcelo Rzezinski, funcionário da Prosper corretora, onde restou evidente haver a livre circulação da informação privilegiada à época das negociações em questão; (b) apesar de investir usualmente em ações da Suzano, curiosamente, a partir de 13 de julho de 2007, logo após o início das negociações entre Petrobras e Suzano, Jorge passou a adquirir ações da Suzano no mercado a termo, o que não condizia com seu padrão de investimentos até então; e (c) todas suas 113.800 (cento e treze mil e oitocentas) ações da Suzano foram vendidas entre 7 e 16 de agosto de 2007, menos de 15 (quinze) dias após a divulgação do fato relevante. Entendo que o *timing* de venda das ações demonstra que Jorge Rzezinski adquiriu ações da Suzano a partir de 13 de julho exclusivamente pautado no interesse de auferir vantagem a partir da utilização de informação privilegiada e não com a intenção de investir na companhia. Portanto, voto pelo provimento do recurso de ofício em relação a Jorge Rzezinski, condenando-o ao pagamento de multa no valor de 1 (uma) vez o valor da vantagem obtida, conforme o cálculo presente no relatório da CVM, às fls. 2.409 a 2.411.

**Paulo da Costa Rzezinski:** pela análise dos autos, entendo que restou evidente que Paulo Rzezinski também negociou ações da Suzano em posse de informação privilegiada. Os indícios dos autos comprovam que Paulo teve acesso à informação privilegiada, afinal: (a) o Recorrido era parente de Marcelo Rzezinski, funcionário da Prosper corretora, onde restou evidente haver a livre circulação da informação privilegiada à época das negociações em questão; (b) em 10 de julho de 2007 abriu sua conta na corretora Prosper para comprar especificamente as ações da Suzano; (c) o Recorrido declarou que até o momento investia exclusivamente em imóveis; e (d) Paulo comprou e vendeu as ações em datas bastante próximas ao surgimento do fato relevante e sua divulgação, respectivamente. O fato de Paulo ter vendido todas suas ações da Suzano em 8 de agosto de 2007, apenas 5 (cinco) dias após a divulgação do fato relevante e menos de um mês após sua aquisição, também corrobora para demonstrar que sua intenção ao adquirir as ações não era investir na companhia, mas apenas auferir vantagem pelo uso da informação privilegiada. Portanto, voto pelo provimento ao recurso de ofício, condenando Paulo Rzezinski ao pagamento de multa no valor de 1 (uma) vez o valor da vantagem obtida, conforme o cálculo presente no relatório da CVM, às fls. 2.414 e 2.415.

**Pedro Lopes de Souza Palhares:** pela análise dos autos, entendo que também restou evidente que Pedro Palhares negociou ações da Suzano em pose de informação privilegiada. Os indícios dos autos comprovam que Pedro teve acesso à informação privilegiada, afinal: (a) o Recorrido era membro da família controladora do Banco Prosper e trabalhava diretamente com seus familiares; (b) apesar de ser um investidor habitual de mercado de capitais, chama atenção o fato de que Pedro adquiriu ações da Suzano a termo em 12 de julho de 2007, um dia após o início das negociações entre Petrobras e Suzano e liquidou antecipadamente os contratos em 3 de agosto, logo após a divulgação do fato relevante; (c) Pedro vendeu todas as suas ações da Suzano em 7 de agosto de 2007, apenas 4 (quatro) dias após a divulgação do fato relevante, conservando por menos de um mês as ações. O *timing* das negociações realizadas por Pedro deixa evidente que sua intenção ao adquirir as ações não era investir na companhia, mas apenas auferir vantagem pelo uso da informação privilegiada. Portanto, voto pelo provimento ao recurso de ofício, condenando Pedro Palhares ao pagamento de multa no valor de 1 (uma) vez o valor da vantagem obtida, conforme o cálculo presente no relatório da CVM, às fls. 2.404 e 2.405.

69. Em adição ao exposto acima, voto pela remessa de cópia dos autos do presente Recurso à força-tarefa do Ministério Público Federal no Estado do Paraná, parte da equipe de investigação da chamada operação “Lava Jato”, para que apure a relação entre os fatos constantes do presente processo e os atos de corrupção envolvendo a Petrobras, a fim de que se proceda à investigação de eventual conexão entre a utilização de informação privilegiada objeto do presente processo administrativo e os fatos sob investigação.

---

[1] Recurso nº 13.433.

[2] Voto PAS CVM nº 11/08, Diretora Luciana Dias, §2º.

