

Acusados:

Aguassanta Participações S.A.

Rubens Ometto Silveira Mello

Ementa: **Suposta utilização indevida de informação privilegiada.** Absolvições.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, decidiu:

1. **Absolver a Aguassanta Participações S.A. e Rubens Ometto Silveira Mello** pela negociação de ações da Cosan antes da divulgação ao mercado do fato relevante sobre o plano de reorganização societário do Grupo Cosan; e
2. **Comunicar o resultado do julgamento à Procuradoria da República no Estado de São Paulo**, em complemento ao Ofício/CVM/SGE/Nº 13/2012, para as providências que julgar cabíveis no âmbito da competência daquela Procuradoria.

Proferiram defesas orais os advogados Marcelo Barbosa e Nelson Eizirik, representantes dos acusados Aguassanta Participações S.A. e Rubens Ometto Silveira Mello, respectivamente.

Presente a Procuradora-federal Milla de Aguiar Vasconcellos Ribeiro, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Roberto Tadeu Antunes Fernandes, Relator, Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, Luciana Dias, Otavio Yazbek e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

Rio de Janeiro, 09 de julho de 2013.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Diretor-Relator

Leonardo P. Gomes Pereira

Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 02/2010

Acusados: Aguassanta Participações S.A. e Rubens Ometto Silveira Mello

Assunto: Utilização de informações relevantes ainda não divulgadas (infração ao artigo 13, *caput*, da Instrução CVM nº358/02, combinado com o §1º do art.155 da Lei nº 6.404/76)

Relator: Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes

RELATÓRIO

I. ORIGEM E OBJETO

1. O Inquérito Administrativo CVM nº02/2010 originou-se de análise efetuada pela área de acompanhamento de mercado desta autarquia, que teve como escopo a atuação de comitentes que negociaram ações de emissão da Cosan S.A Indústria e Comércio no período que antecedeu o Fato Relevante de 25.06.07, por meio do qual foi anunciada a reestruturação societária do Grupo Cosan (Relatório de Análise GMA-2/nº 004/08, às fls.02/17).
2. O Inquérito Administrativo foi instaurado por meio da PORTARIA/CVM/SGE/Nº 88, de 12.04.10 (fl.01), com a finalidade de apurar "eventual utilização de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado em negócios realizados com valores mobiliários de emissão da Cosan S.A., no período que antecedeu a divulgação do Fato Relevante de 25 de junho de 2007".

II. DOS FATOS

II.1. Da Reorganização Societária da Cosan S.A. Indústria e Comércio

3. Em **25.06.07**, a Cosan S.A. Indústria e Comércio (" **Cosan** ") publicou Fato Relevante (fls.1.210/1.212), noticiando um plano de reorganização societária do Grupo Cosan [1] com a criação da Cosan Limited (" **Cosan Ltd.** "), sociedade constituída em 30.04.07 de acordo com as leis de Bermuda, com os seguintes objetivos:
 - i. Transformar o Grupo Cosan em um player global do setor de etanol e açúcar, com presença nos principais mercados consumidores e produtores do mundo;
 - ii. Conferir ao Grupo Cosan a capacidade de aproveitar as oportunidades de crescimento em diferentes mercados e regiões;
 - iii. Melhorar o posicionamento do Grupo Cosan em relação à nova dinâmica competitiva do setor mundial de energia renovável; e
 - iv. Buscar a redução de seu custo de capital.
4. De acordo com o Fato Relevante [2], a reorganização societária compreenderia três etapas, a saber:
 1. A Oferta Global da Cosan Ltd., a qual compreendia as seguintes ofertas: "Oferta Internacional", consistente no registro na SEC da oferta pública de ações ordinárias classe "A" de sua emissão nos Estados Unidos, com pedido de listagem das ações na *New York Stock Exchange - NYSE*; e "Oferta de BDRs", consistente no registro de programa de *Brazilian Depositary Receipts* Nível III ("BDRs"), representativos de ações ordinárias classe "A" de sua emissão, em conjunto com um pedido de registro de oferta pública de BDRs no Brasil;

2. A reestruturação societária sem alteração do controle acionário: previamente à efetivação da Oferta Global, seria realizada uma reestruturação societária sem alteração do controle da Cosan, que passaria a ser exercido diretamente pela Cosan Ltd., remanescendo o Sr. Rubens Ometto Silveira Mello ("**Rubens Ometto**") como acionista controlador indireto da Cosan e da Cosan Ltd.;
3. O oferecimento da oportunidade para migração voluntária dos acionistas da Cosan para a Cosan Ltd.: após a liquidação da Oferta Global, e condicionada à sua conclusão, a Cosan Ltd. lançaria uma oferta pública voluntária dirigida aos acionistas minoritários da Cosan no Brasil ("OPA") e nos Estados Unidos da América ("*Exchange Offer*"), com o fim de permitir que os acionistas da Cosan permutassem as ações de sua titularidade à época por ações ordinárias classe "A" do capital social da Cosan Ltd. ou BDRs representativos de tais ações. A relação de troca entre as ações ordinárias de emissão da Cosan e as ações ordinárias classe "A" Cosan Ltd. e BDRs seria de 1:1, sujeita a ajustes, exclusivamente em função de eventual caixa líquido existente em cada uma das empresas, observando-se que seriam preparados laudos de avaliação de ambas as companhias, nos termos da legislação e da regulamentação brasileiras aplicáveis.
5. Segundo apurado no decorrer das investigações, a administração da Cosan começou a buscar alternativas para captação de recursos no exterior em julho de 2006, consultando diversos bancos de investimentos, dentre os quais o Morgan Stanley que, em **17.07.06**, propôs o denominado "**Projeto Triângulo**", divulgado por meio do Fato Relevante de 25.06.07.
6. O "Projeto Triângulo", segundo disposto no parágrafo 182 da peça acusatória, consistia no seguinte: Rubens Ometto transferiria suas ações de emissão da Cosan para empresa constituída nas Bermudas (Cosan Ltd.), que passaria a deter o controle da companhia brasileira; a Cosan Ltd., controlada por Rubens Ometto por meio de ações de controle com poderes especiais, abriria o capital na NYSE e investiria os recursos captados na Cosan (a forma como isso seria feito não estava definida); com isso, poder-se-ia captar recursos, mantendo Rubens Ometto como controlador indireto na companhia brasileira, sem colocar em risco seu controle.
7. Rubens Ometto e P.S.O.D., este último Diretor-Financeiro e de Relações com Investidores da Cosan à época dos fatos, informaram no curso das investigações que a decisão de implementar o Projeto teria sido tomada somente no dia 14.06.07, observando-se que P.S.O.D. também apontou como "data crucial" o dia 01.06.07, "*quando ocorreu a confirmação de que a Tereos havia registrado na CVM pedido de abertura de capital da sua subsidiária brasileira Açúcar Guarani e que iria se desfazer da participação acionária que tinha na Cosan*".
8. Na opinião da acusação, porém, não há como acolher a versão sustentada de que a decisão de implementar o Projeto Triângulo tenha ocorrido somente em junho de 2007. A acusação concluiu que atos realizados ao menos dois meses antes demonstrariam que o projeto já estava em andamento: a formação, em 10.04.07, do "grupo de trabalho" envolvendo duas grandes instituições financeiras (Morgan Stanley e Credit Suisse) e a posterior entrada de mais uma (Goldman Sachs)^[3]; a criação da Cosan Ltd. nas Bermudas (constituída em 30.04.07); e o *filing* (arquivamento) do Prospecto dessa nova empresa na SEC em 04.05.07. Essas ações, de acordo com a acusação, indicam inequivocamente a paulatina implementação do processo de captação de recursos no exterior por meio da criação de uma nova empresa do grupo Cosan, objeto do Fato Relevante divulgado em 25.06.07.
9. Portanto, tais atos, no entender da acusação, caracterizaram a intenção do controlador da Cosan de implementar o projeto, no mínimo, desde **10.04.07**.

II.2. Dos negócios realizados com ações CSAN3

10. Com a divulgação do Fato Relevante em 25.06.07, que ocorreu antes da abertura do pregão, as ações de emissão da Cosan sofreram, no próprio dia, queda de 3,94%, fechando ao preço de R\$34,63, que foi acentuada no dia seguinte, quando as ações caíram mais 8,43%, fechando ao preço de R\$31,71. Após as ações apresentarem certa estabilidade de preço, o processo de desvalorização continuou nos dois meses seguintes, atingindo a cotação de R\$23,15 no encerramento do pregão de 16.08.07.
11. O quadro abaixo apresenta a cotação da ação CSAN3 nos dias que antecederam e sucederam a divulgação do referido Fato Relevante:

Quadro 1 – Cotações de ações CSAN3 entre 21.06 e 28.06.07

Data do Pregão	Preço Médio	Preço de Fechamento	Varição
21.06.07	34,07	34,00	-
22.06.07	35,85	36,05	+ 6,03%
25.06.07	35,38	34,63	- 3,94%
26.06.07	32,54	31,71	- 8,43%
27.06.07	30,55	31,01	- 2,21%
28.06.07	31,69	31,26	+ 0,81%

12. Visando a identificar possíveis negociações baseadas em informação privilegiada, a área de acompanhamento de mercado da CVM analisou os negócios com ações CSAN3 (preponderantemente vendedores) realizados por diversos comitentes, destacando-se, entre eles, a Aguassanta Participações S.A. ("**Aguassanta**") e Rio das Pedras Participações S.A. ("**Rio das Pedras**").

