

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO
SANCIONADOR CVM nº 09/2012

Acusados: Marco Antonio Moura de Castro
Silvio Tini de Araújo

Ementa: Divulgação e utilização de informação relevante – Descumprimento dos deveres de sigilo e de lealdade exigidos dos administradores de companhia aberta. Multas.

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, com base no art. 11, §1º, inciso I, da Lei nº 6.385/76, decidiu:

1. Aplicar ao acusado **Silvio Tini de Araújo**, na qualidade, à época dos fatos, de membro do Conselho de Administração da Ecodiesel, a **pena de multa no valor de R\$ 500.000,00**, pela divulgação de informações relevantes relativas à Companhia, em infração ao disposto no §1º do art. 155 da Lei nº 6.404/76, c/c o art. 8º da Instrução CVM nº 358/2002.
2. Aplicar ao acusado **Marco Antônio Moura de Castro**, na qualidade, à época dos fatos, de membro do Conselho de Administração da Ecodiesel, a **pena de multa no valor de R\$ 500.000,00**, pela utilização de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, com a finalidade de auferir vantagem, em infração ao disposto no §1º do art. 155 da Lei nº 6.404/76, c/c o *caput* do art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538, de 05 de março de 2008, prazo esse, ao qual, de acordo com a orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando os litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

Proferiu defesa oral o advogado Guilherme Valdetaro, representante do acusado Silvio Tini de Araújo.

Presente a Procuradora-federal Julya Sotto Mayor Wellisch, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

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

Rio de Janeiro, 25 de novembro de 2014.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes
Diretora-Relatora

Leonardo P. Gomes Pereira
Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 09/2012

Acusados: Marco Antônio Moura de Castro
Silvio Tini de Araújo

Assunto: Utilização de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado envolvendo ações de emissão da Brasil Ecodiesel Indústria e Comércio de Biocombustíveis e Óleos S.A. (infração ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/1976, c/c o art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002). Dever de sigilo (infração ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76, c/c o art. 8º da Instrução CVM nº 358/2002).

Relatora: Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

RELATÓRIO

I. DA ORIGEM

1. O presente Processo Administrativo Sancionador tem origem no RELATÓRIO DE ANÁLISE GMA-2 Nº 009/12, de 04/08/2012 (fls. 04-43), que analisou o Processo CVM nº RJ2010/15605, instaurado em 25/10/2010 pela Gerência de Acompanhamento de Empresas 1 ("GEA-1"), com o objetivo de apurar a *"eventual utilização de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado em operações realizadas com ações de emissão da Brasil Ecodiesel Ind. e Com. de Biocombustíveis e Óleos Vegetais S.A, nos períodos que antecederam às informações divulgadas em 25 de outubro e 7 de dezembro e de eventuais práticas não equitativas e manipulação de preços das ações emitidas pela companhia, no período de julho a dezembro de 2010."*

2. Os fatos fazem referência ao período de outubro a dezembro de 2010, no qual a Brasil Ecodiesel Ind. e Com. de Biocombustíveis e Óleos Vegetais S.A. ("Ecodiesel" ou "Companhia") emitiu um Comunicado ao Mercado e um Fato Relevante, em 25/10/2010 e 07/12/2010 respectivamente.

II. DO RELATÓRIO DE ANÁLISE GMA-2 Nº 009/12 DE 04/08/2012

3. Em 22/10/2010, a BM&FBOVESPA detectou uma movimentação atípica dos valores mobiliários de emissão da Companhia. Expediu então ofício à Companhia solicitando informações sobre qualquer fato de conhecimento da mesma que pudesse justificar as oscilações registradas com as ações de sua emissão, bem como o aumento do número de negócios e da quantidade negociada.

4. Em 25/10/2010, a Companhia informou, por meio de Comunicado ao Mercado (fls. 51 e 52), que:

"(...) As administrações da Companhia e da Maeda S.A. Agroindustrial ("Maeda") estão negociando uma possível combinação dos negócios das companhias. A referida negociação envolve não apenas o mérito dessa combinação, as sinergias e os ganhos operacionais administrativos e financeiros para as companhias envolvidas, mas também o formato da operação a ser eventualmente realizada e os processos de auditoria jurídica, contábil e financeiras que cada parte fará com relação à outra e

cujo resultado será determinante para a decisão com relação à realização do eventual negócio (...)"

5. Também em 25/10/2010, a GEA-1 encaminhou à Companhia Ofício¹ solicitando informações e documentos sobre a matéria veiculada no Portal Exame em 22/10/2010, sob o título "Ecodiesel e Maeda fundem-se e vendem fatia por 70% acima do valor em bolsa". No mesmo Ofício, a GEA-1 solicitou manifestação do Diretor de Relações com Investidores da Companhia, o Sr. EC, a respeito do cumprimento dos artigos 3º e 4º da Instrução CVM nº 358/2002².

6. A Companhia, em 25/10/2010, respondeu ao ofício da GEA-1 escusando-se da obrigatoriedade de divulgação de Fato Relevante prevista nos artigos 3º e 4º da Instrução CVM nº 358/2002. Para a Companhia, até aquele momento, as negociações se encontravam "*(...) em estágio absolutamente preliminar, sem que tenha havido qualquer deliberação de órgão de administração da Companhia, decisão de seus acionistas ou a celebração de qualquer documento entre a Companhia e a Maeda Industrial acerca de qualquer negócio entre tais sociedades*".

7. A Companhia também alegou que, assim que percebeu a negociação atípica dos seus papéis, esforçou-se para que pudesse fornecer ao mercado, antes do início do pregão seguinte, a informação mais atualizada e transparente possível, materializada no Comunicado ao Mercado do dia 25 de outubro.

8. Ao analisar a notícia no dia 22/10/2010 no Portal Exame, a área técnica apontou que tal fato já fora noticiado desde o final de setembro. Em 30/09/2010, o Portal havia divulgado a notícia "*Fundo de Banuelos negocia compra de 14% da Brasil Ecodiesel*" (fls. 121 e 122). O espanhol Enrique Banuelos era o principal investidor do fundo Arion Capital, que em maio daquele ano havia comprado a Maeda S.A. Agroindustrial ("Maeda").

9. Em 01/10/2010, o mesmo Portal divulgou a notícia "*JCA será o novo presidente da Brasil Ecodiesel*" (fls. 166 e 167), como descrito abaixo:

"(...) A missão de JCA é justamente conduzir o processo de integração e de reestruturação das duas empresas. JCA comandou a Brasil Ecodiesel num momento em que ela estava numa pindaíba danada. Agora vai poder mostrar que pode fazer um bom trabalho em seu desenvolvimento e na eventual integração com os ativos da Maeda ou com os de qualquer outra empresa" - disse Silvio Tini, membro do Conselho de Administração da Companhia.

10. A Companhia também divulgou outros dois comunicados sobre a aquisição/alienação de participação acionária. No primeiro, datado de 29/10/2010, a Companhia divulgou Comunicado ao Mercado informando que o Fundo de Investimento em Participações Neo Biodiesel alienou, ao longo das últimas semanas, ações ordinárias de emissão da Companhia. Já no segundo, a Companhia divulgou Comunicado ao Mercado informando que Silvio Tini de Araújo ("Silvio Tini"), membro do CA da Companhia à época, passou a deter, direta e indiretamente, participação acionária de 10,1% do total das ações ordinárias de emissão da Companhia.

11. A Companhia, por fim, divulgou, em 07/12/2010, Fato Relevante (fls. 132 e 133), no qual seus administradores comunicaram aos acionistas e ao mercado em geral que aprovaram, naquela data, o Protocolo e Justificação de Incorporação de Ações de Emissão da Maeda pela Companhia. Nos pregões que antecederam o Fato

Relevante de 07/12/2010 a área técnica também observou movimentações atípicas, sobretudo nos dias 2, 3, 6 e 7 de dezembro.

12. Diante de tais movimentos atípicos, e por meio de informações fornecidas pela BSM, a área técnica fez uma busca por negócios envolvendo pessoas vinculadas à Companhia, bem como volumes expressivos negociados no período entre 01/10/2010 e 31/12/2010.

