

EXTRATO DA CONTINUAÇÃO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO
ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº RJ2014/10082

Acusado: Francis Jaime Leahy Meaney

Ementa: Descumprimento do dever de sigilo. 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 maioria de votos, decidiu ABSOLVER Francis Jaime Leahy Meaney, na qualidade de ex-diretor-presidente da Contax Participações S.A., da acusação de descumprimento do dever de sigilo, em suposta infração ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76, c.c o art. 8º da Instrução CVM nº 358/02.

Com a entrada em vigor do Decreto nº 8.652/16, as absolvições deliberadas pelo Colegiado da CVM transitarão em julgado na primeira instância, sem interposição de recurso de ofício.

Presente a advogada *Juliana Paiva*, representante do acusado, Francis Jaime Leahy Meaney.

Presente a Procuradora-federal Danielle Oliveira Barbosa, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Gustavo Tavares Borba, Relator, Henrique Balduino Machado Moreira e Pablo Renteria, que presidiu a Sessão.

O Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, declarou-se impedido de participar da Sessão.

Rio de Janeiro, 07 de março de 2016.

Gustavo Tavares Borba
DIRETOR-RELATOR

Pablo W. Renteria
Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM RJ2014/10082

Acusado: Francis James Leahy Meaney

Assunto: Apurar a eventual responsabilidade de Diretor-Presidente da Contax Participações S.A. pelo descumprimento do art. 8º da ICVM 358/02, c/c o art. 155, §1º, da Lei 6.404/76.

Relator: Diretor Gustavo Borba

Relatório

I. OBJETO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador ("PAS") instaurado, em 11.09.2014, pela Superintendência de Relações com Empresas ("SEP" ou "Acusação"), para a apuração de suposta infração ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76¹, c/c o art. 8º da Instrução CVM nº 358/02² por Francis James Leahy Meaney ("Francis James"), na qualidade de Diretor-Presidente da Contax Participações S.A. ("Contax" ou "Companhia").

II. ORIGEM

2. O presente termo de acusação originou-se do Processo CVM nº RJ2013/3330, que investigou o uso de informação privilegiada em negociações envolvendo ações de emissão da Contax em período anterior à divulgação da aquisição da empresa Ability Integrada Ltda. ("Ability") pela Companhia, comunicada ao mercado por meio de Fato Relevante arquivado em 31.08.2010 (fl. 26).

III. FATOS

3. Em 07.03.2013, a Superintendência de Relação com o Mercado e Intermediários ("SMI"), enviou à Superintendência de Relações com Empresas ("SEP") cópia de sua análise relativa às negociações de ações de emissão da Contax antes da divulgação ao mercado da aquisição da Ability pela Companhia³.

4. O envio dessa documentação à SEP decorreu do fato de a SMI ter tido acesso a uma conversa realizada em 27/08/2010 entre o investidor Guilherme Rosman ("Guilherme Rosman" ou "Investidor") e o operador da corretora Fator, que intermediava suas operações, na qual o Investidor mencionou a palavra "aquisição", bem como informou que havia almoçado, naquela data, com o "CEO" da Contax, cargo à época ocupado por Francis James.

5. Instado a se manifestar⁴, Francis James afirmou que conhecia o Investidor à época do Fato Relevante de 31.08.2010, mas que a relação entre eles era limitada ao ambiente do clube que frequentavam. Embora tivessem recentemente almoçado por duas vezes para discutir potenciais oportunidades de negócios envolvendo a Oi S.A., cujo Conselho de Administração passou a ser por ele integrado, o Acusado esclareceu que não havia feito comentários sobre o conteúdo do referido Fato Relevante com o Investidor ou com qualquer outra pessoa que não estivesse envolvida na operação (fls. 36-37).

6. A Companhia informou, em resposta à solicitação efetuada pela SEP⁵, diversas informações relacionadas ao processo cronológico da negociação que culminou na aquisição da Ability pela Contax, que teria se iniciado em fevereiro de 2010 e encerrado em 16.08.2010, com a ratificação da aquisição pela Assembleia Geral da Companhia, nos termos do art. 256 da Lei nº 6.404/76 (fls. 49-68).

7. O Investidor foi igualmente questionado pela SEP⁶ e afirmou, em sua resposta, que sua relação com Francis James era restrita a serem membros do mesmo clube de golfe, de modo que teriam jogado juntos cerca de quatro vezes desde 2007. Guilherme Rosman também assegurou que: (i) havia almoçado com o Acusado em 27.08.2010; (ii) Francis James nunca comentou com ele qualquer assunto relacionado à aquisição da Ability pela Companhia antes da divulgação do Fato Relevante; e (iii) não discutiu com o Acusado acerca de oportunidades de negócios, potenciais ou concretos, envolvendo a Companhia ou qualquer outra empresa do mesmo grupo econômico (fl. 72).

IV. TERMO DE ACUSAÇÃO (FLS. 73-82)

8. De acordo com a Acusação, entre fevereiro e março de 2010, aproximadamente seis meses antes da divulgação da operação ao mercado da aquisição da Ability, Francis James teria tomado conhecimento sobre as tratativas envolvendo essa transação, sendo que o contrato de compra e venda a Ability teria sido assinado em 16.08.2010.

9. Em 27.08.2010, Francis James e o Investidor teriam almoçado juntos e, nessa mesma data, Guilherme Rosman comprou ações de emissão da Contax no mercado a termo. Segundo a Acusação, seria possível concluir, a partir da gravação obtida pela CVM, que o Investidor, ao comprar ações de emissão da Contax, tinha conhecimento de uma aquisição a ser realizada pela Companhia, informação que teria tido origem no almoço realizado entre o Acusado e o Investidor.

10. Para a SEP, embora o fato de Guilherme Rosman conhecer e ter almoçado com o Acusado não ser suficiente para ensejar a conclusão de que teria havido, naquele encontro, revelação de informação relevante, seria razoável inferir, no caso concreto, que de fato houve essa troca de informações.

11. Isso porque, naquele mesmo dia, o Investidor, ao comprar ações da Companhia, teria mencionado uma aquisição ainda não divulgada, bem como teria citado "o CEO da Companhia" como a fonte da informação. Desse modo, tendo em vista a confirmação do referido encontro, bem como a menção à fonte da informação privilegiada, existiriam indícios suficientes para corroborar a inferência realizada pela SEP.

V. RESPONSABILIDADE

10. Diante do exposto, a SEP propôs a responsabilização de Francis James Leahy Meaney, na qualidade de Diretor-Presidente da Contax Participações S.A., por infração ao art. 155, §1º, da Lei 6.404/76, c/c o art. 8º da Instrução CVM nº 358/02, por não ter guardado sigilo de informação ainda não divulgada ao mercado, obtida em razão do cargo que ocupava.

VI. MANIFESTAÇÃO DA PFE-CVM

11. Examinada a peça acusatória⁷, a Procuradoria Federal Especializada – PFE entendeu estarem preenchidos os requisitos constantes dos artigos 6º⁸ e 11º⁹, ambos da Deliberação CVM nº 538/08.

VII. DEFESA (FLS. 99-129)

12. Após intimação, Francis James apresentou sua defesa, alegando, em síntese, que o presente processo não poderia ser tratado pela CVM como um mero desdobramento do processo relacionado a Guilherme Rosman¹⁰, pois seriam apresentados fatos novos que seriam capazes de afastar a transmissão de informação privilegiada que fora presumida pela Acusação.

13. A negociação realizada pelo Investidor não poderia ser considerada prova de quebra do dever de sigilo por parte do Acusado, como reconhecido pela própria Acusação. Isso porque as ações de emissão da Contax já estariam em curva ascendente de cotação pelo menos desde maio de 2010 e, além disso, diversas análises de mercado

indicariam a compra de ações da Companhia, classificando-a como *outperform*¹¹. Assim, a aquisição pelo Investidor teria seguido as recomendações do próprio mercado, não se revestindo de atipicidade ou de características que poderiam ensejar o seu questionamento.

14. Do mesmo modo, a gravação da conversa entre Guilherme Rosman e o operador da corretora Fator não poderia ser utilizada como prova de que Francis James teria fornecido informação sigilosa acerca da aquisição da Ability para o Investidor, uma vez que, apesar de existir referência à palavra "aquisição", em nenhum trecho se mencionaria a aquisição da Ability (ou outros detalhes sobre qual seria a aludida aquisição) nem haveria menção a nenhuma informação prestada pelo Acusado ao Investidor.

15. Ao contrário, a análise detalhada do diálogo levaria a uma conclusão diametralmente oposta ao entendimento da Acusação, considerando que, mesmo que tenha havido o encontro mencionado na conversa – o que o Acusado não se recordaria com exatidão, pois não teria conseguido recuperar sua agenda daquele ano –, Guilherme Rosman teria expressamente afirmado, naquela ocasião, que o Acusado não havia lhe informado nenhuma informação sigilosa.

16. O Investidor também teria sido aconselhado pelo operador a comprar ações ordinárias da Contax no caso de existir uma aquisição, pois, caso isso se concretizasse, seria essa que valorizaria em função do *tag along*. No entanto, Guilherme Rosman comprou ações preferenciais (CTAX4) por se tratar da espécie com maior liquidez.

17. Se o investidor soubesse da aquisição da Ability pela Companhia, teria adquirido as ações preferenciais não por conta da liquidez, mas, sim porque saberia que não seria o caso de uma operação envolvendo *tag along*. Ademais, caso o Investidor soubesse da operação de aquisição da Ability, sequer ficaria em dúvida em qual papel adquirir, pois como *insider* não se beneficiaria da aquisição de ações ordinárias.

18. A análise da conversa também demonstraria que Guilherme Rosman: (i) estaria preocupado com a valorização da cotação das ações naquele dia; (ii) teria comprado as ações porque acreditava na empresa; (iii) teria questionado o operador acerca do melhor momento para adquirir ações da Companhia; e (iv) inclusive teria cogitado não realizar o investimento. Todos esses aspectos não seriam típicos da conduta de um *insider*, uma vez que este, ciente de que possui informação privilegiada com potencial de lhe trazer benefícios, não se importaria com a questão apontada pelo operador e insistiria em realizar a aquisição.

19. Dessa maneira, a menção à "aquisição" na gravação não poderia ser entendida como a aquisição da Ability pela Contax e tampouco haveria na gravação citação a uma "aquisição ainda não divulgada e citando expressamente 'o CEO da Companhia' como fonte da informação", ao contrário do afirmado pela Acusação. Por conta disso, não seria possível entender, pelos exatos termos da transcrição da gravação, que o Acusado teria fornecido ao Investidor qualquer informação sigilosa da Companhia.

