

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO  
SANCIONADOR CVM nº RJ2013/1730

- Acusado:** Cícero Aurélio Sinisgalli Júnior
- Ementa:** Uso indevido de informação privilegiada – suposta utilização de informação privilegiada na alienação de cotas de Fundo de investimento imobiliário no mercado de balcão. Absolvição.
- Decisão:** Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, decidiu **Absolver Cícero Aurélio Sinisgalli Júnior** da acusação de infração ao item I, combinado com o item II, "d", da Instrução CVM nº 08/79.

A CVM interporá recurso de ofício da decisão absolutória ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Proferiu defesa oral o advogado Daniel Kalansky, representando o acusado Cícero Aurélio Sinisgalli Júnior.

Presente a Procuradora-federal Luciana Dayer, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Luciana Dias, Relatora, Gustavo Tavares Borba, Pablo Renteria e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

Rio de Janeiro, 18 de agosto de 2015.

Luciana Dias  
Diretora-Relatora

Leonardo P. Gomes Pereira  
Presidente da Sessão de Julgamento

**Processo Administrativo Sancionador nº RJ2013/1730**

- Acusado:** Cícero Aurélio Sinisgalli Júnior
- Assunto:** Apurar a eventual responsabilidade de Cícero Aurélio Sinisgalli Júnior por infração ao item I, c/c o item II, "d", da Instrução CVM nº 8/79.
- Relatora:** Diretora Luciana Dias

**Relatório**

**I. Objeto**

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI" ou "Acusação") em face de Cícero Aurélio Sinisgalli Junior ("Cícero" ou "Acusado") em virtude de negociações com cotas do Fundo de Investimento Imobiliário – FII Hospital Nossa Senhora de Lourdes ("Fundo" ou "FII HNSL").

## **II. Origem**

2. O presente processo sancionador teve origem em 10.10.2011, com a reclamação de um investidor que alegava que operações no mercado de balcão com papéis do Fundo estariam sendo realizadas com a utilização de informações privilegiadas.

3. Segundo o investidor, a partir de maio de 2011 teriam surgido ordens de venda atipicamente volumosas que teriam feito diminuir o preço da cota do Fundo. Após o encerramento dessas vendas, em 7.10.2011, a administradora do Fundo teria publicado fato relevante anunciando o pedido de revisão do contrato de aluguel do Hospital Nossa Senhora de Lourdes ("HNSL" ou "Hospital"), com redução de 33% sobre o valor em vigor.

## **III. Fatos e acusação (fls. 1-8)**

4. O FII HNSL tem como único imóvel o hospital que dá nome ao fundo (incluindo sua expansão e benfeitorias) e é administrado pela Brazilian Mortgages Companhia Hipotecária ("BMCH" ou "Administradora").

5. Em 7.10.2011, a Administradora publicou fato relevante informando que recebera, naquela data, notificação do HNSL solicitando, por diversas razões, uma redução de aproximadamente 33% do valor do aluguel determinado no contrato de locação. O preço da cota do Fundo teria sofrido grande depreciação no dia útil posterior à divulgação do fato relevante (10.10.2011) e nos seguintes.

6. A SMI realizou análise dos negócios com as cotas do Fundo e concluiu que (fls. 4/5):

- i) a quantidade média diária de negociações com cotas do fundo teria ultrapassado o patamar de 600 cotas a partir de junho de 2011; em setembro de 2011 esse valor teria sido de 952,65 cotas;
- ii) os seguintes investidores teriam efetuado vendas expressivas no período anterior à divulgação do fato relevante:

Cliente	Cotas Compradas	Cotas Vendidas	Preço de venda	Volume Financeiro (R\$)
Cícero Aurélio Sinisgalli Júnior	0	4.952	205,23	1.016.320,70
P.F.B.S.	0	2.542	205,51	522.404,48

- iii) a ficha cadastral de Cícero no Banco Ourinvest S.A. indicaria que ele era diretor do HNSL e cônjuge de P.F.B.S.;
- iv) de acordo com a base de dados da Receita Federal do Brasil, Cícero seria diretor da Medicina Nuclear NSL S.A., empresa do grupo Nossa Senhora de Lourdes ("Grupo") e filho do fundador e presidente do HNSL, Cícero Aurélio