II.2.1. Dos negócios realizados pela Aguassanta

13. No período de junho de 2006 a agosto de 2007, a Aguassanta realizou os seguintes negócios:

Quadro 5 – Negócios realizados em nome da Aguassanta com ações CSAN3

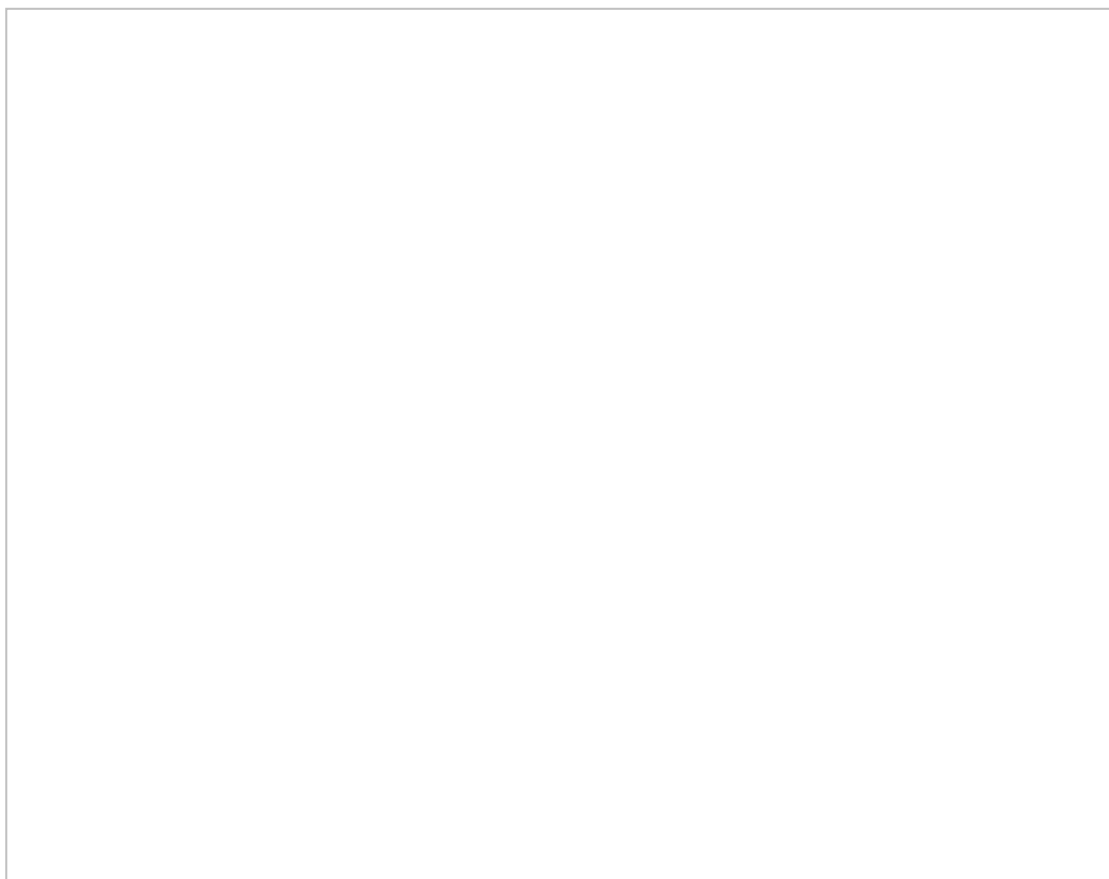
Período	C/V	Preço Médio	Qtde.	Volume (R\$)	Saldo

Julho/06	V	133,5009	960.000*	128.160.842,73	
21.12.06	V	41,0860	2.000.000	82.171.999,00	1.000.000
Fevereiro/07	V	41,4919	409.200	16.978.503,00	590.800
Março/07	V	40,3004	10.700	431.214,00	580.100
18 a 26.04.07	V	43,2638	356.100	15.406.245,00	224.000
07 e 08.05.07	V	41,8111	57.000	2.383.230,00	167.000
04.06.07	C	37,1100	500.000	18.555.000,00	667.000
11 e 12.06.07	V	37,2578	30.000	1.117.735,00	637.000

* Antes do desdobramento de 01.09.06 (cada ação passou a ser três).

14. Em 02.01.07, a Aguassanta possuía em custódia 1.000.000 de ações CSAN3. Portanto, entre fevereiro e março de 2007, ao vender 419.900 ações, a empresa se desfez de 41,99% de suas ações CSAN3. Entre os dias 18 e 26.04.07, vendeu 356.100 ações CSAN3, que, então, representavam 61,39% de sua posição. Em 07 e 08.05.07, desfez-se de mais 57.000 ações, e mais 30.000 em 11 e 12.06.07. Em 04.06.07 adquiriu 500.000 ações CSAN3.
15. A Aguassanta é uma sociedade anônima fechada controlada diretamente pela Usina Bom Jesus S.A. e, indiretamente, por meio de outras companhias, por Rubens Ometto, conforme organograma abaixo:

Quadro 4 – Organograma de participações de Rubens Ometto



16. Rubens Ometto era, à época dos fatos, além de controlador indireto, Presidente do Conselho de Administração e Diretor-Presidente da Aguassanta. Destaca-se, além disso, que Rubens Ometto inseria-se na condição de acionista controlador indireto da Cosan, por meio das participações do mesmo na Aguassanta, em razão da estrutura de controle acima demonstrada.
17. Segundo a acusação, Rubens Ometto utilizava o poder que detinha para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da Cosan, realidade registrada expressamente no prospecto de emissão da Cosan Ltd., nas respectivas páginas 7, 30 e 31 (fls.3.688/3.690). Apurou-se que, nos acordos de acionistas vigentes à época, Rubens Ometto representava a Aguassanta e também os controladores Santa Bárbara Agrícola S.A. e Usina Costa Pinto S.A., dos quais era "procurador com plenos poderes" (fls.3.526 e 3.567).
18. Questionado sobre sua relação com a Aguassanta, Rubens Ometto informou que, de abril a junho de 2007, detinha pequena participação direta na Aguassanta, mas relevante participação indireta, conforme indicado no organograma acima. Informou ainda que era Diretor e controlador da Aguassanta; que "se recorda de que a Diretoria era composta por ele próprio, [B.C.] e [C.G.]; que os três Diretores se reuniam e tomavam decisões de investimento e gestão de caixa em conjunto"; que a decisão de vender 443.100 ações CSAN3, no período de 18.04 a 12.06.07, em nome da Aguassanta, "foi tomada em conjunto por ele, [B.C.] e [C.G.]" (fls.2.751/2.752).
19. B.C., por sua vez, declarou que "era Diretor-Superintendente da empresa [Aguassanta] à época"; que as decisões de investimento em nome da Aguassanta "eram tomadas por um Comitê de Investimento, formado por ele próprio e por Rubens Ometto"; que foi ele próprio quem deu ordens em nome da Aguassanta no período de 18.04 a 12.06.07 (fl.2.729)[4].

20. Os negócios em nome da Aguassanta foram realizados com a intermediação da Credit Suisse Hedging Griffo C.V. S.A. A referida corretora informou que as ordens de negócios com ações CSAN3 em nome da Aguassanta foram transmitidas por B.C. e A.V.M., que constam na ficha cadastral nessa corretora, datada de 25.07.06, como pessoas autorizadas a transmitir ordens (fls.1.716 e 1.913/1.914). Nos registros das ordens é apontado como transmissor A.V.M. (fls.3.717/3.743). Questionado, A.V.M. informou que, à época, "*trabalhava na Cosan S.A. Indústria e Comércio (...) e ocupava a função de Contador*", que não tinha nenhuma relação com a Aguassanta e que não sabe quem tomava as decisões de investimento em nome dessa empresa (fl.2.838).
21. Sobre o motivo para efetuar tais vendas, B.C. disse acreditar que a decisão tenha sido tomada pelo Comitê de Investimento, que "*queria fazer caixa, criar liquidez*", porque "*a Aguassanta precisava realizar o pagamento de contas de alguns investimentos imobiliários em Piracicaba à época e também de outras contas*" (fls.2.729). Rubens Ometto declarou que "*foi porque a Aguassanta precisava de dinheiro para honrar seus compromissos; que, provavelmente, se detectou à época que a Aguassanta precisava fazer caixa*" (fls.2.751/2.752). Posteriormente, enviou à CVM "*histórico de venda de ações e boleta da corretora, o qual demonstra que todos os recursos eram rotineiramente sacados pela Aguassanta Participações S.A. (Aguassanta) em função do projeto, iniciado em 2006, de aumentar o caixa da Aguassanta no longo prazo para fazer frente às despesas do grupo, também de longo prazo, conforme a perspectiva do gestor em 2006/07*" (fl.2.754).
22. No entender da acusação, porém, a justificativa de "necessidade de caixa" da Aguassanta não se sustenta quando confrontada com a subsequente compra de 500.000 ações CSAN3 realizada em 04.06.07, aproveitando a oportunidade criada pela saída da Tereos do Brasil Participações S.A. da Cosan, por ocasião do leilão de sua participação relevante^[5]. Sustenta a acusação que Rubens Ometto tinha ciência da intenção da Tereos em alçar "voos próprios", pois declarou que "*Philip Duval [executivo do Grupo Tereos] falou de sua intenção de vender a sua participação acionária, devido à proximidade do fim do lock up*" (fls.2.750/2.751)^[6].
23. Segundo apurado, as vendas de 443.100 ações CSAN3, realizadas entre 18.04 e 12.06.07 (volume de R\$18.907.210,00), evitaram à Aguassanta prejuízo de R\$3.562.657,00, no qual incorreria caso tivesse vendido as ações ao preço de fechamento do pregão do dia 25.06.07 (443.100 * R\$34,63 = R\$15.344.553,00). Quanto à compra de 500.000 ações CSAN3 em 04.06.07, concluiu a acusação que, como visto acima, consistiu em negócio de ocasião, aproveitando uma queda de preço das ações em virtude da grande oferta naquele dia.
24. Para a acusação, Rubens Ometto teve participação ativa em todo processo que levou a termo a implementação do "Projeto Triângulo" e, além disso, era o responsável "*pela decisão de investimento da Aguassanta*", segundo afirmação do próprio Rubens Ometto às fls.1.308. Assim, mesmo sabedor que estava em andamento o processo de abertura de capital da Cosan Ltd. na NYSE, que implicaria a alteração da estrutura societária da Cosan, Rubens Ometto tomou a decisão de vender 443.100 ações CSAN3 entre 18.04 e 12.06.07 em nome da Aguassanta, controladora da Cosan.
25. Deste modo, a acusação concluiu que Rubens Ometto, na qualidade de controlador indireto, Presidente do Conselho de Administração e Diretor-Presidente da Cosan, envolvido diretamente no "Projeto Triângulo", que traduzia a intenção de promover uma reestruturação societária na companhia sob seu controle, ao ter decidido pela realização de negócios envolvendo ações CSAN3, de titularidade da Aguassanta, companhia da qual era controlador indireto e diretor responsável pelas decisões de investimento, incorreu em violação à vedação prevista no art.13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02^[7] c/c o §1º do art.155 da Lei nº 6.404/76 ^[8], propiciando à Aguassanta evitar um prejuízo de R\$3.562.657,00, em detrimento dos demais participantes do mercado que não tinham informações relevantes acerca do andamento do processo de reestruturação societária.
26. De acordo com a acusação, também a Aguassanta, na condição de acionista controladora da Cosan à época, pela negociação de ações de emissão da Companhia no período de 18.04 a 12.06.07, antes da divulgação ao mercado de fato relevante, teria infringido o disposto no artigo 13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02.
27. Quanto à B.C., não obstante sua condição de membro do Conselho de Administração da Cosan e genro de Rubens Ometto, e ainda que tenha admitido sua participação na decisão e na emissão das ordens de venda de ações CSAN3 em nome da Aguassanta, a acusação concluiu pela inexistência de elementos para afirmar que tivesse realizado esses negócios de posse da informação relevante não divulgada ao mercado^[9].

