



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2016/2384

(Processo Eletrônico nº 19957.001639/2016-15)

Reg. Col. nº 0390/2016

Acusado: Jaime Augusto da Cunha Rebelo
Assunto: Manipulação de preços e uso indevido de informação privilegiada
Diretor Relator: Gustavo Machado Gonzalez

Manifestação de voto

1. Embora concorde integralmente com a fundamentação e as conclusões apresentadas pelo Diretor Relator, apresento esta manifestação de voto porque gostaria de fazer duas observações quanto à acusação de infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/1976, imputada ao acusado, de forma a enfatizar pontos que merecem maior destaque.
2. Em primeiro lugar, é incontroverso que a comprovação, em sede de processo sancionador, dos elementos que configuram o *insider trading* pode ser, como frequentemente é, uma tarefa complexa. Afinal, nem sempre é possível obter uma prova direta da atuação dos envolvidos no ilícito – sobretudo em situações envolvendo *insiders* secundários, como ocorre no presente caso¹.
3. Justamente por isso, como bem apontado pelo Diretor Henrique Machado, não pode causar surpresa que a comprovação da ocorrência deste ilícito se dê, muitas das vezes, por meio da prova indiciária. Nestes casos, será preciso que haja “*um robusto concurso de indícios (comprovados, independentes e convergentes), que permita*

¹ O trecho da manifestação de voto do então diretor Otavio Yazbek, citado no voto-vista, reflete bem esta dificuldade: “*nos casos envolvendo insiders secundários, a utilização de indícios na construção da peça acusatória e na eventual condenação dos acusados mostra-se não só como um caminho natural, mas, muitas vezes, como o único caminho a ser seguido; isso porque penso que a prova definitiva e irrefutável da prática de insider de mercado é bastante complexa, exceto se, de alguma forma, o vínculo ficar claramente evidente, como ocorreria na hipótese de haver uma confissão, por exemplo*” (PAS CVM nº 13/2009, j. em 13.12.2011).



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

*alcançar uma conclusão segura a respeito da ilicitude da conduta*² e sejam aptos a *“afastar as incertezas plausíveis trazidas pela defesa”*³.

4. No entanto, não estamos aqui discutindo a possibilidade de utilização de prova indiciária para uma eventual condenação pela prática de *insider trading*. Pelo contrário, parece-me não haver dúvidas quanto a isso. Este é, aliás, um ponto pacífico, seja no voto do Diretor Relator⁴, seja no voto-vista⁵, seja ainda nos precedentes que refletem a posição consolidada deste Colegiado⁶.

5. Com efeito, a controvérsia gravita em torno da suficiência dos elementos de prova (indiciárias ou não) trazidos aos autos pela Acusação⁷, para condenar Jaime Rebelo. E isso me leva à segunda observação que gostaria de fazer nesta manifestação: a meu ver, o conjunto probatório apresentado pela área técnica não autoriza a formação de convicção no sentido da condenação do acusado, como bem demonstrado pelo Diretor Relator em seu voto.

6. A insuficiência do conjunto probatório pode ser percebida com facilidade quando se considera orientação extraída dos precedentes deste Colegiado.

7. Tome-se, por referência, o PAS CVM nº RJ2013/2714⁸, citado tanto no voto do Diretor Relator quanto no voto-vista, que ensejou a condenação do *insider* secundário e reconheceu a importância da gravação telefônica como elemento probatório. Ocorre que, naquela ocasião, a gravação *“era repleta de detalhes sobre a natureza e fonte da informação”*. O mesmo não acontece no presente caso.

8. Embora o entendimento consolidado do Colegiado seja no sentido de que não é necessária a identificação do caminho exato percorrido pela informação até que ela seja

² PAS CVM nº RJ2015/9443, relatora diretora Flávia Perlingeiro, j. em 04.06.2019.

³ Manifestação de voto do diretor Henrique Machado no PAS CVM nº 26/10, j. em 07.08.2018.

⁴ Cf. §§39-40 do voto do Diretor Relator.

⁵ Cf. §§7-15 do voto-vista.

⁶ Além dos precedentes mencionados nesta manifestação, o voto do Diretor Relator e o voto-vista indicam outras decisões do Colegiado no mesmo sentido, como: PAS CVM nº RJ2013/10579, diretor relator Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. em 10.03.2015; PAS CVM nº RJ2014/3225, diretor relator Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. em 13.09.2016; PAS CVM nº 25/2010, diretor relator Henrique Machado, j. em 04.07.2017; e PAS CVM nº RJ2016/5039, diretor relator. Gustavo Machado Gonzalez, j. em 26.09.2017.

⁷ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório apresentado pelo Diretor Relator.

⁸ Relatora diretora Luciana Dias, j. em 07/10/2014.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

utilizada indevidamente, o trecho da conversa aproveitado pela Acusação como principal argumento para fundamentar sua tese é lacônico⁹ e dele não é possível extrair *como* o acusado teve acesso à informação privilegiada, nem mesmo *se*, de fato, foi informado sobre a descoberta divulgada em fato relevante da All Ore somente 7 dias depois da conversa telefônica.

9. Minha intenção não é ir em sentido contrário aos precedentes desta Autarquia e afirmar que a apuração da origem do vazamento seja imprescindível para a responsabilização do *insider*, mas apenas demonstrar a fragilidade do conjunto probatório acostado aos autos – o que já foi bem explorado no voto do Diretor Relator.

10. Neste sentido, se na defesa talvez não seja possível encontrar respostas para todos os pontos suscitados no voto-vista, tampouco a Acusação logrou se desincumbir de seu ônus de maneira satisfatória, pois não afastou as incertezas plausíveis trazidas pelo Acusado e descritas no voto do Diretor Relator.

11. Pelo exposto, acompanho o voto do Diretor Relator em sua integralidade e voto pela absolvição do acusado de todas as acusações a ele imputadas neste PAS.

É como voto.

Rio de Janeiro, 26 de novembro de 2019

Marcelo Barbosa

Presidente

⁹ Refiro-me à seguinte fala de Jaime Rebelo: “*eu estou disposto a 5,00 ou 6,00, eu acho que ela deve lá na frente, porque é mina e mina é assim, operacional e eu acho que eles descobriram ouro, cá entre nós, ok?*” (destacou-se).