Sinisgalli;

- v) Cícero teria vendido 4.952 cotas do fundo em 3.6.2011; com essa venda, ele teria evitado um prejuízo de R\$109.637,28, considerando a cotação média do dia 10.10.2011, primeiro pregão após a divulgação do fato relevante;
- vi) sua esposa teria vendido 2.542 cotas do Fundo em 14.9.2011 e 15.9.2011 e teria evitado prejuízo de R\$56.991,64, considerando a mesma cotação média do dia 10.10.2011; e
- vii) Cícero e P.F.B.S. constariam como fiadores no "Aditamento ao contrato de locação de imóvel não residencial" referente ao HNSL de 14.7.2008.

7. Questionados por meio dos Ofícios CVM/GMA-1/N<sup>os</sup> 70/12 e 71/12 a respeito das negociações, ambos informaram que adquiriram as cotas quando da emissão primária e que as venderam visando ao adiantamento de herança para os filhos. Cícero afirmou que teria orientado sua esposa a vender as cotas.

8. Segundo a SMI, os seguintes elementos comprovariam a efetiva utilização de informação privilegiada por parte de Cícero (fls. 5/6):

- i) ser filho de Cícero Aurélio Sinisgalli, fundador e presidente do Grupo, do qual o Hospital seria a empresa matriz;
- ii) ser diretor do Medicina Nuclear NSL S.A., uma das 12 sociedades coligadas do Grupo;
- iii) ser fiador do contrato de aluguel entre o HNSL e o Fundo;
- iv) a incompatibilidade entre o valor do aluguel e o nível de receitas do HNSL, alegada no expediente em que o Hospital solicitou a diminuição do aluguel;
- v) por ser o HNSL a empresa líder do Grupo, o desequilíbrio financeiro causado pelo aluguel deveria ser de conhecimento de todo o Grupo; a diretoria também deveria ter discutido a solução para esse problema e decidido propor a revisão do aluguel; e
- vi) considerando sua responsabilidade como fiador, seria bastante razoável que ele tivesse sido comunicado da proposta de redução de 33% do valor do aluguel antes de seu encaminhamento à BMCH.

9. Assim, para a Acusação, Cícero estaria previamente ciente da proposta de redução do aluguel do HNSL encaminhada para a BMCH em 7.10.2011 e, por isso, teria alienado suas cotas, bem como orientado sua esposa a fazer o mesmo, antes da divulgação do fato relevante.

10. Essas vendas em condição de flagrante assimetria informacional em relação ao mercado como um todo e as suas contrapartes teriam evitado para Cícero e para a sua esposa perdas nos montantes de R\$109.637,28 e R\$56.991,64, respectivamente.

11. Diante dos fatos narrados, considerando os esclarecimentos prestados pelos

interessados e o conjunto de documentos constantes dos autos, a SMI apresentou termo de acusação (fls. 1-8) e entendeu que **Cícero Aurélio Sinisgalli Júnior** deveria ser responsabilizado por alienar cotas do Fundo, de sua titularidade e de sua esposa, antes da divulgação de fato relevante do qual tinha conhecimento, em infração ao item I1, c/c o item II, letra "d"<sup>2</sup>, Instrução CVM nº 8/79, considerado como infração grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, na forma do item III da mesma Instrução.

#### **IV. Manifestação da PFE (fls. 100-103)**

12. Instada a se manifestar sobre o termo de acusação, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM ("PFE") entendeu terem sido cumpridos os requisitos previstos nos artigos 6º e 11 da Deliberação CVM nº 538, de 2008<sup>3</sup>.