13. Com relação às pessoas vinculadas, identificou-se operações realizadas por Fernão Henrique Pio Rocha de Moura Castro ("Fernão de Castro"), filho de Marco Antônio Moura de Castro ("Marco de Castro"), membro do CA da Companhia. Fernão de Castro outorgou uma procuração ao seu pai para representá-lo "(...) *com poderes específicos para em nome do Outorgante, transmitir verbalmente/por escrito ordens para a compra ou venda de títulos e valores mobiliários nos mercados administrados pela Bolsa de Valores de São Paulo (...)*".

14. Ao analisar as notas de corretagem enviadas pela Itaú Corretora, onde Fernão de Castro é cliente, a área técnica apontou que fica claro que a mesma recebeu ordens relativas às operações realizadas no dia 20/10/2010 por meio do procurador do cliente, seu pai. Seria possível verificar, ainda, que Marco de Castro já ligou para o corretor com a intenção de operar com o papel da Companhia, visto que tal papel não foi oferecido pelo corretor, que ainda falou sobre as perspectivas de mercado e sobre outros papéis. Em resposta, Marco de Castro afirmou "(...) *vou correr um risco aí hoje, sabe (...)*"³.

15. Ao final, a área técnica identificou:

- a) eventual infração à Instrução CVM nº 358/2002, referindo-se⁴:
 - i) aos atos e fatos que antecederam a divulgação do Comunicado ao Mercado de 25/10/2010, na qual estão enquadrados o Sr. EC, Diretor de Relações com Investidores da Companhia e o Sr. Silvio Tini, por conta da movimentação atípica detectada pela Bolsa e a divulgação, pelo Portal Exame, de notícia de negociação entre a Companhia e a Maeda. A área técnica observou que, desde 30/09/2010, notícias sobre as negociações entre a Companhia e a Maeda foram veiculadas, porém nenhum comunicado ou fato relevante foi feito ao mercado. Além disso, o Sr. Silvio Tini, devido à posição que ocupava na Companhia, não poderia ter declarado à imprensa a eventual integração com os ativos da Maeda, visto que isso seria função da Diretoria de Relações com Investidores da Companhia, logo do Sr. EC; e
 - ii) ao artigo 13 da Instrução CVM nº 358/2002⁵, por conseguinte citando o Sr. e Fernão de Castro.

16. O MEMO/SEP/GEA-1/nº 070/2011 (fls. 144-148), em complemento ao RELATÓRIO DE ANÁLISE GMA-2 Nº 009/12, destacou, em novidade, que:

- a) a partir da resposta da Companhia (fls. 57-76) ao ofício⁶, a negligência do Diretor de Relações com Investidores, EC, no cumprimento do dever de informar previsto na Lei nº 6.404/1976, art. 157 §§ 1º, alínea e, e 4º⁷, regulamentado na Instrução CVM nº 358/2002, não foi comprovada; e

- b) no entanto, por conta do vazamento pela imprensa e das oscilações atípicas nos preços e nas quantidades de negócios realizadas, a forma de divulgação dessas negociações deveria ter sido a de Fato Relevante, e não de Comunicado ao Mercado⁸.

III. DOS FATOS

III.1. SILVIO TINI DE ARAÚJO

17. Silvio Tini, membro do CA da Companhia desde 26/04/2010, declarou à imprensa, em 01/10/2010, que *"JCA (...) vai poder mostrar que pode fazer um bom trabalho em seu desenvolvimento e na eventual integração com os ativos da Maeda ou com os de qualquer outra empresa (...)"*.

18. Segundo a carta assinada por EC⁹, Silvio Tini teve conhecimento das negociações mantidas entre a Companhia e a Maeda anteriormente à divulgação do Comunicado ao Mercado de 25/10/2010.

19. Ao se manifestar sobre esses fatos¹⁰, Silvio Tini alegou, principalmente, que:
- a) a reportagem divulgada no dia 01/10/2010 é vaga e não menciona que foi ele quem informou sobre a integração de ativos da Companhia com a Maeda;
 - b) jamais afirmou ou divulgou informações no sentido de que haveria a integração da Companhia com os ativos da Maeda, mas apenas respondeu ao repórter sobre uma eventual integração de ativos com a Maeda ou qualquer outra empresa; e
 - c) nos dias que sucederam à entrevista (01/10/2010 a 30/11/2010), as ações de emissão da Companhia tiveram comportamento normal.

III.2. FERNÃO HENRIQUE P.R. MOURA DE CASTRO E MARCO ANTÔNIO MOURA DE CASTRO

20. Fernão de Castro é filho de Marco de Castro, membro do CA da Companhia de 2003 a 2011 e membro do Comitê de Recursos Humanos em 2010.

21. De acordo com a Ficha Cadastral junto à Itaú Corretora, Fernão de Castro operava por conta própria e, por meio de procuração, outorgara a Marco de Castro poderes para *"(...) transmitir verbalmente/por escrito ordens para a compra ou venda de títulos e valores mobiliários nos mercados administrados pela Bolsa de Valores de São Paulo (...)"*.

22. Pelo conteúdo das ligações, embora Marco de Castro utilizasse a conta do filho, estava gerindo o próprio patrimônio, tendo em vista não haver segregação entre o seu patrimônio e o do seus filhos.

23. Inicialmente, Marco de Castro pretendia comprar dois milhões de ações para MF e um milhão de ações para Fernão de Castro, seus dois filhos. No entanto, alertado pela corretora de que seu filho MF estava tendo problemas com o *compliance* do Santander, decidiu comprar dois milhões de ações na conta de Fernão de Castro.

24. Segundo carta assinada por EC¹¹, Marco de Castro teve conhecimento das negociações mantidas entre a Companhia e a Maeda anteriormente à divulgação do Comunicado ao Mercado de 25/10/2010. Todavia, Marco de Castro afirmou que

somente tomou conhecimento da fusão entre as referidas companhias por meio deste Comunicado ao Mercado.

25. Entretanto, cabe ressaltar que Marco de Castro esteve presente à Reunião do Conselho de Administração ("RCA") realizada no dia 30/09/2010, conforme consignado em ata¹². Em tal reunião, segundo a Companhia informou¹³, JCA apresentou projeto para incorporação de empresas do agronegócio, sendo mencionada a Maeda como potencial alvo de aquisição.

26. No decorrer do pregão em que foi dada a ordem de compra, o operador entrou em contato com Marco de Castro perguntando sobre o seu interesse em realizar *day-trade*, já que o papel havia subido para R\$ 1,08, o que lhe renderia um lucro, aproximadamente, de R\$ 100 mil. Entretanto, Marco de Castro afirmou que pretendia ficar mais tempo com o papel e que pretendia reverter com essa compra a termo o prejuízo de R\$ 500 mil sofrido com o papel, logo tal *day-trade* não atendia as suas pretensões¹⁴. Ainda na conversa com o operador, concordou que fosse feito o *day-trade* se conseguisse realizar a venda a R\$ 1,09. Como o operador não conseguiu esse preço, "passou a termo", no fim do dia, as compras realizadas.

27. Por meio de uma simulação, para que a expectativa de Marco de Castro de recuperar o prejuízo de R\$ 500 mil fosse satisfeita, seria necessário que o papel alcançasse a cotação de R\$ 1,29. No entanto, a cotação máxima, durante o período que em manteve a posição em aberto, foi de R\$ 1,25.

28. Caso Marco de Castro conseguisse implantar seu plano inicial, qual seja comprar três milhões de ações na conta de seus dois filhos, bastaria que a cotação do papel alcançasse o valor de R\$ 1,20, logo teria maiores chances de obter sucesso em sua operação.

29. Por fim, diante do insucesso de sua operação, em 13/01/2011, Marco de Castro efetuou rolagem, encerrando sua posição a termo e auferindo prejuízo de R\$ 411.725,00.