II.2.2. Dos negócios realizados pela Rio das Pedras

28. No período de junho de 2006 a agosto de 2007, a Rio das Pedras realizou os seguintes negócios:

Quadro 6 – Negócios realizados em nome da Rio das Pedras com ações CSAN3

Período	C/V	Preço Médio	Qtde.	Volume (R\$)
17 a 21.05.07	V	42,2147	48.000	2.026.306,00
30 a 31.05.07	V	40,8050	40.000	1.632.198,00

29. Em 17.05.07, a Rio das Pedras possuía em custódia 111.820 ações CSAN3. Portanto, ao alienar 88.000 ações em maio de 2007, a empresa desfez-se de 78,70% de sua posição nessas ações, em um período de 15 dias.
30. Questionado sobre sua relação com a Rio das Pedras, Rubens Ometto informou que, de abril a junho de 2007, detinha 99,91% das ações ordinárias da empresa^[10] e que, nesse mesmo período, ocupava o cargo de Diretor-Presidente (fls.1.308/1.309). Informou ainda que ele e B.C. eram os responsáveis pelas decisões de investimento em nome da Rio das Pedras e que provavelmente teriam, em conjunto, tomado a decisão de vender as 88.000 ações CSAN3 em maio de 2007; que tal decisão foi tomada "*pelos mesmos motivos que levaram a Aguassanta a vender as ações, porque as empresas são 'vasos comunicantes'*", que as decisões de investimento da Aguassanta e da Rio das Pedras eram tomadas em conjunto, pois "*quando toma uma decisão, não sabe para qual empresa específica tal decisão se destina, uma vez que analisa as empresas como um todo*" (fl.2.752).
31. Por sua vez, B.C. declarou não ter nenhuma relação com a Rio das Pedras e tampouco qualquer participação no processo de decisão de investimento em nome dessa companhia. Questionado, B.C. não soube informar se as decisões de investimento da Aguassanta e da Rio das Pedras eram tomadas em conjunto, já que ambas tinham como principal executivo Rubens Ometto (fls.2.730).
32. Os negócios em nome da Rio das Pedras também foram realizados com a intermediação da Credit Suisse Hedging Griffo C.V.S.A. A referida corretora informou que as ordens de negócios com ações CSAN3 em nome da Rio das Pedras foram transmitidas por B.C., que consta na ficha cadastral nessa corretora, datada de 09.05.07, como pessoa autorizada a transmitir ordens (fls.1.716 e 1.857). No entanto, nos registros das 14 ordens de negociação dadas em nome da Rio das Pedras para a realização dos referidos negócios, não consta o nome do transmissor (fls.3.744/3.752).

33. Perguntado sobre a razão pela qual seu nome constava como pessoa autorizada a dar ordens na ficha cadastral da Rio das Pedras na corretora e se já tinha dado ordens em nome dessa companhia, B.C. respondeu que "*não sabe informar e que sequer sabia que seu nome constava de tal ficha*", bem como que não se recordava se já havia emitido ordens em nome da Rio das Pedras (fl.2.730).
34. Frente aos elementos apresentados, a acusação concluiu não ser possível afirmar que B.C. tenha tido participação no processo decisório ou na execução dos negócios de titularidade da Rio das Pedras.
35. Segundo apurado, com as vendas realizadas entre 17 e 31.05.07 (volume de R\$3.658.504,00), a Rio das Pedras evitou prejuízo de R\$611.064,00, caso tivesse vendido as ações ao preço de fechamento do dia 25.06.07 (88.000 * R\$34,63 = R\$3.047.440,00).
36. Para a acusação, restaria comprovado que Rubens Ometto participou das decisões de investimento em nome da Rio das Pedras, que se desfez de 78,70% de sua posição em ações CSAN3 entre os dias 17 e 31.05.07, período em que já estava em andamento o processo de reestruturação societária da Cosan, do qual Rubens Ometto tinha pleno conhecimento e participação, que culminou na oferta pública de ações da Cosan Ltd., objeto do Fato Relevante de 25.06.07.
37. Deste modo, a acusação concluiu que Rubens Ometto, na qualidade de controlador, Presidente do Conselho de Administração e Diretor-Presidente da Cosan, envolvido diretamente no "Projeto Triângulo", que traduzia a intenção de promover uma reestruturação societária na companhia sob seu controle, ao ter decidido pela realização de negócios envolvendo ações CSAN3, de sua titularidade, por meio da Rio das Pedras, sociedade da qual era controlador e diretor responsável pelas decisões de investimento, violou a vedação prevista no art. 13, *caput*, da Instrução CVM nº358/02, combinado com o §1º do art.155 da Lei nº 6.404/76.
38. A acusação ressaltou que, no caso concreto, a participação de Rubens Ometto se verifica tanto na qualidade de acionista controlador como na de administrador de companhia aberta que, valendo-se de informação privilegiada, buscou obter, para si, vantagem mediante a venda de valores mobiliários.
39. A participação de Rubens Ometto na Rio das Pedras alcançava o percentual de 99,91%, sendo que o restante, ou seja, 0,09%, era detido por sua esposa. De acordo com a acusação, este fato, associado à constatação de que a Rio das Pedras se tratava de uma sociedade de participações, em que restou constatado que todo o processo de tomada de decisões era exclusivamente atribuído ao próprio acionista controlador, conduz à conclusão de que a decisão de investimento das ações CSAN3 detidas pela Rio das Pedras deve ser imputada exclusivamente ao próprio Rubens Ometto. A venda das referidas ações, ainda segundo a acusação, permitiu-lhe, diretamente, evitar um prejuízo de R\$611.064,00, em detrimento dos demais participantes do mercado que não detinham informações relevantes acerca do andamento do processo de reestruturação societária.
40. Adicionalmente, a acusação observou que a Rio das Pedras foi incorporada pela Noiva da Colina Administração e Participações S/A em 31.10.07 (fls.1308 e 3.754) que, por sua vez, foi incorporada pela Usina Bom Jesus S/A Açúcar e Álcool em 22.12.10 (fls.3.756). Nesse contexto, faz referência à decisão do Colegiado no PAS CVM nº RJ2010/9129, julgado em 09.08.11, cujo relator foi o Diretor Otavio Yazbek, que assim se manifestou sobre questão relacionada à responsabilidade administrativa de pessoa jurídica sucessora:

"Trata-se aqui de sanção de conteúdo, antes de qualquer coisa penal, tipicamente sancionatório, em razão de práticas e procedimentos inadequados que eram preexistentes à incorporação. É bem verdade que pode haver casos em que caiba mesmo a sucessão na esfera administrativa: (...); o despacho da Subprocuradora-Chefe da GJU-4, no presente feito, aponta casos em que haja flagrante fraude. Há, ainda, os casos em que se evidencia a inexistência de qualquer ato, pelo sucessor, capaz de fazer cessarem as práticas irregulares.

Tendo em vista a natureza dos ilícitos praticados no presente caso, porém, não me parece haver como, com razoabilidade, responsabilizar também o Banco do Brasil. Não há como negar a responsabilidade do BESC, é verdade. Mas tal constatação não permite que se conclua que o Banco do Brasil, que incorporou aquela instituição, seja, a priori, responsável pelos descumprimentos descritos nos autos".

41. Assim, tomando-se em consideração o respeito aos princípios da personalidade e da individualização da pena, bem como a ausência de quaisquer das hipóteses acima referidas no sentido da possibilidade de ocorrência de sucessão na esfera administrativa, a acusação concluiu que a responsabilidade pela utilização indevida de informação privilegiada, no presente caso, não deveria recair sobre a pessoa jurídica incorporadora, mas somente sobre a pessoa de Rubens Ometto, na qualidade de acionista controlador, detentor, à época dos fatos, de 99,91% da participação acionária na Rio das Pedras e responsável direto pelas decisões de investimento dessa sociedade.

III. DAS RESPONSABILIDADES

42. Frente ao apurado, a acusação propôs a responsabilização das seguintes pessoas:
 - a. **Aguassanta Participações S.A.**, na condição de acionista controladora da Cosan à época, pela negociação de ações de emissão da companhia no período de 18.04 a 12.06.07, antes da divulgação ao mercado do Fato Relevante de 25.06.07, em infração ao disposto no artigo 13, *caput*, da Instrução CVM nº358/02; e
 - b. **Rubens Ometto Silveira Mello**, na qualidade de administrador da Cosan, por ter decidido pela negociação de ações de emissão da referida companhia, em nome da Aguassanta Participações S.A., da qual era controlador indireto e diretor responsável pelas decisões de investimento, e em nome da Rio das Pedras Participações S.A., da qual era controlador e diretor responsável pelas decisões de investimento, negociações essas efetuadas no período de 18.04 a 12.06.07, antes da divulgação ao mercado do Fato Relevante de 25.06.07, em infração ao disposto no artigo 13, *caput*, da Instrução CVM nº358/02 e no §1º do art.155 da Lei nº 6.404/76.
43. Também foi acusado P.S.O.D., administrador da Cosan à época dos fatos, por ter negociado ações de emissão da companhia em 16.05.07, antes da divulgação ao mercado do Fato Relevante de 25.06.07, em infração ao disposto no art.13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02 e no §1º do art.155 da Lei nº 6.404/76. No entanto, o processo foi suspenso com relação a esse acusado devido à aceitação, em 16.10.12, de proposta de termo de compromisso, consistente no pagamento à CVM da quantia de R\$208.919,84, valor correspondente ao dobro do prejuízo por ele supostamente evitado^[11].

