

Recurso 13264

Processo CVM RJ-2009-13459

RECURSO(S) VOLUNTÁRIO(S)

RECORRENTE(S): CRÉDIT SUISSE INTERNATIONAL
CRÉDIT SUISSE PRÓPRIO FUNDO DE INVESTIMENTO
EM AÇÕES

RECORRIDA: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

EMENTA: RECURSO(S) VOLUNTÁRIO(S) – Mercado de valores mobiliários – Fundos de investimento - Utilização de informação privilegiada - Negociação de ações realizada de forma indutora de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes das operações – Inexistência de efetiva estrutura de segregação de atividades (*chinese wall*) no âmbito do conglomerado -Irregularidades caracterizadas - Apelos voluntários a que se nega provimento.

PENALIDADE(S): Multa Pecuniária.

BASE LEGAL: Lei nº 6.385/76, art.11, inciso II.

ACÓRDÃO/CRSFN 11150/13:

R E L A T Ó R I O

1. Trata-se de recurso voluntário, nos autos do PAS CVM RJ2009/13459, instaurado em face de Credit Suisse International (“CS International”) e Credit Suisse Próprio Fundo de Investimento de Ações (“CS Próprio FIA”) com o objetivo de apurar uso de informação privilegiada relacionada à alienação do controle acionário da Terna Participações S.A. (“Terna Brasil”), em infração ao art.155, §4º, da Lei 6.404/76 e ao art.13, §1º, da Instrução CVM nº 358/02.

2. No dia 03.03.09, as units da Terna Brasil começaram a apresentar valorização de suas cotações e aumento no volume de sua negociação, após a declaração do Diretor Presidente da Terna S.p.A., tratando do interesse desta companhia em alienar o controle da Terna Brasil.

3. Nos dias 15 e 16.04.09, as units da Terna Brasil apresentaram volumes significativamente maiores do que a média do mercado, porém sem grandes oscilações nas cotações. Em 22 e 23.04.09, respectivamente, véspera e dia da divulgação do Fato Relevante, as cotações e o volume de negociação aumentaram consideravelmente. Tais fatos importaram em início de apuração por parte da área técnica da Autarquia.

4. Os gráficos a seguir, extraídos do Termo de Acusação, demonstram aumento significativo do volume de negociação dos papéis da Terna Brasil. Em um primeiro momento, entre os dias 15 e 20.04.09, não houve aumento significativo do volume negociado ou da cotação dos preços das ações da companhia. Porém, após o dia 20.04.09, observa-se aumento substancial de volume e valorização das ações:

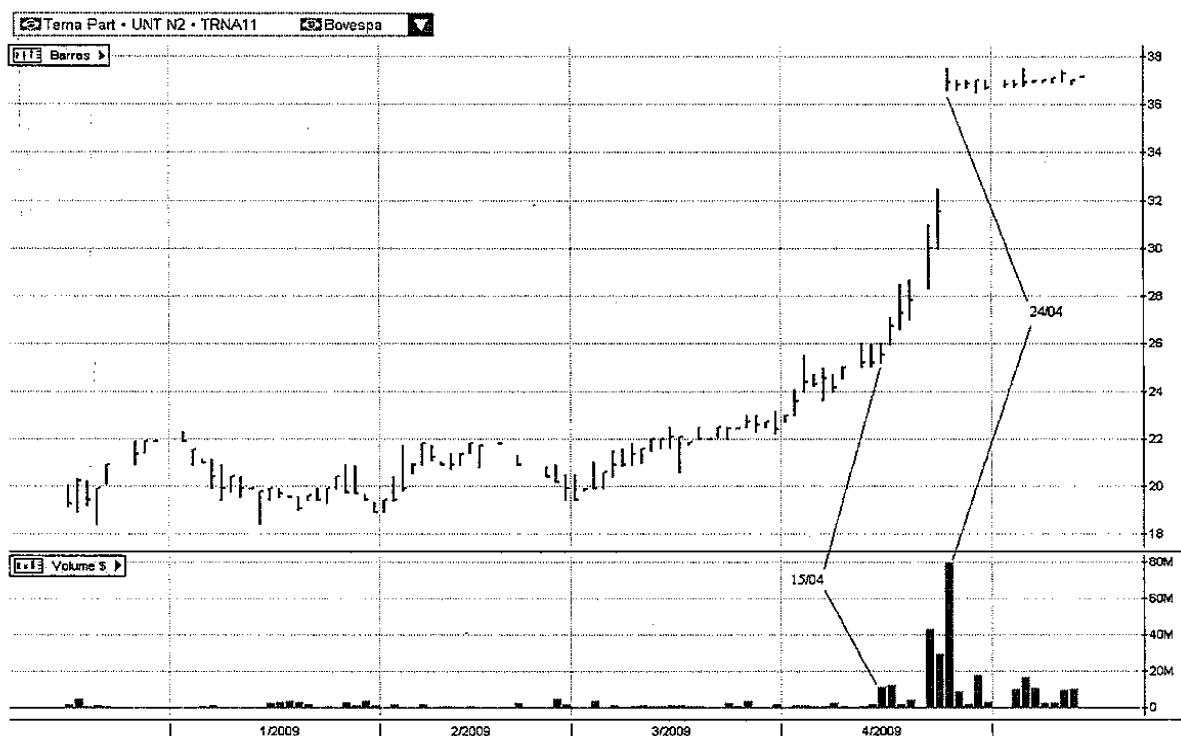


Gráfico 1 - Comportamento de TRNA11 em 2009 (fonte: Economática)

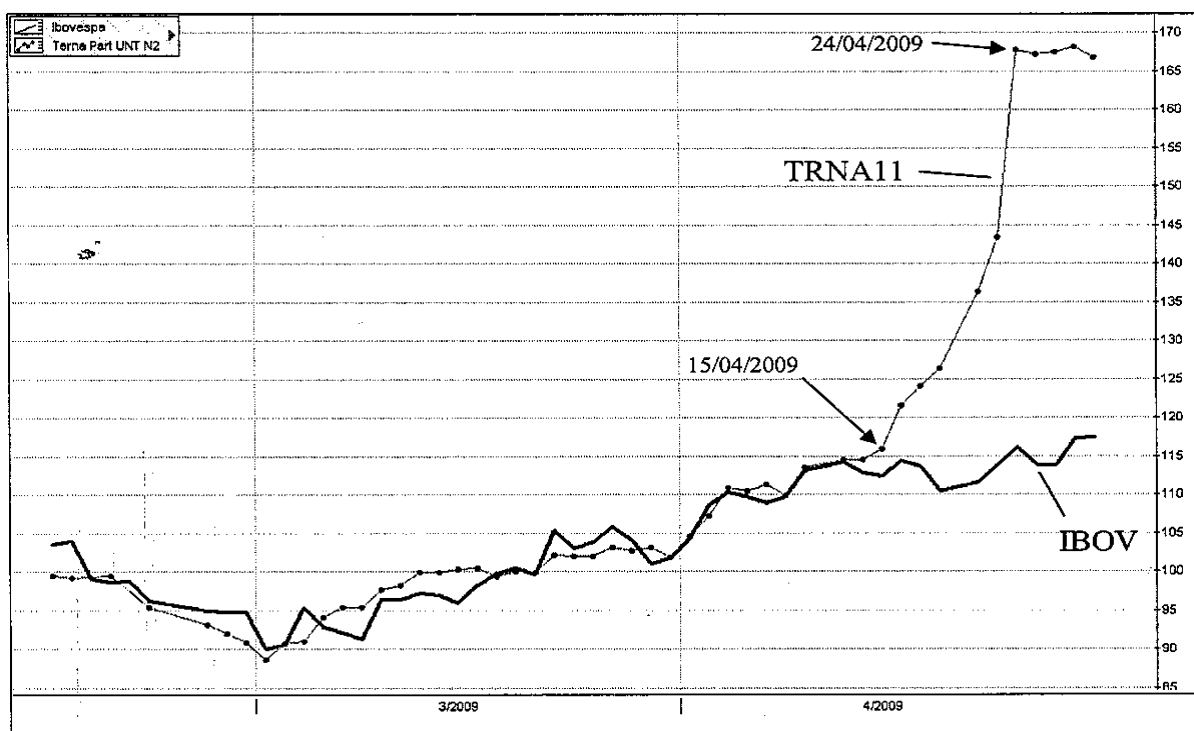


Gráfico 2 - Comparação da rentabilidade do IBOV com TRNA11 em 2009 (fonte: Economática)

5. Diante deste cenário, a Superintendência de Mercado e Intermediários (“SMI”) da Comissão de Valores Mobiliários – CVM prosseguiu na análise sobre a alienação do controle da Terna Brasil e das negociações realizadas entre o início das negociações e o fechamento da operação.

6. Nesse sentido, apurou-se que em 09.04.09, o Credit Suisse Securities Limited (“CS Europa”) celebrou com a Terna S.p.A. (“Terna Itália”), controladora da Terna Brasil, contrato para emissão de fairness opinion acerca da alienação do controle desta para a Companhia Energética de Minas Gerais (“CEMIG”).

7. De acordo com as informações apuradas pela SMI, não obstante o contrato tenha sido celebrado com o CS Europa, participaram das reuniões membros do Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A. (“Banco CS Brasil”), Bruno Amaral (Vice-presidente – Brazilian Investment Banking), Marcos Gonçalves (Diretor – Brazilian Banking Investment) e Daniel Anger (Analista – Brazilian Banking Investment).

8. Quanto à linha do tempo, o Termo de Acusação deixa claro o momento no qual o CS Europa teria ingressado como assessor da controladora da Terna Itália para elaboração de fairness opinion. Apesar de as negociações no Brasil terem se iniciado em março, a partir do contato do Morgan Stanley com a CEMIG, somente há registro de tratativas com o CS Europa a partir de 02.04.09.

9. Em 03.04.09 teria ocorrido reunião no escritório da Terna Itália, em Roma, com o managing director do CS Europa para tratar da

potencial atuação desta como consultora daquela na venda de sua participação acionária na Terna Brasil. Outras reuniões foram realizadas em seguida, com a presença de outros executivos, não só do CS Europa, mas também do Credit Suisse Securities LLS (CS USA), que seriam os encarregados do "Energy Team for Southern Europe".

10. Já em 13.04.2009 foi realizada a primeira reunião em que participaram também os supra mencionados executivos do Banco CS Brasil. A pauta da reunião incluía uma visão geral dos aspectos comerciais e discussões a respeito da fairness opinion. O contato foi mantido ainda por meio de conferências telefônicas, realizadas em 16 e 17.04.2009, ambas com a presença de Bruno Amaral, para tratar de discussões acerca da fairness opinion.