IV. DAS CONCLUSÕES DA ACUSAÇÃO E RESPONSABILIZAÇÕES

30. Em relação a Silvio Tini, a Acusação concluiu o seguinte (fls. 881-883 e 907-912):

- a) a alegação de que as ações de emissão da Companhia tiveram comportamento normal entre os dias 01/10/2010 e 30/11/2010 não corresponde à realidade, tendo em vista que o inquérito foi instaurado exatamente por conta da identificação de movimentação atípica ocorrida no dia 22/10/2010;
- b) embora a sua entrevista não tenha provocado impacto direto nos preços e no volume das ações, não há que se falar em afastamento da ilicitude de sua conduta, visto que a *"mudança na cotação das ações ou no volume negociado não é requisito para que um fato seja considerado relevante, bastando ter força suficiente para alterar a decisão de investimento, independentemente da correspondente e efetiva alteração na cotação do papel ou volume negociado."*¹⁵; e
- c) ao responder ao repórter, Silvio Tini já sabia sobre a possibilidade real de se concretizar a operação com a Maeda. Assim, forneceu informação sigilosa, não divulgada ao mercado, infringindo o disposto no artigo 155, §1º da Lei nº 6.404/1976¹⁶ e no artigo 8º da Instrução CVM nº 358/2002¹⁷.

31. Em relação a Fernão de Castro e Marco de Castro, a Acusação concluiu o seguinte (fls. 884-889 e 907-912):

- a) embora utilizasse a conta do filho, Marco de Castro estava gerindo o próprio patrimônio. Assim, apesar da operação a termo ter sido realizada em nome de Fernão de Castro, as decisões, os negócios e os recursos utilizados na operação pertenciam, de fato, a Marco de Castro;
- b) Marco de Castro esteve presente à RCA do dia 30/09/2010, na qual JCA apresentou um projeto para a incorporação de empresas de agronegócio, sendo a Maeda mencionada como potencial alvo de aquisição. Ainda nessa RCA, a Acusação aponta que os conselheiros decidiram que os membros do Comitê de Recursos Humanos, do qual Marco de Castro participava, deveriam negociar a proposta de trabalho com o Sr. JCA, conforme consta em ata¹⁸;
- c) Marco de Castro estava numa posição de absoluta vantagem em relação às suas contrapartes e a todo o mercado, pois ele possuía uma informação mais ampla e precisa que aquela disponível ao mercado sobre a evolução e a viabilidade de concretização das negociações¹⁹; e
- d) o prejuízo obtido por Marco de Castro em suas operações com ações da Companhia não afasta a prática do *insider trading*²⁰. Assim, afirma que Marco de Castro utilizou informação relevante ainda não divulgada com a finalidade de auferir vantagem no mercado de valores mobiliários.

32. Diante do exposto, a Acusação responsabilizou as pessoas adiante mencionadas pelas seguintes irregularidades praticadas:

- a) **Marco Antônio Moura de Castro**, na qualidade, à época dos fatos, de membro do CA da Companhia, por utilizar informação relevante ainda não divulgada, com a finalidade de auferir vantagem no mercado de valores mobiliários, infringindo, assim, o disposto no §1º do art. 155 da Lei nº 6.404/1976, c/c *caput* do art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002, infração qualificada como grave, para os fins previstos no §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976²¹, por força do disposto da Instrução CVM nº 131/1990, vigente à época dos fatos, e no art. 18 da Instrução CVM nº 358/2002²²; e
- b) **Silvio Tini de Araújo**, na qualidade, à época dos fatos, de membro do CA da Companhia, por divulgar informações relevantes relativas à Companhia e que deveria ter mantido sob sigilo, infringindo, assim, o disposto no §1º do art. 155 da Lei nº 6.404/1976 c/c art. 8º da Instrução CVM nº 358/2002, infração qualificada como grave, para os fins previstos no §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, por força do disposto na Instrução CVM nº 131/1990, vigente à época dos fatos, e no art. 18 da Instrução CVM nº 358/2002.

V. DAS DEFESAS

33. Em 04/06/2014, **Silvio Tini de Araújo** apresentou Defesa nos seguintes termos (fls. 953-980):

- a) primeiramente, a Defesa aponta que uma *"simples reportagem veiculada no portal da internet de um importante veículo de comunicação, na qual o suplicante se limitou a responder a uma pergunta objetivamente formulada por um repórter, mas sempre no campo da conjectura, da suposição, da eventualidade."* não pode ser considerada como divulgação indevida de informação sigilosa;

- b) ressalta que o mercado financeiro, sensível a eventos como esse, não tratou a reportagem, do dia 01/10/2010, como se fosse uma divulgação de informações relevantes relativas à Companhia e que deveria ter mantido sob sigilo, até porque não houve qualquer comportamento atípico nos papéis das empresas mencionadas na reportagem nos dias que sucederam sua divulgação;
- c) conforme tabela à fl. 966, a euforia do mercado somente se verificou semanas depois, no dia 22/10/2010, quando o mesmo Portal "*deu como certa a fusão entre aquelas duas empresas (...)*";
- d) o título da reportagem não fala da fusão entre aquelas sociedades, mas sim da contratação do novo Diretor Presidente da Companhia, da seguinte forma: "*JCA será o novo presidente da Brasil Ecodiesel.*" Assim, entende que tal reportagem tinha como foco principal a divulgação aos leitores do novo executivo que seria o Diretor Presidente da Companhia; e
- e) por fim, lembra que, no dia 30/09/2010, antes do Defendente ter participado da reportagem, o mesmo site já tinha publicado notícia semelhante, inclusive fazendo referência expressa à incorporação, pela Companhia, dos ativos da Maeda. Destaca, ainda, que o título de tal reportagem era "*Fundo de Banuelos negocia compra de 14% da Brasil Ecodiesel (...)*" (fls. 961 e 962). Dessa forma, a Defesa argui que "*todo o mercado já sabia, desde o dia 30/09/2010, desses rumores de que havia negociações ou tratativas preliminares discutindo acerca da fusão daquelas duas empresas.*" (fl. 964), logo Silvio Tini não teria divulgado, no dia 01/10/2010, informações relevantes acerca da Companhia, que deveria manter em sigilo.

34. Em 04/06/2014, **Marco Antônio Moura de Castro** apresentou Defesa nos seguintes termos (fls. 981-1076):

- a) as negociações se deram no nome de Fernão de Castro, filho de Marco de Castro, pelo fato deste último possuir demandas com um ex-sócio da Companhia. Existindo a possibilidade de sofrer penhora de seus bens, passou-os para seus filhos;
- b) a aquisição de dois milhões de ações da Companhia, em 20/10/2010, foi uma decisão estratégica de Marco de Castro, visto que tinha a intenção de permanecer como membro do CA e a posse de referidas ações poderia fortalecer sua posição, tendo em vista a difusão do controle da Companhia. Isto porque, tendo como base o artigo 15, §2º do Estatuto Social da Companhia (fl. 1.029) vigente à época, no mínimo 20% dos membros do CA deveriam ser conselheiros independentes, como Marco de Castro;
- c) em seguida, a Defesa alega que não havia qualquer fato que pudesse ser considerado como relevante. Isto porque Marco de Castro somente tomou conhecimento da operação com a Maeda em 25/10/2010, por meio de Comunicado ao Mercado apresentado pela Companhia, diferente do que a peça acusatória alega. Além disso, até a RCA de 23/11/2010, nenhum documento formal da Companhia continha qualquer tipo de informação da operação com a Maeda e existiam diversas oportunidades de negócio, sendo a operação com a Maeda apenas um embrião²³; e
- d) quanto à suposta finalidade de auferir vantagem, a Defesa aponta que Marco de Castro teve a possibilidade de auferir lucro de mais de R\$ 100.000,00 com a realização de *day-trade* e que, ao final, teve um

prejuízo de R\$ 411.725,00. Assim, não haveria que se falar em *insider trading*, visto que não houve intenção de auferir lucro.

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 25 de novembro de 2014

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes
Diretora-Relatora

¹ Ofício CVM/SEP/GEA-1/Nº403/2010.

² Art. 3º Cumprir ao Diretor de Relações com Investidores divulgar e comunicar à CVM e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação.

§1º Os acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, deverão comunicar qualquer ato ou fato relevante de que tenham conhecimento ao Diretor de Relações com Investidores, que promoverá sua divulgação.