20. Na mesma linha, a Contax já teria divulgado ao mercado, por meio de seu relatório anual referente a 2009, que tinha como estratégia ampliar suas atividades, aumentando a gama de serviços de relacionamento prestados, sendo uma dessas vertentes a promoção de vendas (PDV), que consistiria justamente na área de atuação da Ability. Por isso, seria de conhecimento do mercado a estratégia de ampliação dos negócios da Companhia, o que também seria capaz de explicar o fato de o mercado não ter recebido essa aquisição como uma grande novidade¹².

21. Portanto, a hipótese mais provável seria que a “aquisição” mencionada pelo Investidor não se tratava de uma operação específica, mas sim a estratégia de expansão das atividades da Contax através da aquisição de outras empresas, o que já teria sido amplamente divulgado ao mercado.

22. Nenhuma informação prestada pelo Acusado ao Investidor teria ferido seu dever de lealdade e sigilo, uma vez que em nenhum momento teria tratado da aquisição da Ability pela Contax nem qualquer outro assunto estratégico e sigiloso da Companhia e seria natural que Francis James, na qualidade de Diretor Presidente, apresentasse a Contax de forma positiva a terceiros, o que poderia ter estimulado o Investidor a adquirir ações da Companhia. Assim, não teria sido produzida, no processo, qualquer prova de que o Acusado teria ido além dos relatórios de análise e relatórios da própria Contax, que destacariam suas boas perspectivas e possibilidade de expansão de negócios.

23. No caso concreto, a prova necessária à desconstituição do entendimento da Acusação não seria apenas negativa, mas, sobretudo, indefinida. O Acusado teria de demonstrar que não falou com o Investidor acerca da aquisição da Ability pela Contax, pelo que se constataria que a prova definitiva à defesa de Francis James, capaz de elidir a presunção feita pela Acusação, seria impossível ou diabólica. Recairia sobre o Acusado, desse modo, uma impossibilidade material, qual seja, a de elaborar a prova necessária à sua defesa, o que, em sentido amplo, representaria sério entrave à garantia de acesso à justiça e ao devido processo legal assegurado a todo cidadão.

24. Assim sendo, seria necessário criar um ambiente jurídico no qual houvesse efetiva garantia de ampla defesa ao Acusado, levando em especial consideração os contraindícios que lhes seriam favoráveis. Estando-se diante de situação em que a produção de prova perfeita seria impossível e havendo fortes indícios de ausência de condutas irregulares por parte do Acusado, este não poderia ser responsabilizado.

VIII. TERMO DE COMPROMISSO E DISTRIBUIÇÃO

25. A proposta de Termo de Compromisso formulada pelo Acusado foi rejeitada pelo Colegiado da CVM em reunião de 24.11.2015, pelo que o presente processo sancionador foi para mim distribuído naquela data (fls. 316-317).

26. Em 26.08.2016, foi formulada nova proposta de Termo de Compromisso pelo Acusado (fls. 320-323).

27. É o relatório.

Rio de Janeiro, 30 de agosto de 2016.

Gustavo Borba
Diretor-Relator

¹ Lei nº 6.404/76, art. 155. (...). §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.

² ICVM 358/02, art. 8º. Cumpre aos acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e empregados da companhia, guardar sigilo das informações relativas a ato ou fato

relevante às quais tenham acesso privilegiado em razão do cargo ou posição que ocupam, até a sua divulgação ao mercado, bem como zelar para que subordinados e terceiros de sua confiança também o façam, respondendo solidariamente com estes na hipótese de descumprimento.

³ Relatório de Análise GMA-1/06/13 (fls. 02-25), de 26/02/2013, e MEMO/CVM/GMA-1/Nº 11/2012 (fl. 1), de 07/03/2013.

⁴ OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/Nº186/13 (fl. 32), de 01/07/13, e OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/Nº218/13 (fl. 34), de 08/08/2013.

⁵ OFÍCIOS/CVM/GEA-4/Nº280/13 e Nº281/13 (fl. 39-42), de 14/10/2013.

⁶ OFÍCIO/CVM/GEA-4/Nº192/14 (fls. 70-71) de 14/07/2014.

⁷ PARECER/246/2014/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU (fls. 84-85), de 17/10/2014.

⁸ Deliberação CVM nº 538/08, 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.

⁹ Deliberação CVM nº 538/08, 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.

¹⁰ Processo CVM RJ2013/2714.

¹¹ A defesa cita relatórios elaborados pelas seguintes instituições: (i) Bradesco Company (05/02/2010); (ii) Corretora Fator (04/05/2010); (iii) Banif Securities (24/02/2010); (iv) Credit Suisse (27/07/2010); e (v) Coinvalores (08/05/2009).

¹² A defesa citou relatórios elaborados pelo Bradesco Company (05/02/2010) e pelo Credit Suisse (03/09/2010).

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM RJ2014/10082

Acusado: Francis James Leahy Meaney

Assunto: Apurar a eventual responsabilidade de Diretor-Presidente da Contax Participações S.A. pelo descumprimento do art. 8º da ICVM 358/02, c/c o art. 155, §1º, da Lei 6.404/76.

Relator: Diretor Gustavo Borba

Voto

I. SÍNTESE

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador ("PAS") instaurado, em 11/09/2014, pela Superintendência de Relações com Empresas ("SEP" ou "Acusação"), para a apuração de suposta infração cometida por Francis James Leahy Meaney ("Francis James" ou Acusado"), então Diretor-Presidente da Contax Participações S.A. ("Contax" ou "Companhia"), ao dever de guardar sigilo previsto no art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76¹ e art. 8º da Instrução CVM nº 358/02².

II. VISÃO PANORÂMICA

2. Após reclamação efetuada por investidor, a Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI") iniciou investigação sobre suposto vazamento de informação referente à operação envolvendo a Companhia e a Mobitel S/A, divulgada ao mercado em 26/01/2011.

3. Durante a análise dos negócios efetuados com ações da Contax, ampliou-se o seu objeto que, assim, passou a abranger as negociações realizadas antes de a Companhia divulgar a aquisição da sociedade Ability Comunicação Integrada Ltda. ("Ability"), por meio da divulgação de Fato Relevante em 31/08/2010 (fl. 26), cujo teor foi a seguinte:

"A Ability é uma das maiores e mais conceituadas empresas do Brasil com atuação no segmento de promoção e venda de produtos e serviços em pontos de venda, atividade conhecida como Trade Marketing. No exercício social findo em 31 de dezembro de 2009, a Ability alcançou R\$ 104 milhões de faturamento, com R\$10 milhões de EBITDA.

Com a aquisição, a Contax amplia sua oferta de serviços, agora para atuação especializada em pontos de venda, e dá mais um importante passo na direção da consolidação de sua estratégia de ser a única empresa de serviços corporativos especializada em toda a cadeia de relacionamento entre empresas e seus consumidores, nos múltiplos canais de contato.

Por tratar-se de investimento relevante, será convocada Assembléia Geral Extraordinária dos acionistas da Companhia para fins do art. 256, §1º, da Lei nº 6.404/76".

4. Diante desse quadro, a SMI promoveu investigações e identificou negociações suspeitas realizadas por alguns investidores, dentre os quais Guilherme Collona Rosman ("Guilherme Rosman" ou "Investidor"), que comprou a termo ações preferenciais (CTAX4) de emissão da Contax em 27/08/2010 – 4 (quatro) dias antes da divulgação do referido Fato Relevante –, vendendo-as, em seguida, no dia 08/09/2010, com a realização de lucro de R\$1.022,12.

5. Após solicitação, a corretora Fator, que intermediou tais negócios de Guilherme Rosman, enviou à CVM cópias de transcrições das gravações mantidas entre o Investidor e seu operador. Em uma dessas conversas, realizada em 27/08/2010, Guilherme Rosman mencionou, ao falar sobre a Contax, o termo "aquisição" e afirmou que havia almoçado naquele dia com o "CEO" da companhia, cargo à época ocupado por Francis James (fls. 16-22).

6. Em conjunto com os dados acima mencionados, a corretora Fator enviou à CVM a informação de que havia suspenso por 3 (três) dias o operador que executou as ordens daquele Investidor, por infração ao código de disciplina da corretora. De acordo com aquela documentação, a suspensão do referido operador decorreu da execução irregular da operação de compra de papéis de emissão da Contax mesmo após Guilherme Rosman ter mencionado em uma das gravações "ter conhecimento de uma informação não pública" (fl. 23).

7. A partir da referida conversa, e com base em outros indícios, a SMI instaurou o PAS CVM nº RJ2013/2714³, em face de Guilherme Rosman, sob o argumento de que ele teria negociado com ações de emissão da Contax em posse de informação privilegiada não divulgada ao mercado, do que resultou a condenação do investidor, por decisão unânime do Colegiado da CVM, em 07/10/2014, por infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76⁴, c/c art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358/02⁵.

8. A SEP, ao tomar ciência dessas circunstâncias por meio de memorando encaminhado pela SMI⁶, instaurou o Processo CVM nº RJ2013/3330 em face de Francis James e, após diligências pertinentes, apresentou Termo de Acusação contra o referido administrador, por suposta violação ao seu dever de guardar sigilo, o que originou o PAS ora em análise.

9. Antes de ingressar no julgamento propriamente dito, gostaria de registrar aqui minha posição quanto à inconveniência de que um mesmo caso seja repartido em dois ou mais processos diversos contra cada uma das pessoas envolvidas, uma vez que a apreciação conjunta de todas as circunstâncias, provas e defesas confere ao Julgador uma visão bem mais completa e panorâmica do caso, viabilizando-se, por conseguinte, decisões mais informadas, adequadas e com menor chance de erro. Urge, destarte, que, para o futuro, sejam repensados os procedimentos de conexão entre processos, bem como regras que viabilizem instrução única para todos agentes envolvidos em um mesmo caso, ainda que, para tanto, exija-se o trabalho coordenado ou conjunto entre as diversas áreas da CVM.

III. DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

10. O primeiro termo de compromisso apresentado pelo Acusado, no montante de R\$ 200.00,00 (duzentos) mil reais, foi rejeitado pelo Colegiado em 24/11/2015, por razões de conveniência e oportunidade, tendo, contudo, sido consignado na decisão a inexistência de empecilho jurídico para sua aceitação, conforme manifestação da Procuradoria Federal Especializada da CVM, e que a posição do Comitê de Termo de Compromisso seria favorável à celebração.

11. O Acusado apresentou, na última sexta feira (26/08/2016), nova proposta de termo de compromisso, no montante de R\$ 400.000,00 (quatrocentos) mil reais, mas desistiu da proposta por meio de petição protocolizada ontem, razão pela qual essa questão tornou-se insubsistente.

IV. MÉRITO

12. Afirma a Acusação que Francis James, então Diretor-Presidente da Contax, teria fornecido ao investidor Guilherme Rosman, durante almoço realizado em 27/08/2010, informações sigilosas relacionadas à aquisição, pela Contax, da totalidade do capital social da Ability, transação esta que somente foi comunicada ao mercado alguns dias após, em 31/08/2010, por meio da divulgação de Fato Relevante.