IV. DAS DEFESAS

IV.1. Da Defesa de Rubens Ometto Silveira Mello

44. Regularmente intimado, Rubens Ometto apresentou a sua defesa tempestivamente no dia 23.02.12, a qual foi acostada às fls.3.986/4.232.
45. Inicialmente, o acusado ressaltou o aquecimento do mercado sucroalcooleiro à época dos fatos, discorrendo sobre a existência de uma forte expectativa de crescimento a curto e médio prazo do setor, amplamente divulgado pelos meios de comunicação e objeto de estudos (docs.01 a

03 anexos à defesa), decorrente de determinados fatores específicos, notadamente: (i) o incremento da demanda externa e interna; (ii) o aumento mundial do preço do barril de petróleo e, conseqüentemente, da gasolina; e (iii) o crescimento vultoso da frota de carros "flex" no Brasil. Nesse contexto, argui o acusado, o Grupo Cosan, a exemplo das demais companhias do setor, foi levado a adotar diversas medidas com vistas à sua consolidação e expansão no mercado, inclusive no plano internacional.

46. O acusado relata que, em meados de 2006, a Cosan, seguindo a estratégia de rápido crescimento local por meio de aquisições de usinas pré-existentes, vislumbrou a possibilidade de adquirir a Companhia Açucareira Vale do Rosário, o que, por demandar vultosos recursos, deu início à discussão de diversas alternativas para um *funding* substancial (docs. 04 a 06 anexos à defesa). Para tanto, foram constituídos grupos de trabalho, que seriam responsáveis pela análise e eventual condução de tarefas relativas a cada uma das possibilidades aventadas, dentre as quais se inseria a emissão de ações na NYSE pela Cosan ou por uma nova sociedade. Segundo o acusado, os grupos de trabalho foram instruídos para encontrar a solução que melhor se adaptasse às necessidades do Grupo Cosan, sem que o acionista controlador corresse o risco de perder sua posição de acionista majoritário.
47. O acusado esclarece que, dada a necessidade de o Grupo Cosan se tornar cada vez mais um *player* global (para competir em condições de igualdade com seus concorrentes que cresciam incessantemente) e diante do interesse de grandes grupos internacionais pela Cosan, e, por outro lado, o desejo de seu acionista controlador de manter o controle da companhia, foram mantidas reuniões com diversos grupos de trabalho, com o intuito de examinarem as alternativas de captação de recursos pela companhia que se apresentavam.
48. Assim, o acusado argui que, ao contrário do que sustenta a acusação, a simples constituição de mais um grupo de trabalho em 10.04.07, dentre os vários existentes à época, não pode ser considerada como marco inicial da operação que veio a ser divulgada no Fato Relevante de 25.06.07. Defende que *"a estruturação de mais este grupo de trabalho consistiu em uma medida de cunho meramente organizacional; a Companhia estudava diversas alternativas de captação de recursos de forma simultânea, sendo necessária, para a tomada de decisão que melhor atendesse aos seus interesses, a avaliação de uma série de circunstâncias de caráter financeiro, estratégico, legal, etc."*
49. Afirma ainda o acusado que, dentro desse quadro de incerteza em relação às alternativas de capitalização cogitadas, é que, em 30.04.07, foi constituída em Bermuda e deixada em *"stand by"* a Cosan Ltd., cujo objeto social era *"unrestricted"* (doc. 07, anexo à defesa) justamente para permitir que a companhia fosse utilizada para as mais diversas atividades e com os mais variados fins. Deste modo, não se poderia deduzir desta constituição, ao contrário do que sustenta a acusação, que já estivesse sendo cogitada qualquer operação específica por parte da companhia.
50. O acusado dispõe que, no período em questão, diversos bancos e instituições financeiras com as quais a companhia mantinha relacionamento ofereceram as mais variadas formas de captação de recursos, referindo-se, entre elas, aos *"drafts"* elaborados pelo JP Morgan em **09.05.07** (fls.776/786) e pelo Morgan Stanley em **11.05.07** (fls.621/622). Assim, conclui que restaria evidente que, até então, a Cosan não havia escolhido qual das alternativas propostas deveria adotar.
51. Relata o acusado que, considerando *"os boatos ventilados no final de maio de 2007 [12] de que sua acionista estratégica, Tereos, passaria a ser sua concorrente no Brasil"*, o acionista controlador da Cosan determinou à Administração que se preparasse para a adoção de qualquer uma das opções de captação que estavam sendo estudadas, dispondo que *"a melhor resposta para esses 'franceses' [Grupo Tereos] é sermos mais rápidos que eles: Acelera!"* (Despacho de 01.06.07 às fls.1.061).
52. Assim, de acordo com o Acusado, foram realizadas reuniões em 11 e 14.06.07 com o Morgan Stanley e com o Citigroup, respectivamente, para debater qual alternativa de capitalização da companhia seria a mais adequada naquele momento. Considerando que as alternativas sugeridas pelo Citigroup apresentavam potenciais riscos à perda do controle, foi escolhido, em 14.06.07, o projeto oferecido pelo Morgan Stanley.
53. O Acusado argui, portanto, que a data decisiva para o início das atividades relacionadas ao "Plano de Reorganização Societária" foi **14.06.07**. Acresce que, em 15.06.07, foi arquivada na CVM a emissão de BDRs representativos de ações de emissão da Cosan Ltd., tendo o Plano sido divulgado ao mercado, por meio de Fato Relevante, em 25.06.07.
54. Quanto à caracterização do ilícito de *insider trading*, o Acusado dispõe que requer a presença de quatro requisitos: (i) a informação utilizada deve ser relevante; (ii) o acesso a esta informação deve ser privilegiado; (iii) a negociação dos valores mobiliários deve ser realizada tendo em vista o conhecimento da informação privilegiada; e (iv) a negociação deve ser efetuada com o objetivo de se obter vantagens para si ou para terceiros.
55. No que se refere ao primeiro requisito, o Acusado alega que os atos praticados pela Cosan até 14.06.07 tinham o intuito de prepará-la para a adoção de qualquer das inúmeras alternativas que estavam sendo estudadas, visando a tornar o Grupo Cosan um *player* global. Para isso, era necessário, pois, que a Cosan estivesse apta para acessar imediatamente qualquer tipo de *funding* atrativo existente. Sendo assim, defende que, em 10.04.07 (data considerada pela acusação) e nos meses seguintes, o Grupo Cosan ainda não havia definido especificamente o meio a ser utilizado para implementar sua estratégia de expansão internacional.
56. O acusado sustenta, portanto, que até o dia 14.06.07 não havia decisão a respeito de qual seria o projeto a ser escolhido, de como seria viabilizado e de quando seria implementado. Logo, havia, segundo a defesa, meras possibilidades e conjecturas. Segundo ele, a instrução expressa, realizada pelo acionista controlador a P.S.O.D., administrador da Cosan à época dos fatos, para dar início ao "Plano de Reorganização Societária", é datada de 14.06.07 (Despacho às fls.1.203), de sorte que se pode afirmar que somente neste exato momento é que surgiu então uma informação privilegiada.
57. A defesa sustenta que as conversas e os andamentos do denominado "Projeto Triângulo", bem como todos os demais estudos e medidas preparatórias para as demais alternativas, não tinham concretude suficiente para serem consideradas informações relevantes, pois não podiam influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários ou na decisão dos investidores.
58. Deste modo, segundo o Acusado, no momento em que foram negociadas as ações de emissão da Cosan detidas pela Aguassanta e pela Rio das Pedras, não se tinha noção de que seria concretizada quaisquer das possibilidades de capitalização da companhia aventadas e tampouco se sabia qual seria a opção a ser adotada. Defende que a reestruturação societária que veio a ocorrer era, à época, um fato futuro e imprevisível, condicionado, em primeiro lugar, à opção por alguma das inúmeras alternativas cogitadas. Logo, conclui que não houve negociação de ações com base em informações privilegiadas.
59. Adicionalmente, o Acusado argui que as vendas das ações de emissão da Cosan detidas pela Aguassanta e pela Rio das Pedras tiveram justificativas concretas e absolutamente desvinculadas das informações a que teve acesso em virtude de sua participação na administração da companhia.
60. O Acusado anexou à sua defesa documento (doc. 9) que, segundo ele, vem a comprovar que a decisão de realizar tais operações foi tomada independentemente de sua determinação, isto é, que tais negociações decorreram de ordens automáticas de venda. Cuida-se da declaração do corretor responsável à época (desde janeiro de 2007) pelas carteiras da Aguassanta e da Rio das Pedras, no sentido de que a Credit Suisse

Hedging Griffo CV S.A. era instruída a alienar ações de emissão da Cosan de titularidade dessa empresas sempre que o preço das ações atingisse o valor acima da média do dia, não podendo representar mais que 15% do volume total de ações negociado naquele dia.