§2º Caso as pessoas referidas no parágrafo anterior tenham conhecimento pessoal de ato ou fato relevante e constatem a omissão do Diretor de Relações com Investidores no cumprimento de seu dever de comunicação e divulgação, inclusive na hipótese do parágrafo único do art. 6º desta Instrução, somente se eximirão de responsabilidade caso comuniquem imediatamente o ato ou fato relevante à CVM.

§3º O Diretor de Relações com Investidores deverá divulgar simultaneamente ao mercado ato ou fato relevante a ser veiculado por qualquer meio de comunicação, inclusive informação à imprensa, ou em reuniões de entidades de classe, investidores, analistas ou com público selecionado, no país ou no exterior.

§4º A divulgação deverá se dar através de publicação nos jornais de grande circulação utilizados habitualmente pela companhia, podendo ser feita de forma resumida com indicação dos endereços na rede mundial de computadores - Internet, onde a informação completa deverá estar disponível a todos os investidores, em teor no mínimo idêntico àquele remetido à CVM e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação.

§5º A divulgação e a comunicação de ato ou fato relevante, inclusive da informação resumida referida no parágrafo anterior, devem ser feitas de modo claro e preciso, em linguagem acessível ao público investidor.

§6º A CVM poderá determinar a divulgação, correção, aditamento ou republicação de informação sobre ato ou fato relevante.

Art. 4º A CVM, a bolsa de valores ou a entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação podem, a qualquer tempo, exigir do Diretor de Relações com Investidores esclarecimentos adicionais à comunicação e à divulgação de ato ou fato relevante.

Parágrafo único. Na hipótese do *caput*, ou caso ocorra oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciado, o Diretor de Relações com Investidores deverá inquirir as pessoas com acesso a atos ou fatos relevantes, com o objetivo de averiguar se estas têm conhecimento de informações que devam ser divulgadas ao mercado.

³Trecho retirado da transcrição da primeira gravação entre a Corretora e o Investidor, datada de 20/10/2010, às 10:55h (fl. 250).

⁴Destaca-se que, apesar da área técnica ter feito um levantamento e identificado operações realizadas por outras pessoas físicas, a Acusação, posteriormente, entendeu que apenas os Srs. Silvio Tini e Marco de Castro deveriam ser responsabilizados.

⁵Art. 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.

⁶ CVM/SEP/GEA-1/Nº403/2010.

⁷ Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.

§1º O administrador de companhia aberta é obrigado a revelar à assembleia-geral ordinária, a pedido de acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social:

(...)

e) quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia.

(...)

§4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

(...)

⁸ Neste sentido, a GEA-1 sugeriu o envio de Ofício de Alerta ao Diretor de Relações com Investidores, como se observa à fl. 149.

⁹ Em resposta ao OFÍCIO/SEP/GEA-1/Nº 125/2011, de 21/03/2011 (fl. 142).

¹⁰ Em resposta ao OFÍCIO CVM/SPS/GPS-2/Nº 081/2013, de 20/03/2013 (fls. 447-454).

¹¹ Idem item 12.

¹² Constante às fls. 498 e 499.

¹³ Em resposta ao OFÍCIO/CVM/SPS/GPS-2/Nº 195/2012 (fls. 368-376).

¹⁴ Conforme transcrição da gravação às fls. 260 e 261.

¹⁵ Neste sentido, a Acusação cita a decisão proferida no julgamento do PAS CVM nº RJ2006/5928, Rel. Diretor Pedro Oliva Marcílio de Souza.

¹⁶ Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:

(...)

§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.

(...)

¹⁷ Art. 8º. Cumpre aos acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e empregados da companhia, guardar sigilo das informações relativas a ato ou fato relevante às quais tenham acesso privilegiado em razão do cargo ou posição que ocupam, até sua divulgação ao mercado, bem como zelar para que subordinados e terceiros de sua confiança também o façam, respondendo solidariamente com estes na hipótese de descumprimento.

¹⁸ Constante às fls. 498 e 499.

¹⁹ Neste sentido, a Acusação cita o voto do PAS 04/2004, julgado em 28/06/2006, Relator Presidente Marcelo Trindade:

“As expressões, a meu ver, apesar da aparência mais específica da norma regulamentar, e mais genérica do tipo legal, devem ser tomadas como sinônimas, significando a vedação de negociar quando se está de posse de uma informação (i) relevante, no sentido de substancial (ou material, para homenagear o anglicismo tão em voga), porque capaz de influenciar, potencialmente, a cotação dos valores mobiliários de uma sociedade, e (ii) não divulgada, no sentido de que ainda não tornada pública, confirmada, pelo emissor ou terceiros que com ele se relacionem.

29. No caso concreto, a existência das negociações entre BNDES e BNDESPar, de um lado, e Eletropaulo, de outro, havia sido tornada pública, mas seu estágio diário não o fora e seria mesmo absurdo que o fosse. A companhia tem o direito de manter tal informação em sigilo, até a conclusão do

processo, no interesse da própria companhia, mas isto não tira a relevância da evolução diária das negociações.

30. Dizendo-o de outro modo: as contrapartes que venderam ações ao acusado 40 dias antes da conclusão das negociações detinham muito menos informação do que ele, porque ele conhecia o estágio das negociações, e elas não. Não se sabe se teriam vendido as ações pelo mesmo preço – que proporcionou o significativo lucro ao acusado pouco depois da conclusão do acordo – se estivessem no mesmo nível de informação.”

²⁰Neste sentido, a Acusação cita o voto do PAS 04/2004, julgado em 28/06/2006, Relator Presidente Marcelo Trindade:

“10. Vê-se que a regra legal estipula uma vedação à negociação de valores mobiliários, desde que presentes os seguintes requisitos: (i) finalidade de auferir vantagem, elemento volitivo também referido no §1º do mesmo art. 155, que trata dos administradores da sociedade; e a (ii) existência de informação relevante ainda não divulgada.

(...)

13. Veja-se que a finalidade de obter vantagem constitui elemento subjetivo do tipo, que o faz doloso, e que se traduz na intenção do agente de produzir um resultado. A produção do resultado, em si mesma, isto é, no caso concreto, a efetiva obtenção da vantagem visada, é o elemento objetivo, não se confunde com a finalidade (que é a intenção do agente), e não integra a conduta descrita nos artigos 155, §1º e 4º, da Lei das S.A., e no art. 13 da Instrução 358/02.”

²¹Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da lei de sociedades por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar, as seguintes penalidades:

(...)

§3º Ressalvado o disposto no parágrafo anterior, as penalidades previstas nos incisos III a VIII do *caput* deste artigo somente serão aplicadas nos casos de infração grave, assim definidas em normas da Comissão de Valores Mobiliários.

(...)

²²Art. 18. Configura infração grave, para os fins previstos no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, a transgressão às disposições desta Instrução.

(...)

²³Neste sentido, a Defesa cita o Parecer CVM/SJU/Nº 024, de 28/02/1984, no qual a Superintendência Jurídica se pronunciou no sentido de que “negócio jurídico em fase embrionária não configura informação privilegiada para enquadrar a operação como uma *insider trading*.”

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N.º 09/2012

Acusados: Marco Antônio Moura de Castro
Silvio Tini de Araújo

Assunto: Utilização de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado envolvendo ações de emissão da Brasil Ecodiesel Indústria e Comércio de Biocombustíveis e Óleos S.A. (infração ao art. 155, §1º da Lei nº 6.404/1976 c/c o art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002). Dever de sigilo (infração ao art. 155, §1º da Lei nº 6.404/1976 c/c o art. 8º da Instrução CVM nº 358/2002).

Relatora: Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

VOTO

1. O presente Processo Administrativo Sancionador trata da responsabilização de dois conselheiros de administração da Brasil Ecodiesel Indústria e Comércio de Biocombustíveis e Óleos Vegetais S.A. (“Ecodiesel” ou “Companhia”):

- a) Sr. Marco Antonio Moura de Castro ("Marco de Castro") por uso de informação privilegiada, e
- b) Sr. Silvio Tini de Araújo ("Silvio Tini") por falta ao dever de lealdade ao divulgar informação que ainda não era de conhecimento do mercado.