13. No entendimento da SEP, ao proceder dessa maneira, o Acusado teria descumprido o seu dever de guardar em sigilo aquelas informações.

14. Em sua defesa, o Acusado apresenta diversos argumentos com a finalidade de refutar a tese de que Guilherme Rosman comprou ações de emissão da Contax de posse de informações sigilosas relacionadas à operação de aquisição que seria realizada pela Companhia. Sustenta o Acusado, em apertada síntese, que:

- a) a conversa entre o operador da corretora e Guilherme Rosman demonstraria que este não tinha ciência de qual papel comprar;
- b) a conduta do Investidor não seria típica de um *insider*, tanto que, em diferentes momentos da conversa com a corretora, ele: a) manifesta, em certa ocasião, sua desistência quanto à aquisição das ações da Contax; b) externa preocupação com a cotação do dia; e c) pergunta qual seria o melhor momento para fazer aquisição;

- c) a "existência de negociação pelo Sr. Guilherme Rosman não pode ser tida por indício de irregularidade, pois não foi atípica", mesmo porque a "compra de ações da Contax era recomendada por diversas análises de mercado, sendo que a cotação das ações da Companhia já estava em curva ascendente desde maio de 2010, meses antes da negociação questionada";
- d) a referência no diálogo a uma "aquisição" deveria ser entendida no contexto do projeto de expansão da Companhia, já publicamente anunciado em relatórios;
- e) assim, a aquisição da Ability pela Companhia se enquadraria naquele contexto de expansão que constava expressamente do Relatório Anual da Companhia, sendo inclusive esperada pelos analistas de investimento, que não teriam reagido com surpresa àquela operação;
- f) uma das vertentes de expansão divulgadas envolveria a promoção de vendas (PDV), que é justamente a área de atuação da sociedade adquirida (Ability);
- g) seria natural que um investidor comprasse ações de uma companhia após encontro com um de seus executivos, mas isso não significaria o repasse de informações sigilosas pelo administrador, tampouco que a operação fora realizada com o uso indevido dessas informações;
- h) o caso não deveria ser analisado como mera repetição do julgamento proferido no PAS RJ 2013/2714, em virtude dos argumentos e elementos de prova que estão sendo agora apresentados e que não foram produzidos no processo anterior;
- i) o Acusado não possuiria relação próxima com o referido Investidor, tendo apenas almoçado duas ou três vezes com ele nos últimos anos; e
- j) o Acusado seria administrador experiente, com muitos anos de atuação em companhia aberta, sabendo de seus deveres quanto ao sigilo das informações relevantes.

15. Inicialmente, cumpre observar que a análise da conduta do Investidor, em diversos aspectos, apresenta-se impertinente ao presente caso, na medida em que a violação ao dever de sigilo por parte de um administrador prescinde da análise de alguns detalhes do comportamento do *insider* secundário quando de posse da informação privilegiada.

16. Deste modo, a conduta de Guilherme Rosman apresenta-se importante apenas para fins de comprovação de que a informação privilegiada foi para ele repassada pelo Acusado, mas certos detalhes da atuação do Investidor ("*insider* secundário") que não influenciam a percepção relacionada à obtenção da suposta informação relevante, tal como se ele sabia ou não operar adequadamente no mercado, pouca ou nenhuma influência tem para a solução do presente caso, uma vez que a inexperiência ou a falta de traquejo do Investidor não afetam a eventual ocorrência do ilícito em tela, cuja configuração sabidamente independe do resultado.

17. Aliás, o investidor Guilherme Rosman, pelo que se verifica nas gravações, quase desistiu de realizar a operação com ações da Contax, sendo certo que, mesmo se ele não tivesse seguido adiante com a aquisição, ainda assim qualquer eventual violação ao

dever de sigilo de que trata o art. 155, §1º, da Lei 6.404/76 e o art. 8º da Instrução CVM nº 358/02 poderia ensejar a punição administrativa do responsável pela infração.

18. Desta forma, o fato de o Investidor eventualmente não saber como tirar proveito da informação obtida irregularmente em nada afeta eventual violação ao dever de sigilo por parte dos membros da diretoria, de forma que o argumento exposto no item "a" do §0, supra, afigura-se manifestamente impertinente, que, assim, é de plano rejeitado.

19. Quanto aos demais argumentos de acusação e de defesa, iniciar-se-á o voto com a análise dos indícios apontados pela Acusação de que o executivo transmitiu informação relevante para Guilherme Rosman, cujo principal elemento de prova encontra-se na gravação de conversa telefônica entre o Investidor e o operador de sua corretora. Em seguida, apreciar-se-ão os argumentos da defesa, que indicam a suposta existência de contraindícios que justificariam a sua absolvição.

20. A transcrição e análise desta conversa são essenciais para a adequada apreciação do caso. Para fins de simplificação, a conversa será transcrita em trechos relacionados a cada um dos aspectos que são indicados pela Acusação para fundamentar a condenação do executivo da Contax.

a) AFIRMAÇÃO DE QUE TERIA "CERTEZA" DE QUE AS AÇÕES DE EMISSÃO DA CONTAX TERIAM BOA PERFORMANCE:

Operador: Oi.

Guilherme Rosman: Oi...

Operador: Fala?

Guilherme: Tudo bom?

Operador: Tudo bem...

Guilherme: E aí? Fez alguma coisa?

Operador: Não... não fiz nada... A oportunidade tá lá agora... tá puxando agora... agora ela tá.

Guilherme Rosman: O Ricardo, vê a Contax, por favor...

Operador: O que, a sua conta?

Guilherme Rosman: Não, Contax...

Operador: CTAX.

Guilherme Rosman: CTAX, isso aí...

Operador: Que que você quer com CTAX?

Guilherme Rosman: Quero compra a termo...

Operador: Você acha que o bicho vai pegar nela?

Guilherme Rosman: Vai...

Operador: É? Então vai lá, o que você quer fazer?

Guilherme Rosman: Tenho certeza!

Operador: Tem?

Guilherme Rosman: Não te falei nada, não... fica quieto.

Operador: Beleza.

b) REFERÊNCIA A "AQUISIÇÃO" POR PARTE DA CONTAX:

Guilherme Rosman: Não te falei nada, não... fica quieto.

Operador: Beleza.

Guilherme Rosman: Compra aí? Como que tá aí?

Operador: Você que sabe... você que tem o *call*, eu só executo desta vez...

Guilherme Rosman: Vamos brincar um quilo, um quilo e meio, dois...

Operador: Um quilo e meio, dois... Dois ? Dois quilos.

Guilherme Rosman: Dois quilos. Dois quilos a termo. Vê a hora de comprar aí...Pode ser ...

Operador: Vê a hora de comprar, como eu vou ver a hora de comprar cara ? Se você tá se você quer comprar tem que comprar a mercado ...

Guilherme Rosman: Não, se é boa hora de comprar, se é agora ou mais tarde ...

Operador: Ela, ela não tem...é CTAX3 mesmo ou a CTAX4 ? Pera aê...

Guilherme Rosman: Qual que é a melhor comprar ? A 3 ou a 4?

Operador: CTAX4, CTAX4, p***, caracas que m*** que tá fazendo?

Guilherme Rosman: Qual que tem mais liquidez? A 3 ou a 4?

Operador: É a 4. CTAX4.

Guilherme Rosman: Então vamos comprar a 4. Põe 2 quilos a termo aí...

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

Guilherme Rosman: Não, aquisição...

Operador: Então tem que comprar a 3... Se comprar a 4 se não tiver *tag along* não adianta nada... Você vai ser diluído.

Guilherme Rosman: Hum? Se comprar a 4?

Operador: Se você comprou uma empresa que não está no nível 3 de mercado, no último nível, ela não tem...no último nível já não está porque ela...

- c) SOLICITAÇÃO PARA QUE O OPERADOR DA CORRETORA NÃO COMENTASSE SOBRE AQUELA CONVERSA COM NINGUÉM, INCLUSIVE PEDINDO PARA ELE FALAR BAIXO:

Guilherme Rosman: Hum? Se comprar a 4?

Operador: Se você comprou uma empresa que não está no nível 3 de mercado, no último nível, ela não tem...no último nível já não está porque ela...

Guilherme Rosman: Tem o que?

Operador: Você... As ações são influenciadas pela, qualquer controle, ou fusão, aquisição, aquisição não mas principalmente fusão, é merge, fusão e merge é a mesma coisa... mas fusão...

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

Operador: Não, beleza... só tô dizendo pra você que ação... a empresa...

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

Operador: Você não falou nada... então não tem o que falar... então só o seguinte... olha só... quando você tem uma expectativa de algum tipo de fusão de alguma empresa... eu sei... de alguma

qualquer empresa, a ação que você tem que comprar dela é a ON, só que a ON não tem liquidez...

Guilherme Rosman: Fala baixo aí... É a ON.

Operador: Mas a ON não tem liquidez... deixa eu ver aqui, CTAX3, a ON não tem liquidez nenhuma...

Guilherme Rosman: Então compra a PN.

d) INDAGAÇÃO PELO INVESTIDOR SE AS AÇÕES CONTAX "JÁ [ES]TÃO SUBINDO":

Operador: Mas a ON não tem liquidez... deixa eu ver aqui, CTAX3, a ON não tem liquidez nenhuma...

Guilherme Rosman: Então compra a PN.

Operador: O que você pode fazer ...

Guilherme Rosman: Como tá o preço dela... puxou alguma coisa essa semana? Tão puxando ela já, ou não?

Operador: O que você pode fazer na dúvida... tá subindo 6,63 a ON...na dúvida você comprar metade de cada...

Guilherme Rosman: Então compra uma de cada então...

Operador: O problema é que a outra não tem liquidez...eu tenho medo de fazer essa compra...

Guilherme Rosman: Então não faz... deixa pra lá...

Operador: Pera aê... olha só, calma aê... medo de comprar.... Vamos comprar... A outra não tem problema nenhum se comprar...comprar a outra... a outra é qual que você tem ? Beleza.. .vamos comprar aqui 2000 na ... na... 2000 tá mais tranquilo... vai dar uns cinquenta mil reais, é isso ?

Guilherme Rosman: Isso.

Operador: Tá subindo dois e vinte... eu comprar aqui...

Guilherme Rosman: Já tão subindo, né?

Operador: Já. Eu vou fazer o seguinte: em vez de ficar apregoando pra puxar essa parada, eu vou botar no meu robô... o robô que toma tudo... o robozinho ele é feito papel que não tem liquidez... Porque eu digo pra ele o seguinte: quanto você quer comprar, ele não apregoa... se aparecer vendedor ele toma, ele vai tomar de uma em uma em vez de ficar limpando até... e ficar aparecendo... todo mundo fica olhando...