61. O Acusado afirma ainda que, após as alienações, o corretor "prestava contas" das negociações realizadas, conforme cópia de correspondência e e-mails anexos à defesa (docs. 10 e 11). Inclusive, um desses documentos, datado de 19.04.07 — dias após a data "equivocadamente considerada marco para implementação da operação objeto do Fato Relevante de 25.06.2007" — comprovaria que o padrão de negociações de Aguassanta e Rio das Pedras não foi alterado, visto que as vendas permaneciam sendo realizadas sem alteração de instruções. Também os e-mails, enviados em 20 e 26.04.07 e em 30.05.07 ao Sr. B.C., diretor da Aguassanta, demonstrariam que as operações realizadas permaneciam dentro do padrão outrora estabelecido.
62. O Acusado observa, pois, que a atuação do investidor que segue um padrão de investimento afasta a presunção de *insider trading*, citando, nesse sentido, diversos julgados desta Autarquia (PAS 13/00, julgado em 17.04.02, PAS 06/03, julgado em 14.09.03, PAS 22/04, julgado em 20.06.07, PAS 18/01, julgado em 04.11.04). Conclui, assim, que, uma vez demonstrado que as negociações com ações de emissão da Cosan não constituíram um comportamento atípico de Aguassanta e Rio das Pedras, não se pode presumir que houve utilização de informação privilegiada.
63. De acordo com o Acusado, tais alienações teriam sido realizadas de qualquer forma, "ainda que ele não tivesse conhecimento dos atos genéricos realizados pela Companhia com o objetivo de viabilizar seu projeto de expansão global, visto que, repita-se, tais alienações decorreram do preenchimento de condições pré-determinadas pelos Sr. [B.C.] ao corretor (...), conforme doc 9". Acresce que as vendas "automáticas" realizadas pela Aguassanta (entre os dias 18 a 26.04.07 e 07 a 08.05.07) e aquelas realizadas pela Rio das Pedras (entre os dias 17 a 21.05.07 e 30 a 31.05.07) destinavam-se a "implementar uma estratégia de fortalecimento de caixa das respectivas sociedades, as quais possuíam, conforme informado em correspondência datada de 16.11.2011^[13], dívidas relevantes (...)".
64. Quanto à compra de ações efetuada pela Aguassanta em 04.06.07, o Acusado alega que consistiu em uma mera oportunidade de mercado e não em uma demonstração da desnecessidade de recursos, como sustenta a acusação. Observa que, neste dia, a cotação das ações CSAN3 sofreu desvalorização de aproximadamente 20% em virtude de sua maior disponibilidade no mercado, "ocasionada pelo leilão relâmpago das ações detidas pela Tereos na então Bovespa".
65. Referindo-se ainda aos requisitos necessários para a caracterização do ilícito de *insider trading*, o Acusado argui, por fim, que não houve o objetivo de auferir vantagens, seja para si, seja para terceiros. Argumenta que a expectativa era de que as ações se valorizassem a partir da implementação do Projeto, sendo ilógico pensar que o acionista controlador proporia uma operação que desvalorizasse o seu patrimônio.
66. No que tange à acusação de violação ao art.13 da Instrução CVM nº358/02, o Acusado tece inicialmente as seguintes considerações:
 - i. Tal regra foi instituída para regulamentar a vedação, contida no art.155, §1º, da Lei das S.A., aos administradores de companhias abertas — e demais pessoas com acesso direto à informação privilegiada sobre as suas atividades (*insiders* primários) — de negociarem valores mobiliários de sua emissão enquanto determinada informação relevante não for divulgada ao mercado;
 - ii. De acordo com o entendimento exposto no relatório de acusação, a regulamentação do referido dispositivo legal pela CVM teria teoricamente "dispensado" a verificação de dois dos quatro requisitos exigidos pela Lei Societária para a caracterização do ilícito de *insider trading*, quais sejam: a comprovação efetiva da utilização da informação relevante e o intuito de obter vantagem para si ou para outrem;
 - iii. Contudo, a norma regulamentar não pode restringir a lei regulamentada, sob pena de ser considerada ilegal. A Instrução CVM nº358/02 somente poderia ter preenchido o tipo previsto no §4º do art.155 da Lei das S.A., dando-lhe maior concreção, não podendo, jamais, restringir os elementos expressamente previstos em lei para caracterizar a figura do *insider trading*;
 - iv. A única interpretação do art.13 da Instrução CVM nº358/02 compatível com o princípio da legalidade é a de que tal norma regulamentar cria a presunção relativa de que quem negociou valores mobiliários de posse de informação privilegiada não divulgada ao mercado se utilizou da informação relevante e teve a finalidade de auferir vantagens, para si ou para outrem.
 - v. Tal presunção, portanto, admite prova em contrário, podendo ser afastada nas hipóteses em que se demonstre que a negociação dos valores mobiliários não decorreu do acesso à informação privilegiada e não adveio da intenção de auferir vantagem em detrimento do mercado, em linha com o voto do então presidente da CVM, Marcelo Trindade, proferido no julgamento do PAS nº 04/04, realizado em 28.06.06.
67. Diante do exposto, o Acusado conclui que, no caso em tela, está absolutamente comprovado que "não resolveu pela negociação das ações de emissão da Cosan S.A. por ter conhecimento dos atos praticados pela Companhia como preparação para sua expansão mundial, muito menos tinha a finalidade de obter qualquer benefício ou evitar prejuízos com as alienações das referidas ações. As vendas de tais títulos decorreram de ordens automáticas de venda, estando absolutamente condizentes com o padrão de negociação de ações CSAN3 mantido por Aguassanta e Rio das Pedras".

IV.2. Da Defesa da Aguassanta Participações S.A

68. Regularmente intimada, a Aguassanta apresentou sua defesa tempestivamente no dia 23.02.12 (fls.3.882/3.984).
69. A exemplo de Rubens Ometto, a acusada expõe o histórico e os detalhes da estruturação do "Plano de Reorganização Societária" (o qual denomina "Oferta Global"), arguindo equívoco por parte da acusação ao apontar o dia 10.04.07 como sendo a data em que se teria tomado a decisão final pela operação, já que, em verdade, tal decisão teria sido tomada somente em 14.06.07. Notadamente, alega a acusada que:
 - i. A simples criação de grupos de trabalho não pode e não deve, de forma alguma, ser considerada como a data da decisão afirmativa a respeito da implementação do "Projeto Triângulo". A Cosan ainda cogitava a realização da operação em outros moldes, sob a assessoria de outras instituições financeiras, mesmo após a formação do grupo de trabalho;
 - ii. Diversas opções viáveis de financiamento estavam sendo discutidas pela Cosan em paralelo, não havendo, pois, qualquer certeza sobre a realização da Oferta Global antes do dia 14.06.07, quando finalmente foi aprovada sua implementação. Tanto é que o arquivamento do registro de emissão de BDRs representativos de ações de emissão da Cosan Ltd. ocorreu no dia seguinte, 15.06.07;
 - iii. A constituição da Cosan Ltd. foi realizada sem relação direta com o "Projeto Triângulo", como se verifica pelo próprio objeto social inicial (doc. 5 anexo à defesa);
 - iv. O arquivamento, perante a SEC, do prospecto referente à oferta das ações da Cosan Ltd. não pode ser considerado como um ato

decisivo quanto à realização ou não da operação, uma vez que não possui caráter vinculante e é comum as companhias desistirem de ofertar seus títulos mesmo após o arquivamento;

- v. A contratação do Goldman Sachs como terceiro *bookrunner* na preparação para listagem na NYSE, ao contrário do exposto na peça acusatória, não deve ser interpretada como um aumento da probabilidade de ocorrência da operação. Na verdade, trata-se de "um realinhamento de escopo, cuja necessidade, no caso específico, decorreu de análises discrepantes e recomendações distintas de outros coordenadores."; e
- vi. No próprio dia 14.06.07, o Diretor Financeiro da Cosan enviou memorando para Rubens Ometto advertindo-o a respeito das pendências e riscos existentes em se prosseguir com a implementação da Oferta Global no estágio em que se encontrava, tendo este último autorizado mesmo assim o início da operação, conforme manuscrito no próprio documento de seguinte teor: "(...) *estou ciente dos riscos. Autorizo-o a iniciar a operação.*" (fls.1.203).

- 70. Além disso, a acusada igualmente critica a premissa adotada pela acusação, ao formar sua convicção, de que o controlador Rubens Ometto e a Administração da Cosan, "no longo curso dos enormes esforços para realizar a Oferta Global, estariam apostando em uma queda brusca do preço das ações de emissão da Cosan.". O objetivo principal da "Oferta Global", argumenta a acusada, não poderia ser outro senão a valorização das ações CSAN3 [14], que representavam porção extremamente representativa do patrimônio da Aguassanta e, indiretamente, de seu controlador, Rubens Ometto. Tal fato, portanto, corrobora a inexistência da intenção de auferir vantagem na conduta dos acusados, o que descaracteriza a infração ao disposto no art.13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02. Acresce que a aquisição de 500.000 ações em 04.06.07 também vem a corroborar "a total falta de interesse da Aguassanta na desvalorização das ações" [15].
- 71. Outro ponto que a acusada sustenta é referente às negociações das ações CSAN3. Segundo a defesa, as negociações questionadas neste PAS foram executadas pela corretora Hedging-Griffo, em decorrência da instrução de venda de ações dada pelo Comitê de Investimento [16] em janeiro de 2007, cuja implementação ficou sob a supervisão de B.C., membro da Diretoria da Aguassanta e principal executivo do *Family Office* [17], sem, no entanto, qualquer relação com o desenvolvimento da "Oferta Global", que era negociada pela Administração da Cosan [18].
- 72. Segundo a acusada, a corretora foi contratada pelo referido diretor após pesquisa de mercado e, em 17.01.07, foi realizada a transferência da custódia de 1.000.000 ações CSAN3 (aproximadamente 1% da participação total detida pela Aguassanta), com instruções de venda sempre que o papel estivesse em valorização e com preço superior à média do dia. Observadas essas condições, a corretora poderia vender ações CSAN3 até o limite de 15% do volume total negociado em tal data.
- 73. Nos termos da defesa, a alienação de pequena parcela do total de ações de emissão da Cosan detidas pelo grupo controlador estava inserida no âmbito da estratégia de diversificação do patrimônio e fortalecimento do caixa da Aguassanta definida em maio de 2006 com a criação do *Family Office* e a contratação de seu principal executivo, Sr. B.C. Assim, o processo de venda teria iniciado em julho de 2006 com a realização, pelo banco Credit Suisse, de um *block trade* envolvendo 690.000 ações. Porém, devido às altas taxas cobradas pelos assessores para a realização do *block trade*, o Comitê de Investimento decidiu que o restante da participação alocada para a venda (1.000.000 ações) seria alienado diretamente no mercado por corretora especializada.
- 74. Com isso, a acusada alega que as vendas foram realizadas diretamente pela corretora Hedging-Griffo, pouco a pouco, ao longo do ano (docs. 10 a 15 anexos à defesa), conforme as diretrizes estabelecidas pelo Comitê de Investimento em janeiro de 2007. Tais diretrizes, ressalta a acusada, davam liberdade à corretora para realizar vendas de ações CSAN3 em nome da Aguassanta sempre que verificadas determinadas condições, não obstante o alinhamento periódico do progresso e do ritmo das vendas entre o corretor responsável e o diretor B.C., o qual, reitera, não possuía qualquer relação com o desenvolvimento da "Oferta Global".
- 75. A acusada remete à planilha anexa à defesa (doc.8) e ao quadro constante no item 39 da peça acusatória, que demonstrariam que a Aguassanta negociava ações CSAN3 com frequência antes da Oferta Global, em decorrência da referida estratégia de diversificação do patrimônio e fortalecimento de caixa definida em maio de 2006. Destaca que, no período entre fevereiro e março de 2007, a Hedging-Griffo já havia vendido mais de 400.000 ações CSAN3.
- 76. Logo, segundo a defesa, as negociações questionadas pelo Relatório não podem ter tido qualquer relação com o desenvolvimento da Oferta Global, cuja implementação somente foi decidida muito depois. As vendas nada mais eram que mero cumprimento da instrução que já havia sido passada há meses pelo Comitê de Investimento.
- 77. Por fim, a acusada argumenta que, mesmo que houvesse fundamento nas alegações da acusação, o valor do benefício deveria ser calculado como a diferença entre o valor de venda e o valor de recompra no dia 04.06.07, descontado do prejuízo equivalente à desvalorização das 56.900 ações adicionais verificado entre 04 e 25.06.07 ($(R\$37,11 - R\$34,63) \times (500.000 + 56.900) = R\$1.381.112,00$). Ou seja, o suposto benefício totalizaria o montante de R\$2.181.545,00, ao invés dos R\$3.562.657,00 alegados pela acusação.