[3] Recurso 9.703, relatado pelo Conselheiro Rita Maria Scarponi, julgado em 15 de abril de 2009; Recurso 12.358, relatado pelo Conselheiro Marcos Martins Davidovich, julgado em 26 de fevereiro de 2013; Recurso 13.433, relatado pelo Conselheiro Carlos Portugal Gouvêa, julgado em 26 de abril de 2014.

[4] BRASKEM S.A. *Braskem consolida ativos estratégicos e reforça sua posição como competidor global na Petroquímica*. 30 nov. 2007. Disponível em: <<https://www.braskem.com.br/detalhe-noticia/Braskem-consolida-ativos-estrategicos-e-reforca-sua-posicao-como-competidor-global-na-Petroquimica>>. Acesso em: 16 jul. 2017.

[5] BRASKEM S.A. *Braskem adquire a Quattor e se prepara para a expansão internacional*. 22 jan. 2010. Disponível em: <<https://www.braskem.com.br/detalhe-noticia/Braskem-adquire-a-Quattor-e-se-prepara-para-a-expansao-internacional>>. Acesso em: 16 jul. 2017.

[6] FONTES, Stella. Ex-executivos admitem que Braskem fez pagamentos para comprar Quattor. *Valor Econômico*. São Paulo. 12 abr. 2017. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/politica/4936448/ex-executivos-admitem-que-braskem-fez-pagamentos-para-comprar-quattor>>. Acesso em: 16 jul. 2017.

[7] Relatório PAS CVM nº 11/08, Diretora Luciana Dias, pp. 5-13.

[8] Relatório PAS CVM nº 11/08, Diretora Luciana Dias, §81-82.

[9] Relatório PAS CVM nº 11/08, Diretora Luciana Dias, pp. 6-10.

[10] Recurso 8.253, julgado em 27 de fevereiro de 2008; Recurso 12.353, julgado em 25 de setembro de 2013 e Recurso 13.264, julgado em 25 de setembro de 2013; Recurso 13.233, julgado em 21 de outubro de 2014.

[11] Este Conselho já teve a oportunidade de lidar com esta questão no Recurso nº 14.432.

[12] Bourveau, Thomas and Coulomb, Renaud and Sangnier, Marc, *Political Connections and*

White-Collar Crime: Evidence from Insider Trading in France (October 1, 2016). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2980616> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2980616>

[13] LAZZARINI, Sérgio G. "Capitalismo de Laços (São Paulo: Campus)." (2010).

[14] Relatório PAS CVM nº 11/08, Diretora Luciana Dias, p. 13; Voto PAS CVM nº 11/08, Diretora Luciana Dias, pp. 24-29.

[15] *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* § 929P(a), 15 U.S.C. § 78u-2 (2012).

[16] A Suprema Corte dos Estados Unidos reafirmou a utilização do sistema de "preponderance of evidence" em processos administrativos sancionadores no âmbito da SEC, conforme *Steadman v. SEC* 450 U.S. 91 (1981).

[17] No original: "Direct evidence of insider trading is rare. There are no smoking guns or physical evidence that can be scientifically linked to a perpetrator. Unless the insider trader confesses his knowledge in some admissible form, evidence is almost entirely circumstantial. The investigation of the case and the proof presented to the fact-finder is a matter of putting together pieces of a puzzle. It requires examining inherently innocuous events – meetings in restaurants (as in the Dutch case), telephone calls, relationships between people, trading patterns – and drawing reasonable inferences based on their timing and surrounding circumstances to lead to the conclusion that the defendant bought or sold stock with the benefit of inside information wrongfully obtained.

This is why providing civil, as well as criminal, liability is vital to an effective insider trading program. While it is possible to prove beyond a reasonable doubt (the standard in a criminal case) that a defendant engaged in insider trading based entirely on circumstantial evidence, it poses significant challenges and, in fact, almost all successful criminal insider trading prosecutions in the United States have rested at least, in part, on the testimony of cooperating witnesses. The burden of proving a purely circumstantial case is less onerous in the civil context, where guilt need be shown only by a preponderance of the evidence, rather than beyond a reasonable doubt, and where the use of presumption may shift the burden of proof to the defendant under certain circumstances. For example, in a civil case, the finder may draw an adverse inference against a defendant who asserts his Fifth Amendment right not to testify.<sup>59</sup> No such inference may be drawn in a criminal prosecution." NEWKIRK, Thomas C.; ROBERTSON, Melissa A. (Ed.). *Speech by SEC Staff: Insider Trading – A U.S. Perspective*. 1998. Disponível em: <<https://www.sec.gov/news/speech/speecharchive/1998/spch221.htm>>. Acesso em: 17 jul. 2017.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa, Conselheiro Relator**, em 28/07/2017, às 20:45, 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](http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **0034601** e o código CRC **2A58DAA6**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA

# CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

**Recurso** 13454

**Processo** 10372.000132/2016-32

**Processo na primeira instância** CVM 2008/11

## RECURSOS VOLUNTÁRIOS

**RECORRENTES:**

**RECORRIDO:** COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

## RECURSO DE OFÍCIO

**RECORRENTE:** COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

ALEXANDRE MASSA RZEZINSKI  
BANCO PROSPER S.A.  
CLUBE DE INVESTIMENTO ALBATROZ  
CLUBE DE INVESTIMENTO PROSPER INFINITY  
CLUBE DE INVESTIMENTO PROSPER INVEST  
DANIEL MASSA RZEZINSKI  
EQUITY CP FMIA  
EQUITY GESTÃO DE RECURSOS LTDA.  
JORGE DA COSTA RZEZINSKI  
JÚLIO CÉSAR PONTES MARTINS  
**RECORRIDOS:** MARCELO ABREU MURAD  
MARCELO RZEZINSKI  
MARCELO SHARP DE FREITAS  
MIRIAM VIANNA VIEIRA  
PAULO EDSON HENRIQUE DOS SANTOS  
PAULO DA COSTA RZEZINSKI  
PEDRO LOPES DE SOUSA PALHARES  
PROSPER ADINVEST – FIA  
PROSPER GESTÃO DE RECURSOS S.A.  
PROSPER TOSCANA FIM

**RELATOR:** Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa

## DECLARAÇÃO DE VOTO DO CONSELHEIRO THIAGO PAIVA CHAVES

1) Embora a primeira instância administrativa tenha absolvido todos os acusados das imputações que lhes foram formuladas, a própria Diretora Relatora da CVM registrou em seu Voto tratar de um caso complexo, em que a área técnica da Autarquia (Acusação) *trouxe um corpo indiciário robusto*, contendo vários elementos que poderiam apontar para a utilização de informação privilegiada em negócios com ações de emissão da Suzano.

2) Concordo que investigações envolvendo suposta utilização de informação relevante ainda não divulgada ao mercado são sempre desafiadoras para a Autarquia, considerando as ferramentas disponíveis a serem utilizadas e que as acusações são, via de regra, baseadas na existência de indícios, vez que a confissão por parte infratores não é esperada em casos como esse.

