



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.001692/2017-99**

Reg. Col. nº 0712/2017

**Acusado:** Antônio José Ferreira Borges

**Assunto:** Uso indevido de informação privilegiada na negociação com ações. Infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/1976 c/c com o art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358/2002.

**Diretor Relator:** Henrique Machado

**RELATÓRIO**

**I. OBJETO E ORIGEM**

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI” ou “Acusação”) em face de Antônio José Ferreira Borges (“Antônio Borges” ou “Acusado”), por suposto uso de informação privilegiada na negociação com ações emitidas pela JHSF Participações S.A. (“JHSF” ou “Companhia”), em infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/1976<sup>1</sup> c/c com o art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358/2002<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> § 4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários.

<sup>2</sup> 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.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

## II. DOS FATOS E DA ACUSAÇÃO

2. O presente processo teve origem em correspondência enviada, em 29.11.2016, pela Modal DTVM Ltda. (“Modal DTVM” ou “Distribuidora”) a esta CVM na qual informou possível atuação ilícita de Antônio Borges, então funcionário da área de *back office* do Banco Modal S.A. (“Banco Modal” ou “Banco”), conforme fatos apurados pelo Comitê de *Compliance* (“Comitê”) do Banco e a seguir descritos (Doc. SEI nº 0235200):

i) *“O Banco Modal é administrador do Fundo de Investimento Multimercado Norstar Crédito Privado” (“Norstar FIM”).*

ii) Em 10.11.2016, investidor do Norstar FIM teria entrado em contato por telefone com Antônio Borges, funcionário do *back office* do Modal, informando que pretendia amortizar cotas do referido fundo para realizar a aquisição de percentual minoritário de shopping center de propriedade da JHSF.

iii) De posse dessa informação, Antônio Borges, *“supondo que a aquisição pretendida pelo cliente poderia trazer uma valorização da ação JHSF3 nos dias seguintes, realizou operação em sua conta junto a Modal DTVM, tendo realizado a aquisição de 140 mil ações ordinárias de JHSF3, equivalente a R\$224.083,00”*.

iv) Na manhã seguinte, após a divulgação pela JHSF do fato relevante que informou a aquisição de parte do Shopping Cidade Jardim pelo grupo econômico da Gazit Brasil (“Gazit”), cotista do Norstar FIM, a movimentação com ações da JHSF realizada por Antônio Borges teria sido identificada e classificada como contrária à política interna do Banco.

v) No mesmo dia, o Comitê de *Compliance* do Banco teria (i) aplicado advertência a Antônio Borges; (ii) zerado compulsoriamente a aquisição de ações da JHSF, sem nenhum ganho financeiro para o funcionário; (iii) “congelamento” da carteira de ativos dele e proibição a negociar nos próximos seis meses; (iv) suspensão de um dia de trabalho.

vi) O Comitê teria ainda feito comunicado a todos os funcionários reforçando o cumprimento de seu Código de Ética.

3. Diante dos fatos narrados, a SMI enviou, em 04.01.2017, ofício<sup>3</sup> ao Modal solicitando ficha cadastral de Antônio Borges e o registro das ordens de negociação realizadas por ele (doc. SEI nº 0235204), tendo o Banco encaminhado os documentos requeridos e informado que a Diretoria Executiva teria optado pela demissão do funcionário (doc. SEI nº 0235205).

---

<sup>3</sup> Ofício nº 62/2017/CVM/SMI/GMA-1.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

4. Em seguida, a SMI encaminhou, em 18.01, 02.02, 07.02 e 10.03.2017, pedidos de esclarecimentos a Antônio Borges, que não apresentou resposta aos questionamentos da área técnica (docs. SEI nos 0235205, 0235207, 0235208 e 0235222).

5. Neste contexto, a SMI concluiu que a documentação apensa aos autos seria suficiente para comprovar que o Acusado teria adquirido ações emitidas pela JHSF ciente de que a Gazit estava prestes a adquirir importante participação societária em empreendimento de propriedade da JHSF. Neste sentido, cita que tal informação estava pendente de divulgação pela Companhia, tendo sido divulgado por meio de aviso de fato relevante no mesmo dia da negociação (10.11.2016 - 19h10min), nos seguintes termos (DOC SEI nº 0235202):

***FATO RELEVANTE - VENDA DE 33% DO SHOPPING CIDADE JARDIM***

*São Paulo, 10 de novembro de 2016 - A JHSF Participações S.A. ("JHSF"), informa que celebrou na presente data instrumentos definitivos para a venda de 33% do empreendimento "Shopping Cidade Jardim" para a Gazit Brasil, controlada por Gazit-Globe ("Gazit") pelo valor de R\$410.000.000,00 (a "Transação").*

*O Shopping Cidade Jardim, referência para o varejo e consumo de luxo no Brasil é um dos principais empreendimentos do setor de shopping centers no país e, após o fechamento da Transação, continuará controlado e gerido pela JHSF.*