#### **V. Defesa (fls. 120-201)**

13. A defesa de Cícero, apresentada em 20.5.2013, alegou, em resumo, que:

- vii) Cícero não seria profissionalmente ligado à administração do HNSL e poderia, no máximo, ser considerado *insider* secundário; por essa razão, caberia à Acusação demonstrar seu acesso à informação ainda não revelada ao mercado<sup>4</sup>;
- viii) a empresa Medicina Nuclear NSL S.A. - da qual Cícero seria o diretor - não existiria desde 2006, quando ela foi incorporada pela Ecoson Ecodoplercardiografia e Ultrassonografia S.A.<sup>5</sup>, sendo que o defendente não integraria qualquer órgão diretivo dessa sociedade no tempo da venda das cotas do Fundo<sup>6</sup>;
- ix) o Acusado atuaria no HNSL somente como médico radiologista responsável pelo Centro Diagnóstico, não sendo administrador do Hospital ou da sociedade sucessora da Medicina Nuclear NSL S.A. há mais de oito meses da alienação de suas cotas;
- x) Cícero também não seria fiador do contrato de aluguel firmado entre o HNSL e a BMCH; a Acusação teria se baseado no aditamento feito ao contrato em 14.7.2008; entretanto, em 21.12.2009, novo aditamento teria substituído a fiança pela caução no valor de dois aluguéis<sup>7</sup>;
- xi) os contraíndícios apresentados reduziriam a acusação ao fato de Cícero ser filho do fundador e presidente do HNSL, e um único indício não constituiria prova indiciária;
- xii) não haveria nos autos nada que configurasse a existência de qualquer decisão de propor a redução do aluguel à época que Cícero e sua esposa alienaram suas cotas do Fundo, o que teria sido feito somente para adiantamento de herança e por dificuldades financeiras<sup>8</sup>; também não existiriam provas de que Cícero poderia ter tido acesso a essa informação;
- xiii) a Acusação também não teria concluído que haveria fato relevante a ser divulgado no momento da venda das cotas, tanto que a Administradora não

fora acusada de descumprimento do seu dever de divulgação; assim, não havendo fato relevante a ser divulgado, a venda das cotas por Cícero e sua esposa não poderia constituir uso de informação privilegiada;

- xiv) o defendente teria comprovado a necessidade de recursos para, além de adiantar herança a seus filhos, abater juros de sua conta bancária que estava negativa; segundo a defesa, Cícero não teria como obter recursos de outra forma que não fosse a alienação das cotas do Fundo e o entendimento da CVM seria de que, nesses casos, o *insider* não poderia ser responsabilizado<sup>9</sup>;
- xv) a revisão do aluguel após três anos de contrato seria um risco de investimento previsto no prospecto de emissão de cotas do Fundo, portanto, não seria novidade para os investidores que o aluguel fosse revisto e o valor alterado;
- xvi) a solicitação de redução por parte do HNSL não significaria que esta seria aceita ou que o Hospital entraria com uma ação revisional; e
- xvii) o entendimento da CVM seria no sentido de que para a caracterização de irregularidade prevista na Instrução CVM nº 8, de 1979, deveria estar presente ação ou omissão dolosa<sup>10</sup>.

14. Juntamente com sua defesa, Cícero apresentou proposta de termo de compromisso para encerramento do processo. Este termo foi analisado pelo Comitê de Termo de Compromisso que demandou a correção do valor proposto pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA. Em face da não adesão do Acusado à contraproposta do Comitê, este concluiu pela rejeição da proposta apresentada (fls. 218-225), a qual foi ratificada pelo Colegiado da CVM em reunião de 10.9.2013, quando o processo foi a mim sorteado.

Rio de Janeiro, 18 de agosto de 2015.

Luciana Dias  
DIRETORA

-----  
<sup>1</sup> I - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.

<sup>2</sup> II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como: (...) d) prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação.

<sup>3</sup>Art. 6º Ressalvada a hipótese de que trata o art. 7º, a SPS e a PFE elaborarão relatório, do qual deverão constar:

I – nome e qualificação dos acusados;

II – narrativa dos fatos investigados que demonstre a materialidade das infrações apuradas;

III – análise de autoria das infrações apuradas, contendo a individualização da conduta dos acusados, fazendo-se remissão expressa às provas que demonstrem sua participação nas infrações apuradas;

IV – os dispositivos legais ou regulamentares infringidos; e

V – proposta de comunicação a que se refere o art. 10, se for o caso.

Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório ou no termo de acusação, conforme o caso.

Parágrafo único. Considerar-se-á atendido o disposto na *caput* sempre que o acusado:

I – tenha prestado depoimento pessoal ou se manifestado voluntariamente acerca dos atos a ele imputados; ou

II – tenha sido intimado para prestar esclarecimentos sobre os atos a ele imputados, ainda que não o faça.