V. DA DILIGÊNCIA REALIZADA

- 78. Considerando as defesas apresentadas pelos acusados no sentido de que as negociações questionadas pela acusação, envolvendo ações CSAN3 de emissão da Cosan, teriam sido executadas pela corretora Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A. segundo determinados critérios pré-estabelecidos, assim como a declaração apresentada em 14.02.12 pelo corretor responsável, Sr. Christian Caradonna Keleti (fls.3.966), o Diretor-Relator considerou necessária a oitiva pessoal deste último, na qualidade de testemunha, para a adequada instrução do presente feito, nos termos do art.20 da Deliberação CVM nº 538/08.
- 79. Assim, o depoimento do Sr. Christian Caradonna Keleti foi tomado pelo Diretor-Relator em 25.04.13, conforme Termo de Declarações às fls.4.321/4.323.
- 80. Destaca-se que a Aguassanta, após tomar ciência do teor do depoimento do Sr. Christian Caradonna Keleti, protocolou, em 10.06.13 correspondência na qual argui que as informações prestadas por aquele vêm apenas corroborar os termos de sua defesa, notadamente com relação à tomada de decisão de venda das ações CSAN3 e ao responsável pelas ordens emitidas (fls.4.329/4.330).

É o relatório.

Rio de Janeiro, 09 de julho 2013.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Diretor-Relator

- [1] Composto pela Cosan e suas sociedades controladoras e controladas.
- [2] Destaca-se que, em complementação às informações divulgadas no Fato Relevante de 25.06.07, foram divulgados pela Cosan dois novos Fatos Relevantes (em 06 e 27.07.07), com o intuito de prestar esclarecimentos adicionais ao mercado.
- [3] Segundo a acusação, o e-mail, em 23.04.07, de P.S.O.D. a pessoas ligadas ao Goldman Sachs informando que essa instituição estava sendo convidada a participar do Projeto como "terceiro bookrunner" (fls.598/603), deixaria claro que a implementação já estava em andamento.
- [4] Perguntado se o Comitê de Investimento formalizava de alguma forma suas decisões de investimento, por exemplo, por meio de atas, B.C. respondeu que não.
- [5] Em 31.05.05, a Tereos S.A, controladora indireta da Tereos do Brasil Participações S.A., firmou com outros sócios da Cosan Acordo de Acionistas que estipulava, dentre outros, *lock-up* de dois anos para a alienação das ações. O período de *lock-up* encerrou-se em 01.06.07, mesmo período em que a Guarani, companhia controlada pelo Grupo Tereos no Brasil, estava em processo de realização de seu IPO. Assim, segundo informação fornecida pela própria Tereos do Brasil, "a operação teve como motivação demonstrar claramente aos investidores nacionais e internacionais que os investimentos da Tereos no setor de etanol e açúcar brasileiro seriam realizados única e exclusivamente por meio da Guarani, uma vez que a Tereos entendeu que, a partir do momento em que a Guarani havia tomado a decisão de realizar um IPO, a manutenção de uma participação minoritária na Cosan, uma companhia listada e uma concorrente, suscitaria questionamentos" (fls.2.776).
- [6] Destaca-se ainda que, em 23.04.07, a Tereos teria sondado o controlador da Cosan sobre o interesse em adquirir os 6,2% de participação que aquela detinha na companhia, o que foi declinado.
- [7] "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."
- [8] "Art. 155 (...) §1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários."
- [9] Isso porque não seria possível afirmar que os membros do Conselho de Administração da Cosan sabiam da operação em andamento, não havendo qualquer menção ao Projeto Triângulo ou à criação da Cosan Ltd., ou ainda a estudos para abertura de capital no exterior, nas atas das reuniões do Conselho de Administração ocorridas entre 17.07.06 e 14.06.07 (fls.1.235/1.261). Além disso, em correspondência a Rubens Ometto datada de 14.06.07, P.S.O.D., ao justificar sua opinião de que não se deveria dar andamento à Operação Triângulo naquela data, opinou que, caso a CVM não aceitasse o pedido de confidencialidade, havia o risco de os membros do Conselho ficarem sabendo da operação "pelo jornal" (fl.1.203), o que indica que o assunto não havia sido discutido naquele âmbito.
- [10] As demais ações pertenciam à sua esposa.
- [11] Decisão disponível no site desta autarquia.
- [12] Em 18.05.07, o representante da Tereos no Conselho de Administração da Cosan pediu demissão, alegando a "intenção do Grupo Tereos em partir em voo solo no Brasil, podendo culminar com a eventual abertura de sua subsidiária no país, a Açúcar Guarani." (fls.55).
- [13] Fls.2.754 dos autos.
- [14] Nesse sentido, a Acusada anexa declaração de uma das instituições financeiras envolvidas na operação (documento 16).
- [15] Sobre tal aquisição, a Acusada apresenta a mesma motivação exposta por Rubens Ometto em sua defesa, qual seja, tratava-se de uma oportunidade de mercado. Nesse sentido, também critica a tese da acusação de que tal negociação iria de encontro com a necessidade de caixa pela Aguassanta.
- [16] O Comitê de Investimento era formado pelos diretores da Aguassanta, Rubens Ometto, B.C. e C.G., que atuavam em conjunto, conforme depoimento do primeiro (fls.2.751).
- [17] Setor especializado responsável pela administração do patrimônio do grupo controlador da Cosan, sob gestão profissional.
- [18] A defesa esclarece que B.C., mesmo sendo membro do Conselho de Administração da Cosan, não tinha qualquer envolvimento com a Oferta Global. Nesse particular, faz referência à carta enviada pelo Diretor-Financeiro da Cosan a Rubens Ometto em 14.06.07, que menciona como um dos problemas de se implementar imediatamente a Oferta Global o fato de que "caso a CVM não aceite nosso pedido de confidencialidade, existe o risco de que os membros do Conselho 'saibam da operação pelo jornal'". Tal carta evidenciaria que a oferta ainda não havia sido discutida em específico no âmbito do Conselho.

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 02/2010

Acusados: Aguassanta Participações S.A. e Rubens Ometto Silveira Mello.

Assunto: Utilização de informações relevantes ainda não divulgadas (infração ao artigo 13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02, combinado com o §1º do art.155 da Lei nº 6.404/76).

Relator: Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes.

VOTO

1. A Aguassanta foi acusada pela utilização indevida de informação privilegiada, em infração ao disposto no artigo 13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02, pois, na qualidade de acionista controladora da Cosan, negociou com ações de emissão desta companhia, e a Rubens Ometto foi imputa a mesma acusação, por infração ao mesmo dispositivo normativo e também ao §1º do artigo 155 da Lei nº 6.404/76, pois, na qualidade de administrador da Cosan, decidiu pelas negociações realizadas pela Aguassanta, da qual era controlador indireto e diretor responsável pelas decisões de investimento, e também pelas operações realizadas em nome da Rio das Pedras Participações S.A. [1], da qual era controlador e diretor responsável pelas decisões de investimento.
2. As acusações se baseiam no fato de que a Aguassanta e Rio das Pedras venderam ações de emissão da Cosan, no período de 18.04 a 12.06.07, antes da divulgação ao mercado do Fato Relevante publicado em 25.06.07, que noticiou o plano de reorganização societária do "Grupo Cosan", a ser implementado em três etapas.
3. Para a acusação, o dia 10.04.07, quando se formou "grupo de trabalho" que contava, entre outros, com a participação do Morgan Stanley, Credit Suisse e Goldman Sachs, foi a data na qual o controlador da Cosan decidiu implementar a reorganização societária da companhia.
4. Em relação à Aguassanta, por exemplo, a acusação afirma que, ao vender 443.100 ações no referido período, pelo valor total de R\$18.907.210,00, ela evitou um prejuízo de R\$3.562.657,00, valor a menor que teria auferido caso realizasse as vendas ao preço de fechamento do pregão de 25 de junho, data de publicação do Fato Relevante.
5. Sobre os negócios realizados pela Rio das Pedras, a acusação também concluiu que, ao vender 88.000 ações no período citado, pelo valor total de R\$3.658.504,00, ela evitou um prejuízo de R\$611.064,00, caso optasse por vender no dia da publicação do Fato Relevante.