- 3) Em relação ao caso concreto, apesar de todos os elementos apresentados pela área técnica da CVM, a Diretora entendeu haver contraindícios relevantes que fizessem com que ela votasse pela absolvição dos acusados. Um dos seus principais argumentos é que já existiria à época das compras suspeitas grande expectativa de consolidação do setor petroquímico, notadamente, a partir da aquisição da Ipiranga pela Braskem.
- 4) Esse é o primeiro ponto de minha divergência. Analisando os autos, verifico que todos os artigos de jornal que mencionam eventual consolidação do setor petroquímico são extremamente genéricos, sem apontar especificamente qualquer negociação de compra da Suzano pela Petrobrás. O que se podia concluir, no máximo, é que a Suzano seria uma das líderes desse processo, contrariando aquilo que se verificou na prática.
- 5) Entendo também que esse argumento de consolidação do setor em nada contribui com os recorridos. Nos próprios autos do processo, consta oitiva do Presidente do CA da Suzano afirmando que, desde 2002, iniciou-se a consolidação de ativos petroquímicos nas regiões Nordeste e Sul. Ou seja, há muito tempo já se fala em consolidação do setor petroquímico nas diversas regiões do País. Não podendo ser esse um contraindício suficiente para absolver os comitentes.
- 6) Além desse argumento da consolidação do setor, a Diretora alega que várias informações em circulação no mercado à época podem ter causado um ambiente *nebuloso de boatos*. Cita conversas existentes em *blogs e chats*, inclusive do dia 26.7.2007, que já era dado como certa a compra da Suzano.
- 7) Discordo também desse argumento. A área técnica da CVM bem demonstrou que o movimento de compra de ações realizado pelos acusados é anterior ao dia 26. E entre o início das compras até o dia 26 não há nenhuma informação nesses veículos que demonstrem que as tratativas entre Petrobrás e Suzano eram públicas, podendo eventualmente causar um ambiente nebuloso.
- 8) Com isso, descarto por completo a utilização desse argumento como eventual contraindício.
- 9) Outro indício apresentado pela área técnica mas não considerado pela decisão da CVM foi o fato de pessoas ligadas ao Grupo Prosper apresentarem os mesmos relatórios para justificar suas compras de ações da Suzano, relatórios esses emitidos dois meses antes da data em que os comitentes realizaram suas primeiras compras.
- 10) Embora pareça ser razoável que funcionários do mesmo grupo tenham acesso aos mesmos relatórios de *research* e que compartilhem informações sobre esses relatórios, podendo servir como eventual justificativa para compra de suas ações, é preciso analisar cada caso concreto para avaliar se as justificativas são coerentes.
- 11) Para iniciar essa análise, registro não haver dúvidas sobre a existência de Fato Relevante a partir do dia 11.7.2007 decorrente das tratativas entre Suzano e Petrobrás. Além disso, a área técnica da CVM também conseguiu bem demonstrar que a partir dessa data houve alteração no padrão das ações de emissão da Suzano, aumento de volume e número de negócios. Também não há dúvidas que houve considerável aumento de intermediação de negócios envolvendo essas ações por meio da Corretora Prosper, em que funcionários da Corretora e alguns de seus familiares passam, a partir de 11 de julho, a comprar ações de emissão da Suzano.
- 12) Os relatórios de *research* citados pelos comitentes absolvidos, entre eles relatórios da Socopa e Banco do Brasil, tratam de forma bastante simples dos resultados do primeiro trimestre da Companhia, sem fazer análises e menções às eventuais consolidações do setor petroquímico, muito menos dando pistas dos possíveis passos a serem dados pela Suzano.
- 13) Ressalto que as compras dos comitentes foram realizadas apenas no terceiro trimestre do ano. E, considerando que os relatórios mencionados são de mais de dois meses antes do início das compras, entendo ser sim esse mais um indício, e que os comitentes buscaram após a realização das compras justificativas que pudessem fazer algum sentido para suas aquisições.
- 14) Assim, acompanho o Conselheiro Relator deste CRSFN no provimento parcial dos Recursos de Ofício, conforme apresentado em seu Voto. Entendo que os indícios apresentados pela área técnica da CVM para esses comitentes são consistentes, tendo sido bem demonstrados, por exemplo, a existência de conexões pessoais entre a família que controlava o Grupo Prosper e os controladores da Suzano, e de encontros em datas próximas ao da origem do Fato Relevante e das negociações de ações de emissão da Suzano pelo Banco Prosper, nesse mesmo período. Além de funcionários do Grupo e da própria Corretora Prosper terem negociado ações de emissão da Suzano em datas próximas à origem do FR, diversos familiares de um desses funcionários operaram também nesse período; importante registrar que alguns deles abriram conta na Corretora Prosper apenas nessa época e declararam em oitiva que não tinham conhecimento algum do mercado de ações e não se recordavam de terem operado em outra oportunidade.

- 15) Diversos outros fortes indícios foram apresentados pela área técnica da CVM e já bem explorados ao longo deste Processo, principalmente no Relatório de Acusação. Esses comitentes não conseguiram apresentar em suas defesas contraindícios capazes de trazer qualquer dúvida sobre as irregularidades das operações por eles praticadas.
- 16) Embora eu acompanhe o Conselheiro Relator em relação aos arquivamentos e aos provimentos parciais dos recursos, divirjo, parcialmente, em relação às dosimetrias das penas aplicadas aos acusados.
- 17) Inicialmente, entendo que as multas aplicáveis aos *insiders secundários* devem ser inferiores em relação aos *insiders primários*. Essa será uma premissa utilizada por mim para estabelecer a dosimetria das penas.
- 18) Quanto à pena de multa aplicada ao Banco Prosper S.A (duas vezes o valor da vantagem obtida), acompanho integralmente o Conselheiro Relator e as razões apresentadas por ele para a multa aplicada a esse comitente ser superior aos demais comitentes acusados.
- 19) Minha divergência é em relação à dosimetria das penas dos demais acusados, em que o Conselheiro Relator optou por condená-los ao pagamento de multa de uma vez o valor da vantagem obtida.
- 20) Entendo que uma das finalidades das multas aplicadas na esfera administrativa seja para que o apenado se abstenha de reincidir na conduta lesiva, sendo também esperadas outras finalidades, entre elas: repressiva, fazendo com que o apenado cesse a conduta irregular e educativa/preventiva, de forma a desestimular condutas ilícitas semelhantes, passíveis de serem praticadas por outros participantes desse mesmo mercado.
- 21) Assim, parece-me que a pena de uma vez o valor da vantagem obtida não satisfaz nenhum desses critérios mencionados. Voto por aplicar multa correspondente a uma vez e meia o valor do ganho obtido pelos comitentes, conforme apontado no relatório de acusação da CVM.
- 22) Por fim, o Relator em suas conclusões votou pelo encaminhamento de cópia dos autos do presente Recurso ao Ministério Público Federal (MPF). Apesar deste Recurso específico não tratar de eventuais crimes contra o mercado de capitais, tendo em vista envolver apenas *insiders secundários e não primários*, julgo ser prudente o encaminhamento do Acórdão proferido por este Conselho, após sua publicação, ao MPF, inclusive pelo fato de advogados dos próprios recorridos afirmarem no dia da sessão deste Recurso que a própria CVM, no início das investigações do caso, teria encaminhado comunicação ao Ministério Público.