<sup>4</sup> Cita:

(i) voto do diretor Marcelo F. Trindade no âmbito do PAS CVM nº 13/2000, julgado em 17.4.2002, que citaria o IA CVM nº 02/85 (fl. 125);

(ii) EIZIRIK, Nelson; Gaal, Adiádna; Parente, Flávia; Henriques, Marcus de Freitas. *Mercado de capitais – regime jurídico*. 3ª e. rev.. e ampl. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p 564;

(iii) SANTOS, Alexandre Pinheiro; OSÓRIO, Fábio Medina; WELLISCH, Julya Sotto Mayor. *Mercado de capitais – regime sancionador*. São Paulo: Saraiva, 2012, pp. 152-153

<sup>5</sup> Apresentou a ata da AGE de 30.5.2006 (fls. 151-161).

<sup>6</sup> Anexou ata de AGE de 1.10.2010 na qual Cícero teria renunciado ao cargo de Diretor Geral da empresa Centro de diagnóstico NSL S.A., nova denominação da Ecoson Ecodoplercardiografia e Ultrassonografia S.A. (fls. 163-169).

<sup>7</sup> Anexou o referido aditamento (fls. 171-174).

<sup>8</sup> Anexou extratos bancários que mostram saldo negativo de conta corrente do Acusado em abril e maio de 2011 (fls. 148/149).

<sup>9</sup> Cita voto do diretor Wladimir Castello Branco, no âmbito do PAS 17/2002, julgado em 25.10.2005: "(...) *observo que a decisão da Techold de comprar ações da TCS nas vésperas da divulgação de um fato relevante somente seria razoável se diante de uma necessidade premente, frente a qual não fosse possível exigir conduta diversa dos Defendentes*" (fls. 136/137);

<sup>10</sup> Cita voto do diretor Pedro Oliva Marcílio de Souza, no âmbito do PAS CVM nº 28/2002, julgado em 3.7.2007: "desde, ao menos, meados da década de 80, não há responsabilização objetiva perante a CVM" e voto do presidente Marcelo Trindade, no âmbito do PAS CVM nº 16/2002, julgado em 10.10.2006: "**No que se refere à Instrução 08/79, parece-me evidente que não se pode falar em simples negligência, para condenar-se algum agente com base naquela norma. Ou se está diante de dolo, ou ao menos, em meu pessoal entendimento, de culpa grave, equiparada ao dolo eventual, o que não é o caso, diante da aparência de legalidade dos documentos exibidos**" (grifos no original, fl. 139);

Cita voto do conselheiro do CRSFN Darwin Corrêa no âmbito do Processo CVM nº SP2001/0236 (recurso 6065), de 26.1.2010: "O processo administrativo sancionador é orientado, entre

*outros, pelo princípio da responsabilidade subjetiva, o que pressupõe a comprovação da atuação culposa ou dolosa do agente imputado” (fl. 139); e*

*Cita voto do conselheiro do CRSFN Pedro Wilson Carrano de 28.5.2007: “os autos não revelam a existência de dolo no comportamento dos indiciados, quando a Instrução CVM nº 08/79 exige a presença de tal elemento para que se configure a infração” (fl. 139).*

### **Processo Administrativo Sancionador nº RJ2013/1730**

**Acusado:** Cícero Aurélio Sinisgalli Júnior

**Assunto:** Apurar eventual responsabilidade de Cícero Aurélio Sinisgalli Júnior por infração ao item I, c/c o item II, "d", da Instrução CVM nº 8, de 1979<sup>1</sup>.

**Relatora:** Diretora Luciana Dias

#### **Voto**

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI” ou “Acusação”) em face de Cícero Aurélio Sinisgalli Junior (“Cícero” ou “Acusado”) em virtude de negociações com cotas do Fundo de Investimento Imobiliário – FII Hospital Nossa Senhora de Lourdes (“Fundo” ou “FII HNSL”).

2. Em resumo, a SMI acusa Cícero de ter vendido cotas do FII HNSL de posse da informação de que o Hospital Nossa Senhora de Lourdes (“HNSL” ou “Hospital”), único ativo do Fundo, solicitaria à Brazilian Mortgages Companhia Hipotecária (“BMCH” ou “Administradora”), administradora do Fundo, a redução do aluguel de suas instalações em aproximadamente 33%. O fato relevante informando tal pedido e as condições da negociação foram divulgados pela Administradora em 7.10.2011.