Guilherme Rosman: Tá...

e) INFORMAÇÃO SOBRE O ALMOÇO REALIZADO, NAQUELE DIA, COM O "CEO" DA CONTAX (CARGO À ÉPOCA OCUPADO POR FRANCIS JAMES) E PERGUNTA SOBRE A EXISTÊNCIA DE ALGUMA NOTÍCIA RELACIONADA À COMPANHIA:

[Trecho omitido]

Operador: Você sabe o que a CTAX faz?

Guilherme Rosman: Sei...

Operador: O que?

Guilherme Rosman: Ela tem *call center*.

Operador: *Call center?*

Guilherme Rosman: É...

Operador: Essa é aquela empresa do A.A.?

Guilherme Rosman: Não... Não... Almocei com o CEO dela hoje...

Operador: Entendi...

Guilherme Rosman: Não apareceu nada aí?

f) DEMONSTRAÇÃO DE PREOCUPAÇÃO OU CURIOSIDADE COM O FATO DE A LIGAÇÃO ESTAR SENDO GRAVADA:

Operador: Entendi...

Guilherme Rosman: Não apareceu nada aí?

Operador: Não... não fica comentando essas coisas não cara, por telefone, porque é gravado e se for investigado alguma coisa vão consultar a gravação...

Guilherme Rosman: Tá bom...

Operador: Então só fala o que você quer fazer e a gente faz... não tem problema nenhum...

Guilherme Rosman: Mas ele não me falou nada não...

Operador: Não... beleza, mas de qualquer maneira sempre que você tiver alguma coisa você acha que é assim, só fala o que você quer fazer...

Guilherme Rosman: Ele não comentou nada não... Ele não revelou nada não...

Operador: ...

Guilherme Rosman: A ligação, ela tá gravada?

Operador: Todas são... todas... se você quiser pedir a gravação de ontem, que você falou uma ordem que não foi que você fez a gente pede e traz... qualquer horário, quando quiser...

Guilherme Rosman: E fica gravado até quando?

Operador: Cinco anos... todas... tudo nessa mesa de telefone é gravado.

Guilherme Rosman: Mas eles não...

Operador: Não... nem rastreando... tem que um saco.. mas pô... por exemplo, tinha vez quando tinha mais operação de índice rolando, entendeu, ficando operando muita ordem, ah mandei comprar, mandou comprar, principalmente de opção tinha muito, tinha cliente que operava muita opção, não falei para você comprar aí e vender a outra, você tem certeza, tenho, então vou ter que solicitar aqui, vou ver na gravação, o caro mandou comprar as duas, compra antes, com a outra, aí... é usado mais pra isso, pra tirar dúvida, se o cara pediu realmente pra comprar...

Guilherme Rosman: Mas você que grava ou é a... ?

Operador: Não, é gravado aqui... tudo o que tamo falando é gravado...

Guilherme Rosman: Mas isso é a Bovespa que manda ou...

Operador: É a Bovespa... determinação da Bovespa que todas as ligações sejam gravadas... que eles possam... qualquer órgão de auditoria ou que seja possa ouvir a gravação e ver o cliente passando ordem... ver o que passou, o que ele falou, não pode receber ordem direta, de outra forma, entendeu? Eu não posso atender celular na Mesa, porque não é gravado...

Guilherme Rosman: Entendi...

Qualquer meio de comunicação ...

Guilherme Rosman: E o MSN?

Operador: MSN é gravado.

Guilherme Rosman: MSN é gravado?

Operador: É gravado. Tudo o que você escreve aqui é gravado.

Guilherme Rosman: É melhor, né?

Operador: Cara, na verdade isso é uma segurança entendeu, é bom pra todo mundo, é bom pra, é bom pro cliente...é bom pra todo mundo...

g) AFIRMAÇÃO DE QUE NÃO POSSUÍA RECURSOS PARA A COMPRA DE AÇÕES:

Guilherme Rosman: Mas no caso da Contax, se você olhar ela tá com um plano de curva de ambição grande então eu acho que vale a pena, minha aposta é essa aí... Eu conheço o cara, o cara é bom...

Operador: É... E você acha que vai pra quanto a sua expectativa, a sua expectativa sobre o papel se você comprar é ir pra quanto até você vender...

Guilherme Rosman: Não é pra guardar o papel lá, não sei pra quanto vai...

Operador: É, guardar papel com termo é perigoso...

Guilherme Rosman: Eu não tenho dinheiro cara, preciso desfazer da Petrobrás para fazer isso...

Operador: Eu sei disso... aí tomamos, tomamos alguma coisa....

Guilherme Rosman: Já foi...

Operador: Aonde foi aqui?

Guilherme Rosman: Já foi tudo...

[...]

21. A conversa telefônica contém, em seu teor, indícios de que, no almoço com o Acusado realizado no dia 27/08/10, Guilherme Rosman teria recebido informação sobre uma suposta "aquisição" que seria feita pela Contax, tanto que, logo após, no mesmo dia, o Investidor ligou para a corretora com a finalidade de comprar ações da Contax a termo.

22. Em relação ao almoço em 27/08/10, que é um ponto inicial sem o qual não se sustentaria, no caso, a transmissão ilegal de informação, cumpre registrar que o Acusado não o refuta em sua defesa, limitando-se a afirmar que não "*se recorda com exatidão de ter almoçado com o Sr. Guilherme Rosman no dia 27 de agosto de 2010*" (fl. 108). Não me parece, assim, haver dúvida de que esse encontro de fato ocorreu na referida data, inclusive porque o Investidor ratificou de forma categórica a realização do mencionado almoço em resposta ao Ofício enviado pela SEP (fl. 72).

23. Além disso, também é incontroverso que Francis James, no dia 27/08/10, já tinha pleno conhecimento das negociações entre a Contax e a Ability⁷, as quais, à época, já se encontravam em estágio avançado – a assinatura do contrato de compra e venda de quotas da Ability ocorreu em 16/08/2010, após 6 (seis) meses de negociação, conforme informado pela própria Companhia (fls. 55-56).

24. Assim, esses elementos (encontro com o Investidor e ciência do Acusado em relação à aquisição da Ability) somados ao teor da conversa telefônica acima transcrita constituem um conjunto de indícios de que teria havido transmissão irregular de informação privilegiada.

25. A defesa de Francis James concentra-se em suposta imprecisão da referência, constante da conversa gravada, ao termo "aquisição", que, no seu entender, diria respeito à política de expansão da companhia e não à aquisição da Ability, bem como na

alegação de que seria natural a aquisição de papéis da Companhia pelo Investidor após conversa com seu diretor, pois esse teria transmitido imagem positiva sobre a Contax.

26. Aduz também a impossibilidade de produção de prova negativa, pois seria totalmente inviável a comprovação da ausência de transmissão de informações privilegiadas para Guilherme Rosman no almoço de 27/08/2010. Tratar-se-ia, assim, de prova "diabólica", razão pela qual a defesa do Acusado deveria ser analisada de forma ainda mais cautelosa que o usual, levando-se em especial consideração os supostos contraindícios que lhe seriam favoráveis.

27. Não temos dúvida quanto à impossibilidade quase absoluta da comprovação por parte do Acusado de que ele não passou informação relevante ao investidor Guilherme Rosman, especialmente porque do almoço, ao que tudo indica, participaram apenas os dois e, naturalmente, não foi gravado.

28. Essa situação, contudo, não conduz à absolvição do Acusado, uma vez que, em casos de violação ao dever de sigilo, muito dificilmente existe uma confissão da prática irregular ou mesmo uma prova irrefutável da situação, de forma que a Acusação baseia-se, na maioria das vezes, em um conjunto de indícios que, para fundamentar a condenação, deve conter elementos fortes e coincidentes da violação do dever legal. Conforme precedentes, caberá "*ao julgador aquilatar se os indícios arrolados pela acusação, tomados individualmente e em seu conjunto, têm força e credibilidade para comprovar a ocorrência da infração, em face dos contraindícios apresentados pela defesa*"⁸.

29. A alegação da impossibilidade da prova negativa, por si só, não me convence, uma vez que, como já afirmado, a Acusação, em casos de *insider*, pauta-se, na maioria das vezes, em indícios que precisam ser sérios, consistentes e convergentes para embasar a condenação, mas que podem, eventualmente, ser infirmados por outras provas ou circunstâncias relacionadas ao caso que sejam apuradas ou aduzidas no curso no processo.

30. Na hipótese em análise, há, na conversa entre Guilherme Rosman e o operador da corretora Fator, ocorrida em 27/08/2010, grande riqueza de detalhes sobre circunstâncias e evidências que poderiam certamente embasar a hipótese de transmissão de informações privilegiadas do *tipper* (Francis James) para o *tippee* (Guilherme Rosman).

31. Diversos outros aspectos daquela conversa também poderiam indicar que o Investidor possuía informações privilegiadas da Contax, podendo-se citar, a título de exemplo, as indagações sobre o movimento das ações da Companhia, questionando se elas já estavam sendo "puxadas" naquela semana.

32. A própria compra das ações a termo por Guilherme Rosman constitui mais um indício de que ele teve acesso à informação privilegiada, uma vez que a última aquisição de ações da Contax pelo Investidor ocorrera há mais de 5 (cinco) anos⁹.

33. No entanto, os indícios mais contundentes derivam da afirmação de Guilherme Rosman de que a operação de "aquisição" seria o fundamento para a compra das ações da companhia, o que, combinado com a divulgação pública da operação de aquisição da Ability pela Contax poucos dias depois (em 31/08/2010), corroboraria a hipótese de transferência da informação relevante ao Investidor no almoço do dia 27/08/2010.

34. Ressalte-se que a divulgação, pela Contax, 4 (quatro) dias depois da compra das ações por Guilherme Rosman, de Fato Relevante sobre a aquisição da Ability, demonstra

de forma indubitável que a realização dessa operação era uma informação que, em tese, estaria apta para alterar substancialmente a cotação das ações da companhia, tanto que, se assim não fosse, o administrador da Contax não a divulgaria como Fato Relevante.

35. Isso tudo, somado à realização do almoço do Acusado com o Investidor no mesmo dia que este comprou as ações da Contax, constitui um conjunto de indícios coincidentes e relevantes que certamente poderiam levar à conclusão de que houve transmissão de informação privilegiada pelo Acusado no almoço em questão.

36. Anote-se, em relação à outra ponta do mesmo caso (processo contra o Investidor), que a Diretora Relatora Luciana Dias, ao analisar o PAS CVM nº RJ2013/2714, julgado em 07/10/2014, concluiu pela ocorrência da infração, ressaltando ainda que as provas seriam contundentes nesse sentido, como se pode observar na seguinte transcrição:

"11. A principal prova trazida pela Acusação para demonstrar que o Acusado teve acesso a informações privilegiadas ainda não divulgadas ao mercado é a transcrição da conversa entre o Acusado e R.R., operador da Corretora que intermediou as negociações com ações de emissão da Contax.