11. Após solicitação à BM&FBOVESPA de relatório contendo todas as negociações realizadas em bolsa com as units de emissão da Terna Participações no período de 02.01.09 a 29.05.09, a SMI apurou a atuação de três investidores ligados ao grupo Credit Suisse em negociações com as referidas units: Credit Suisse Securities (USA) LLC, CS International e CS Próprio FIA.

12. Sobre o Credit Suisse Securities (USA) LLC, o volume operado foi pequeno e o resultado das operações realizadas foi negativo. Portanto, a SMI concluiu que apesar de sua participação direta no processo de negociação e consultoria à Terna Itália, não teria elementos que demonstrassem eventual utilização de informação ainda não divulgada ao mercado para negociação com os valores mobiliários.

13. Em relação ao CS International, constatou-se ter sido o principal comprador de TRNA11 nos dias 15 e 16.04.09, com 54,5% do volume negociado naqueles pregões (se considerado apenas o pregão de 15.04.09, representava 69,7% das aquisições). Manteve posição compradora nos pregões seguintes, inclusive após a divulgação do fato relevante sobre aquisição do controle da Terna Brasil. Nos dias 06 e 07.05.09, vendeu grandes quantidades e, até o fim do período analisado (29.05.09), manteve posição significativa.

14. Também o CS Próprio FIA teve participação significativa no pregão de 15.04.09, constando como o segundo maior comprador, com 13,1% do volume negociado naquele pregão, atrás apenas do CS International. Ressaltou-se ser o CS Próprio FIA gerido pelo Banco CS Brasil, sendo este titular de 99,56% das quotas, ou seja, não era um fundo de varejo.

15. Com a elevação de preço provocada pela divulgação da alienação do controle da Terna Brasil, o CS Próprio FIA e o CS International obtiveram expressivos lucros com as operações realizadas. Segundo cálculos realizados pela SMI, o CS Próprio FIA teria lucrado R\$1.270.131,70 (um milhão, duzentos e setenta mil, cento e trinta e um reais e setenta centavos) e o CS International teria obtido vantagem financeira de R\$7.573.371,30 (sete

milhões, quinhentos e setenta e três mil, trezentos e setenta e um reais e trinta centavos), tudo isso em menos de duas semanas.

16. Tais valores foram estabelecidos por meio de dois critérios: (i) para as units compradas antes da divulgação do fato relevante e vendidas até 29.05.09, fim do período analisado, foi apurado o resultado bruto das operações pelo critério PEPS (primeiro a entrar, primeiro a sair) e (ii) para units compradas antes da divulgação do fato relevante e mantidas em carteira até 29.05.09, foi considerado o preço de fechamento nessa data, como valor potencial de venda.

17. Constatou-se, ainda, no Termo de Acusação, que, tanto o CS Próprio FIA quanto o CS International não teriam adquirido units da Terna Brasil entre 02.01.09 a 14.04.09. Ademais, ressaltou-se que ambos os acusados operaram como clientes da Credit Suisse (Brasil) CTVM, que, por sua vez, teria utilizado outros intermediários para executar as ordens.

18. Gustavo Macedo Salomão, diretor da Credit Suisse (Brasil) CTVM, era a pessoa responsável a emitir ordens em nome do CS International. Já para o CS Próprio FIA, embora constasse como diretor responsável Marcelo Augusto Ramos, não havia na ficha cadastral junto à Credit Suisse (Brasil) CTVM indicação de qualquer pessoa física responsável pela emissão de ordens, constando apenas o nome do Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S/A.

19. Destacou, ainda, o Termo de Acusação, o fato de constar no sistema de CNPJ do SERPRO, até o mês de janeiro de 2010, a informação de que Gustavo Macedo Salomão seria, além de diretor da Credit Suisse (Brasil) CTVM, diretor também do Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S/A. Ressaltou-se, porém, haver informações prestadas pelo próprio Banco no sentido de que desde de outubro de 2008 Gustavo Salomão teria deixado de exercer a função de diretor nesta sociedade.

20. Foi feita a observação no sentido de que, ainda que contestado o fato de Gustavo Salomão ser diretor do Banco à época dos fatos, muitos diretores da Credit Suisse (Brasil) CTVM eram também diretores do Banco de Investimento. Com efeito, constatou-se que dos nove diretores da CTVM somente dois não constariam como Diretores do Banco de Investimentos. Haveria, portanto, segundo a acusação, falta de eficácia na segregação de informações entre as diferentes instituições pertencentes ao Grupo, o que poderia ter gerado o vazamento da informação. Ressaltou-se, por fim, que diversas sociedades do mesmo grupo, dentre elas o Banco de Investimentos, CTVM e DTVM, compartilhariam o mesmo andar no endereço da Instituição, gerando dúvidas até mesmo quanto à existência de alguma segregação.

21. Com base nos fatos supramencionados, a SMI concluiu que o CS Próprio FIA e o CS International operaram utilizando informações privilegiadas.

22. Em sua defesa, os acusados sustentaram, preliminarmente, que a SMI tratou todas as entidades do Credit Suisse como se fossem uma só, desconsiderando serem pessoas jurídicas distintas e que, em alguns casos, operariam até mesmo em continentes diferentes. Nesse sentido, a entidade contratada para elaboração de fairness opinion teria sido o CS Europa e os operadores das negociações investigadas foram CS International e o CS Próprio FIA, portanto, pessoas jurídicas distintas.

23. Nesta mesma esteira, sustentou a defesa que não existem provas nos autos de que o CS Próprio FIA e o CS Internacional e seus respectivos administradores e gestores tenham tido acesso à informação privilegiada. Não comprovado tal elemento, não se poderia cogitar em insider trading e, por conseguinte, a SMI não poderia presumir a ciência da alienação do controle da Terna Brasil pelos acusados. Para eles essa presunção seria inadmissível à luz do direito administrativo sancionador.

24. Em relação ao mérito, afirmaram que o responsável pela decisão de realizar as operações foi Gustavo Salomão, diretor da CS CTVM, que não exercia qualquer função nas instituições envolvidas ou conhecedoras da informação privilegiada. Ressaltaram, ainda, que Gustavo Salomão não era diretor do Banco CS Brasil, como afirmado pela SMI. Nesse sentido, alegaram que embora constasse como tal no cadastro do Serviço de Processamento de Dados ("Serpro"), Gustavo Salomão havia renunciado em 19.11.08, conforme carta arquivada na Junta Comercial do Estado de São Paulo (fl. 371).

25. Os defendentes ainda asseveraram que nenhuma testemunha foi ouvida, nenhuma visita foi feita à sede da Corretora, enfim que nenhuma investigação teria sido realizada, motivo pelo qual todas as conclusões emanadas pela SMI seriam decorrente de meras presunções.

26. Os acusados também destacaram que a aquisição do controle da Terna Brasil pela CEMIG já era de conhecimento público em 15.04.09, quando começaram a operar com suas ações. Com efeito, ressaltaram que notícias divulgadas pela imprensa em fevereiro, março e abril informavam que a Terna Itália tinha a intenção de vender o controle da Terna Brasil.

27. Com suporte em tais informações, os acusados alegaram que fizeram análises com base no possível preço da operação, utilizando múltiplos de operações similares, para chegarem à conclusão de que seria interessante investir no papel.

28. Nesse sentido, os acusados reafirmaram que jamais estiveram diante de informações privilegiadas, visto que a informação em questão era de conhecimento público, amplamente noticiada, inclusive por meio de roadshow realizado pela Terna Itália. Em prol dessa tese, citaram o voto do diretor Sérgio Weguelin no PAS RJ 2004/0852, julgado em 30.05.06, para quem a acusação tem o ônus probatório de identificar a fonte da informação, ainda que mediante prova indiciária.

29. Ainda de acordo com a defesa, acusação de insider trading não pode ser baseada em meras ilações e suposições. Para os acusados o Termo de Acusação não conteria sequer indícios, muito menos provas, de que tenha ocorrido negociação com base em informação privilegiada. O termo de acusação se fundaria em presunção, indevida e ilícita, de que as entidades do grupo Credit Suisse trocavam informações.

30. Por fim, os acusados contestaram o cálculo do lucro que teriam obtido. Em seu entendimento, usar a cotação das ações na data de encerramento do período analisado pela SMI para calcular o lucro é arbitrário. O lucro em virtude da utilização da informação privilegiada é aquele auferido logo após a divulgação do fato relevante, logo, deveria ter sido utilizada a cotação do pregão seguinte à divulgação da informação ao mercado.

DECISÃO DA CVM

31. Em 30 de novembro de 2010 foi proferida decisão pela CVM. Na oportunidade, o Colegiado concluiu que o fato de membros do Banco CS Brasil terem acessado informações sobre a negociação da aquisição da Terna Brasil e serem gestores do CS Próprio FIA, caracterizaria violação ao art.155, §4º, da Lei nº 6.404/76 e ao art.13, §1º, da Instrução CVM nº 358/02.

32. Sobre o argumento de que Gustavo Salomão era o responsável pela gestão da carteira do CS Próprio FIA e que ele, especificamente, não teria tido acesso a nenhuma informação, a decisão da CVM afirmou ser frágil este argumento na medida em que outros funcionários do Banco CS Brasil detinham a informação.

33. Também foi superado o argumento de que o Termo de Acusação teria tratado o grupo Credit Suisse como uma única entidade. Neste sentido, entendeu o Relator que o próprio “Manual de Compliance do Banco”, trazido aos autos pelos acusados (fls.250 a 271), estabeleceria as normas internas que deveriam ser observadas na circulação de informações considerando o grupo Credit Suisse como um conglomerado integrado. Portanto, a relativização assumida pela SMI no Termo de Acusação mostrar-se-ia precisa, na medida em que o próprio manual, ao especificar o tratamento a ser dado para manipular informações detidas por sociedades integrantes do grupo, assumiria as diferentes pessoas jurídicas como um único conglomerado.

34. Para o Colegiado os defendentes deveriam ter demonstrado a efetiva segregação de atividades e das informações, por meio de práticas efetivas de adoção de Chinese Wall. Porém, teriam os acusados se limitado a destacar que o grupo Credit Suisse seria composto por pessoas jurídicas distintas, sem enfrentar o fato de que profissionais integrantes das diversas sociedades do grupo teriam trabalhado em um único projeto de forma conjunta. Ressaltou-se, ainda, que a mera juntada de manual de compliance não tem o condão de demonstrar efetiva segregação de atividades e informações.