No que se segue, analiso a responsabilização de cada um dos defendentes.

2. O portal da Revista EXAME (EXAME.com) publicou dois artigos a respeito da Ecodiesel em dois dias seguidos informando possível operação envolvendo a Companhia.

3. Na **primeira reportagem** do dia 30/09/2010 (fl. 164-165), a Revista informou que o Fundo Arion Capital, cujo principal investidor, à época, era o espanhol Enrique Bañuelos, negociava a compra de 14,2% de participação no capital da Ecodiesel de propriedade de quatro bancos. Nessa mesma reportagem, a Companhia negou que houvesse "*encontro agendado entre seus conselheiros*" para aquele dia. A reportagem comentou ainda que a ideia do Fundo Arion era encorpar os ativos da Maeda, sociedade produtora de algodão, que o Fundo havia adquirido em maio de 2010 e que a operação dependeria do aval de Silvio Tini, um dos principais acionistas da Ecodiesel.

4. Apesar do comentário da reportagem informando que a Companhia negara encontro dos conselheiros, o fato é que o Conselho de Administração se reuniu, no mesmo dia, 30/09/2010, às 14h e decidiu delegar aos membros do Comitê de Recursos Humanos a preparação de uma "*proposta de trabalho com o Sr. JCA*" (fls. 498-499). Às 14:30h, o Conselho reuniu-se novamente para a discussão de vários projetos e questões financeiras (fls. 500-504). Tanto Marco de Castro quanto Silvio Tini estavam presentes.

5. Em 17/12/2012, em resposta a ofício da CVM, a Vanguarda Agro (atual denominação social da Companhia), informou:

"Nesta apresentação feita por JCA na referida Reunião do Conselho de Administração [30/09/2010], a estratégia apresentada foi um projeto para incorporação de empresas do agronegócio, sendo mencionada que um potencial alvo de aquisição seria a Maeda S.A Agroindustrial (a "Maeda"), empresa do agronegócio que havia sido adquirida, em maio de 2010, por um Fundo de Investimento em Participação (o "FIP") gerido pela Arion Capital gestora de Recursos e Assessoria Financeira (a "Arion"). (fl. 368).

6. Por outro lado, em 29/07/2013, o Sr. EC, diretor de relações com investidores da Companhia à época, ao comentar a matéria veiculada na Exame.com de 01/10/2010 (fls. 706-707), informou que se tratava "*de rumores de mercado a medida que não havia ocorrido qualquer discussão sobre possível combinação de negócios das companhias entre a diretoria e o Conselho de Administração. De fato, após a reestruturação da Companhia, que permitiu obter uma posição de caixa mais confortável, os acionistas da Companhia tiveram acesso a várias propostas para aquisição/fusão com outras Companhias, inclusive a Maeda, porém sem nenhuma formalização*".

7. Ainda em resposta ao mesmo ofício, EC disse que, quando ocorreu a movimentação atípica dos papéis da Companhia no dia 22/10/2010 (uma sexta-feira), ele questionou os acionistas sobre uma possível negociação. Nesse

momento, teria sido informado "que o Conselho e os principais acionistas estavam em negociação". Imediatamente, fez publicar o Comunicado a Mercado do dia 25/10/2010 (fls. 51-52, segunda-feira, antes da abertura do pregão).

8. Estas duas respostas confirmam a informação prestada já em 21/03/2011 pela Companhia quando esta informou a lista de seus administradores que teriam conhecimento das negociações entre a Companhia e a Maeda, antes de 25/10/2010. Segundo a Companhia, todos os seus conselheiros de administração e seus diretores estatutários sabiam das tratativas (fls. 142-143).

9. Noto que o defendente Silvio Tini não só era conselheiro da Companhia como seu maior acionista com 10,15% do capital total, de acordo com o Formulário de Referência de 2010 (versão 4 à fl. 75)¹. No Formulário ITR de setembro de 2010, a nota explicativa 19 informa que, após os aumentos de capital de 25/05/2009 (R\$ 104 milhões) e de 27/08/2009 (R\$ 315 milhões), Silvio Tini, direta e indiretamente, detinha 9,84% (71.310 mil ações) do capital total da Companhia em 30/09/2010. O maior acionista era o FIP NeoBiodiesel com 12,25% do capital total.

10. Das respostas da Companhia e de EC, é possível concluir não só que os conselheiros da Companhia já tinham conhecimento em 30/09/2010 da possibilidade de uma negociação envolvendo a Companhia e a Maeda como também que os principais acionistas já a estavam negociando em 22/10/2010 quando confirmaram as tratativas a EC, diretor de relações com investidores.

11. Portanto, os dois defendentes neste PAS sabiam das tratativas. Aliás, isto não é de se estranhar já que a Companhia tinha capital disperso e Silvio Tini era o segundo maior acionista dela em 30/09/2010. Quanto a Marco de Castro, ele era acionista da Companhia (1,9% do capital antes da oferta pública inicial, IPO) e membro do conselho de administração da Companhia desde antes do IPO².

12. Na **segunda reportagem** do Portal da Revista, no dia 01/10/2010, a EXAME.com conversou com Silvio Tini (fls. 166-167). De acordo com a reportagem, Silvio Tini confirmou a indicação de JCA para a presidência da Companhia, apenas ressalvando que a contratação não estava formalizada. A revista mencionou que "Tini detém, por meio da Bonsucex Holding 10% do capital da Brasil Ecodiesel e dois assentos no conselho de administração da companhia". Importante notar que a mesma reportagem informa que a Companhia foi procurada, mas "não comentou a notícia".

13. A reportagem coloca em aspas a seguinte fala de Silvio Tini: "JCA comandou a Brasil Ecodiesel num momento em que ela estava numa pindaíba danada. Agora vai poder mostrar que pode fazer um bom trabalho em seu desenvolvimento e na eventual integração com os ativos da Maeda ou com de qualquer outra empresa" (fl. 166).

14. Os detalhes acima a respeito das reuniões do Conselho da Administração da Companhia e da participação acionária de Silvio Tini são importantes para que se possa avaliar corretamente a entrevista do dia 01/10/2010. A questão que se coloca é se Silvio Tini infringiu o dever de lealdade ao não guardar reserva sobre assuntos internos da Companhia.

15. No meu entender, cabe razão à Acusação.

16. Conforme discutido acima, restou comprovado nos autos que os conselheiros, incluindo Silvio Tini, tinham conhecimento da operação entre a

Companhia e a Maeda antes do Comunicado ao Mercado de 25/10/2010. Esta possibilidade foi levantada em reunião do Conselho no dia 30/09/2010.

17. Embora a Acusação tenha concentrado sua atenção na segunda parte da segunda reportagem, o deslize de Silvio Tini já ocorreu no início dessa reportagem. O defendente confirmou a contratação de JCA, embora ainda não formalizada. Não posso deixar de pontuar que, segundo a reportagem, a própria Companhia, que deveria anunciar o fato, preferiu "*não comentar a notícia*", provavelmente para esperar a confirmação do fechamento da negociação entre o comitê de recursos humanos e o executivo (fl. 498) bem como a sua eleição pelo conselho de administração que só se deu em 07/10/2010 (fls. 505-506).

18. A Defesa alega que o defendente apenas respondeu à pergunta formulada pelo repórter que "*já sabia, por fontes seguras, da existência daquelas negociações...*". Diz que Silvio Tini foi cuidadoso ao mencionar "*aquela fusão como se fosse uma negociação eventual, uma mera conjectura*". O mesmo portal já havia publicado, na véspera, matéria semelhante e que o mercado não deu importância a tais notícias (fl. 969).

19. Os argumentos da Defesa não devem prosperar. Conforme explica o Ex-Diretor da CVM³:

"Destaque-se, ainda, que o fato de a informação ser do conhecimento de pessoas de fora da companhia não a torna pública, para efeito de liberar o administrador de sua obrigação de guardar reserva, nos termos do artigo 155. O que extingue a obrigação é o fato de a informação ser de conhecimento generalizado".