3. Cícero vendeu 4.952 cotas do fundo em 3.6.2011, ou seja, cerca de quatro meses antes da divulgação do fato relevante, totalizando R\$1.016.320,70. P.F.B.S., esposa do Acusado, vendeu, sob a orientação do Acusado, 2.542 cotas do Fundo em 14.9.2011 e 15.9.2011, pouco menos de um mês antes da divulgação do fato relevante, totalizando R\$522.404,48.

4. Segundo a Acusação, Cícero e sua esposa teriam evitado perdas de, respectivamente, R\$109.637,28 e R\$56.991,64, ao se considerar o valor da cotação média das cotas do Fundo no dia posterior à divulgação do fato relevante.

5. Embora a narrativa de fatos feita pela Acusação levante desconfianças pertinentes, há dois desafios grandes para o sucesso da tese acusatória no presente caso.

6. Primeiro, embora toda a narrativa seja de uso indevido de informações privilegiadas, a Acusação enquadró as supostas infrações nos comandos relativos a práticas não equitativas, regulamentadas pela Instrução CVM nº 8, de 1979, que reprime práticas *“de que resulte[m], direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou*

*desigualdade em face dos demais participantes da operação.”*

7. Já houve uma época em que, por falta de dispositivos mais específicos, a CVM utilizava comandos genéricos, como o transcrito acima, para lidar com o uso indevido de informações privilegiadas, inclusive no âmbito das companhias de capital aberto<sup>2</sup>.

8. No entanto, o arcabouço regulatório que trata desse tipo de prática foi bastante aperfeiçoado nos últimos 15 anos, notadamente pela introdução, por meio da Lei nº 10.303, de 2001, do §4º ao art. 155 à Lei nº 6.404, de 1976<sup>3</sup>, que proíbe o uso indevido de informação privilegiada, tanto por *insiders* primários quanto secundários, e da edição da Instrução CVM nº 358, de 2002, que, entre outras matérias, regulamenta tal comando.

9. Assim, depois de 2001, a vasta maioria dos precedentes desta casa corrobora o entendimento de que a vedação à negociação estabelecida pela Instrução CVM nº 358, de 2002<sup>4</sup>, tem base nos comandos da Lei nº 6.404, de 1976, sobre uso indevido de informação privilegiada na negociação de valores mobiliários de emissão de companhias abertas, sobretudo, no art. 155, §§1º<sup>5</sup> e 4º.

10. Caso se tratasse desse tipo de irregularidade, o referido arcabouço, ao estabelecer determinados parâmetros e presunções, facilitaria o processo acusatório ao permitir, por exemplo, assumir que o pai do Acusado teria tido acesso à informação privilegiada na qualidade de presidente do Grupo Nossa Senhora de Lourdes (“Grupo”).

11. No entanto, tanto a Instrução CVM nº 358, de 2002<sup>6</sup> quanto a Lei nº 6.404, de 1976, se referem a companhias abertas e não a fundos de investimento, de modo que, a Acusação, por falta de dispositivos mais adequados, escolheu enquadrar as supostas infrações nos comandos relativos a práticas não equitativas, irregularidade em relação a qual há um ônus probatório mais complexo, no qual cabe à Acusação provar todos os elementos do tipo, mesmo em se tratando de um *insider* primário.

12. A SMI fundamentou a Acusação nos seguintes indícios:

- i) Cícero seria filho de Cícero Aurélio Sinisgalli;
- ii) Cícero seria fiador do contrato de aluguel entre a Administradora e o Hospital e, portanto, estaria informado da alteração no valor do aluguel proposta pelo Hospital; e
- iii) Cícero seria diretor de uma empresa pertencente ao Grupo; dessa maneira, estaria ciente do desequilíbrio financeiro relacionado ao aluguel enfrentado pelo Hospital, empresa líder do grupo.

13. Quanto ao primeiro fato, não há controvérsias. Cícero é filho de Cícero Aurélio Sinisgalli. Também não existe discussão de que P.F.B.S. é esposa de Cícero.