35. Fundamentando seu voto, o então diretor-relator, Alexandro Broedel, ressaltou que dois integrantes do Banco CS Brasil participaram ativamente das negociações para elaboração de fairness opinion encomendada pela Terna Itália. Adicionou-se a isso o fato de o Banco possuir 99% das cotas do CS Próprio FIA. Diante disso, concluiu que a negociação de papéis da Terna Brasil dois dias após reunião desses membros com a Terna Itália caracterizaria utilização de informação privilegiada. Com esses elementos, caberia ao acusado provar suas alegações no sentido de que havia efetiva segregação das atividades e das informações.

36. Sobre o CS International, a decisão demonstrou existirem evidências de utilização de informação privilegiada. Nesse sentido haveria coincidência de datas das operações realizadas por CS International e o CS Próprio FIA, quando ambos operaram com a mesma corretora, a CS CTVM, responsável pela gestão da carteira do CS International no Brasil.

37. Sobre o argumento de que a informação estaria disponível para todo o mercado, por conta de periódicos especializados terem noticiado a intenção da Terna Itália de alienar o controle da Terna Brasil, a decisão afirmou que notícias de jornais não podem ser comparadas a informações obtidas por aqueles que realmente participam da operação, como era o caso do grupo Credit Suisse em razão da elaboração de fairness opinion.

38. Por fim, em relação à contestação dos acusados acerca dos critérios utilizados para o estabelecimento dos lucros auferidos, a decisão considerou utilizar o número de ações adquiridas multiplicado pela diferença entre o preço médio de aquisição das units e a cotação das ações no primeiro momento após a divulgação do fato relevante ao mercado, ou seja, a abertura do pregão em 24.04.09.

39. Diante do quadro exposto, O Colegiado, por unanimidade, decidiu pela aplicação de multa no valor de R\$3.691.337,30 ao CS Próprio FIA e R\$22.720.113,90 ao CS International, por infração ao art.155, §4º, da Lei nº 6.404/76 e ao art.13, §1º, da Instrução CVM nº 358/02. As multas equivaleriam a três vezes a vantagem econômica obtida pelos acusados, nos termos do art.11, §1º, III, da Lei nº 6.385/76. Destacou-se que para evitar novo imbróglio sobre contraditório e ampla defesa, o colegiado manteve os valores sugeridos no termo de acusação, pois, se observados os critérios de lucros auferidos, estabelecidos pelo diretor relator, as multas seriam maiores.

RECURSOS E PARECER DA PGFN

40. Devidamente intimados em 09.02.2011, os condenados apresentaram recursos em 11.03.2011, ambos os recursos, tempestivamente protocolizados, apresentaram fundamentos similares para atacar a decisão recorrida. Além da reiteração dos argumentos já apresentados na defesa, os recorrentes argumentaram, em síntese, o que segue:

a. Preliminarmente, pleitearam a nulidade do processo, em virtude de a CVM ter omitido dos autos informação fundamental para garantir a

defesa do CS Próprio FIA, referente à origem da investigação. Afirmou o recorrente que o Relatório de Análise GMA-1/nº 37/09, de 04.12.09, sugeriu a realização de diligências, porém, por razões não esclarecidas nos autos, a referida sugestão foi ignorada, optando-se pelo oferecimento do termo de acusação diretamente. Tal ausência de diligência teria sido motivada por “denúncia informal ao Colegiado”, cuja existência e conteúdo jamais foram revelados ao recorrente.

b. O fato de o CS Europa ter sido contratado para elaboração de fairness opinion, não caracterizaria envolvimento na negociação de controle acionário. O CS Europa foi contratado para avaliar o valor das ações da Terna Brasil, ativos de sua controladora, Terna Itália, e, para tanto, teve acesso somente a informações financeiras e de aspectos comerciais das operações da Terna Brasil necessários à realização da avaliação. Os funcionários do grupo Credit Suisse não participaram das reuniões sobre negociação de alienação do controle da Terna Brasil. A CVM não solicitou informações ou colheu depoimentos dos membros do Banco CS Brasil que participaram da elaboração do fairness opinion, para verificar exatamente quais informações foram recebidas por eles. Também não foram solicitadas à Terna Brasil quais informações foram disponibilizadas aos membros do grupo Credit Suisse. Portanto, as conclusões alcançadas pela decisão da CVM são baseadas em suposições, pois não houve apuração de quais informações o Credit Suisse de fato detinha.

c. Em relação ao CS International, o diretor relator chegou a afirmar não haver provas diretas de que teria tido acesso à informação privilegiada. Afinal, o raciocínio aplicado ao CS Próprio FIA – ligação com Banco CS Brasil, que supostamente teria tido acesso à informação privilegiada – não subsistiria com relação ao CS International.

d. Não haveria configuração de insider trading, pois, conforme documentos apresentados pela Terna Brasil e CEMIG, até o dia 23 de abril havia impasse quanto ao fechamento do negócio. Não havia informações definitivas sobre a alienação do controle da Terna Brasil durante a elaboração do fairness opinion.

e. Haveria necessidade de comprovação de acesso às informações por quem negociou com os papéis. Para isso, menciona a defesa o PAS 19/06, julgado pelo colegiado da CVM na mesma data da decisão proferida neste processo e com o mesmo relator, afirmando que apesar de o assessor financeiro ter tido acesso às informações privilegiadas, não teria restado demonstrado de forma contundente a prova de acesso à informação quando decidiu pelas operações, tendo, por este motivo, absolvido os acusados. No caso em tela, estaríamos diante da mesma hipótese. Neste mesmo sentido, trouxe à baila o PAS 22/2006, de relatoria do então diretor Sergio Weguelin, corroborando com o entendimento de que a mera constatação de informação privilegiada não configura o tipo do insider, caso não comprovada a detenção da informação privilegiada no momento da negociação. Dessa forma, haveria tal exigência da CVM para caracterização de insider trading.

f. Não caberia tratar no presente processo de qualquer Chinese Wall, pois, (i) Gustavo Salomão não se envolveu de maneira alguma com a Terna Brasil e não teve acesso a qualquer informação privilegiada, tanto que o próprio Diretor Relator reconheceu expressamente que não haveria provas em contrário; (ii) os funcionários do Banco CS Brasil envolvidos na elaboração do fairness opinion tampouco tiveram acesso a qualquer informação privilegiada, como demonstrado mais de uma vez neste processo; e, ainda, (iii) quando do início das negociações, sequer informação privilegiada existia.

g. O princípio do livre convencimento do juiz não autoriza que provas reais sejam afastadas em prol de uma teoria da acusação que não encontra qualquer respaldo nos fatos apresentados nos autos. O simples fato de o Recorrente ter negociado com units da Terna Brasil quase dez dias antes de divulgação do fato relevante sobre a alienação do controle acionário e ter obtido lucro com essa operação não significaria ter havido insider trading.

h. A falta de provas que demonstrem a detenção de informação privilegiada por quem decidiu o investimento significa ausência de nexo de causalidade entre a conduta perpetrada e o suposto resultado ilícito alcançado. Não basta a negociação, é necessária a demonstração de que a negociação se deu por força da informação privilegiada. Inexistindo prova dessa fundamentação, inexistente qualquer relação causal a caracterizar o ilícito. Neste sentido, foram mencionados os PAS 09/04, 2002/2405 e 22/94 para afirmar que a coerência e plausibilidade da teoria da acusação não são suficientes para sancionar a conduta de qualquer pessoa em um Estado Democrático de Direito. Neste mesmo sentido, foi apontado o Recurso 8253, julgado por este CRSFN que consignou que os indícios devem ser utilizados com redobrada cautela, convergindo para conclusão que não admita entendimento diverso.

i. Ao invés de reconhecer que os fatos absolvem os recorrentes da grave acusação, a decisão simplesmente alterou os fatos, criando novos que lhe dessem algum conforto para condenar. Os recorrentes entendem não ser admissível que a autoridade condene-os a penas gravíssimas sem qualquer prova. A falta de provas com que os requerentes foram julgados caracterizaria vício na motivação da decisão, comprometendo sua validade jurídica.

j. Em relação à pena pecuniária aplicada os recorrentes afirmaram que os valores fixados pela decisão da CVM estão em desacordo se comparadas com outras decisões semelhantes. Os últimos processos sancionadores que trataram de insider trading, excetuando-se aqueles em que os acusados foram absolvidos, aplicaram como penalidade máxima três vezes o valor do lucro auferido, ou ainda, montante máximo de R\$ 500.000,00, o que fosse maior. Não teria sido observado o princípio da proporcionalidade para fixação, tampouco apresentado qual critério teria embasado a condenação à penalidade mais alta.

41. Pelas razões expostas, requerem a anulação da decisão pelo processo ter sido iniciado por “denúncia informal” e anônima, em nítida afronta ao princípio constitucional da ampla defesa, e em razão de não haver prova mínima que a sustente. Ultrapassada as matérias de defesa apresentadas, entendem ser nula a pena aplicada em razão de sua desproporcionalidade e falta de fundamentação.

42. Distribuído o recurso em 14.04.2011 a este Conselho, foi encaminhado à PGFN, em 18.04.2011, e em 08.06.2012 foi exarado Parecer da douta PGFN.

43. O Parecer afastou as alegações de nulidade da decisão afirmando que “denúncia informal” em nenhuma medida invalida a análise do órgão regulador. Se não havia nada formalizado, nada havia a ser considerado ou sopesado pelo colegiado da CVM, ou a ser disponibilizado à defesa.

44. Ressaltou, quanto ao mérito, que o desenvolvimento cronológico, o elevado volume de *units* negociadas e a elaboração de *fairness opinion* acerca da reorganização societária da Terna Itália podem sim ser considerados provas indiciárias para a materialidade e autoria da conduta tida por ilícita, o *insider trading*. Não merecem prosperar os argumentos apresentados pelos recorrentes, por restar incontroverso que o grupo Credit Suisse teve acesso à informação privilegiada, o que seria suficiente para a solução do caso em tela, visto não restarem demonstrados os métodos de segregação das informações. Assim sendo, opinou pelo improvimento dos recursos voluntários.

É o relatório.

Marcos Davidovich – Conselheiro-Relator

VOTO

1. O presente feito trata de suposta utilização de informações privilegiadas na compra de ações de emissão da Companhia Terna Participações pelo Credit Suisse International e Credit Suisse Próprio Fundo de Investimento em Ações. As informações teriam sido obtidas por meio da instituição Credit Suisse Securities Limited (“CS Europa”), que participava da operação em razão de sua contratação pela sociedade italiana controladora da Terna para emissão de *fairness opinion*.