12. Nesse diálogo, ocorrido em 27.8.2010, o Acusado revelou ter ciência de uma aquisição envolvendo a Contax; contou que teria obtido tal informação durante um almoço com um alto executivo da Companhia na mesma data, bem como solicitou ao operador que não comentasse com ninguém essa revelação e se mostrou preocupado ao descobrir que as ligações para a Corretora eram gravadas.

13. O Acusado não contesta a veracidade de tal transcrição, apenas entende que a conversa mantida com R.R. não é suficiente para uma condenação.

14. Eu discordo desse entendimento. A gravação, repleta de detalhes sobre a natureza e fonte da informação, é das provas mais contundentes que já tive a oportunidade de analisar em um caso de insider. Esta prova isoladamente me parece suficiente para demonstrar uma assimetria de informações entre o Acusado e o mercado, que até aquele momento não tinha qualquer informação sobre eventual aquisição envolvendo a Contax. O teor da conversa demonstra também que o Acusado sabia que se tratava de informação sigilosa". (g.n.)

37. A decisão precedente, como se vê, entendeu pela existência de indícios fortes e convergentes quanto à infração cometida pelo Investidor, não vislumbrando qualquer contraindício suficientemente forte que pudesse incutir dúvida razoável sobre a eventual não transmissão da informação relevante.

38. Em linha com o que foi exposto no §0 deste voto, o ideal seria sempre julgar os diversos aspectos e agentes envolvidos em um mesmo caso através de um único processo, o que permitiria uma instrução mais robusta e uma visão panorâmica da questão.

39. No PAS CVM nº RJ2013/2714, julgado anteriormente e relacionado à conduta do Investidor, verifica-se que a defesa foi bastante sumária (6 páginas), assinada pelo próprio Acusado (que não é advogado, mas sim engenheiro mecânico), alegando basicamente que: a) conhecia e acompanhava a Contax; b) já havia investido nela antes, assim como depois da operação em questão; c) comprou as ações porque acreditava na companhia e na sua diretoria; d) tinha analisado o relatório anual de 2009; e) teve prejuízo com as aquisições de ações da Contax; f) que a gravação telefônica demonstra que ele quase desistiu de fazer a operação; e g) que não há provas contra ele (doc. 1).

Apenas em grau de recurso o Investidor foi patrocinado por advogados especializados e apresentou uma defesa substancial (doc. 2).

40. No presente caso, de forma diversa, o executivo Acusado apresentou defesa substancial desde o início, com diversos argumentos que não foram discutidos no precedente, o que impede que se julgue o presente caso como um mero desdobramento do processo anterior, uma vez que se abriram, em virtude da defesa e dos elementos de prova apresentados, novas perspectivas de análise que não foram objeto de discussão no PAS CVM nº RJ2013/2714.

41. Dentre os argumentos de defesa já expostos no §0, entendo que alguns constituem contraindícios relevantes que podem abalar a conclusão quanto ao cometimento da infração apontada pela Acusação.

42. A defesa sustenta que, no almoço realizado no dia 27/08/2010, o Acusado apenas teria apresentado uma visão positiva sobre a Contax, tal como sempre faz em encontros sociais com outros executivos e possíveis investidores, mas não teria prestado nenhuma informação concreta sobre a aquisição da Ability, uma vez que seria um executivo experiente e treinado para não repassar esses tipos de informação.

43. Esse argumento, por si só, não seria suficiente para afetar todos os indícios apontados pela acusação, que, como já exposto, são coincidentes, fortes e convergentes para a conclusão no sentido da transmissão irregular ao Investidor da informação sobre a aquisição da Ability.

44. No entanto, outros aspectos, que decorrem explícita ou implicitamente da defesa, ensejam dúvidas sobre a efetiva transmissão da informação relevante, como, por exemplo, a ausência de relação próxima entre o Acusado e o Investidor.

45. Segundo relato de ambos (fls. 36 e 72), a relação entre eles se limitaria a convivência eventual dentro do clube do qual eram sócios e a dois ou três almoços fora do clube, mas não possuíam relações próximas, tanto que nunca teriam frequentado um a casa do outro, nem, tampouco, teriam seus familiares participado de algum encontro comum.

46. Supondo-se verdadeiro esse nível de relação (e não havendo nenhum elemento nos autos que infirme essa situação), não seria muito verossímil que um executivo com longa experiência no mercado em companhia aberta passasse informação privilegiada para alguém com quem não tem relação próxima e, além disso, para que esse beneficiado realizasse pequeno investimento cujo potencial para gerar retorno seria bastante limitado pra justificar um conluio entre os dois (no caso concreto, o benefício financeiro foi de pouco mais de R\$1.000,00).

47. Não estou a afirmar ser impossível que mesmo assim, por descuido ou descontrole verbal, o executivo passasse a informação privilegiada ao Investidor, mas apenas que essa situação não seria provável. Desta forma, a ausência de relação próxima entre os envolvidos e a pouca expressão do investimento realizado constituem contraindícios quanto à prática da infração.

48. Não se pode dizer que esses contraindícios seriam muitos fortes, mas ainda assim são contraindícios que precisam ser analisados em conjunto com outras circunstâncias do caso concreto.

49. A defesa sustenta que o comportamento do Investidor não seria atípico, uma vez que os analistas recomendavam a aquisição das ações da Contax, que estavam, à época, “em curva ascendente de cotação” (gráfico às fls. 104). Além disso, como consta da defesa do Investidor no PAS CVM nº RJ2013/2714 (doc. 1), Guilherme Rosman, após a divulgação do fato relevante, voltou a adquirir ações da Contax em 13/12/2010, em volume até superior (2000 ações), o que representa certa incongruência com a hipótese de *insider trading*, cuja lógica exigiria a realização do investimento total antes da divulgação da operação de aquisição da Ability.

50. A defesa alega também outros pontos em que o comportamento do Investidor não seria típico de um *insider*, em especial a afirmação, em certo momento da conversa com o operador da corretora, de que não desejaria mais fazer o investimento, quando, então, foi convencido pelo operador a prosseguir na operação. Transcreve-se, por esclarecedor, essa parte da conversa:

Guilherme Rosman: Então compra uma de cada então...

Operador: O problema é que a outra não tem liquidez....eu tenho medo de fazer essa compra...

Guilherme Rosman: Então não faz... deixa pra lá...

Operador: Pera aê... olha só, calma aê... medo de comprar.... Vamos comprar... A outra não tem problema nenhum se comprar...comprar a outra... a outra é qual que você tem ? Beleza... vamos comprar aqui 2000 na ... na... 2000 tá mais tranquilo... vai dar uns cinquenta mil reais, é isso ?

Guilherme Rosman: Isso.

51. Na mesma linha, alega a defesa que o Acusado demonstra preocupação com a cotação do dia e com o melhor momento para adquirir as ações, o que também não seria uma conduta típica de *insider*, pois este, em linhas gerais, aplicaria independente da cotação do dia, por acreditar, com base na informação privilegiada, que as ações subiriam posteriormente, independentemente da cotação do momento.

52. A questão do momento da aquisição e do preço durante o dia seriam contraindícios fracos, mas a dúvida quanto à realização ou não da compra de ações realmente apresenta-se incongruente com o quadro de um Investidor que possui uma informação relevante não divulgada e pretende com ela obter benefícios financeiros. Trata-se, portanto, de mais um contraindício que não pode ser desconsiderado.

53. Alega também a defesa que em nenhuma parte da gravação existe qualquer referência à aquisição da Ability, mas apenas ao termo “aquisição”, o que deveria ser entendido no contexto de expansão da Contax, fato este público e notório, tanto que essa intenção de expansão já constaria do relatório da Companhia referente ao ano de 2009¹⁰, que fazia referência à diversificação e à “*atuação no mercado de atendimento presencial, ou promoção de vendas (PDV)*”, que é justamente a área de atividade da Ability.

54. Acrescenta a defesa que relatório de análise do Bradesco Company, de fevereiro de 2010 (antes da operação em tela), já fazia referência à situação confortável da Contax para explorar oportunidades de crescimento¹¹, assim como o relatório do Credit Suisse, de 03/09/2010 (após a operação), que afirmava que a aquisição da Ability estava em linha com a estratégia de crescimento e diversificação da Contax¹².

55. Com esses argumentos, busca a defesa demonstrar que a referência à "aquisição" na conversa gravada seria relacionada apenas a uma estratégia geral de crescimento que envolveria, naturalmente, a aquisição de outras companhias para atendimento desse desiderato de expansão, mas que isso não pode ser interpretado como um vazamento da informação sobre a aquisição concreta da Ability pela Contax.

56. Por essa linha de raciocínio, o Acusado afirma que teria falado com o Investidor sobre a estratégia de crescimento, o que envolveria a realização de aquisições, mas nada teria sido dito sobre qualquer aquisição concreta, como era o caso da aquisição da Ability, que logo após foi divulgada ao mercado.

57. Assim, o termo "aquisição" seria uma referência genérica que estaria dentro da estratégia da Contax de crescimento já divulgada no relatório da companhia, e não uma referência específica sobre a aquisição da Ability, razão pela qual seria equivocada a conclusão de que teria havido transmissão ilegal de informação relevante, pois para tanto seria necessário o repasse de informação específica ao Investidor e não informações genéricas sobre as estratégias de expansão já divulgadas ao mercado.

58. Diante da força dos indícios apresentados pela Acusação, entendo que esse argumento também não seria suficiente, por si só, para afastar a situação de ilegalidade, mas não deixa de ter peso quando combinado com outros contraindícios apresentados.

59. No que concerne ao argumento de inexistência de irregularidade na realização de encontros entre administradores de companhias abertas e investidores, não há necessidade de adentrar ao mérito dessa discussão, posto que ela sequer se apresenta no caso em análise, tanto que em nenhum momento a Acusação pretendeu responsabilizar o Acusado pelo simples fato de ter almoçado com o Investidor no dia 27/08/2010.

60. Enfim, temos um quadro de difícil análise, no qual, por um lado, existem fortes indícios quanto ao cometimento da infração pelo Acusado, em especial a gravação telefônica em que o Investidor, após almoço com o executivo, não apenas comprou ações da Contax, mas, em conversa com o seu corretor, fez alusão a "aquisição" pela Companhia, disse ter "certeza" que as ações subiriam, perguntou se as ações "já estavam subindo" e ainda, por fim, pediu para o corretor falar baixo sobre o assunto.