20. Nada mais razoável. Afinal, é natural que administradores tenham acesso amplo às informações referentes à companhia a qual servem. Muitas dessas informações, tais como a nomeação de JCA e a possível operação com a Maeda, no caso concreto, lhe são fornecidas exclusivamente pela qualidade de conselheiro e não seriam de seu conhecimento caso não ocupasse este cargo. O que é mais grave é o fato de que, conforme a declaração do diretor de relações com investidores imediatamente antes de divulgar o Comunicado ao Mercado, ao perguntar se os acionistas estavam negociando a operação com a Maeda, obteve a confirmação de que as tratativas estavam ocorrendo (ver o parágrafo 7 acima).

21. Não concordo sobre a insignificância da palavra "eventual" da fala do defendente mencionada no parágrafo 13 acima. Se já havia rumores, tal como a reportagem do dia anterior que inclusive havia citado o seu nome como sendo um acionista que teria que aprovar a operação, seria necessário que o conselheiro guardasse o silêncio, especialmente quando a Companhia nada comunicara ao mercado.

22. Em julgado recente, o Diretor Roberto Tadeu explicou as razões para os cuidados com as informações detidas pelos conselheiros e ainda não divulgadas amplamente ao mercado⁴:

"33. A visão da CVM é que o dever de abstenção imposto aos administradores das companhias decorre do princípio da igualdade de acesso às informações, cujo objetivo é equalizar o acesso entre todos os usuários, por ser ele um instrumento de proteção do público investidor, sob a premissa de que a utilização da informação privilegiada é indesejável. Cuida-se, portanto, de uma garantia fundamental da confiabilidade do mercado em geral.

34. A lei societária, reconhecendo a importância do tema, não se limitou em atribuir ao administrador o dever de não vaziar as informações ainda não disseminadas ao mercado, mas também lhe atribuiu o dever de zelar para que seus subordinados e terceiros de sua confiança mantenham sigilo das informações relevantes, sendo-lhes igualmente vedado divulgá-las antes que a Companhia assim proceda.

35. Também não se sustenta a alegação do Acusado de que não se beneficiou da informação vazada, porque eventual benefício é dispensável para caracterizar a quebra do dever de guardar sigilo, ilícito este que se concretiza unicamente com a divulgação da informação relevante em desacordo com as normas que regem a matéria”.

23. Não é requisito necessário para a concretização da infração do dever de lealdade (sigilo) que haja reflexo no preço da ação. Aliás, isso não é requisito nem mesmo para a infração de negociação com informação privilegiada (“*insider trading*”), conforme jurisprudência já assentada nesta Autarquia⁵. O que se exige é que a informação tenha potencial para afetar o preço da ação, como de fato seria uma operação envolvendo a Ecodiesel e a Maeda⁶.

24. Dito isso, volto-me agora para a análise da acusação contra Marco de Castro por utilizar informação relevante ainda não divulgada para o mercado em infração ao §1º do art. 155 da Lei nº 6.404/1976 c/c art. 8º da Instrução CVM nº 358/2002.

25. Segundo a Acusação apurou, em 20/10/2010, o Sr. Fernão Henrique Pio Rocha Moura de Castro, filho de Marco de Castro, negociou ações da Ecodiesel. Esta foi a única ocasião em que o fez ao longo de 2010. Nessa ocasião ele adquiriu 2 milhões de ações no mercado a termo, com prazo de 90 dias, totalizando um volume financeiro de R\$ 2.075.472,00.

26. Contudo, conforme restou comprovado, na realidade quem realizou a compra foi Marco de Castro, então conselheiro de administração da Companhia, que tinha poderes para operar pelo seu filho na Corretora. A própria Defesa arguiu que Marco de Castro negociava através dos filhos para evitar usar sua conta pessoal que estava sujeita à constrição legal de seus bens devido a um litígio com seu ex-sócio (fls. 984-985). Portanto, não restam dúvidas que a operação foi ordenada pelo defendente.

27. Não deixa de ser estranho que um conselheiro experiente e há tantos anos na Companhia não saiba explicar porque não informou esta compra significativa ao diretor de relações com investidores da Ecodiesel (fl. 586).

28. Dois dias depois, em 22/10/2010, a BM&FBOVESPA detectou uma movimentação atípica dos Valores Mobiliários de emissão da Companhia. Naquele dia, o volume de ações negociado foi 47 milhões ações no pregão regular, e 140 milhões, considerando o *after market* (fls. 4 e 9). O volume negociado total foi equivalente a 20% do número total de ações emitidas.

29. A questão que se coloca é simples: sabia o defendente da informação que foi vinculada na reportagem da Revista EXAME?

30. Da discussão acima, já restou comprovado nos autos que Marco de Castro, como conselheiro de administração, tinha ciência de que a Companhia estava em tratativas com a Maeda para realizar uma operação societária.

31. Nas conversas gravadas com a Corretora, o defendente declarou que tinha acumulado um prejuízo com a negociação de ações da Ecodiesel de R\$ 500 mil (fl. 260).

32. Ao ser questionado sobre a compra do termo, o defendente informou que (fl. 586):

“[f]oi uma decisão estratégica, pois tinha a perspectiva de que em algum momento essas ações poderiam facilitar a sua permanência no conselho de administração, em função da difusão do controle da companhia. A posição foi montada com o objetivo de manter o seu cargo de conselheiro, pois poderia utiliza-la para fortalecer a sua posição. Que tinha medo de perder o seu cargo de conselheiro, mesmo antes do fim do mandato.”

33. A Defesa reforçou este ponto (fl. 996). Contudo, esse argumento não deve prosperar. Marco Antonio era conselheiro da Companhia desde 2003, antes mesmo do IPO, conforme mencionado acima. Não há nenhuma indicação nos autos que os acionistas cogitaram a sua substituição ou que o critério para eleição de conselheiro fosse a posse de ações, lembrando que a Ecodiesel era uma companhia de capital disperso. Além disso, o que seriam 2 milhões de ações sob um total de 725.248.727 ações emitidas pela Companhia à época!

34. Como bem apontou a Acusação, com base nas gravações entre o defendente e a Corretora, a intenção inicial do defendente era comprar 3 milhões de ações da Ecodiesel a termo (financeiro de cerca de R\$ 3 milhões). Só não fez isso porque estava operando usando as contas dos filhos e um deles trabalhava no Santander, exigindo a permissão do *compliance* daquele banco. Por isso, a redução do volume desejado inicial de 3 para 2 milhões de ações.

35. Outro ponto que chama atenção no diálogo entre o defendente e o operador da Corretora (fls. 250-264) é a menção que o defendente faz ao prejuízo que sofreu com as ações da Companhia de R\$ 500 mil (fls. 260), pois “*comprei a R\$ 1,05 e vendi a R\$ 0,89*” (fl. 260). Todo argumento de que a posição era para o longo prazo se esvanece no seguinte diálogo às 13h29 no dia em que Marco de Castro negociou com as ações da Ecodiesel, 20/10/2010 (fl. 261):

Corretora – Se der 500 mil reais [de lucro] eu posso vender?

Defendente – Se der 500 mil reais pode vender.

36. Em nova conversa às 17h47 do mesmo dia:

Corretora – Eu acho, assim, que deveria até vende, porque pelo menos a gente já garante aí um bom ... já garante aí.... se conseguir vender no 1,09 você ganha aí 127 ... a gente pode tentar no final do dia. Você ganha aí pelo menos 127 mil reais, não é? Se não vender aí a gente passa o termo. Aí a gente tenta amanhã de novo.

Defendente – Tá bom, então vai.

Corretora – Tá. Mas eu vou....vamo... a gente vamo tentar.... vamo tentar vender... eu vou tentar fechar no leilão de fechamento, tá? No

mínimo que eu vou tentar vender, se eu vender a 1,08 dá uns 108 mil reais

Defendente – Tá bom.

Corretora – Tá? No mínimo vai sair nesse patamar. Se não, aí eu passo o termo

Defendente – Amanhã a gente busca mais

Corretora – Exato. Aí amanhã a gente busca mais, mas no mínimo que eu vou tentar é 1,08 que aí você ganha 107 mil reais

Defendente – Meu medo é amanhã que esse troço

Corretora – Subir, né?