É o voto.

Thiago Paiva Chaves – Conselheiro.



Documento assinado eletronicamente por **Thiago Paiva Chaves, Conselheiro Relator**, em 16/08/2017, às 16:53, 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](http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **0058440** e o código CRC **2CF718D4**.



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

**RECURSOS VOLUNTÁRIOS**

**RECORRENTES:**

**RECORRIDO:** COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**RECURSO DE OFÍCIO**

**RECORRENTE:** COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**RECORRIDOS:** ALEXANDRE MASSA RZEZINSKI  
BANCO PROSPER S.A.  
CLUBE DE INVESTIMENTO ALBATROZ  
CLUBE DE INVESTIMENTO PROSPER INFINITY  
CLUBE DE INVESTIMENTO PROSPER INVEST  
DANIEL MASSA RZEZINSKI  
EQUITY CP FMIA  
EQUITY GESTÃO DE RECURSOS LTDA.  
JORGE DA COSTA RZEZINSKI  
JÚLIO CÉSAR PONTES MARTINS  
MARCELO ABREU MURAD  
MARCELO RZEZINSKI  
MARCELO SHARP DE FREITAS  
MIRIAM VIANNA VIEIRA  
PAULO EDSON HENRIQUE DOS SANTOS  
PAULO DA COSTA RZEZINSKI  
PEDRO LOPES DE SOUSA PALHARES  
PROSPER ADINVEST – FIA  
PROSPER GESTÃO DE RECURSOS S.A.  
PROSPER TOSCANA FIM

**RELATOR:** CARLOS PAGANO BOTANA PORTUGAL GOUVÊA

**DECLARAÇÃO DE VOTO DA CONSELHEIRA ANA MARIA MELO NETTO OLIVEIRA**

Tendo acompanhado, em relação à dosimetria de penas, a divergência inaugurada pelo Conselheiro Thiago Paiva Chaves, apresento essa Declaração de Voto para examinar apenas a proposta final contida no voto do Conselheiro Relator, que sugere a remessa de cópias dos autos à força tarefa da operação "Lava-Jato".

Diversamente do que aventaram os recorrentes em sustentação oral durante a sessão de julgamento, a proposta do Relator não sugere apenas que seja dada ao Ministério Público Federal notícia de possível crime de insider trading, em complementação ao que já fora feito pela CVM às fls. 2492/2494. A finalidade da remessa seria possibilitar aos investigadores a utilização dos fatos e circunstâncias reunidos nesse processo nas apurações dos atos de corrupção envolvendo a Petrobras.

Nesse ponto, manifesto concordância com a proposta do Relator, divergindo apenas quanto ao conteúdo a ser encaminhado. Considero que, em um primeiro momento, é suficiente o envio da presente decisão, após a sua publicação, com o que poderá o *parquet*, entendendo necessário, solicitar cópia integral dos autos.

É o voto.

Ana Maria Melo Netto Oliveira – Conselheira.



---

Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Presidente**, em 23/08/2017, às 18:50, 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](http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **0065326** e o código CRC **6609E52C**.

---



---

Documento assinado eletronicamente por **Fabiano Costa Coelho, Secretário-Executivo**, em 15/09/2017, às 13:40, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).

---



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **0080169** e o código CRC **686F229C**.

---