61. Por outro lado, percebe-se, pelas provas que constam dos autos, que: a) o Acusado e o Investidor, ao que tudo indica, não possuíam relação próxima; b) o investimento em questão foi de pequena monta (gerando R\$1.022,00 de retorno); c) pelo que se extrai da conversa gravada, Guilherme Rosman quase desistiu de investir na Contax naquele momento; d) o Investidor comprou mais ações da Contax em 13/12/2010 (após a divulgação do Fato Relevante); e e) não há referência, na conversa gravada, à aquisição da Ability, mas apenas a "aquisição", o que poderia, em tese, decorrer da estratégia de expansão da companhia, divulgada em seus relatórios.

62. Assim, embora os indícios apontados pela Acusação sejam fortes e coincidentes, existem outros contraindícios que geram dúvidas razoáveis sobre o efetivo cometimento da infração, o que exige difícil esforço de ponderação desses elementos indiciários divergentes para o equacionamento adequado do caso.

63. Como já referido, nos casos de *insider*, dificilmente existem provas totalmente peremptórias quanto ao cometimento da infração, de forma que, na maioria das vezes, a condenação baseia-se em um conjunto de indícios, que precisam ser múltiplos,

veementes, convergentes e graves, mas que não afastam completamente, pela própria natureza da prova indiciária, um grau mínimo de dúvida sobre a efetiva configuração da infração.

64. Convive-se, assim, com essa dúvida mínima, mas sempre dentro de um contexto em que as provas indiciárias são robustas o suficiente para embasar a conclusão consistente acerca do fato cuja ocorrência se busca verificar.

65. No caso, contudo, diante dos contraindícios apontados, entendo que o nível de dúvida quando à efetiva transmissão da informação relevante encontra-se em um grau que seria incompatível com a condenação do Acusado.

66. É possível que o Acusado tenha, de fato, passado a informação da aquisição da Ability para Guilherme Rosman, o qual, ao falar em "aquisição", estaria se referindo à aquisição específica da Ability, e que só perguntou se as ações já estariam subindo porque queria saber se essa informação já teria vazado para outras pessoas. Essa hipótese é possível, de forma que não se pode afirmar categoricamente que ela não se configurou.

67. No entanto, como já adiantado, a presença de diversos contraindícios eleva a dúvida sobre a efetiva ocorrência da conduta irregular (transferência de informação sigilosa) para um grau que considero incompatível com a condenação do Acusado, em especial sob a perspectiva da presunção de inocência que deve nortear todo e qualquer processo de natureza sancionadora.

68. Nesse sentido, cumpre transcrever a ementa do acórdão proferido no julgamento do PAS CVM nº 06/95, de 05/05/2005:

Os indícios possuem valor probatório suficiente para ensejar condenação. Exige-se, todavia, que tais indícios sejam convergentes e unívocos. A existência de contra-indícios suficientes para inspirar dúvida nos julgadores deve conduzir à absolvição, em homenagem ao princípio da presunção de inocência.

69. A Diretora Relatora do caso, Norma Parente, analisa com precisão a questão da existência de dúvida em processo sancionador e as suas consequências:

"24. É sempre válido lembrar que a dúvida milita em favor dos acusados. Muito menos do que um privilégio dos indiciados, o que este princípio representa na verdade é uma garantia de idoneidade do próprio julgamento: ao se absolver um indiciado por falta de provas, resta a certeza de que aqueles que vierem a ser condenados de fato deveriam sê-lo, pois foram submetidos a um julgamento justo".

70. No mesmo sentido, pode-se citar o voto do Diretor Relator Marcelo Trindade, proferido no julgamento do PAS CVM 35/2000, de 14/05/2005:

"Quanto aos investidores que atuaram comprando e vendendo ações da CFR, tenho muitíssimas dúvidas, mas sou obrigado pela lei a dormir para sempre com elas, tendo em vista minha ignorância quanto ao destino final desses papéis. A investigação realizada pela Comissão de Inquérito não logrou êxito em demonstrar o conluio entre essas pessoas e, portanto, a meu juízo, não há elementos para condenar os investidores

estrangeiros e seus representantes. Faço isto, insisto, em homenagem ao princípio do in dubio pro réu."

71. No presente caso, os contraindícios existentes incutem em minha consciência um nível de dúvida que entendo incompatível com o grau de convicção exigível para uma condenação, razão pela qual, em atenção aos princípios da presunção de inocência e do *in dubio pro reo*, voto pela absolvição do Acusado.

V. CONCLUSÃO

72. Do exposto, voto pela **absolvição de Francis James Leahy Meaney**, na qualidade de ex-Diretor-Presidente da Contax Participações S.A., quanto à acusação de infração ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76 c/c o art. 8º da Instrução CVM nº 358/02.

73. É o meu voto.

Rio de Janeiro, 30 de agosto de 2016.

Gustavo Borba
DIRETOR-RELATOR

¹ Art. 155. (...). §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.

² Art. 8º. Cumpre aos acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e empregados da companhia, guardar sigilo das informações relativas a ato ou fato relevante às quais tenham acesso privilegiado em razão do cargo ou posição que ocupam, até sua divulgação ao mercado, bem como zelar para que subordinados e terceiros de sua confiança também o façam, respondendo solidariamente com estes na hipótese de descumprimento.

³ O Colegiado da CVM julgou, em 07/10/2014, o PAS CVM nº RJ2013/2714, tendo, por unanimidade de votos, condenado Guilherme Rosman à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$200.000,00, por uso indevido de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, em infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76 c/c art. 13, §1º, da ICVM nº 358/02.

⁴ 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.

⁵ Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante.

§1º. A mesma vedação aplica-se a quem quer que tenha conhecimento de informação referente a ato ou fato relevante, sabendo que se trata de informação ainda não divulgada ao mercado, em especial àqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia, tais como auditores independentes, analistas de valores mobiliários, consultores e instituições integrantes do sistema de distribuição, aos quais compete verificar a respeito da divulgação da informação antes de negociar com valores mobiliários de emissão da companhia ou a eles referenciados.

⁶ MEMO/CVM/GMA-1/Nº 11/2012, de 07/03/2013 (fl. 1).

⁷ De acordo com a tabela à fl. 57, Francis James "*não soube informar a data exata*" de seu conhecimento sobre as negociações com a Ability, mas estimava que isso ocorreria "*6 meses antes da divulgação*".

⁸ Conforme voto proferido pelo Diretor Pablo Renteria no PAS CVM nº RJ2011/3823, julgado em 09/12/2015.

⁹ Conforme informações extraídas dos §§26 a 28 do voto proferido pela Diretora Luciana Dias no âmbito do Processo CVM nº RJ2013/2714, julgado em 18/12/2014.

¹⁰ Transcrição de trecho desde relatório anual encontra-se às fls. 114/115:

¹¹ Documento 1 da defesa; transcrição às fls. 115.

¹² Documento 4 da defesa; transcrição às fls. 115.

**Declaração de Voto do Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes
na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº
RJ2014/10082 realizada em 06 de dezembro de 2016.**

1. O Diretor-Relator Gustavo Borba finalizou o seu voto, proferido na Sessão de Julgamento do dia 30 de agosto de 2016 da seguinte maneira:

“No presente caso, os contraindícios existentes incutem em minha consciência um nível de dúvida que entendo incompatível com o grau de convicção exigível para uma condenação, razão pela qual, em atenção aos princípios da presunção de inocência e do in dubio pro reo, voto pela absolvição do Acusado.”

2. Como se vê, a dúvida instalada após a análise dos indícios e contraindícios, com a prevalência destes últimos sobre os primeiros, é que levou o Relator a votar pela absolvição do acusado Francis James Leahy Meaney.

3. Entendo desnecessária a produção de novas provas, razão pela qual me ateno a percorrer os mesmos caminhos trilhados pelo Relator e, analisando as provas produzidas pela acusação e defesa, proferir a minha decisão sobre a atuação do Acusado.

4. Como mencionado pelo Relator, este processo sancionador originou-se do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/2714, no qual Guilherme Collona Rosman (“Investidor”) foi condenado por unanimidade de votos do Colegiado à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$200.000,00 (duzentos mil reais), por uso indevido de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, em infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, c/c o art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358/2002, ao negociar ações de emissão da Contax.

5. Destaco, de início, que assim como na instrução de processo que apura a atuação do *insider*, onde a prova indiciária é suficientemente hábil para comprovar tal ilícito, como consignam diversas decisões da CVM, neste sancionador a prova indiciária é igualmente hábil para caracterizar o vazamento da informação relevante por aquele que detinha o dever de resguardá-la.

6. Revendo o voto da Diretora-relatora Luciana Dias, extraio que as provas que a levaram a votar pela condenação do investidor por negociar ações de emissão da Contax, em 27.08.2010, com o uso de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, foram as seguintes:

- a) O diálogo mantido pelo investidor com o operador da Corretora Fator, no mesmo dia da realização do negócio, quando (i) afirmou ter ciência de uma aquisição envolvendo a Contax, informação esta obtida do “CEO” num almoço que teve com ele; (ii) solicitou ao operador que não comentasse tal fato com ninguém; e (iii) se mostrou preocupado ao saber que a conversa estava sendo gravada;
- b) A existência de relação pessoal entre o Investidor e o então diretor-presidente da Contax;

- c) O *timing* das operações, pois a operação de compra ocorreu apenas quatro dias antes do anúncio da aquisição da Ability, e foram vendidas cerca de oito dias após a publicação do fato relevante; e
- d) O fato de ter sido realizada operação a termo, a denotar urgência na aquisição das ações.

7. Assim como a Diretora Luciana Dias, o Diretor-relator Gustavo Borba, em diversas passagens do seu voto, reconhece a existência de indícios capazes de qualificar a atuação do Investidor como um *insider*.

8. O Relator destaca, por exemplo, não haver dúvidas sobre a realização do almoço no mesmo dia da compra das ações da Contax, encontro este que o Investidor admitiu categoricamente ter ocorrido, e que o Acusado também não o refuta, mas, apenas disse não se recordar com exatidão.

9. Admite, o Relator, que é incontroverso que o Acusado, no dia do almoço, já tinha pleno conhecimento das negociações entre a Contax e a Ability, que foi concretizada em 16.08.2010, após seis meses de negociação.

10. Reconhece o Relator, ao se reportar ao diálogo mantido pelo Investidor com o operador da Corretora Fator, a riqueza de detalhes sobre circunstâncias e evidências que poderiam certamente embasar a hipótese de transmissão de informações privilegiadas entre o Acusado e o Investidor.

11. O questionamento do Investidor ao operador da Fator sobre estarem as ações da Contax sendo "puxadas" naquela semana, e a própria compra numa operação a termo, uma vez que a última aquisição ocorrera há cinco anos, são indícios que não passaram despercebidos na avaliação do Relator.