37. O que extraio desses diálogos é que, antes de pensar no longo prazo (um ano nas palavras do próprio defendente à fl. 586), a prioridade era zerar o prejuízo de R\$ 500 mil do passado.

38. Embora a BM&FBOVESPA tenha questionado a Ecodiesel apenas no dia 22/10/2014, observo que a movimentação atípica começou já no dia 20/10/2014, justamente no dia em que o defendente resolveu operar. Neste dia, o volume de ações negociado foi 130% maior do que o dia anterior e o preço de fechamento 7% maior do que o do pregão anterior. O que chama mais atenção é que neste dia, 20/10/2010, o pregão da Bolsa foi bastante morno. Em contraste com a ação da Ecodiesel, o volume financeiro foi 16% menor e o índice subiu apenas 1% neste mesmo dia.⁷

39. Para que haja a negociação com informação relevante (*insider trading*), três elementos devem estar presentes:

- i) a utilização de informação relevante;
- ii) informação esta ainda não divulgada ao mercado; e
- iii) com a finalidade de auferir vantagem para si ou para outrem.

É preciso analisar se, no caso em tela, estas três condições estavam presentes.

40. Não há dúvidas de que a informação era relevante e que ainda não era do conhecimento do mercado. No meu entendimento, o conjunto dos elementos probatórios presente nos autos são fortes, conclusivos e convergentes para concluir que houve negociação com informação privilegiada, ainda não divulgada ao mercado. Os seguintes elementos já discutidos acima, **em seu conjunto**, me convenceram do ilícito:

- i. o defendente era conselheiro de administração desde 2003 e fez compra expressiva de ações da Companhia a qual servia, em volume expressivo, nas vésperas do anúncio de fato relevante;
- ii. a afirmação pela Companhia de que os conselheiros de administração tomaram ciência da possibilidade da operação entre a Ecodiesel e a Maeda, antes do fato relevante e que o assunto foi mencionado na reunião de 30/09/2010;
- iii. informação do diretor de relação com investidores que, ao questionar os acionistas sobre uma possível negociação com a Maeda logo após a movimentação atípica do dia 22/10/2010, o diretor de relações com investidores da Companhia foi informado que o "*Conselho e os principais acionistas estavam em negociação*" com a outra parte;
- iv. o aumento expressivo das negociações já no dia 20/10/2010, único dia de 2010 em que o defendente (através da conta de seu filho) operou com ações da Ecodiesel; e

- v. o valor nocional expressivo investido cujo verdadeiro objetivo era compensar um prejuízo anterior de R\$ 500 mil.

41. Não se trata de pura e simples presunção, mas de compreender os fatos consoante a realidade das coisas. Diante de tanta coincidência – administrador (*insider* primário); os depoimentos da Companhia declarando que os conselheiros tiveram informação previamente ao fato relevante; negociação da ação uma vez só no ano justamente nas vésperas do fato relevante, negociação de valor financeiro relevante, – me levam a concluir que estamos, de fato, diante de negociação de posse de informação privilegiada.

42. Resta mencionar a irrelevância do argumento da Defesa ao mencionar que ao final o defendente encerrou o termo com prejuízo de R\$ 411 mil (fl. 996)⁸. Ficou claro no caso em tela o dolo de auferir lucro. Se, ao final, a operação, contrariamente às expectativas dos administradores da Companhia, não foi bem recebida pelo mercado ou, que outros fatores tenham surgido levando à queda do preço da ação, não altera o meu entendimento.

43. Por fim, observo que a operação “a termo” nas circunstâncias desse caso em tela é inclusive a estratégia mais interessante a um investidor, já que ele não tem que desembolsar caixa imediatamente, podendo simplesmente encerrar o termo após o anúncio formal da operação. Aliás, observo que o volume negociado no dia do fato relevante foi de 146 milhões de ações (o nº total de ações emitidas era 725 milhões), três vezes mais do que no curso normal dos pregões dos dias 20 ou 22, mas que o preço de fechamento do dia 25 foi menor do que a do pregão anterior, sinalizando que o mercado não recebeu de forma eufórica a combinação de negócios entre a Ecodiesel e a Maeda.

44. Isto posto, e considerando não só a situação específica de cada um dos acusados, mas também a gravidade das condutas apuradas e das respectivas infrações, voto, com base nas provas dos autos:

- a) Pela condenação de **Silvio Tini de Araújo**, na qualidade, à época dos fatos, de membro do Conselho de Administração da Companhia, por divulgar informações relevantes relativas à Companhia e que deveria ter mantido sob sigilo, infringindo, assim, o disposto no §1º do art. 155 da Lei nº 6.404/1976 c/c art. 8º da Instrução CVM nº 358/2002, infração qualificada como grave, para os fins previstos no §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, por força do disposto na Instrução CVM nº 131/1990, vigente à época dos fatos, e no art. 18 da Instrução CVM nº 358/2002 à pena de multa de R\$ 500 mil reais, com base no art. 11, §1º, inciso I, da Lei nº 6.385/76.⁹
- b) Pela condenação de **Marco Antônio Moura de Castro**, na qualidade, à época dos fatos, de membro do Conselho de Administração da Companhia, por utilizar informação relevante ainda não divulgada, com a finalidade de auferir vantagem no mercado de valores mobiliários, infringindo, assim, o disposto no §1º do art. 155 da Lei nº 6.404/1976, c/c *caput* do art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002, infração qualificada como grave, para os fins previstos no §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976¹⁰, por força do disposto da Instrução CVM nº 131/1990, vigente à época dos fatos, e no art. 18

da Instrução CVM nº 358/2002¹¹ à pena de multa de R\$ 500 mil reais, com base no art. 11, §1º, inciso I, da Lei nº 6.385/76.

45. Determino a comunicação ao Ministério Público do resultado desse julgamento, em complemento aos ofícios anteriormente expedidos.

É como voto.

Rio de Janeiro, 25 de novembro de 2014.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes
Diretora-Relatora

¹ Direta e indiretamente através da Bonsucex Holding Ltda. da qual tinha 99,99% das cotas.

² Fls. 53 e 144 do Prospecto Preliminar do IPO da Companhia, disponível no sítio da CVM.

³ CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. *Direito das Companhias*, Alfredo LAMY FILHO e José Luiz BULHÕES PEDREIRA (Orgs.), Rio de Janeiro Editora Forense, 2009, p. 1145.

⁴ PAS RJ 2013/5634, julgado em 21/10/2014.

⁵ PAS CVM nº 22/04, julgado em 20/06/2007; PAS CVM nº RJ 2003/56727 julgado em 28/01/2005; e PAS CVM nº 17/02, julgado em 25/10/2005.

⁶ De acordo com o Comunicado ao Mercado de 25/10/2010, o valor econômico da Maeda era estimado em R\$ 320 milhões, cerca de 33% da sociedade resultante da combinação (fl. 52).

⁷ Fonte: Economática.

⁸ O termo foi encerado em 09/02/2011 quando o preço médio do papel era de R\$ 0,84.

⁹ O defendente tem duas condenação anteriores, já confirmadas pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional em dois processos diferentes por prática não equitativa e negociação de ações em período vedado.

¹⁰ Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da lei de sociedades por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar, as seguintes penalidades:

(...)

§3º Ressalvado o disposto no parágrafo anterior, as penalidades previstas nos incisos III a VIII do *caput* deste artigo somente serão aplicadas nos casos de infração grave, assim definidas em normas da Comissão de Valores Mobiliários.

(...)

¹¹ Art. 18. Configura infração grave, para os fins previstos no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, a transgressão às disposições desta Instrução.

(...)

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº 09/2012

Acusados: Marco Antônio Moura de Castro
Silvio Tini de Araújo

Assunto: Utilização de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado envolvendo ações de emissão da Brasil Ecodiesel Indústria e Comércio de Biocombustíveis e Óleos S.A (infração ao art. 155, §1º da Lei nº 6.404, de 1976 c/c art. 13 da Instrução CVM nº 358, de 2002). Dever de sigilo (infração ao art. 155, §1º da Lei nº 6.404, de 1976 c/c art. 8º da Instrução CVM nº 358, de 2002).