6. A acusação informa que, no dia da publicação do Fato Relevante, as ações de emissão da Cosan sofreram desvalorização de 3,94% e fecharam cotadas ao preço de R\$34,63. No pregão seguinte, as ações sofreram nova desvalorização de 8,43% e fecharam cotadas ao preço de R\$31,71. Após as cotações manterem certa estabilidade, o processo de desvalorização continuou nos dois meses seguintes, e as ações fecharam cotadas a R\$23,15, no pregão de 16.08.07.
7. Os Acusados contestam o uso de informação privilegiada nos negócios com ações de emissão da Cosan, sustentados principalmente nos seguintes argumentos: (i) a definição sobre a implementação do projeto somente aconteceu em 14.06.07, quando P.S.O.D., Diretor-Financeiro e de Relações com Investidores da Cosan à época dos fatos, enviou memorando a Rubens Ometto e recebeu dele autorização para iniciar a operação; (ii) o fato de o Comitê de Investimento da Aguassanta ter decidido realizar as vendas em janeiro de 2007, muito antes da decisão de implementar o projeto, e que as operações foram comandadas pela corretora Hedging-Griffo, com base em condições pré-estabelecidas, e sem a interferência de qualquer pessoa envolvida na Oferta Global e; (iii) no período mencionado pela acusação, a Aguassanta foi compradora líquida, pois vendeu 443.100 ações e comprou 500.000 ações, e não houve por parte dos Acusados objetivo de auferir vantagens.
8. Para melhor compreensão dos acontecimentos, resumo, a seguir, em ordem cronológica, como transcorreu a reestruturação societária da Cosan, que resultou na publicação do Fato Relevante.
9. Já em julho de 2006, portanto quase um ano antes da data definida pela acusação, a Cosan discutia com os bancos Morgan Stanley, Deutsche Bank e Credit Suisse alternativas para realizar a captação de recursos no exterior (fls.49). Em 17.07.06, o Morgan Stanley propôs à Cosan o que foi denominado de "Projeto Triângulo", que consistia na transferência das ações detidas por Rubens Ometto para a empresa Cosan Ltd., constituída nas Bahamas, e que passaria a deter o controle da Cosan brasileira. A Cosan Ltd., por meio de ações de controle com poderes especiais, abriria o seu capital na NYSE e investiria os recursos captados nessa operação na Cosan brasileira (na época não havia definição de como isso se daria), operação que se fosse estruturada desta forma evitaria que Rubens Ometto perdesse o controle da Cosan brasileira (fls.102/124).
10. Em agosto daquele mesmo ano, a Cosan se reuniu com bancos e advogados nacionais e internacionais, com vistas a se preparar para realizar uma emissão na NYSE, ocasião em que contratou os serviços da KPMG para assessorá-la na elaboração de suas demonstrações no padrão USGAAP (fls.50 e 134/160).
11. Em setembro e outubro, a Cosan contratou a Ernst & Young para auditar as suas demonstrações financeiras elaboradas no padrão USGAAP e assessorá-la na adaptação à lei Sarbanes-Oxley (fls.161/172 e 204/235).
12. Ainda no mês de outubro, o Morgan Stanley elaborou novo estudo para a listagem na NYSE, considerando o risco de perda do controle da Cosan (fls.236/246). Neste mesmo mês, Davis Polk, escritório de advocacia, preparou o prospecto no padrão F-1 da SEC (fls.247/368).
13. No ano de 2007, mais precisamente no dia 10.04, a Cosan retomou o "Projeto Triângulo" e criou grupo de trabalho liderado por Morgan Stanley e Credit Suisse (fls.585/597) e, em 23.04, o Goldman Sachs foi convidado para ser o "terceiro *bookrunner*" no projeto de listagem na NYSE (fls.598/603).
14. No final do mês de abril, Davis Polk apresentou novo prospecto F-1, no padrão SEC, e foi constituída a Cosan Ltd., em Bermudas (fls.623/775 e 1.210). No mês seguinte, o acionista controlador da Cosan arquivou o prospecto F-1 na SEC, de forma confidencial, e o grupo de trabalho apresentou cronograma mais agressivo para o "Projeto Triângulo" (fls.1.003/1.004 e 621/622).
15. No dia 11 junho, o Morgan Stanley apresentou cronograma mais apertado para o "Projeto Triângulo" e, em 14 de junho a Cosan obteve do Citigroup sugestões de alternativas para captação de recursos, considerando inclusive a possibilidade de ela emitir ADRs, contendo alerta sobre potencial perda de controle (fls.1.178/1.201).
16. Em 15.06, dia imediatamente seguinte aquele citado pelos Acusados como sendo o da concretização da operação, foi praticado o último ato da reorganização societária, que consistiu no arquivamento do registro de emissão de BDRs na CVM (fls.1.207/1.208).
17. Finalmente, em 25.06.07, foi divulgado Fato Relevante que noticiou a reorganização da Cosan, suas sociedades controladoras e controladas (o Plano de Reorganização e o Grupo Cosan, respectivamente), a qual compreendeu três etapas: (i) a Oferta Global da Cosan Ltd.; (ii) a reestruturação societária sem alteração do controle acionário; e (iii) após a conclusão da Oferta Global, o oferecimento da oportunidade para migração voluntária dos atuais acionistas da Cosan para a Cosan Ltd. (fls.1.210/1.212).
18. Depreendo dessa narrativa que, apesar de a reestruturação ter sido delineada ao longo de meses, e como um mosaico resultou da junção de várias peças, foi o "Projeto Triângulo", proposto pelo Morgan Stanley, ainda em 17.07.06, o inspirador do que viria a ser o resultado final da operação. Nele, o Morgan já sugeria a criação da Cosan Ltd. com sede nas Bermudas, controlada por Rubens Ometto e controladora da Cosan brasileira; o registro da nova companhia na SEC; a listagem de suas ações na NYSE e a emissão de BDRs no Brasil (fls.102/124).
19. Constato que apesar de terem sido aventadas alternativas de capitalização da Cosan - prevaleceram, na essência, a proposta inicial formulada pelo Morgan e a criação do grupo de trabalho para implementar o "Projeto Triângulo", em 10.04.07, formado pelo próprio Morgan, outras instituições bancárias e outros profissionais - deve sim ser considerado o evento que estabeleceu a restrição para a negociação com ações de emissão da Cosan por parte da Aguassanta e Rio das Pedras, como entendeu a acusação (fls. 585/597).
20. Convencido de que a estruturação do negócio transcorreu durante meses, não me parece crível admitir, como pretendem os Acusados, que o momento decisivo foi o dia 14.06.07, quando Rubens Ometto respondeu a P.S.O.D. dizendo-lhe: "(...) *estou ciente dos riscos. Autorizo-a a iniciar a operação*". Não concordo com tal argumento, pois a releitura dos acontecimentos demonstra que a quase totalidade das decisões fundamentais para a concretização da operação foram tomadas anteriormente àquela data, na verdade, é importante que se diga que, entre 14.06 e a data de publicação do Fato Relevante, houve apenas o arquivamento da emissão dos BDRs na CVM, a evidenciar que a operação já estava praticamente decidida.
21. Julgo importante destacar que não questiono o momento exato, preciso, em que a decisão final sobre a efetivação do negócio foi tomada, argumento dos Acusados, mas sim o momento em que as pessoas envolvidas na operação já visualizavam os nítidos contornos do que seria o seu resultado. Entendo que deter a certeza absoluta sobre o fato é dispensável para o que se discute neste caso, e a CVM assim decidiu em vários processos, dos quais destaco o Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2006/5928^[2], de que foi relator o Diretor Pedro Marcilio: "*não se exige que a informação seja definitiva ou esteja formalizada para que se considere um fato relevante e, portanto, sujeito ao dever de divulgação. Basta que a informação não seja meramente especulativa, mera intenção, não baseada em fatos concretos. Informações sobre atos bilaterais (contratos, reestruturações societárias, etc.) podem ser divulgáveis, independentemente de consenso entre as partes, desde que uma delas já tenha tomado à decisão de realizar o negócio, fazer uma oferta de compra ou tenha a intenção de prosseguir uma negociação ou concluir uma negociação em andamento. Nesses casos, divulga-se a intenção, mas não a conclusão do negócio.*"
22. Os Acusados também arguíram que a decisão de vender as ações da Cosan foi tomada pelo Comitê de Investimento em janeiro de 2007, muito

antes, portanto, da decisão de implementar a Oferta Global, que a supervisão direta da estratégia definida pelo comitê ficou a cargo de B.C. e que a corretora Hedging-Griffo foi autorizada a realizar as vendas com base em condições preestabelecidas, sem a interferência de qualquer outra pessoa envolvida na reestruturação.

23. Para os Acusados, a declaração prestada por Christian Keleti, a seguir transcrita, corretor responsável desde janeiro pelas carteiras da Aguassanta e Rio das Pedras, confirmaria que a Hedging-Griffo estava autorizada a alienar as ações sempre que o preço atingisse o valor acima da média do dia, não podendo representar mais que 15% do volume total de ações negociado naquele dia. Christian, depois de realizadas as vendas, "prestava contas" das negociações realizadas a B.C. (fls.3.966). Assim, no entender dos Acusados, ainda que não houvesse conhecimento da possibilidade da implementação da reorganização da Cosan as vendas teriam sido realizadas, uma vez que os valores e os volumes de negociação verificados à época, por si só, deram ensejo ao "disparo" da ordem automática de alienação dos ativos.

Declaração de Christian Keleti:

"Em atenção à solicitação da Aguassanta Participações S.A., confirmo as informações a seguir:

Em 2007, quando trabalhava na corretora Hedging-Griffo, supervisionei a abertura de conta da Aguassanta e da Rio das Pedras Participações S.A e o recebimento, em janeiro de tal ano, da custódia de um milhão de ações CSAN3 de propriedade de tais companhias.

Meu contato direto era com o diretor da Aguassanta, o Sr. [B.C].

O Sr. [B.C.] deu instruções, na data de transferência da custódia, para negociação das ações seguindo determinados critérios:

- operar apenas em dia de valorização dos papéis;*
- negociar sempre que os papéis atingissem o valor acima da média do dia;*
- as negociações não poderiam representar mais que 15% do volume negociado no dia.*

Diariamente, antes da execução das ordens, eu solicitava ao Sr. [B.C.] uma diretriz quanto ao tamanho do lote a ser executado e, ao final do dia, enviava ao mesmo emails com atualização da posição em custódia e demonstrando o cumprimento dos critérios pactuados. Alguns emails estão anexados à presente declaração.

Fico à disposição para esclarecer eventuais dúvidas."