12. Porém, para o Relator, os indícios mais contundentes derivam da afirmação do Investidor de que a operação de "aquisição" seria o fundamento para a sua decisão de adquirir ações da Contax, que, combinado com a divulgação, quatro dias após, de fato relevante noticiando a aquisição da Ability, corroboraria a transferência de informação relevante no almoço que teve com o Acusado.

13. No entanto, ainda que o Relator reconheça que os indícios apontados pela acusação são coincidentes, fortes e convergentes para a conclusão no sentido de transmissão irregular ao Investidor da informação sobre a aquisição da Ability, ele votou pela absolvição do Acusado diante de contraíndícios que lhe ensejaram dúvidas sobre a efetiva ocorrência do ilícito.

14. E quais foram os contraíndícios que geraram dúvidas no Relator e foram determinantes para a sua decisão de absolver o Acusado?

- a) A ausência de relação próxima entre o Acusado e o Investidor, que se limitaria à convivência eventual dentro do clube do qual eram sócios, a dois ou três almoços fora do clube, nunca frequentaram um a casa do outro, nem, tampouco, teriam seus familiares participado de algum encontro comum;

- b) Por essa razão, não seria verossímil que um executivo, com larga experiência no mercado em companhia aberta, passasse informação privilegiada para alguém que viria a realizar pequeno investimento, cujo potencial de gerar retorno seria bastante limitado para justificar um conluio entre os dois;
- c) O comportamento do Investidor não seria atípico, uma vez que os analistas recomendavam a aquisição de ações da Contax, que estavam, à época, em curva ascendente de cotação;
- d) O Investidor adquiriu 2.000 ações da Contax posteriormente à publicação do fato relevante, o que aparentaria certa incongruência com a atuação do *insider*, cuja lógica é negociar antes da divulgação da informação ao mercado;
- e) A afirmação do Investidor em certo trecho da conversa de que não mais desejaria fazer a operação, quando foi convencido pelo operador da Fator a prosseguir com a operação;
- f) A preocupação demonstrada com a cotação das ações da Contax e com o melhor momento para efetivar a compra;
- g) Não haver referência à aquisição da Ability, mas, apenas ao termo "aquisição", que deveria ser entendido no contexto de expansão da Contax, fato público e notório, intenção de expansão esta que já constaria do relatório da Companhia referente ao ano de 2009;
- h) Relatório elaborado pelo Bradesco, em fevereiro de 2010 (antes da operação), já fazia referência à situação confortável da Contax; e
- i) Relatório do Credit Suisse, de 03.09.2010 (após a operação), que afirmava estar a aquisição da Ability em linha com a estratégia de crescimento e diversificação da Contax.

15. Feitas essas considerações, inicio a minha decisão com a afirmativa de que a meu juízo a informação obtida pelo Investidor durante o almoço com o Acusado foi a única motivação para a aquisição das ações de emissão da Contax, no dia 27.08.2010, pois estou convicto de que nenhum outro fator interferiu nesta decisão, e a minha convicção decorre da avaliação de alguns acontecimentos que foram reproduzidos nos autos.

16. Como se comprovou, a decisão do Investidor de contatar o operador da Fator, com quem possui laços familiares, foi tomada logo após encerrado o almoço, numa clara demonstração de que havia urgência em fazer uso da informação recebida, numa postura típica de alguém sabedor de que algo importante iria acontecer num curto espaço de tempo, e é bom enfatizar que a operação foi realizada numa sexta-feira, e o fato relevante foi publicado na terça-feira da semana seguinte.

17. Neste sentido, verifica-se nitidamente, no início da conversa com o operador da Fator, que o Investidor não tinha qualquer familiaridade com a Contax, nem mesmo com o comportamento das ações de sua emissão em bolsa (lembramos que a sua última aquisição havia sido realizada cinco anos antes), pois, ao falar em Contx, o operador lhe pergunta: "o quê, a sua conta?", e ele responde: "não, a Contax", o que me leva a deduzir, inclusive, que nem o próprio operador, profissional de mercado, demonstrou estar

atualizado em relação à Companhia e ao desempenho do papel em bolsa, pois pergunta se o Investidor *"acha que o bicho vai pegar nela"*, e obtém como resposta, *"vai"*.

18. Ora, o início da conversa, a aproximação entre o Investidor e o Operador, demonstra claramente que a motivação do Investidor para adquirir as ações da Contax não estava calcada no conhecimento que possuía da Companhia, ou mesmo do desempenho das suas ações em bolsa.

19. Ao contrário, o que se extrai da conversa, enquanto ela se desenrola, é que o Investidor vai se informando sobre o comportamento das ações naquele pregão, inclusive sobre preço e liquidez, e discute com o operador qual a estratégia a ser adotada para concretizar o negócio. Este, de certa forma surpreso com a intenção do Investidor em adquirir ações da Contax, o questiona se esta companhia *"é aquela empresa do AA"*, e obtém a resposta de que não, *"almocei com o CEO dela hoje"*.

20. Por estas razões, estou certo de que alguns dos contraindícios arguidos pelo Acusado, como o relatório do Bradesco divulgado seis meses antes da operação; a intenção da Contax de expandir os seus negócios manifestada no relatório do ano de 2009; ou mesmo a manifestação do Credit Suisse de que a compra da Ability estava em linha com a estratégia da Companhia, não foram determinantes para a decisão do Investidor, não apenas porque não há demonstração de que a Contax constava dos seus planos de investimentos, mas, também porque em nenhum momento ele menciona tais informes como sendo a razão para a sua decisão de realizar a operação.

21. Caso as análises destas instituições financeiras, ou de quaisquer outros analistas de mercado, ou, ainda, o plano de investimento da Contax, tivessem influenciado o Investidor, a sua decisão de investir teria sido tomada em data muito mais próxima destes eventos – início do ano – e não no final de agosto, e, provavelmente, seria uma decisão mais refletida, mais informada, contrariamente ao que ele deixou transparecer no diálogo com o operador da Corretora Fator: um total desconhecimento da Companhia e do desempenho de suas ações.

22. Outros contraindícios suscitados pelo Acusado seriam dúvidas e inconsistências refletidas na conversa entre o Investidor e o operador da Fator, como, por exemplo, não ter sido mencionada explicitamente a aquisição da Ability, mas, sim, *"aquisições"*, genericamente; o investidor não saber que tipo de ação comprar – se ordinária, ou preferencial –; o preço a pagar e, ainda, o momento ideal para a efetivação do negócio.

23. Antes de externar a minha opinião a respeito destes contraindícios, gostaria de enfatizar a importância da obrigatoriedade do uso de sistema de gravações de ordens pelos intermediários para o melhor funcionamento do mercado, especialmente pela transparência dele resultante, que permite o conhecimento integral das conversas entre os investidores e os representantes dos intermediários, importante meio de prova não apenas para identificar irregularidades nas negociações e os responsáveis pelas suas práticas, mas, também para dirimir controvérsias oriundas das relações entre prestadores de serviços e os seus clientes. Aliás, não por outro motivo, a CVM e o órgão auto-regulador do mercado tanto se empenharam na adoção deste eficiente meio de controle das negociações em mercados organizados.

24. Dito isto, devo atestar que a conversa transcrita nestes autos é tão rica em detalhes, tão elucidativa da manifestação de vontade do Investidor, que só me resta

prestigiá-la como prova hábil a comprovar a atuação do Investidor, e que não deve ter a sua força probante reduzida diante dos argumentos apresentados pelo Acusado.

25. Assim, o fato de o Investidor não ter mencionado o nome da Ability, e ter externado dúvidas sobre qual tipo de ação comprar, o preço a ser pago e o momento ideal para fechar o negócio, a meu ver, não abalam a robustez e a importância desta prova, mormente diante de tantas assertivas que dela são extraídas.

26. Da conversa, imediatamente emerge o sentimento do firme propósito do Investidor em adquirir ações da Contax, mas, como assumidamente não dispunha de recursos para investir, é natural que a quantidade a ser adquirida, o preço a ser pago, a liquidez e que tipo de operação realizaria, fossem objeto de avaliação prévia à concretização do negócio. Tais dúvidas não me parecem hábeis para descaracterizar a atuação do Investidor como insider, cuja postura durante a conversa foi sempre de preocupação com o seu vazamento, especialmente após ter sido informado pelo operador que estavam sendo gravado, momento a partir do qual passa a adotar uma postura mais cautelosa, defensiva, e a resguardar o Acusado, ao afirmar que este não lhe informara nada sobre a Contax.

27. Outro contraindício apontado pelo Acusado foi a pequena parcela investida e o pequeno lucro obtido na operação. O comentário anterior, de certa forma, explica o montante aplicado pelo Investidor, pois, afinal, ele, assumidamente, não dispunha de recursos para adquirir as ações, e, portanto, nesta hipótese, o pouco era muito, e não por outro motivo optou por realizar a operação a termo, a denotar o seu firme propósito em realizar o negócio naquele dia. Se isto não bastasse para refutar o contraindício, relembro que a CVM já firmou entendimento que o resultado da operação, independentemente de haver lucro, ou não, não interfere na caracterização do uso de informação relevante ainda não divulgada ao mercado.

28. O Acusado vislumbra certa incongruência na operação realizada pela Investidor em dezembro de 2010, quando adquiriu 2.000 ações da Contax, quantidade maior do que a foi adquirida em agosto, pois a lógica do *insider* seria a realização do investimento total antes da divulgação da operação de aquisição da Ability.

29. Sobre tal argumento, reporto-me novamente à análise anterior para lembrar que o Investidor, em agosto, não possuía recursos para investir nem na quantidade de ações que adquiriu; portanto, não há que se falar que ele investiu menos do que poderia naquele momento. E sobre a compra efetivada em dezembro, quase quatro meses após a operação questionada, a motivação do Investidor certamente foi outra, é possível que, neste período de tempo, ele tenha adquirido conhecimento sobre a Contax, obtido novas informações sobre ela, acompanhado mais de perto o comportamento das ações no mercado, enfim, se informou para novamente investir. Afinal, o investidor tinha um histórico de negociação em bolsa, não haveria, portanto, razões para se afastar definitivamente do mercado simplesmente por ter realizado aquela específica operação com o uso de informação relevante.

30. Por derradeiro, reporto-me à decisão adotada pela Corretora Fator no julgamento do seu operador RR, ocasião em que lhe foi aplicada a pena de suspensão, punição justificada pelo fato de ele ter realizado a operação com ações da Contax ordenada pelo Investidor mesmo após este ter mencionado conhecer uma informação não pública acerca da Companhia, o que violaria as Normas de Comportamento Ético e de Conduta Profissional.

31. Por todos estes motivos, estou certo de que a acusação logrou reunir provas indiciárias coincidentes, fortes e convergentes para a conclusão no sentido de transmissão de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado por parte do Acusado, e que, a meu juízo, não foram fragilizadas pelos contraindícios apresentados.