2. Como destacado no relatório, a CVM observou volume de operações aparentemente anormal de *units* da Terna Brasil nos dias 14 e 16.04.09, porém sem grandes oscilações nas cotações. Já na véspera e no dia da divulgação do Fato Relevante que tratava da alienação do controle acionário da Terna não só o volume aumentou, mas também houve atípica e relevante oscilação das cotações dos respectivos valores mobiliários. Tais fatos ensejaram a abertura de procedimento de apuração por parte da SMI.

3. No decurso das investigações realizadas pela própria SMI, constatou-se que a Terna Itália, controladora da Terna Brasil, tratava desde o início de abril com o *managing director* do CS Europa a possibilidade de elaboração de *fairness opinion* acerca da venda de sua participação acionária. Embora a proposta de consultoria fosse dirigida ao CS Europa, em 13.04.2009 foi realizada reunião em que estiveram presentes alguns executivos do Banco CS Brasil, notadamente Bruno Amaral, Marcos Gonçalves e Daniel Anger, que ocupavam cargos de vice-presidente, diretor e analista, respectivamente, do Banco Credit Suisse Brasil.

4. Analisando informações geradas pela BM&FBOVESPA, chegou a SMI à conclusão de que a maior parte do volume negociado com as *units* da Terna Brasil nos pregões dos dias 15 e 16.04.09 tinha como contraparte, na ponta compradora, o CS International, com 54,5% do volume, e o CS Próprio FIA, com 13,1% do volume do dia 15. Posteriormente, em razão das compras realizadas no período analisado, com a divulgação do Fato Relevante, duas semanas após, o CS International teria obtido vantagem financeira de R\$ 7.573.371,30 (sete milhões, quinhentos e setenta e três mil, trezentos e setenta e um reais e trinta centavos). Por sua vez, o CS Próprio FIA teria lucrado R\$1.270.131,70 (um milhão, duzentos e setenta mil, cento e trinta e um reais e setenta centavos), de acordo com os critérios utilizados pela área técnica.

5. Verificou-se, ainda, que ambos eram clientes da Credit Suisse (Brasil) CTVM e que as compras de Terna Brasil teriam sido iniciadas exatamente a partir do dia 15 de abril, não havendo operações anteriores com ações de emissão dessa companhia no ano de 2009.

6. Inicialmente foi destacado o fato de Gustavo Macedo Salomão, responsável pela emissão de ordens em nome do CS International, ser indicado, no SERPRO, como diretor tanto da CTVM quanto do Banco de Investimentos CS. Entretanto, foi juntado aos autos documento comprovando que desde outubro de 2008 o referido diretor teria deixado de exercer a função de diretor do Banco de Investimentos. Já no caso do CS Próprio FIA, o próprio Banco CS Brasil, detentor de 99,56% de suas cotas, figurava no cadastro como gestor do fundo, sem indicação de qualquer pessoa física no campo relativo a pessoas autorizadas a emitir ordens.

7. Diante do quadro aqui sintetizado, entendeu a CVM ter havido utilização indevida de informação privilegiada por parte dos dois acusados, aplicando-lhes a penalidade de três vezes o valor do lucro obtido com as operações.

PRELIMINARES AVENTADAS

8. Alguns pontos iniciais trazidos pela defesa devem ser analisados nessa oportunidade. O primeiro refere-se a eventual nulidade do processo por ter sido omitida dos autos principais informação acerca da existência de denúncia informal ao Colegiado da CVM, cuja existência e conteúdo jamais teriam sido revelados. Com efeito, o Relatório de Análise

GMA-1/n.º37/09, de 04.12.09, sugere a realização de diligências que não foram feitas. Segundo informa o recorrente, a ausência de diligências teria sido supostamente motivada pela referida denúncia informal.

9. Importante ressaltar que o fato de haver, no decorrer do procedimento de investigação, denúncia anônima ou informal, não eiva de nulidade o processo administrativo. Conforme decisão proferida pelo STF no HC n.º 84.827/TO¹, a denúncia anônima, por si só, não é suficiente para servir de causa para instauração de procedimento criminal já que a necessidade de identificação seria uma forma de se preservar a dignidade da pessoa humana, permitindo ao denunciado amplo conhecimento do procedimento. Entretanto, ressaltou-se, na oportunidade, que não haveria qualquer irregularidade na investigação de fatos trazidos por denúncias anônimas. O que se veda é a formação do processo administrativo sancionador exclusivamente com essa denúncia.

10. Nesse sentido, seria plenamente válido iniciar procedimentos outros apuratórios prévios a partir de informações contidas nas referidas delações. Nesses casos, localizado suporte probatório mínimo que viabilizasse a instauração de processo administrativo sancionador não há que se falar em nulidade. Esse foi o entendimento acolhido pelo STF na apreciação do Inquérito n.º 1.957/PR, de relatoria do Min. Celso de Mello, julgado em 11.05.2005:

“(…) Tenho para mim, portanto, Senhor Presidente, em face do contexto referido nesta questão de ordem, que nada impedia, na espécie em exame, que o Poder Público, provocado por denúncia anônima, adotasse medidas informais destinadas a apurar, previamente, em averiguação sumária, ‘com prudência e discrição’ (MARQUES, José Frederico. Elementos de Direito Processual Penal, item n. 71, 2. ed., atual. por Eduardo Reale Ferrari, Millennium, 2000, v. I/147), a possível ocorrência de eventual situação de ilicitude penal, com o objetivo de viabilizar a ulterior instauração de procedimento penal em torno da autoria e da materialidade dos fatos reputados criminosos, desvinculando-se a investigação estatal (*informatio delicti*), desse modo, da delação formulada por autor desconhecido, considerada a relevante circunstância de que os escritos anônimos – aos quais não se pode atribuir caráter oficial – não se qualificam, por isso mesmo, como atos de natureza processual. Disso resulta, pois, a impossibilidade de o Estado, tendo por único fundamento causal a existência de tais peças apócrifas, dar início, somente com apoio nelas, à *persecutio criminis*.”

11. Tratando especificamente de instauração de procedimentos administrativos, no âmbito do STJ, faz-se referência aos Recursos Ordinários

¹ Informativo STF n.º 385;

em Mandado de Segurança n.º 4.435² e 1.278³, cujas ementas evidenciam o posicionamento no sentido de que mesmo a instauração de inquérito administrativo resultante de denúncia anônima não encerra qualquer ilegalidade.

12. No presente caso, mesmo diante da alegação de notícia de eventual denúncia anônima de conteúdo desconhecido feita ao Colegiado da CVM, a investigação já estava sendo conduzida, encontrando elementos diversos que suportaram a acusação. O fato mencionado pela própria defesa no sentido de que não teria sido realizada a diligência solicitada em razão da suposta denúncia reforça ainda mais o fato de que a apuração, independentemente da existência ou não dessa denúncia, foi feita de forma autônoma. Ademais a condenação tampouco pautou-se pela delação questionada, não parecendo haver qualquer nulidade nesse ponto.

13. Outra questão trazida pela defesa refere-se à eventual falta de empenho da SMI na produção de provas suficientes para a acusação. De acordo com a defesa, nenhuma inspeção foi realizada e nenhum depoimento tomado. Para a defesa, haveria necessidade de realização de diligências adicionais que teriam sido negligenciadas pela acusação.

14. Não se exige, porém, sejam esgotadas todas as vias probatórias para que seja formada a convicção quanto à existência de eventual irregularidade. A partir do momento em que a área técnica entende caracterizada a irregularidade e vislumbra serem as provas colhidas fortes suficientes para demonstrar perante o órgão julgador a sua existência, não há obrigatoriedade de esgotamento de possíveis provas a serem produzidas. A questão probatória será analisada em seguida, mas desde já ressalto que, embora não concorde com a defesa no sentido de que mais provas deveriam ter sido produzidas, recomenda-se que, em casos como o presente, seja produzida a maior quantidade de provas possível. Exatamente em razão da dificuldade de obtenção de provas diretas em casos de *insider dealing* há que se recorrer a provas indiciárias. Assim sendo, quanto maior o número de provas indiciárias produzidas, maior conforto terá o julgador ao proferir sua decisão, seja esta de caráter condenatório ou não.

15. Pode-se alegar que, em casos como o presente, eventual realização de inspeção local para verificar as condições de segregação das entidades envolvidas, tomada de depoimentos das pessoas que participaram da operação que resultou na emissão da *fairness opinion*, bem como a oitiva daqueles que realizaram os negócios em bolsa certamente robusteceria o conjunto probatório. Entretanto, quem deve analisar a conveniência da produção de determinadas provas no decorrer da fase pré-processual é a área técnica. Entendendo esta haver elementos e indícios suficientes para formulação da acusação, não há qualquer óbice legal que a impeça de fazê-la.

² ROMS n.º 4.435 (STJ) – Ementa: Processo administrativo desencadeado através de denúncia anônima. Validade. Inteligência da cláusula final do inciso IV do art.5º da Constituição Federal (vedação do anonimato);

³ ROMS n.º 1.278 (STJ) – Ementa: A instauração de inquérito administrativo, ainda que resultante de denúncia anônima, não encerra, no caso, qualquer ilegalidade;

Entendendo inexistente suporte probatório mínimo, caberá ao Colegiado determinar diligências ou mesmo absolver por falta de provas. Porém, se, ao contrário, forem juntadas provas suficientes de materialidade e autoria, o fato, por si só, de haver outras provas a serem produzidas em nada altera eventual decisão de natureza condenatória.

16. Registro, ainda, que entendendo os acusados que tais provas que deixaram de ser produzidas lhes seriam benéficas, poderiam ter requerido a sua produção no momento oportuno, quando da apresentação de suas defesas. No entanto, assim como não houve empenho da acusação em produzi-las, parece não ter havido interesse da defesa em fazê-lo, motivo pelo qual não vejo a falta dessas provas como prejuízo à defesa.

17. Ultrapassadas essas questões de natureza preliminar, passo a me ater aos principais pontos levantados pela defesa. Seriam três as principais incongruências apontadas, quais sejam, (i) inexistência de fato relevante pelo só fato de o CS Europa ter atuado junto à controladora italiana da Terna para emissão de *fairness opinion*; (ii) falta de provas de que Gustavo Salomão teria tido acesso à eventuais informações privilegiadas; e (iii) inoportunidade de atipicidade das operações realizadas. Analisaremos cada uma delas de forma isolada.