24. De início, manifesto minha surpresa pelo fato de Rubens Ometto e B.C. não terem mencionado no curso das investigações essa sistemática de negociação, de suma importância para a elucidação dos fatos, deixando para fazê-lo apenas depois de concluído o inquérito e formalizadas as acusações.
25. Rubens Ometto, por exemplo, ao ser questionado sobre as vendas realizadas pela Aguassanta e Rio das Pedras, limitou-se a responder que a decisão foi tomada em conjunto por ele, B.C. e C.G., pois as empresas necessitavam de recursos para honrar seus compromissos (fls.2.749/2.753).
26. As declarações de B.C., por sua vez, soam contraditórias com as alegações dos Acusados, pois ele assume que deu as ordens e que no "tocante à Aguassanta, o processo padrão era entrar em contato com a Corretora e solicitar a venda de uma determinada quantidade de ações ao longo da semana.". Sobre os negócios da Rio das Pedras, ele disse não saber quem estava autorizado a dar ordens; que não se recorda de ter dado ordens; que acha que era Rubens Ometto quem decidia pelos investimentos e que não tinha participação na decisão de investimento da empresa (fls.2.729/2.732).
27. Em razão da novidade que se constituiu a declaração de Christian Keleti, decidi tomar a termo o seu depoimento para melhor elucidar os novos fatos. Instado, confirmou a autoria da declaração que lhe foi solicitada pela Aguassanta, mas não se recordou da pessoa que formalizou o pedido. Disse que não foi ele quem redigiu a declaração e desconhece quem a redigiu. Sobre a forma de execução das operações de vendas, ele disse "que havia uma ordem inicial de transferência das ações; se a ordem não tivesse sido executada em determinado dia, no dia seguinte o declarante entrava em contato com [B.C.], informava dados do mercado como preços e volumes que estavam sendo negociados até então, e questionava se era interessante retomar a execução; que os pré-requisitos eram aplicados a partir do início do momento da operação; que esses pré-requisitos foram estabelecidos por [B.C.]." (fls.4.321/4.323).
28. Da leitura atenta das declarações prestadas por Christian Keleti e B.C., infiro que Christian não dispunha de poderes absolutos para gerir as carteiras de ações da Aguassanta e da Rio das Pedras, aliás, nem poderia, pois não há evidências de que a Hedging-Griffo tenha sido contratada para prestar tal serviço, aliás, ela desconhecia completamente a forma de atuar declarada pelo seu preposto.
29. Diante disso, estou certo de que a execução das ordens sempre dependia da autorização prévia de B.C., fato que ele mesmo reconhece ao afirmar que no "tocante à Aguassanta, o processo padrão era entrar em contato com a Corretora e solicitar a venda de uma determinada quantidade de ações ao longo da semana". Também Christian admite a necessidade da autorização, ao afirmar que se a ordem não tivesse sido executada em determinado dia, no dia seguinte entrava em contato com B.C., informava os preços e volumes, e o questionava se era interessante retomar a execução.
30. Ora, se não foram concedidos amplos e irrevogáveis poderes para Christian vender as ações, não se sustenta a tese dos Acusados de que cumprir os pré-requisitos dava ensejo ao "disparo" da ordem automática de alienação das ações, e que elas seriam realizadas ainda que não houvesse conhecimento da possibilidade de implantação da reorganização da Cosan. Digo isso, porque se é certo que B.C. assumiu a autoria das ordens e o controle sobre a sua execução, também é certo que Rubens Ometto, que tinha pleno conhecimento das vendas, não apenas por ser o controlador das empresas Aguassanta e Rio das Pedras, mas também por ter autorizado a sua realização, deveria ter determinado a cessação das vendas por deter informação relevante ainda não divulgada ao público.
31. Passo a enfrentar o argumento dos Acusados de que não houve a intenção de auferir vantagens para si ou para terceiros com as alienações das ações, como comprovaria, entre outros fatos, a compra de 500.000 ações pela Aguassanta, também antes da divulgação do Fato Relevante.
32. A lógica da acusação imputada aos Acusados é de que eles venderam as ações de posse de informação relevante não divulgada, sabedores de que, ao tornar pública a operação de reorganização societária da Cosan, o valor das ações cairia. Com isso, conclui a acusação, a Aguassanta evitou perdas de R\$3.562.657,00 e a Rio das Pedras de R\$611.064,00, ao negociarem antes da data de divulgação do Fato Relevante, quando a ação encerrou o dia cotada a R\$34,63.
33. Eu não faria reparos à conclusão da acusação, me alinharia a ela integralmente, se a Aguassanta não tivesse adquirido 500.000 ações

concomitante às vendas que realizava, também de posse das informações ainda não divulgadas ao mercado. Efetivada a compra, e pouco importam os motivos que levaram à sua realização, constato que a Aguassanta, no que vou denominar de "período vedado para negociação" estabelecido pela acusação, comprou mais ações do que vendeu, passando a deter mais 56.900 ações da Cosan do que tinha antes de 18.04 (data inicial do período).

34. Porém, se a lógica que permeou a acusação é de que a Aguassanta vendeu ações naquele momento para evitar prejuízos em que incorreria caso vendesse após a divulgação da informação relevante, diante da certeza que tinha na queda do valor das ações, não faria nenhum sentido ela também adquirir ações no mesmo momento, e muito menos ainda adquirir uma quantidade maior do que ela vendeu. Ao assim agir, ela aumentou o seu potencial prejuízo, ao invés de diminuí-lo. Tal postura, de compradora e não de vendedora, a meu ver, desmonta a tese da acusação de que a Aguassanta pretendia obter vantagens com as vendas das ações de posse de informação ainda não revelada ao mercado.
35. A minha conclusão não muda, mesmo considerando que a Rio das Pedras não realizou nenhuma compra no período indicado pela acusação, pois, ao somar as 88.000 ações vendidas com as 443.100 alienadas pela Aguassanta, verifico que o saldo das operações por elas realizadas foi a venda líquida de 31.100 ações, quantidade que julgo irrelevante, insuficiente, no caso concreto, para demonstrar o desejo de obter vantagens em negociação utilizando-se de informação privilegiada.
36. Assim, por todo o exposto, voto:
- Pela absolvição da Aguassanta Participações S.A, na condição de acionista controladora da Cosan à época, pela negociação de ações de emissão da companhia no período de 18.04 a 12.06.07, antes da divulgação ao mercado do Fato Relevante de 25.06.07, em infração ao disposto no artigo 13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02; e
 - Pela absolvição de Rubens Ometto Silveira Mello, na qualidade de administrador da Cosan, por ter decidido pela negociação de ações de emissão da referida companhia, em nome da Aguassanta Participações S.A, da qual era controlador indireto e diretor responsável pelas decisões de investimento, e em nome da Rio das Pedras Participações S.A., da qual era controlador e diretor responsável pelas decisões de investimento, negociações essas efetuadas no período de 18.04 a 12.06.07, antes da divulgação ao mercado do fato relevante de 25.06.07, em infração ao disposto no artigo 13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02 e no §1º do artigo 155 da Lei nº 6.404/76.
37. Finalmente, proponho que o resultado desse julgamento seja comunicado à Procuradoria da República no Estado de São Paulo, em complemento ao OFÍCIO/CVM/SGE/Nº13/2012, para as providências que julgar cabíveis no âmbito de sua competência.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 09 de julho de 2013.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Diretor-Relator

[1] A Rio das Pedras não foi acusada conforme justificativa contida nos itens 40 e 41 do Relatório a este Voto.

[2] Julgado em 17.04.07.

Manifestação de voto do Diretor Otavio Yazbek na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 02/2010 realizada no dia 09 de julho de 2013.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto do Diretor-Relator e aproveito o ensejo do voto da Diretora Luciana Dias, que será lido em seguida ao meu, para dizer que também concordo com as considerações feitas por ela, por entender que a delegação de decisões a terceiros pode ao menos mitigar a responsabilidade por operações em período vedado por lei, observadas sempre as características do caso concreto.

Otavio Yazbek

DIRETOR

Manifestação de voto da Diretora Luciana Dias na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 02/2010 realizada no dia 09 de julho de 2013.

Senhor Presidente, concordo com as conclusões do Relator. No entanto, acredito que seja importante observar que a delegação da decisão de investimento e desinvestimento para terceiros de acordo com critérios objetivos previamente estabelecidos, ou mesmo de acordo com a discricionariedade deste terceiro, é uma prática legítima e até mesmo saudável para evitar o impedimento de negociar imposto pela regulamentação.

De um lado, há certas pessoas, como os controladores e administradores, que estão frequentemente impedidos de negociar por possuírem informações não disponíveis ao mercado. No entanto, controladores e administradores, assim como quaisquer outros investidores, precisam, de tempos em tempos, reorganizar patrimônio, liquidar investimentos, enfim, negociar com suas ações. Harmonizar essas duas realidades é, muitas vezes, desafiador, em especial quando essas pessoas estão ligadas a uma companhia que, frequentemente, analisa novas aquisições e negócios, em que há perspectiva de reestruturação, ou mesmo que se comunica rotineiramente com o mercado.

E este parecia ser o caso da COSAN S.A., que por muitos meses estudou a reorganização e, durante todo este período, com mais ou menos relevância e concretude, os seus controladores e administradores possuíam informações não divulgadas ao mercado.

É fato que no caso concreto essas instruções de negociação objetivas e pré-estabelecidas estavam precariamente documentadas. E as provas testemunhais demonstram que pessoas ligadas ao controlador mantinham certo controle sobre as operações. Por isso, tal mecanismo parece insuficiente, neste caso concreto, para afastar a tese da acusação.

No entanto, desde que a delegação prove-se efetiva e que não haja comunicação de informações relevantes ou ingerência de quem a detenha, acredito que tal mecanismo seja suficiente para uma absolvição [1].

Luciana Dias

DIRETORA

[\[1\]](#) A Instrução CVM nº 358, de 2002, estabelece que é vedada a negociação indireta feita por terceiros com os quais se mantenha mero "contrato de fidúcia ou administração de carteira ou ações" (art.20, inciso II), por entender que apenas essa relação contratual não é capaz de garantir a gestão discricionária dos recursos por terceiros. A mesma vedação não se aplica, no entanto, quando as negociações são feitas por fundos de investimento de que sejam cotistas as pessoas impedidas de negociar nos termos da Instrução CVM nº 358, de 2002, "desde que tais fundos não sejam exclusivos, nem as decisões de negociação do administrador passam ser influenciadas pelos cotistas" (art. 20, parágrafo único).

Manifestação de voto da Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 02/2010 realizada no dia 09 de julho de 2013.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto do Relator.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

DIRETORA

Manifestação de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 02/2010 realizada no dia 09 de julho de 2013.

Eu também acompanho o voto do Relator e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu absolver a Aguassanta Participações S.A. e Rubens Ometto Silveira Mello, nos termos do voto do Diretor-Relator.

Encerro a Sessão, informando que a CVM interporá recurso de ofício das decisões absolutórias ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Leonardo P. Gomes Pereira

PRESIDENTE