14. No entanto, os dois outros indícios foram enfrentados pela defesa, que, por meio de provas documentais, comprovou que Cícero não era mais fiador do contrato de aluguel, pois novo aditamento realizado em 21.12.2009 substituiu a fiança por uma caução. Assim, Cícero não teria mais vínculo com o contrato de aluguel entre o



Hospital e o Fundo.

15. A defesa também apresentou ata de assembleia geral extraordinária, datada de 1.10.2010, na qual Cícero teria renunciado ao cargo de Diretor-Geral da empresa Centro de Diagnóstico NSL S.A., nova denominação da Ecoson Ecodoplercardiografia e Ultrassonografia S.A., empresa pertencente ao Grupo.

16. Assim, de acordo com a documentação acostada aos autos, o vínculo de Cícero com o Hospital seria somente na qualidade de médico radiologista responsável pelo Centro Diagnóstico, e de filho do presidente do hospital.

17. Entendo que, embora os argumentos da defesa enfraqueçam bastante os indícios apontados pela Acusação, eles não eliminam totalmente a possibilidade de Cícero ter recebido informações privilegiadas de seu pai a respeito da intenção da administração do hospital de solicitar ao Fundo a renegociação do valor do aluguel a fim de reduzi-lo<sup>7</sup>.

18. Por se tratar de único imóvel daquele FII, a redução desse valor impactaria diretamente na rentabilidade do fundo e a divulgação dessa informação levaria à desvalorização das suas cotas em mercado.

19. Assim, se Cícero, de posse dessa informação ainda não divulgada ao mercado, vendesse suas cotas (e as de sua esposa), evitaria a perda decorrente dessa presumível desvalorização. Parece-me que a área técnica baseou-se principalmente nesse raciocínio lógico para dar prosseguimento à acusação.

20. Concordo com a SMI de que não há dúvidas que a informação de redução do valor do aluguel era uma informação relevante ao mercado e aos cotistas do Fundo.

21. Entendo, entretanto, que a Acusação não teve êxito em apresentar provas ou indícios sólidos: (i) de que a informação sobre o pedido de redução do aluguel existia à época das negociações realizadas por Cícero e sua esposa, que ocorreram cerca de quatro meses e um mês antes da divulgação de fato relevante; e (ii) do envolvimento do pai de Cícero na decisão de propor à Administradora a redução do aluguel ou de que ele conhecia tal informação.

22. Esses dois fatos, que estão longe de terem sido comprovados nos autos, são essenciais para que se pudesse comparar as datas de venda das ações e determinar se teria havido uso indevido de informação privilegiada. Caberia à Acusação comprovar, por meio de provas ou indícios, a existência da informação e o possível caminho pelo qual tal informação chegou aos ouvidos do Acusado.

23. Essas informações são especialmente importantes no caso concreto porque a venda de Cícero ocorreu mais de quatro meses antes da divulgação do fato relevante e a venda por parte de sua esposa ocorreu pouco menos de um mês antes. Assim, não é óbvio, jurídico ou razoável presumi-las.

24. Diante do exposto, voto pela absolvição de Cícero Aurélio Sinisgalli Junior da acusação de infração ao item I, c/c o item II, "d", da Instrução CVM nº 8, de 1979.

Rio de Janeiro, 18 de agosto de 2015.

Luciana Dias  
DIRETORA

-----  
<sup>1</sup> I - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.

II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:

d) prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação.

<sup>2</sup> Isso pode ser inferido da nota explicativa CVM nº 28 de 1984: “[o] fundamento legal para regulamentar o uso de informação privilegiada por administradores e acionistas controladores encontra-se nos artigos 155, § 1º, 116, Parágrafo único e 117, da LEI Nº 6.404/76 e 18, item II, a, da LEI Nº 6.385/76.”

<sup>3</sup> Art. 155 §4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários.

<sup>4</sup> Nesse sentido, vide Processo Administrativo Sancionador CVM nº 04/04, Dir. Rel. Marcelo Fernandez Trindade, julgado em 28.6.2006, Processo Administrativo Sancionador CVM nº 22/04, Dir. Rel. Marcelo Fernandez Trindade, julgado em 20.6.2007 e Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2010/1666, Dir. Rel. Luciana Pires Dias, julgado em 3.4.2012.