INEXISTÊNCIA DE FATO RELEVANTE

18. Sustentam os acusados que não haveria conexão entre a emissão de *fairness opinion* e a operação realizada no Brasil de alienação do controle da Terna Brasil. Nesse sentido, o simples fato de ter sido contratado o CS Europa para elaboração de consultoria pela Terna Itália quanto ao preço da participação que detinha na Terna Brasil não importaria em conhecimento da informação privilegiada. Salienta, ainda, que a informação acerca da intenção de venda de controle já era de domínio público, na medida em que, desde o início de 2009, a própria Terna Itália havia manifestado intenção em vender o controle, bem como teria iniciado um *roadshow* nos Estados Unidos para divulgar essa intenção.

19. Argumenta, ainda, a defesa, que em 14.04.2009 um analista do próprio CS, responsável por Terna SpA, publicou relatório para todos os clientes dando *upgrade* na recomendação de compra para o ativo. Dessa forma, entende a defesa que todas as informações utilizadas eram públicas, motivo pelo qual inexistia qualquer fato relevante como decorrência da participação de membro do Banco CS Brasil na elaboração de *fairness opinion*.

20. Em um primeiro momento, ressalto que, ao contrário do que é defendido pelo acusado, a elaboração de *fairness opinion* exige o conhecimento da operação que está em andamento. Com efeito, contratado um banco de investimento para elaborá-la, deverá este manifestar-se se os termos que estão sendo propostos são justos (*fair*). E para que possa chegar a tal conclusão, deverá ter acesso indiscriminado a todos os documentos

disponíveis ao contratante, sob pena de emissão de parecer parcial e não conclusivo, o que não parece ser o caso.

21. Não se trata, ao contrário das alegações trazidas, de mero estabelecimento do valor da participação detida (*valuation*), mas sim de análise completa que passa, sim, pela *valuation*, mas vai além, importando em verdadeira opinião acerca da conveniência da operação não só quanto ao preço, mas também quanto à estrutura de negócio proposta.

22. Dessa forma, ao ser contratado para emissão de *fairness opinion* o CS Europa acabou funcionando como verdadeiro consultor financeiro do controlador. Embora possa realmente não ter participado ativamente da negociação que estava em andamento, não se sustenta qualquer alegação no sentido de que não tinha como ter acesso a informações específicas acerca da operação.

23. Há que se afastar, ainda, o argumento de inexistência de fato relevante devido à alegada disseminação da informação. Considerado o quadro acima exposto, o CS Europa tinha um nível maior de informações do que aquelas disponíveis para todo o mercado. Em relação a isso, vale recordar o PAS CVM 04/2004, julgado em 28/06/2006, no âmbito do qual o Colegiado da CVM reconheceu que a existência de determinadas negociações entre o BNDES e o BNDESPar, de um lado, e da Eletropaulo, de outro, havia se tornado pública, mas o seu estágio diário não, resultando, assim, na existência de nítida assimetria entre as informações detidas pelos então acusados de *insider trading* e as detidas pelas suas contrapartes nas operações realizadas.

24. Ademais, ainda que se argumente que no início das operações, em 15.04.2009, não havia sido concretizada a operação, o só fato de haver operação em andamento com a demonstração de sério interesse na aquisição por parte da CEMIG já seria suficiente para caracterizá-la como fato relevante. Nesse sentido, faço referência a entendimento meu já manifestado nos autos do Recurso n.º 12.358, julgado por este Conselho em 26.02.2013, quanto à aplicabilidade do binômio probabilidade/magnitude no direito brasileiro.

25. Para mim, a materialidade de determinado fato deve ser equacionada sob esse binômio. Primeiramente deve-se realizar o teste da probabilidade, quando então colhem-se indícios para graduar o nível de interesse e concretização da operação pretendida. Havendo alto grau de probabilidade, estaremos diante de fato relevante, desde que, por óbvio, haja ao menos um mínimo grau de magnitude, ou seja, desde que o evento tenha algum impacto nas atividades desempenhadas pela companhia ou em suas ações. Por outro lado, ainda que seja baixo o grau de probabilidade da ocorrência do fato pretendido, típico das fases iniciais de negociação, deve-se, necessariamente, passar ao exame da antecipação da magnitude do evento. Tratando-se de evento de grande impacto nas atividades sociais da companhia, forçoso reconhecer que eventual divulgação dessa etapa, ainda que preliminar, resultará em indissociável alteração no quadro geral de

informações disponíveis, com o conseqüente potencial aumento na cotação das ações de emissão das companhias envolvidas.

26. Importante ressaltar que somente haverá materialidade se presente o binômio e desde que um de seus termos tenha relevância. Ou seja, se tanto a probabilidade mostrar-se baixa quanto o evento for de reduzido impacto (baixa magnitude) não estaremos diante de um fato material. Por outro lado, em se tratando de evento meramente especulativo, quando então inexistente a probabilidade, ou de impacto irrelevante, como no caso de atividades rotineiras e cotidianas da companhia, quando inexistente a magnitude, ausente estará um dos termos que formam o próprio binômio. Tanto em um caso como em outro faltará ao evento a materialidade exigida.

27. No caso em análise, é inquestionável o impacto que a transferência de controle causa à espécie, podendo o evento ser considerado como de grande magnitude. Por outro lado, ainda que no momento da aquisição questionada pudesse eventualmente haver indecisão por parte dos compradores, não há como negar a existência de probabilidade de sua ocorrência, até mesmo porque a intenção da CEMIG era séria suficiente ao ponto de contratar assessores financeiros e jurídicos para melhor estruturação da proposta.

28. Enfim, diante do aqui colacionado, parece-me que o CS Europa tinha acesso a informações não disponíveis ao mercado e que essas informações eram relevantes na medida em que preenchiam os requisitos de relevância exigidos pelo binômio probabilidade/magnitude. Resta, ainda, tratar da falta de provas quanto à disseminação da informação dentro do conglomerado Credit Suisse Brasil.

DA DISSEMINAÇÃO DA INFORMAÇÃO

29. Como comprovado nos autos, a controladora italiana da Terna contratou os serviços profissionais do CS Europa para elaboração de *fairness opinion*. O contato inicial entre a Terna SpA e o CS Europa foi feito em 02.04.2009. Algumas reuniões foram realizadas, então, entre as partes para definir o escopo do contrato. Finalmente, em 09.04.2009 foi firmado o contrato, assinando pelo CS Europa Ralph Berg, Diretor Executivo encarregado do Setor de Energia do CS para o sul da Europa, e constando como pessoas de referência no contrato os executivos do CS USA, Marcos Silberman e Fausto Lucero. Diante da necessidade de *expertise* brasileira quanto ao tema, foram convocados para participar da reunião seguinte, realizada em 13.04.2009, Bruno Amaral, Marcos Gonçalves e Daniel Anger, que ocupavam cargos de vice-presidente, diretor e analista, respectivamente, do Banco Credit Suisse Brasil, para tratar da visão geral dos aspectos comerciais e discussões a respeito da *fairness opinion*. Posteriormente, nos dias 16 e 17.04, Bruno Amaral, já no Brasil, participou de conferências telefônicas para tratar da questão.

30. De acordo com o entendimento já exposto, a participação dos três membros do Banco CS Brasil na elaboração do *fairness opinion* trouxe

a estas informações que não eram de domínio público. A partir desse momento eles passaram a ser terceiros com acesso direto às informações da companhia, sobre os quais recai a presunção *iuris tantum* de que detinham ciência de que tal informação era sigilosa, conforme precedentes já consolidados da CVM⁴.

31. Assim, a questão que se impõe não é se houve acesso à informação, mas sim se houve sua disseminação no âmbito do conglomerado Credit Suisse Brasil em razão do ponto de contato detectado entre o CS Europa e o Banco CS Brasil. Nesse passo, deve ser feita análise quanto à existência de segregação de atividades no Grupo Credit Suisse Brasil que permita isolar a análise que deve ser feita por cada uma das sociedades que o integram.

32. A necessidade de segregação de atividades internas de conglomerados financeiros que atuam em diversas áreas de interesse começou a ganhar contornos nos Estados Unidos em 1968, como consequência de fatos ocorridos no âmbito da Merrill Lynch em 1966. Na oportunidade, a SEC constatou que, enquanto a Merrill Lynch atuava como *underwriter* de cliente para uma oferta de emissão de debêntures conversíveis, também teve ciência de que as projeções de receita para os anos fiscais de 1966 e 1967 estavam superestimadas. Essa informação, apesar de sua natureza não pública, acabou sendo divulgada internamente ao departamento de vendas da instituição que, por sua vez, a repassou a seus grandes clientes que prontamente se desfizeram de suas respectivas posições e, alguns, ficaram *short* para aproveitar a oportunidade de ganhos com a queda renunciada das ações.

33. Diante do ocorrido, a SEC moveu ação administrativa em face da Merrill Lynch que resultou em *settlement*, o equivalente ao Termo de Compromisso no Direito Brasileiro. Dentre as medidas propostas pela Merrill Lynch para evitar que novas situações como essa ocorressem estava o estabelecimento de rígidos padrões de segregação entre os diversos departamentos da instituição. Na oportunidade, a SEC deixou claro que embora achasse válido o estabelecimento da proposta Chinese Wall, tal fato, por si só, não proveria um argumento de defesa da Instituição em futuros casos de insider. Nesse sentido, embora tida como medida salutar, a Chinese Wall não foi considerada como instrumento apto a elidir pretensões punitivas por parte do órgão regulador⁵.

34. Posteriormente, no caso *Slade v Shearson, Hammil & Co. Inc.*⁶, julgado em 1974, a defesa baseada na existência de segregação eficiente foi afastada pela corte distrital, o que consolidou o entendimento da época sobre a impossibilidade de utilização do argumento da segregação como defesa. No caso em apreço a *Shearson, Hammil & Co. Inc.* recebeu

⁴ Dentre os quais pode-se mencionar o PAS CVM n.º 04/04, julgado em 28.06.2006; PAS CVM n.º 24/05, julgado em 07.10.2008; e PAS CVM n.º 13/09, julgado em 13.12.2011;

⁵ POSER, Norma. Chinese Wall or Emperor's New Clothes? Part 2. *Company Lawyer*, p.02XXX

⁶ CCH Fed Sec L Rep 193, 329 (SDNY 1974);

informações negativas de um cliente da área de *investment banking*, porém seu setor de vendas manteve recomendação de compra para as ações desse mesmo cliente. A sociedade alegou que o setor de vendas desconhecia a informação em razão da segregação eficiente, porém a corte distrital entendeu que a *Shearson* teria violado seu dever de lealdade com o cliente que comprou ações com base nas indicações. Em manifestação da SEC no feito na qualidade de *amicus curiae* ficou assentada a posição do órgão regulador de que, embora deva haver segregação de atividades, os bancos múltiplos devem garantir a existência de uma lista de restrições (“*restricted list*”) para evitar situações como a apresentada. Assim, valores mobiliários de emissores dos quais a sociedade tenha alguma informação material relevante deveriam constar dessa lista para evitar transações ou recomendações pelo lado público da muralha. Esse passou a ser o padrão prevalecente de atuação das firmas americanas⁷.