*Como resultado da Transação, a parceria da JHSF com a Gazit, um dos principais operadores globais de shopping centers, abre novos horizontes para o desenvolvimento de produtos únicos no mercado, que se beneficiarão da reconhecida capacidade de desenvolvimento da JHSF e da expertise e plataforma global de investimentos da Gazit, incluindo, ainda, no contexto da Transação, a possibilidade das duas companhias participarem mutuamente em novos projetos.*

6. Para demonstrar seu entendimento, a SMI fez a relação entre os elementos necessários à caracterização do ilícito de insider trading e os fatos por ela apurados, a seguir reproduzida:

***"A existência de uma informação relevante pendente de divulgação: aquisição de parte do Shopping Cidade Jardim, de propriedade da JHSF Participações S.A., por uma empresa integrante do grupo econômico da Gazit Brasil, cotista do FIM;***

***O acesso privilegiado a ela: o Sr. Antônio teve acesso privilegiado à informação em razão do cargo que ocupava na área back office do Banco, administrador do FIM, ao receber ligação de investidor informando sua intenção de amortizar cotas do FIM para realizar a aquisição mencionada;***



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

*A utilização desta informação na negociação de valores mobiliários: resta caracterizada a utilização da informação na medida em que os negócios foram realizados pelo Sr. Antonio após tomar conhecimento da informação, cumprindo destacar que o Sr. Antônio jamais havia negociado o papel em momento anterior; e*

*A finalidade de auferir vantagem própria ou para terceiros: resta configurada a finalidade de auferir vantagem com os negócios, na medida em que a informação tinha impacto potencialmente positivo nos papéis JHSF3 (vide teor do fato relevante presente no parágrafo 6, retro) e os negócios foram realizados na ponta compradora (sentido economicamente vantajoso da operação), além de os negócios terem sido realizados apenas após o acesso privilegiado à informação, (...).”*

7. A Acusação ressalta que, muito embora a posição adquirida por Antônio Borges tenha sido zerada compulsoriamente pelo Modal, sem que ele pudesse obter vantagem com a negociação, a configuração do ilícito de *insider trading* independeria da efetiva obtenção de vantagem com a operação, conforme precedentes do Colegiado.

8. No tocante à relevância da informação, a SMI registra que os administradores da JHSF, “*de posse de um conjunto mais amplo de informações relativas aos negócios da sociedade, caracterizaram a venda da participação de 33% no Shopping Cidade Jardim como informação relevante, tanto é que a divulgaram dessa forma, nos termos da Instrução CVM n° 358/02*”.

9. Com relação à finalidade de auferir vantagem, a SMI alega que (i) os R\$227 mil utilizados por Antônio Borges para adquirir as 140 mil ações da JHSF teriam representado mais de 75% do patrimônio declarado pelo Acusado em sua ficha cadastral, (ii) tal montante teria correspondido a aproximadamente 19% do volume total de compras de ações da JHSF feitas no pregão do dia 10.11.2016, e (iii) o Acusado jamais teria negociado com ações da JHSF antes das operações sob investigação.

### III. RESPONSABILIDADES

10. Diante do exposto, a SMI concluiu que Antônio Borges teria feito uso de informação privilegiada na aquisição de ações da JHSF, em infração ao art. 155, §4º, da Lei n° 6.404/76 c/c o art. 13, §1º, da Instrução CVM n° 358/02.



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

#### IV. MANIFESTAÇÃO DA PFE

11. Examinada a peça acusatória, a Procuradoria Federal Especializada (“PFE”)<sup>4</sup> entendeu estarem preenchidos os requisitos constantes dos art. 6º e art. 11, ambos da Deliberação CVM nº 538/08<sup>5</sup> (doc. SEI nº 025335).

#### V. DEFESA

12. O Acusado alega que, de acordo com o relato enviado à CVM pelo Modal, ele teria recebido uma informação relevante, completa e extremamente precisa proveniente do gestor da Gazit, porém, esta versão não corresponderia à realidade dos fatos.

13. Segundo afirma, o telefonema com o gestor da Gazit solicitando ao Acusado a amortização de seu investimento teria, de fato, existido, mas o interlocutor teria expressado tão somente a intenção de adquirir “mais um shopping center”. Estas teriam sido, segundo a defesa, as exatas palavras ditas pelo gestor da Gazit ao Acusado. Ao contrário do que teria afirmado o Banco Modal, o gestor da Gazit não teria dito ao Acusado qual seria o shopping center a ser comprado nem mencionado que a participação adquirida seria “minoritária”.

14. Segundo a defesa, tal informação seria “extremamente imprecisa”, de modo que o Acusado, em nenhum momento, poderia entendê-la como privilegiada. Ademais, não lhe teria sido revelado o nome do shopping, preço ou percentual a ser adquirido pela Gazit. Aduz que, pelo curto relato feito na ligação telefônica, o Acusado teria acreditado que a Gazit estaria adquirindo 100% de algum shopping center.