<sup>5</sup> § 1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

<sup>6</sup> Nesse sentido, vide Processo Administrativo Sancionador CVM nº 04/04, Dir. Rel. Marcelo Fernandez Trindade, julgado em 28.6.2006, Processo Administrativo Sancionador CVM nº 22/04, Dir. Rel. Marcelo Fernandez Trindade, julgado em 20.6.2007 e Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2010/1666, Dir. Rel. Luciana Pires Dias, julgado em 3.4.2012.

<sup>7</sup> Como me manifestei, no âmbito do PAS CVM nº 11/08, julgado em 21.8.2012, o Colegiado já decidiu que as relações de amizade e parentesco ou a familiaridade com os assuntos e corpo de funcionários da companhia isoladamente considerados não poderiam ser vistos como suficientes para sustentar o repasse de informação privilegiada. Mas tais relações podem ser indícios dos possíveis meios de indicar a ciência de informação privilegiada por quem negociou com as ações.

**Declaração de Voto do Diretor Gustavo Tavares Borba na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/1730 realizada em 18 de agosto de 2015.**

1. O acusado, aproximadamente quatro meses antes da divulgação ao mercado da existência de pedido de redução do valor de locação do imóvel que constitui o patrimônio único do fundo de investimento imobiliário FII HNSL, alienou todas as cotas que possuía nesse fundo, no que foi seguido por sua esposa, que também vendeu, um mês antes da divulgação do fato relevante, as cotas de sua propriedade.

2. O imóvel em questão, patrimônio único do fundo, estava locado, em sua totalidade, ao Hospital Nossa Senhora de Lourdes, cujo presidente era o pai do acusado. Parece não haver dúvida quanto à “relevância” do pedido de redução, em percentual superior a 30%, do valor do aluguel do imóvel em questão.

3. Outros elementos da acusação mostraram-se insubsistentes, como se verifica no relatório, que informa ter o acusado, mais de um ano antes das operações em análise, deixado de ser fiador do contrato de aluguel, bem como administrador de empresa coligada do Hospital Nossa Senha de Lourdes. Remanesceu, portanto, apenas a circunstância de o acusado ser filho do presidente do Hospital Locatário<sup>1</sup>.

4. A primeira questão jurídica relevante para apreciação do caso envolve a possibilidade de aplicação das regras sobre informação privilegiada para operações que envolvam valores mobiliários que não são emitidos por sociedades anônimas, tendo em vista que a regra do §4º do art. 155 da Lei das S.A. encontra-se inserida em artigo cujo *caput* diz respeito ao dever de lealdade do administrador de companhia.

5. Sobre essa questão, cumpre observar que o §4º do art. 155 foi inserido na Lei das S.A. por meio de alteração promovida pela Lei nº 10.303/01, a qual também acrescentou regras sobre informação privilegiada à Lei nº 6.385/76, incluindo entre os crimes contra o mercado de capitais a utilização de informação relevante não divulgada (art. 27-D).

6. Além disso, o conceito de valores mobiliários foi se alargando durante o passar dos anos, para incluir não apenas os títulos emitidos por companhias, mas, sim, uma série de investimentos oferecidos para o público em geral, como é o caso das cotas de fundos de investimento, "contratos derivativos", contratos de investimentos coletivos, e diversos outros instrumentos que foram acrescentados, pela Lei nº 10.303/01, ao rol do art. 2º da Lei 6.385/76.

7. Saliente-se que, apesar de ter sido inserida na Lei 6.404/76, a regra do §4º do art. 155, ao tratar da informação privilegiada, possui uma redação bastante ampla, que inclui todos os valores mobiliários (independentemente de quem os emita) e atinge qualquer pessoa que venha a ter acesso à informação privilegiada:

§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. [\(Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001\)](#)

8. Considerando o conteúdo amplo da norma transcrita – sem qualquer limitação quanto ao tipo de valor mobiliário –, bem como as outras circunstâncias apontadas, constata-se que a regra do §4º inclui claramente operações realizadas com todos os tipos de valores mobiliários, de forma que nada justificaria, s.m.j, uma interpretação meramente topográfica da norma.