35. Foi somente em 1980, por meio da adoção da Rule 14e-3 que passou a SEC a admitir, sob condições bastante restritas, a demonstração de efetiva segregação como defesa para casos de *insider*. Nesse sentido, para que fosse admitido esse tipo de defesa, passou-se a exigir a adoção de diversas medidas para caracterização da segregação, incluindo, porém não se restringindo, às listas restrita e de monitoramento. Dentre os diversos pontos a serem observados pelos bancos múltiplos, ressaltou a SEC que estariam vedadas operações em carteira própria com ações das quais a instituição possuía informação material não divulgada, ainda que demonstrasse a existência de efetiva segregação entre as áreas. Dessa forma, concluiu que apesar de a *Chinese Wall* fornecer alguma proteção às instituições com relação às atividades que exerce com seus clientes, não seria capaz de prover proteção para operações de interesse da própria instituição⁸.

36. É certo, porém, que muitas críticas foram feitas quanto a esse posicionamento. Repensando o instituto, em 1986 foram aprovadas pela SEC novas regras para as bolsas NYSE e AMEX que contemplavam a possibilidade de utilização de *Chinese Wall* como instrumento de prevenção ao *insider trading*, mesmo em situações em que a firma múltipla realizasse operações com carteira própria. Já em 1988 o Congresso Americano passou a prever expressamente a necessidade de criação de segregação efetiva por meio do *Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act*. A existência de efetiva estrutura de segregação passou a ser, inclusive, objeto de ações de fiscalização por parte da SEC⁹.

37. Tratando das políticas e procedimentos específicos mínimos normalmente tidos como padrão nos Estados Unidos, Christopher Gorman ressalta a prevenção de comunicação entre os diversos departamentos e áreas do mesmo grupo econômico como essencial. Nesse sentido, aponta como providências necessárias a separação dos departamentos que tenham informações materiais dos demais; restrição a

⁷ POSER, ob. cit., p. 04;

⁸ POSER, ob. cit., p. 05;.

⁹ GORMAN, Christopher. *Are Chinese Walls the Best Solution to the Problems of Insider Trading*. 9 Fordham J. Corp. & Fin. L 475 (2003-2004), p. 484;

arquivos, escritórios e computadores; e divisão física que separe o *investment banking* do departamento de vendas. A SEC, por sua divisão de regulação do mercado, ressalta que a necessidade de treinamento, acompanhamento e revisão constantes das operações da instituição também são elementos importantes na formação de segregação efetiva. Recomenda, ainda, a SEC que as firmas mantenham arquivos com cópias de documentos e até mesmo gravações que possam ser associadas às atividades de segregação. Salienta, também, a importância de utilização das listas de restrição e monitoramento como importante suplemento à política de segregação¹⁰.

38. A posição do Reino Unido era, inicialmente, ainda mais restritiva. Algumas decisões proferidas pelas cortes britânicas, como *El Ajou v Dollar Land Holdings plc* (1993), *Meridian Funds Management Asia Ltd v Securities Commission* (1995) e *Director General of Fair Trading v Pioneer Concrete* (1995) apontavam no sentido de que, independentemente da posição ocupada na hierarquia da sociedade, uma pessoa que age em nome dessa sociedade representa a sua “mente” naquela transação específica. Nesse sentido, seria difícil considerar a existência de segregação dentro dessa mesma “mente” corporativa, o que dificultaria a aplicação da *Chinese Wall* como matéria de defesa. Essa postura adotada pelos tribunais pode ser bem identificada na decisão HRH *Prince Jefri Bolkiah v KPMG* (1998), oportunidade na qual o Lord Justice Waller ressaltou que não haveria qualquer utilidade em analisar a efetividade da segregação apresentada na medida em que o direito inglês consideraria que o conhecimento detido por um dos sócios haveria que ser imputado também ao outro (mesma “mente” da sociedade).

39. É certo que essas decisões se deram quanto a firmas de advocacia e de contabilidade/auditoria, não havendo registros relevantes de casos de insiders em instituições financeiras multisserviços. No âmbito da *Financial Services Authority* - FSA¹¹, porém, admite-se o argumento de segregação de atividades como defesa. Em recente caso cuja intimação da decisão (“*decision notice*”) é datada de 14 de setembro de 2012, a FSA entendeu que a *Arch Financial Products LLP* (“AFP”) não poderia eximir-se de responsabilidade decorrente de conflito de interesses existente entre clientes exatamente por não ter erigido barreiras de segregação eficientes ao tempo dos fatos¹². Constata-se, portanto, a admissão de defesa com base em segregação da “mente” corporativa também no Reino Unido.

40. Há que se chamar atenção, porém, ao fato de que a *Chinese Wall* não interrompe totalmente o fluxo de informações. Tem como objetivo prevenir o fluxo acidental de informação privilegiada, não havendo como garantir sua divulgação proposital e mal-intencionada. Exatamente em razão do fator humano envolvido é que a segregação física tem grande relevância, havendo até mesmo quem defenda o fim de instituições e conglomerados multisserviços. Sem entrar nessa delicada seara, o que pretendo ressaltar aqui é que, apesar de ser possível e, para muitos, até

¹⁰ GORMAN, ob. cit., p. 486;

¹¹ Atualmente a FSA (Financial Services Authority) foi dividida em dois órgãos - Financial Conduct Authority (FCA) e Prudential Regulation Authority (PRA);

¹² Caso disponível, em 16.08.2013, no site da FCA (www.fca.org.uk/static/pubs/decisions/arch-financial-products.pdf);

mesmo desejável a atuação de bancos múltiplos, a análise da segregação das atividades por eles realizadas, especialmente quando estamos tratando de operações realizadas em carteira própria, deve ser feita com redobrada atenção.

41. No Brasil, a defesa com base na existência de segregação em casos de *insider* decorre do fato de que deve ser demonstrado, de alguma forma, o acesso à informação privilegiada para que seja caracterizado o tipo. Com efeito, como bem ressaltado pela defesa, há que ser demonstrado o conhecimento da informação privilegiada por parte de quem a usou e esse é um dos grandes argumentos apresentados pelos acusados: não teria sido demonstrado o acesso à informação.

42. Como já notado, não há como se menosprezar o fato de que três integrantes do Banco CS Brasil detinham a informação em razão das reuniões realizadas. De acordo com a evolução do instituto da segregação, existe, portanto, presunção no sentido de que a “mente corporativa” do Banco CS Brasil tinha ciência da informação, na medida em que três de seus altos funcionários participaram ativamente do processo de elaboração de *fairness opinion*. Caberia à defesa, portanto, quebrar essa presunção demonstrando a existência de barreiras eficientes que impedissem a circulação acidental da informação.

43. Ressalto, desde já, que o fato de a corretora e o Banco serem pessoas jurídicas diversas não impede, necessariamente, a circulação de informações. Embora o Grupo Credit Suisse Brasil seja formado por diversas pessoas jurídicas, para fins de análise quanto à circulação de informação há que se verificar se estas pessoas são efetivamente segregadas ou se devem ser consideradas como um só grupo não compartimentado. Para essa finalidade, questiona-se a existência de segregação adequada.

44. Em sua defesa, alega o Banco CS Brasil a existência dos seguintes controles para segregação de informações entre seus diferentes departamentos¹³:

“A) Barreiras de Informação:

- Segregação dos diretórios de trabalho na rede;
- Limitação de acesso a informações da rede interna de computadores mediante senhas, que devem ser trocadas a cada 90 dias;
- Registro de acesso à rede, diretórios de trabalho e arquivos;
- Segregação física dos funcionários que lidam com informações confidenciais dos demais funcionários.

B) Monitoramento e proibição de negociação com valores mobiliários afetados:

¹³ Fls. 246;

- Valores mobiliários que possam ser afetados pelas informações têm sua negociação pela mesa proprietária do Credit Suisse monitorada ou proibida, dependendo do estágio da transação e da participação do Credit Suisse. O monitoramento ou proibição são implementados pelo Control Room, que é uma área especializada do departamento de Compliance, mediante a utilização de softwares que acessam e bloqueiam os sistemas de negociação proprietários do Credit Suisse.
- Proibição de que funcionários do Credit Suisse negociem com valores mobiliários sobre os quais detenham informações não públicas.”

45. Foi, ainda, apresentado na defesa dos acusados o Manual de *Compliance* do Grupo Credit Suisse com algumas informações a serem observadas por seus empregados. Ressalto aqui que, como exaustivamente analisado acima, a alegação de existência de *Chinese Wall* pode eventualmente servir como defesa, cabendo, portanto, a esta demonstrar a sua eficácia. Não há como se pretender que, desde o início, a CVM desconstitua uma suposta existência de segregação que não chegou sequer a ser provada quando da fase inquisitiva pré-processual.

46. Dessa forma, entendo pertinente fazer uma análise mais detida do referido manual por se tratar de elemento da defesa apresentada pelos acusados no momento oportuno para tal. No item 8 do Manual existem instruções acerca de como lidar com informações privilegiadas. Após definir o que seja informação privilegiada e estabelecer a responsabilidade dos empregados do Grupo ao receberem estas informações, passa o manual a tratar do *Control Room*, órgão da entidade supostamente responsável pela manutenção das barreiras de informações do Banco.

47. Ressalta, o próprio manual, seu caráter genérico ao deixar claro que “em virtude do diferente âmbito das leis e regulamentos sobre *insider dealing* nos diversos países em que o Banco atua e da estrutura comercial em determinado local, a localização exata das barreiras de informações pode variar”.

48. Evidencia, ainda, o Manual, a necessidade de segregação entre o lado privado (“*private side of the wall*”) e o lado público da barreira (“*public side of the wall*”). Admite-se, ainda, o intercâmbio de funcionários do lado público da barreira em operação que esteja ocorrendo no lado privado, situação conhecida como “*wall crossing*”, havendo procedimentos específicos a serem cumpridos nessas hipóteses, por meio do *Control Room*. Caso o funcionário detenha informações privilegiadas deverá agir com cuidado de forma a não sinalizar a outras pessoas no decorrer de suas comunicações usuais.