Declaração de Voto

1. Acompanho o voto da Diretora Relatora Ana Novaes no que diz respeito à

condenação tanto de Silvio Tini de Araújo quanto de Marco Antônio Moura de Castro. No entanto, gostaria de tecer algumas considerações acerca dos fatos que envolvem o primeiro acusado e a divulgação da operação entre a Brasil Ecodiesel Indústria e Comércio de Biocombustíveis e Óleos Vegetais S.A., antiga denominação da Vanguarda Agro S.A. ("Companhia"), e a Maeda S.A. Agroindustrial ("Maeda").

2. Conforme relatado pela Diretora Ana Novaes, a acusação formulada em face de Silvio Tini de Araújo decorreu de entrevista por ele concedida à imprensa, na qual confirmou informações ainda não formalmente divulgadas pela Companhia, a saber: a indicação de um novo presidente e o bom trabalho esperado desse executivo diante de eventual operação entre a Companhia e a Maeda.

3. Em razão dessa divulgação, Silvio Tini de Araújo foi acusado, na qualidade de administrador da Companhia, por violação ao seu dever de sigilo. Conforme destacado pela Diretora-Relatora, a fim de preservar a igualdade de acesso a informações para os diversos agentes de mercado e de zelar pelo tratamento adequado às informações privilegiadas, a lei societária atribuiu aos administradores o dever de zelar pela não divulgação de informações ainda sigilosas e que serão oportunamente reveladas ao mercado pela companhia. A divulgação de informações por um administrador diretamente à imprensa, portanto, violaria esse dever.

4. No caso concreto, a defesa de Silvio Tini de Araújo destaca que as informações por ele comentadas já teriam sido objeto de outra reportagem divulgada pelo mesmo veículo e que o executivo não teria sido assertivo, mas apenas teria abordado alguns assuntos como suposições. Contudo, tal como demonstrado no presente processo, o administrador já tinha ciência dos fatos abordados em sua entrevista e, ao se manifestar sobre eles, desconsiderou os procedimentos previstos pela regulamentação para que a administração de companhias abertas confirme ou afaste rumores divulgados pela imprensa.

5. Dito isso, apesar de concordar com as conclusões alcançadas pela Diretora Relatora em relação ao acusado Silvio Tini de Araújo, considero que os fatos apresentados em seu relatório revelam outro ponto que, ainda que não abordado pela Acusação, merece ser discutido no presente processo.

6. Nesse sentido, observo que, somente em 25.10.2010, foi divulgado pela Companhia o primeiro comunicado ao mercado para informar a existência de negociações envolvendo a Maeda. Como indicado no próprio comunicado, essa divulgação foi provocada por questionamento da BM&FBOVESPA, tendo em vista oscilação atípica das ações de emissão da Companhia em 22.10.2010.

7. Ocorre que, de acordo com a Acusação, notícias sobre a operação teriam sido veiculadas pela imprensa desde 30.9.2010 e, em 1.10 do mesmo ano, o administrador Silvio Tini de Araújo teria dado a entrevista que levou à sua acusação – como visto acima, esses fatos são confirmados pela defesa do administrador.

8. Conforme apontado pela defesa, nessa entrevista, Silvio Tini de Araújo teria apenas respondido uma *"pergunta direta e objetivamente formulada pela repórter"*, que *"já sabia, por fontes seguras, da existência daquelas negociações preliminares para fusão"* da Companhia e da Maeda (fl. 957). Mais do que isso, a mesma reportagem que veiculou essa entrevista mencionou que a Companhia também

teria sido procurada para tratar dos fatos ali abordados.

9. Diante dessas circunstâncias, é possível concluir que, previamente à divulgação do comunicado ao mercado de 25.10.2010, informações sobre a operação que envolveu a Companhia e a Maeda, bem como informações sobre a indicação do novo presidente da Companhia já haviam sido obtidas pela imprensa.

10. E essa conclusão me parece relevante porque a própria regulamentação e precedentes desta Casa já orientaram as companhias abertas sobre os procedimentos que devem ser observados em caso de vazamento de informações sigilosas à imprensa – procedimentos estes que não foram observados pelos administradores da Companhia no presente caso.

11. Nos termos do parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 358, de 2002, os acionistas controladores e administradores de uma companhia ficam obrigados *“a, diretamente ou através do Diretor de Relações com Investidores, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese da informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados”* (grifos meus).

12. Interpretando esse dispositivo, o então Diretor Pedro Oliva Marcílio de Sousa afirmou que *“[u]ma informação escapa ao controle, quando ela é divulgada pela imprensa ou quando ela é objeto de boatos ou rumores de mercado. Nesses [casos], a companhia deverá dar uma declaração franca e clara sobre o assunto, seja para negar ou confirmar a notícia. Caso os boatos ou rumores sejam indicadores de vazamento de informação relativa a ato ou fato relevante, a única forma de corrigir a situação é através de seu rápido esclarecimento”*¹.

13. Logo, diante de evidências de que informações verídicas sobre a operação e sobre o novo presidente haviam escapado ao controle da Companhia (seja por notícias já veiculadas, seja por pergunta formulada diretamente pela imprensa à Companhia), deveria ter ocorrido a divulgação de fato relevante por parte de seu diretor de relações com investidores ou, na hipótese de omissão deste, por parte de todos os demais administradores que tivessem acesso às informações em questão. Essa divulgação deveria ter ocorrido independentemente de ser ou não acompanhada pela oscilação atípica das ações de emissão da Companhia².

14. No caso do acusado Silvio Tini de Araújo, procurado diretamente pela imprensa, entendo que, além do dever de sigilo que o impedia de comentar junto a um veículo de mídia informações ainda não divulgadas formalmente pela Companhia, competia-lhe também o dever de (i) comunicar ao diretor de relações com investidores da Companhia para que este, como decorrência do vazamento de informações, procedesse à divulgação de fato relevante; ou (ii) diante de eventual omissão de tal diretor, proceder à divulgação de fato relevante nos termos do art. 3º, §2º, da Instrução CVM nº 358, de 2002³.

15. A divulgação de informações pelos meios prescritos na regulamentação (fato relevante ou comunicado ao mercado) não é uma questão de mera formalidade. Esses canais oficiais de comunicação alimentam as fontes pelas quais os acionistas, em especial os institucionais, informam-se sobre todos os emissores e às quais estão ligados os mecanismos de reagir a tal informação de maneira mais célere. Desta forma, os canais oficiais promovem a divulgação mais ampla, simultânea e

equânime possível da informação. Assim, os emissores, seus administradores e terceiros por eles contratados somente devem falar a respeito de assuntos que possam ser objeto de fato relevante ou comunicado ao mercado com a imprensa depois que tal informação tiver sido divulgada pelos canais oficiais de comunicação.

Rio de Janeiro, 25 de novembro de 2014.

Luciana Dias
DIRETORA

¹ Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2006/5928, Dir. Rel. Pedro Oliva Marcílio de Sousa, julgado em 17.4.2007.

² Nesse sentido, destaco o Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2011/8224, Dir. Rel. Otávio Yazbek, julgado em 3.12.2013.

³ Art. 3º, §2º Caso as pessoas referidas no parágrafo anterior tenham conhecimento pessoal de ato ou fato relevante e constatem a omissão do Diretor de Relações com Investidores no cumprimento de seu dever de comunicação e divulgação, inclusive na hipótese do parágrafo único do art. 6º desta Instrução, somente se eximirão de responsabilidade caso comuniquem imediatamente o ato ou fato relevante à CVM.

Declaração de voto do Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 09/2012 realizada no dia 25 de novembro de 2014.

Eu acompanho do voto da Relatora, Senhor Presidente.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
DIRETOR

Declaração de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 09/2012 realizada no dia 25 de novembro de 2014.

Eu também acompanho o voto da Relatora, bem como as considerações tecidas pela Diretora Luciana Dias e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu pela aplicação de pena pecuniária individual para os acusados, nos termos do voto da Diretora-relatora.

Encerro a Sessão, informando que os acusados punidos poderão interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Leonardo P. Gomes Pereira
PRESIDENTE