9. Nelson Eizirik, Ariadna Gaal, Flavia Parente e Marcus de Freitas Henriques, ao analisarem a questão, na obra conjunta "Mercado de Capitais – Regime Jurídico", entenderam que a norma em tela teria aplicação geral para todos os valores mobiliários, como se observa no trecho a seguir transcrito:

"As normas não tem seu alcance limitado apenas ao uso de informação confidencial sobre os valores emitidos por companhia aberta, posto que se referem à utilização de qualquer informação, desde que sigilosa e relevante, na negociação de valores mobiliários." (Mercado de Capitais Regime Jurídico, 3ª Ed., 2011, p. 562)

10. Assim, entendo que o caso deve ser analisado sob a perspectiva da utilização de informação privilegiada, bem mais pertinente ao quadro fático apresentado do que os comandos genéricos sobre práticas não equitativas, dos quais o *insider trading* é uma espécie específica.

11. Nessa linha de raciocínio, verifica-se que o acusado poderia ser um *insider* secundário, uma vez que deixara a administração de empresa coligada ao hospital locatário há mais de um ano. A informação sobre a revisão do aluguel, caso tenha sido recebida, veio de forma indireta, através de eventuais informações obtidas em virtude do vínculo de parentesco de primeiro grau com o diretor presidente da locatária.

12. O pai do acusado poderia, em tese, ser considerado um *insider* primário, e contra ele incidiria fortíssima presunção de ciência da informação sobre as dificuldades financeiras do hospital, que levariam, quatro meses depois, ao pedido de redução do aluguel em mais de 30%.

13. Anote-se que, ressalvadas hipóteses extraordinárias, as dificuldades financeiras de empreendimentos de porte não são percebidos de uma hora para outra. Muito pelo contrário, essas dificuldades vão sendo gerenciadas durante um longo período, de forma que não parece haver dúvida plausível de que são fortíssimos os indícios de que o pai do acusado soubesse, quatro meses antes da divulgação do fato relevante, que o hospital passava por dificuldades financeiras que muito provavelmente redundariam no pedido de revisão do contrato de locação.

14. Em relação ao acusado, contudo, por ser um eventual *insider* secundário, haveria necessidade de que fossem apuradas outras evidências ou indícios coincidentes que, no seu conjunto, conduzissem à conclusão de que ele teria ciência desse fato relevante (na linha defendida pela Ex-Diretora Norma Parente no Inquérito Administrativo CVM nº 13/00 e hoje adotada pelo Colegiado da CVM). O processo, contudo, não foi conduzido de forma a que se obtivessem outros indícios complementares sobre o acesso à informação privilegiada<sup>2</sup>, o que impede a aplicação de punição ao acusado.

Com essas ressalvas, voto no mesmo sentido da D. Diretora Relatora.

Rio de Janeiro, 18 de agosto de 2015.

Gustavo Tavares Borba  
DIRETOR

-----  
<sup>1</sup> Ressalve-se que a justificativa apresentada pelo acusado, constante do memorial, de que alienou as contas do fundo, conjuntamente com sua esposa, para adquirir imóveis, não parece ter consistência para eximir completamente sua eventual responsabilidade, tanto em virtude dos valores envolvidos (as cotas foram alienadas por aproximadamente R\$ 1,5 milhão e o imóveis comprados totalizavam R\$ 810 mil), como em decorrência de um dos imóveis ter sido adquirido pela pessoa jurídica SINISBRAGA HOLDING S/A.

<sup>1</sup> Muito provavelmente a instrução do processo não foi ampliada no pressuposto (que depois se mostrou inconsistente) de que o acusado seria fiador do contrato locatício e administrador de coligada, que já seriam elementos suficientes para, em conjunto com a filiação, embasar a acusação.

**Manifestação de voto do Diretor Pablo Renteria na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/1730 realizada no dia 18 de agosto de 2015.**

Eu acompanho o voto da Relatora, senhor Presidente.

Pablo W. Renteria  
DIRETOR

**Manifestação de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/1730 realizada no dia 18 de agosto de 2015.**

Eu também acompanho o voto da Relatora e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu pela absolvição do acusado, nos termos do voto da Diretora-relatora.

Encerro a Sessão, informando que CVM interporá recurso de ofício da decisão absolutória ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Leonardo P. Gomes Pereira  
PRESIDENTE