49. Estabelece, o Manual, procedimentos de *Watch List* e *Restricted List*. De acordo com o documento, sempre que o Banco ou uma de suas divisões estiverem na posse de informações privilegiadas, deverá o valor mobiliário respectivo ser inserido na *Watch List*. Essa lista tem caráter altamente confidencial e permite ao *Control Room* monitorar atividades relacionadas a esses títulos. Já a *Restricted List* é uma lista de emissores

envolvidos em operações ou desenvolvimentos anunciados sobre os quais o Banco ou qualquer de suas divisões possa ter informações privilegiadas. Nesse último caso, haveria limitação de atividades relacionadas aos títulos ali inseridos. Nesse ponto, constata-se que o Credit Suisse, ao menos até essa parte do manual, aparentemente adotava as melhores práticas de segregação estabelecida nos Estados Unidos.

50. Entretanto, embora da leitura do Manual seja possível verificar a existência de regras mínimas acerca de procedimentos a serem adotados, a análise mais detida evidencia que as próprias recomendações parecem contraditórias com o cenário efetivamente encontrado no Banco.

51. Primeiro, porque o Manual é bastante genérico de forma a abarcar qualquer sociedade do Grupo em qualquer país. Com efeito, não chega sequer a estabelecer formalmente quais seriam as barreiras devidas sob a justificativa de que a implementação de tais barreiras variam de acordo com o país em que estiver localizado o Banco. Ainda que tal fato seja justificável com base no alcance global do Banco, a boa prática de governança exige um direcionamento individualizado de forma a prever no manual de *compliance* estruturas mínimas de segregação a serem respeitadas. A previsão genérica não importa em qualquer orientação sequer aos empregados, mostrando grave falha na previsão constante do próprio manual.

52. Segundo ponto a ser observado é que, também no caso de *Wall Crossing* não há procedimentos claros a serem observados, atribuindo-se ao *Control Room* o controle da situação sem que haja parâmetros mínimos de atuação. O próprio manual prevê a possibilidade de o funcionário que tenha cruzado a barreira continuar em suas atividades normais, limitando-se a recomendar que não sinalize a outras pessoas no decorrer de suas atividades usuais. Mais uma vez demonstra-se a fragilidade da segregação ao permitir que, após cruzada a barreira, retorne o funcionário ao lado público sem que haja um período mínimo de quarentena ou qualquer outra medida que impeça a circulação da informação. Tal previsão deságua na atribuição de responsabilidade excessiva sobre o funcionário com a consequente exclusão de atuação institucional precisa e coerente, o que acaba resultando em grande probabilidade de falha. Exatamente em razão da falibilidade humana é que se sugere a segregação física dos estabelecimentos e das pessoas que neles atuam. Porém, nem mesmo no manual apresentado há referência a essa necessidade.

53. Por fim, a leitura do Manual apresenta indícios no sentido de sua inobservância também no que se refere à *Watch List*. Como já ressaltado, a inclusão na lista de monitoramento seria devida sempre que o Banco ou uma de suas divisões estiverem na posse de informações privilegiadas relativas a um emissor para que o *Control Room* possa monitorar atividades do Banco relacionadas aos ativos respectivos. No caso em pauta, embora membros do Banco CS Brasil estivessem participando de reuniões com a controladora da Terna para elaboração de *fairness opinion* não foram encontrados nos autos elementos no sentido de que esse ativo tenha sido inserido na lista. Importante notar que eventual inserção desse ativo na lista

permitiria controle maior da posição relevante assumida pelo Credit Suisse quando do início das compras, que ocorreu justamente no mesmo momento em que as reuniões na controladora eram realizadas. Entretanto, não há notícia de qualquer intervenção do *Control Room* quando da aquisição atípica realizada em ações de emissão de sociedade da qual um dos integrantes do Banco possuía acesso especial às informações. Nem mesmo quando foi elaborada a análise de ações do dia 14.04, recomendando a compra de *units* Terna, houve qualquer manifestação por parte do *Control Room*, o que me parece caracterizar grave falha nos controles internos da sociedade. Ainda que se admita que a conclusão alcançada pelo analista tenha sido obtida de forma independente, por meio de análises próprias, a partir do momento em que o Banco de Investimento está de posse de informação relevante acerca da ação objeto de análise, deveria ser disparado pelo *Control Room* mecanismo de controle, o que não ocorreu. Não estou aqui estabelecendo ou determinando qual deveria ter sido o comportamento do órgão de controle, porém a inércia parece incompatível com seus propósitos.

54. Há que se fazer referência, ainda, ao fato de haver diretores em comum nas diversas sociedades integrantes do Grupo brasileiro. Embora Gustavo Salomão não fosse, à época, diretor do Banco CS Brasil, havia outros diretores que atuavam concomitantemente em mais de uma pessoa jurídica do grupo. Ora, a existência de diretores em comum compromete, de maneira bastante significativa, a própria segregação de informações entre o lado público e o privado da instituição.

55. Diante desses elementos e parafraseando a Conselheira Flávia Hana Masuko Hotta, nos autos do Recurso 8308, julgado na 281ª sessão, em 27 de fevereiro de 2008, caberia indagar, se realmente existia *chinese wall* eficiente à época dos fatos, e, se havia alguém responsável pelo efetivo cumprimento da política estabelecida pelo manual de *compliance*. Ora, nesse sentido há que se indagar que medidas foram tomadas para torná-la efetiva e evitar o vazamento de informações? Por que não foi apresentado qualquer mecanismo que comprovasse a existência de efetivos controles internos? Por que não foi apresentado qualquer programa de treinamento para preservar informações confidenciais? Por que não foi apresentado qualquer controle que restringisse o acesso e permitisse identificar pessoas que tivessem acesso a informações confidenciais? Por que não foi apresentado qualquer relatório de acompanhamento sistemático das atividades relacionadas com o sistema de controle interno, com conclusões e recomendações? Por que não foi apresentado qualquer meio de minimizar e monitorar adequadamente áreas identificadas como de potencial conflito à espécie, especialmente diante da previsão existente no Manual acerca da necessidade de participação do *Control Room* em casos similares? Por que não foi apresentado qualquer relatório de auditoria interna tratando sobre a eficácia da segregação?

56. Todos esses pontos ficaram sem resposta, sendo certo que, repita-se, por se tratar de matéria de defesa, deveriam ser trazidos e adequadamente comprovados pelos acusados.

57. Com base em decisões e doutrina estrangeiras, para que fique caracterizada a efetiva segregação, evidencia-se a necessidade de estarem presentes algumas características, quais sejam:

- **Declaração da política de divulgação de informações:** a política sobre restrições à circulação de informações deve ser amplamente divulgada entre os membros da instituição financeira, tratando de forma clara e exaustiva sobre procedimentos a serem adotados pelos empregadores que se encontrarem em potencial situação de conflito de interesses;

- **Programas de treinamento:** programas de treinamento devem ser regulares e documentados para que possam servir como prova da diligência da instituição financeira. Devem os programas incluir aulas sobre as políticas a serem adotadas, com exposição das consequências civis e criminais decorrentes da inobservância de tais regras, bem como explicações adicionais sobre a política de divulgação de informações da instituição;

- **Restrição de acesso a documentos:** procedimentos de restrição de acesso a documentos devem ser implementados, com a possibilidade de identificação e registro de todos os funcionários que tiveram acesso a determinados documentos de natureza restrita;

- **Transparência quanto à existência de segregação:** as sociedades que implementam barreiras de segregação devem informar a seus clientes os procedimentos que são adotados para que estes tenham ciência de que dentro da instituição há controle rígido de fluxo de informações. Aconselha-se, inclusive, a distribuição aos clientes, ainda que de forma resumida, da política interna de divulgação de informações;

- **Transferência de pessoas:** deve-se evitar o *wall crossing*, que ocorre quando empregado do lado público é transferido temporariamente para o lado privado da barreira. A transferência de pessoas com conhecimentos específicos para atuar em determinada operação pode gerar situações conflituosas indesejadas cujos prejuízos acabam superando as eventuais vantagens pretendidas. Na eventualidade de haver estrita necessidade de transposição da barreira deve-se garantir período de quarentena para que estes funcionários não voltem ao lado público enquanto em poder da informação relevante ainda não divulgada;

- **Separação física:** a separação física de departamentos reduz as chances de comunicação acidental de informação relevante. Essa forma de segregação, embora pareça rudimentar, causa impacto positivo em eventuais defesas que utilizem a *exceção de segregação*, na medida em que demonstra distanciamento físico entre aqueles que eventualmente detêm informações e o lado público da barreira. Com efeito, o só fato de haver distanciamento físico reduz a possibilidade de encontros ocasionais em áreas comuns onde transferências acidentais de informações poderiam ocorrer;

- **Procedimentos claros em caso de comunicação acidental de informação relevante:** como as barreiras não conseguem eliminar completamente toda a comunicação entre os dois lados, caso haja vazamento acidental da informação, procedimentos específicos de salvaguarda devem estar previstos. Coloca-se como exemplo de procedimentos preventivos¹⁴ a indicação de diretor responsável pela tomada de decisões

¹⁴ HERZEL, p. 91;

tempestivas ao ser informado sobre o vazamento, podendo, para este fim, determinar inclusive a suspensão das operações com determinados ativos ou ter poder para adotar outras medidas que entender suficientes.

58. Importante lembrar que estes pontos podem ser extraídos, de certa forma, da leitura do art.15 da Instrução CVM n. 306/99, ao tratar da segregação de atividades de administração de carteiras. Embora cada situação deva ser analisada de forma específica e individualizada, já que não há regra ou fórmula que garanta a eficácia absoluta das medidas a serem adotadas, os parâmetros acima extraídos de decisões proferidas sobre a matéria no âmbito da *common Law* parecem adequados como diretrizes mínimas a serem observados. E, no caso concreto, constata-se como já observado, a existência de falhas na criação e implementação das barreiras de segregação.

59. Como prova da existência de segregação foi apresentado pela defesa documento que informava a CVM que Gustavo Salomão estaria sendo afastado de todas as suas demais atividades para se dedicar, com exclusividade, à gestão da carteira própria do CS¹⁵. Nesse documento é feita referência à carteira não só do Banco CS Brasil, mas também aos demais integrantes do denominado conglomerado Credit Suisse, aí incluído o CS International. Tal documento, porém, apesar de informar que seriam fornecidas senhas segregadas ao gestor, não informa nem demonstra como seria feita a efetiva segregação dessa atividade das demais atividades da Corretora CS. Ainda que Gustavo Salomão ficasse dedicado a essa atividade, inegavelmente estava inserido no contexto da Corretora.