15. Prossegue a defesa argumentando que o Acusado “*de posse dessa informação imprecisa e já sabendo de determinadas informações públicas – (i) que a Gazit realiza vultosos investimentos em grandes empreendimentos (nunca pequenos); e (ii) que a ampla maioria dos grandes shoppings brasileiros pertencem a companhias listadas em bolsa -, o acusado, vislumbrando uma oportunidade de lucrar mediante negociação de ações, pesquisou na internet notícias e alguns dados financeiros divulgados pelas empresas do setor (Iguatemi Empresas de*

<sup>4</sup> PARECER/Nº00151/2016/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU (Doc. SEI nº 0174441).

<sup>5</sup> Art. 6º. Ressalvada a hipótese de que trata o art. 7º, a SPS e a PFE elaborarão relatório, do qual deverão constar:

I – nome e qualificação dos acusados;

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

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

IV – os dispositivos legais ou regulamentares infringidos; e

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

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

Parágrafo único. Considerar-se-á atendido o disposto no caput sempre que o acusado:

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

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

*Shopping Centers S/A; Multiplan Empreendimentos Imobiliários S/A; BR Malls Participações S/A etc), dentre as quais a JHSF Participações S/A. Por meio da pesquisa constatou que, conquanto nenhuma delas descartasse a venda de shoppings, ao menos duas expunham ao mercado expressamente essa possibilidade: a JHSF e a BRMalls.”*

16. Disposto a apostar, o Acusado teria buscado o histórico de negociação das referidas companhias com o intuito de identificar volumes atípicos que pudessem indicar a atuação de algum *insider*<sup>6</sup> conhecedor da informação relativa à alienação de algum shopping. O Acusado então teria percebido que a ação BRML3 teria se mantido estável, ao passo que a ação JHSF3 teria sido objeto de maior movimentação, indicando possível atuação de algum *insider*.

17. O Acusado teria associado à informação imprecisa recebida pelo gestor da Gazit com a movimentação das ações da JHSF e concluído pela possibilidade de o vazamento das tratativas da negociação do shopping ter provocado a agitação no mercado. Além disso, ao comparar com a cotação da BRML3, o Acusado teria chegado à conclusão de que seria mais vantajoso realizar a compra do ativo JHSF3 porque sua cotação inferior poderia propiciar maior ganho futuro percentual.

18. A defesa reconhece que seria possível que a Gazit não estivesse comprando ativo de nenhuma das duas companhias, sequer de companhia listada em bolsa, mas, em suas palavras, *“nesse caso eventual prejuízo seria fácil de ser mitigado pelo acusado: se a cotação da ação passasse a tender para baixo em qualquer momento antes da circulação da informação esclarecendo os dados sobre a compra realizada pela Gazit (ou ainda que fosse divulgado que essa aquisição não envolvia a JHSF), bastaria alienar o ativo JHSF3, com algum saldo negativo”*.

19. Essa estratégia de investimento seria, segundo alega, comum, pois *“os atuantes no mercado de capitais são geralmente portadores de informações imprecisas ou pequenas partes de informações, algo incompletas e, pela análise da movimentação gráfica dos ativos, tentam, captando as tendências, completar a informação imprecisa conhecida.”*

20. A defesa menciona ainda que o Acusado não poderia ser qualificado como *insider primário*, dado que não haveria ligação entre ele e a JHSF, razão pela qual não existiria presunção quanto ao conhecimento da informação privilegiada. Desta maneira, a prova capaz de dirimir definitivamente o teor da informação recebida pelo Acusado seria a gravação do telefonema, que não teria sido fornecida pelo Modal.

21. Por outro lado, a defesa reconhece que *“a cartilha de conduta adotada pelo Banco Modal em relação a seus empregados restou, de fato, aviltada pelo acusado, pois utilizou-se ele de uma informação importante (que a Gazit compraria um shopping center no Brasil), abrangida por sigilo bancário financeiro, para proveito próprio e pessoal (algo que não pode*

<sup>6</sup> A defesa apresentou gráficos da variação do preço das ações JHSF3 e BRML3.





**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

*ser admitido no contexto do sistema bancário). No entanto, a pouca qualidade da informação recebida pelo acusado, ainda que permita a aplicação de penalidades na relação entre a instituição financeira e seu empregado (como de fato foi feito), não autoriza caracterizá-lo como insider trader para fins de imputação de ilícito no mercado de capitais.”*

22. Por fim, e com intuito de encerrar o presente processo, o Acusado propõe a celebração de Termo de Compromisso no valor de R\$15.000,00, valor que entende substancial para alguém que, por sua conduta no episódio, estaria desempregado.

**VI. DA DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO**

23. Em 25.04.2017, o presente processo foi sorteado para minha relatoria, conforme consta da Ata da Reunião do Colegiado descrita no documento SEI nº 0267820.

**VII. DA DECISÃO DO TERMO DE COMPROMISSO**

24. Em 02.10.2018, o Colegiado decidiu por unanimidade rejeitar a proposta de termo de compromisso apresentado pelo Acusado por entender que ela é inconveniente e inoportuna, dada a natureza e a gravidade da infração objeto do processo, bem como o atual estágio do processo (Doc. SEI nº 0626330).

É o relatório.

Rio de Janeiro, 04 de dezembro de 2018.

**HENRIQUE BALDUINO MACHADO MOREIRA**  
DIRETOR RELATOR