32. Diante de todo o exposto, na forma do inciso II do art. 11 da Lei nº 6.385/76, combinado com o inciso I do §1º do mesmo artigo, voto pela condenação de Francis James Leahy Meaney à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$300.000,00, por infração ao seu dever de guardar sigilo, em descumprimento ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76, c/c o art. 8º da Instrução CVM nº 358/2002, considerando, na dosimetria da pena, a natureza grave da infração (art. 1º da Instrução CVM nº 131, de 1990, vigente à época dos fatos¹) e as circunstâncias do caso concreto.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 06 de dezembro de 2016.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
Diretor

1 ICVM nº 131/90, art. 1º - Considera-se infração grave, ensejando a aplicação das penalidades previstas nos incisos III e VI do art. 11 da Lei nº 6.385/76, além das hipóteses já previstas em atos normativos da CVM, o descumprimento dos artigos 117 e seus parágrafos, 153, 154 e seus parágrafos 1º e 2º, 155 e seus parágrafos 1º e 2º, 156 e o seu §1º, 165, 201, 202 o e seu §5º, 205 e o seu §3º, 245, 254 e os seus parágrafos 1º e 2º, 255 e os seus parágrafos 1º 2 2º e art. 273 da Lei nº 6.404/76.

**Declaração de Voto do Diretor Pablo Renteria na Sessão de
Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/1082
realizada em 07 de março de 2017.**

1. Depois de pedir vistas dos autos para refletir sobre o caso, acompanho o voto do Diretor-Relator, pois estou convencido de que o acusado deve ser absolvido em razão da dúvida oriunda da análise dos indícios e contraindícios existentes no presente caso. Gostaria, contudo, de expor um ponto que se mostrou especialmente importante no meu julgamento.

2. Da conversa telefônica mantida entre Guilherme Rosman e o operador da corretora resta, a meu ver, incontroverso, que Guilherme Rosman era um *insider* convicto, isto é, acreditava piamente que detinha informação relevante ainda sigilosa. E mais, estava convencido de que tinha recebido tal informação privilegiada do Presidente da Contax, Francis Meaney, ora acusado de ter infringido o seu dever legal de sigilo.

3. Os indícios que evidenciam esse estado psicológico de Guilherme Rosman são fartos, cabendo destacar, nessa direção, o seguinte trecho da conversa mantida com o operador (fl. 16):

“Guilherme Rosman: O Ricardo, vê a Contax, por favor...

Operador: O que, a sua conta?

Guilherme Rosman: Não, Contax...

Operador: CTAX.

Guilherme Rosman: CTAX, isso aí...

Operador: Que você quer com CTAX?

Guilherme Rosman: Quero compra a termo...

Operador: Você acha que o bicho vai pegar nela?

Guilherme Rosman: Vai...

Operador: É? Então vai lá, o que você quer fazer?

Guilherme Rosman: Tenho certeza!

Operador: Tem?

Guilherme Rosman: Não te falei nada, não... fica quieto.

Operador: Beleza.”

4. Nessa mesma direção, outro indício contundente é a demonstração clara de preocupação por Guilherme Rosman ao ser advertido pelo operador de que a conversa telefônica estava sendo gravada (fls. 19 e 20). Em suma, parece irrefutável que Guilherme Rosman tinha a convicção de ter recebido do acusado informação privilegiada.

5. O acusado, contudo, nega qualquer vazamento de informação relevante. Embora não negue o almoço com Guilherme Rosman logo antes de este último entrar em contato com o seu operador. Alega que, nessa oportunidade, teria se limitado a fazer, de maneira entusiasmada, comentários positivos a respeito da companhia sob sua direção, como costuma proceder na presença de potenciais investidores. Reconhece que, durante o encontro, pode ter abordado o plano de expansão de negócios da companhia em curso, o qual já tinha sido divulgado publicamente por meio de relatórios de análise. Admite, nesse particular, que pode ter feito comentários sobre a intenção da Contax em adquirir outras sociedades, porém nega ter feito qualquer menção específica à aquisição da Abilty, que viria à tona dias depois do almoço.

6. A prevalecer essa versão dos fatos, Guilherme Rosman teria saído do almoço com a falsa convicção de ter recebido informação privilegiada do acusado; quando, em realidade, este último teria lhe passado apenas informações positivas da Contax que já eram públicas. Em outras palavras, teria se equivocado sobre o que lhe dissera o seu interlocutor.

7. Nesse ponto, eu me pergunto se, de fato, é possível alguém, de boa-fé, enganar-se dessa maneira e, valendo-me da experiência comum, acredito que a resposta seja afirmativa. A comunicação humana, especialmente a oral, nem sempre é bem sucedida, pois interferências de ordem cultural e psicológica podem prejudicar a transmissão da mensagem falada, de tal modo que os interlocutores tenham compreensões discrepantes acerca de seu significado.

8. Por essa razão, acredito que o julgador deve tomar especial cuidado ao apreciar uma acusação, como a presente, cuja principal prova é uma gravação na qual alguém relata o que teria escutado de outrem. Cumpre submeter tal prova a escrutínio rigoroso de modo a verificar

se há nelas elementos que atestam a sua fidedignidade, ou, em sentido oposto, evidenciem uma provável distorção da mensagem recebida e supostamente retransmitida.

9. Nesse particular, um ponto que corroboraria a fidedignidade do relato feito por Guilherme Rosman acerca do que lhe teria informado o acusado é a expressa menção à iminente realização de “uma aquisição”, a qual parece indicar o negócio envolvendo a Ability, que viria a ser anunciada ao mercado dias depois.

10. No entanto, quanto a isso, a defesa objeta que o acusado, durante o almoço, teria feito menção ao plano de expansão da Companhia, que já era público, sem fazer qualquer referência específica à aquisição da Ability. Como, na gravação, há uma simples alusão ao assunto aquisição, sem qualquer outro detalhe, a dúvida suscitada pela defesa me parece razoável, até porque, no mesmo trecho do diálogo, Guilherme Rosman parece confundir a aquisição de sociedade pela Contax com a alienação do controle da própria Contax. Nessa direção, veja-se que o investidor pede para comprar ações preferenciais de emissão Contax, mas, em seguida, diante das ponderações do operador, decide então adquirir ações ordinárias (fl. 17):

“Guilherme Rosman: Qual que tem mais liquidez? A 3, ou a 4?

Operador: É a 4. CTAX4.

Guilherme Rosman: Então vamos comprara a 4. Põe 2 quilos a termo aí...

Operador: É alguma coisa que envolva sua expectativa? É alguma coisa que envolva a troca de controle, essas coisas, alguma venda, fusão ou aquisição? Se não tem que comprar a 3...

Guilherme Rosman: Não, aquisição...

Operador: Então tem que comprar a 3... se comprar a 4, se não tiver *tag along*, não adianta nada... Você vai ser diluído.

Guilherme Rosman: Hum? Se comprar a 4?

Operador: Se você comprou uma empresa que não está no nível 3 de mercado, no último nível, ela não tem... no último nível já não está porque ela..

Guilherme Rosman: Tem o que?

Operador: Você... As ações que são influenciadas pela, qualquer controle, ou fusão, aquisição, aquisição não mais principalmente fusão, é... merge, fusão e merge é a mesma coisa... mas fusão...

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

Operador: Não, beleza... só tô dizendo pra você que ação... a empresa...

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

Operador: Você não falou nada... então não tem o que falar... então só o seguinte... olha só... quando você tem uma expectativa de algum tipo de fusão de alguma empresa... eu sei... de alguma qualquer empresa, a ação que você tem que comprar dela é a ON, só que a ON não tem liquidez...

Guilherme Rosman: Fala baixo aí... É a ON...”

11. É possível que a hesitação revele, apenas, a pequena familiaridade do investidor com a Contax e o funcionamento do mercado de ações, em geral. Mas o diálogo pode sugerir,

igualmente, que Guilherme Rosman tenha optado comprar ações ordinárias, na expectativa de aproveitar-se de eventual *tag along*, o que não faria sentido na hipótese de “uma aquisição” ser uma referência à aquisição da Ability pela Contax. O trecho, a meu ver, levanta, ao menos, uma dúvida razoável sobre qual seria a informação relevante que Guilherme Rosman acreditava ter recebido do Francis Meany.

12. Há ainda outra evidência de que Guilherme Rosman pode não ter sido fiel ao que lhe disse o acusado. Nesse ponto, faço referência ao grande entusiasmo manifestado por Guilherme Rosman quanto ao impacto que a informação, supostamente privilegiada, teria na cotação das ações da Contax. Ele achava que “o bicho ia pegar”, mas, em realidade, o anúncio da aquisição da Ability não teve efeito material no preço ou no volume de negociação do papel.

13. Ou seja, Guilherme Rosman estava enganado quanto à relevância da informação que acreditava deter. Não se pode afastar a possibilidade de ele ter sido mal informado por Francis Meany, que também teria acreditado erradamente no alto impacto da aquisição da Ability nas ações da Contax. Tal suposição é possível, mas não me parece provável, já que o diretor presidente era uma das pessoas, senão a pessoa, em melhores condições para avaliar a companhia.

14. Dessa forma, não vejo alternativa senão admitir que a falsa expectativa de Guilherme Rosman quanto à valorização das ações pode ter sido fruto de sua interpretação pessoal acerca das informações recebidas do acusado. E se, nesse ponto, ele pode ter distorcido a fala do acusado, acho plausível que o mesmo tenha ocorrido em relação a outras passagens de sua conversa com o operador.

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

16. À luz dessas considerações e daquelas que constam do voto do Relator, entendo que a versão dos fatos apresentada pela defesa é bastante plausível para colocar em dúvida a procedência da acusação. Infelizmente, nunca saberei o que foi realmente que o acusado disse a Guilherme Rosman enquanto almoçavam. Mas, diante da incerteza que sobrevive quanto à suficiência das provas, voto pela absolvição de Francis Meany da acusação de infração ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76, c/c o art. 8º da Instrução CVM nº 358/02.

Rio de Janeiro, 07 de março de 2017.

Pablo Renteria
Diretor

Manifestação de voto do Diretor Henrique Balduino Machado Moreira na Continuação da Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/10082 realizada no dia 07 de março de 2017.

Eu acompanho o voto do Relator.

HENRIQUE BALDUINO MACHADO MOREIRA
DIRETOR

Encerramento da Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/10082 realizada no dia 07 de março de 2017.

Proclamo então o resultado do julgamento, em que o Colegiado da CVM, por maioria de votos, decidiu pela absolvição do acusado Francis James Leahy Meaney.

Encerro a Sessão, informando que com a entrada em vigor do Decreto nº 8.652/2016, a decisão absolutória da CVM transita em julgado na 1ª Instância, sem a interposição de recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Pablo Renteria
PRESIDENTE DA SESSÃO DE JULGAMENTO