60. Constata-se, portanto, que a segregação apresentada não era efetiva, não havendo elementos mínimos que evidenciem a criação de barreiras físicas e treinamentos específicos que caracterizem a existência de *Chinese Wall* entre as atividades das sociedades integrantes do Grupo Credit Suisse no Brasil. Pelos fatos descritos na acusação demonstra-se grave falha que, ao que tudo indica, viabilizou a circulação das informações internas nas instituições pertencentes ao Grupo, não havendo a devida preocupação na separação entre o lado público e o lado privado da barreira.

61. Diante dessa conclusão, permite-se o tratamento coletivo do grupo feito pela acusação. A mera existência de pessoas jurídicas diversas não é capaz de garantir a segregação das informações e inexistindo barreiras claras e efetivas considera-se que a informação integrava a “mente corporativa” da instituição. Assim, embora não haja como se apontar o caminho exato da disseminação da informação, e seja mesmo desnecessário fazê-lo, as

¹⁵ Fls. 451-452 (“Nos termos do artigo 8º da Instrução CVM n.º306 de 5 de maio de 1999, solicitamos autorização para o exercício de administração de carteira de valores mobiliários. Informamos que pretendemos atuar exclusivamente na administração da **carteira proprietária do conglomerado** financeiro Credit Suisse, inclusive no que se refere a carteira de investidores não residentes (Res. 2689) integrantes do conglomerado. Indicamos como diretor responsável pela atividade de administração da carteira de valores mobiliários desta Sociedade o Sr. Gustavo Macedo Salomão, CPF/MF (SUPRIMIDO), eleito pela Assembleia Geral Ordinária de 20/04/07, devidamente credenciado como administrador de carteira de valores mobiliários perante esta Autarquia.”)

operações realizadas foram feitas em um ambiente com falta de segregação adequada, motivo pelo qual, havendo outros elementos que indiquem a utilização indevida da informação, autoriza-se a conclusão pela existência da prática de *insider trading*.

62. É nesse sentido que deve ser interpretada a decisão de primeira instância ao afirmar que não existiriam “provas de que Gustavo Salomão tenha tido acesso à informação privilegiada”. Ao contrário do alegado pela defesa, em momento algum foi afirmado que o gestor não teria tido acesso indireto à informação, mas tão somente ressaltado que não haveria prova direta que demonstrasse a fonte. São coisas diferentes. E com a demonstração de inexistência de segregação eficiente forma-se presunção no sentido de que a informação poderia ser disseminada internamente. É claro que tal fato, por si só, não importaria em condenação, havendo, como já ressaltei, necessidade de achar outros elementos que demonstrem a utilização indevida dessa informação.

63. Nesse momento, portanto, verifico se há outros elementos e indícios que permitam concluir pela utilização indevida da informação detida, motivo pelo qual passo ao exame de outra questão levantada pela defesa: que as operações não teriam sido atípicas.

OPERAÇÕES REALIZADAS

64. Não há como negar o *timing* perfeito das operações realizadas. Seja em razão da proximidade com a data da reunião em que os funcionários do Banco CS Brasil tiveram conhecimento da operação, seja pela proximidade da publicação do Fato Relevante.

65. Com efeito, as operações inquinadas de ilegais foram iniciadas dois dias após concluída a reunião com a controladora. O CS International adquiriu 781.800 units entre 15.04 e 23.04, obtendo lucro de R\$ 7.573.371,30 (sete milhões, quinhentos e setenta e três mil, trezentos e setenta e um reais e trinta centavos), enquanto que o CS Próprio FIA comprou 146.100 units no mesmo período, obtendo vantagem econômica de R\$ 1.270.131,70 (um milhão, duzentos e setenta mil, cento e trinta e um reais e setenta centavos).

66. O cálculo feito pela acusação utilizou o seguinte critério: para ações compradas após o início dos contratos entre a CEMIG e Terna e antes da divulgação do fato relevante e vendidas até o fim do período analisado (29.05), foi considerado o resultado bruto das operações de compra e venda pelo critério PEPS; para ações mantidas em carteira até o fim do período investigado, foi considerado o preço de fechamento em 29.05, último dia do período analisado, como preço potencial de venda.

67. À questão do *timing*, há que ser acrescido o fato constatado de que ambos os acusados não operavam tradicionalmente com ações da Terna. Ressaltou-se, ainda, que os dois acusados começaram a

comprar na mesma época, com padrões similares, embora os volumes sejam diversos.

68. Em sua defesa, o CS International ressalta que o investimento realizado seria compatível com o seu perfil de investimentos, não tendo sido relevante se considerada sua carteira total. Sustenta que as operações realizadas com units da Terna representaram tão somente 0,8% de seu patrimônio no dia 15.04 e alcançaram 1,26% do patrimônio no dia 16. Justificaram, ainda, a compra expressiva de units da Terna nessas datas sob o fundamento de que, por serem ações de pouca liquidez, de acordo com o próprio Gustavo Salomão, “*não seria fácil comprar uma posição razoável apenas colocando ofertas de compra na tela da Bolsa*”. Diante dessas dificuldades, segue Gustavo Salomão afirmando que teria incumbido “*duas diferentes corretoras para procurar um pequeno bloco de ações da Terna entre seus clientes. Ambas conseguiram, e por isso a nossa participação no volume negociado da Terna Participações S/A nos dias 15 e 16 de abril foi tão expressiva*”. Os mesmos argumentos foram apresentados pelo CS Próprio FIA, com a diferença de que as operações realizadas com units da Terna teriam representado apenas 0,36% de seu patrimônio total.

69. Deve-se ressaltar, porém, que embora proporcionalmente ao patrimônio total haja fundamento para a sua defesa no sentido da suposta irrelevância da operação, o mesmo não se confirma se olharmos a participação dos acusados no volume dos dias 15 e 16.04. Com efeito, o CS International em conjunto com o CS Próprio FIA representaram 82,8% do volume de operações com units Terna no dia 15.04. Se considerarmos os pregões dos dias 15 e 16, em conjunto, somente o CS International foi responsável por 54,5% do volume. Não há dúvidas, portanto, quanto à relevância para o mercado das operações realizadas.

70. Como bem lembrado por Gustavo Salomão, nas palavras acima transcritas, as units da Terna não tinham grande liquidez no mercado. Assim, eventual limitação no volume das operações se dava pela falta de ações disponíveis no mercado para compra. Tanto isso é verdade que o próprio Gustavo Salomão ressaltou sua estratégia de solicitar a duas diferentes corretoras que procurassem por ações da Terna entre seus clientes. Provavelmente, pelos fatos constantes nos autos, a quantidade de ações adquiridas foi limitada por sua disponibilidade, o que desvincula qualquer análise do patrimônio total dos investidores acusados.

71. Afasta-se, portanto, o argumento da defesa no sentido da irrelevância da operação, já que, embora representassem percentual ínfimo do patrimônio total dos acusados, foram operações relevantes e atípicas do ponto de vista do mercado.

72. Dessa forma, analisados em conjunto os indícios aqui elencados, considerando a falta de segregação de atividades entre as diversas pessoas jurídicas integrantes do Grupo Credit Suisse Brasil e evidenciada a existência de fato relevante detido por funcionários do Banco CS Brasil que participaram das reuniões para tratar da *fairness opinion*, contratada pela Terna

italiana, entendo presentes elementos suficientes para formar minha convicção no sentido de que, no presente caso, houve efetivamente uso de informação privilegiada por parte dos acusados.

73. Um último ponto deve ser abordado, porém. Trata-se do argumento trazido pela defesa no sentido de que o CS próprio FIA e o CS International teriam sido tratados como se fossem a mesma entidade pela decisão da CVM, embora sejam pessoas diversas. Quanto a esse ponto, faço novamente referência ao documento apresentado pela defesa no sentido de que Gustavo Salomão teria sido destacado para fazer a gestão exclusiva da carteira proprietária do conglomerado CS, incluindo aí as pessoas jurídicas estrangeiras que o integram. Ora, o próprio CS Brasil tratava a carteira do CS International como proprietária, destacando um funcionário para fazer a gestão conjunta desses ativos e do CS próprio FIA. Se a própria sociedade nacional tratava os integrantes estrangeiros do conglomerado como “carteira própria”, nada mais natural que assim também o faça a CVM. Dessa forma, também nesse ponto não vejo qualquer fundamento que justifique a alteração da decisão recorrida.

74. Diante do exposto, conheço os recursos voluntários, porém nego-lhes provimento, mantendo, na íntegra, a decisão recorrida, por entender adequada aos fatos apresentados pela acusação.

É o Voto.

Brasília, 25 de setembro de 2013. Marcos Martins Davidovich –
Conselheiro-Relator.

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, decidem os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro a) negar provimento aos recursos interpostos, mantida a decisão do órgão de primeiro grau no sentido de aplicar pena de multa pecuniária individual a a.1) CRÉDIT SUISSE INTERNATIONAL e a.2) CRÉDIT SUISSE PRÓPRIO FUNDO DE INVESTIMENTO DE AÇÕES, nos valores de R\$ 22.720.113,90 (vinte e dois milhões, setecentos e vinte mil, cento e treze reais e noventa centavos) e R\$ 3.691.337,30 (três milhões, seiscentos e noventa e um mil, trezentos e trinta e sete reais e trinta centavos), respectivamente. Feitas as seguintes anotações: 1) decisão do CRSFN proferida, por maioria, à luz do voto do Conselheiro-Relator, vencido o Conselheiro Francisco Satiro de Souza Junior ao votar pela mitigação da pena, reduzindo-se o valor da multa para o equivalente ao percentual de 100% (cem por cento) sobre o lucro obtido na operação pelos apelantes individualmente; e 2) presença do advogado Dr. Luiz Antonio Campos na defesa oral dos indiciados.

Participaram do julgamento as conselheiras e os conselheiros: Ana Maria Melo Netto, Arnaldo Penteado Laudísio, Bruno Meyerhof Salama, Francisco Papellás Filho, Francisco Satiro de Souza Junior, Marcos Martins Davidovich, Nelson Alves de Aguiar Júnior e Waldir Quintiliano da Silva.

Presentes a Dra. Luciana Moreira, Procuradora da Fazenda Nacional, e Marcos Martins de Souza, Secretário-Executivo do CRSFN.

Brasília, 25 de setembro de 2013.

ANA MARIA MELO NETTO

Presidente

MARCOS MARTINS DAVIDOVICH

Relator

LUCIANA MOREIRA

Procuradora da Fazenda Nacional

Ata publicada no DOU de 04.11.2013 - Seção 1 - pág.62.

O teor deste acórdão foi divulgado no portal em 10.03.2014.