EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº RJ2014/1785

Acusado: Celso Brandão Knoedt

Ementa: Utilização indevida de informação privilegiada. *Multa*.

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 maioria de votos, decidiu APLICAR ao acusado **Celso Brandão Knoedt a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$100.000,00**, pela utilização indevida de informação privilegiada, em infração ao disposto no art. 155, §4°, da Lei n° 6.404/76, combinado com o art. 13, §1°, da Instrução CVM n° 358/2002.

O acusado punido terá 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 538/2008.

Presente a Procuradora-federal Luciana Dayer, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Gustavo Borba, Gustavo Machado Gonzalez e Pablo Renteria, que presidiu a Sessão.

Ausentes o Diretor Henrique Balduino Machado Moreira e o Presidente da CVM, Marcelo Barbosa.

Rio de Janeiro, 19 de dezembro de 2017.

Pablo Renteria Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR Nº RJ2014/1785

Acusado: Celso Brandão Knoedt

Objeto: Responsabilidade por eventual utilização indevida de informação

privilegiada na negociação de ações de emissão da Açúcar Guarani S.A., em infração ao art. 155, $\S4^{\circ}$, da Lei nº 6.404/76, c/c o disposto

no §1º do artigo 13 da Instrução CVM nº 358/02.

Relator: Diretor Henrique Balduino Machado Moreira

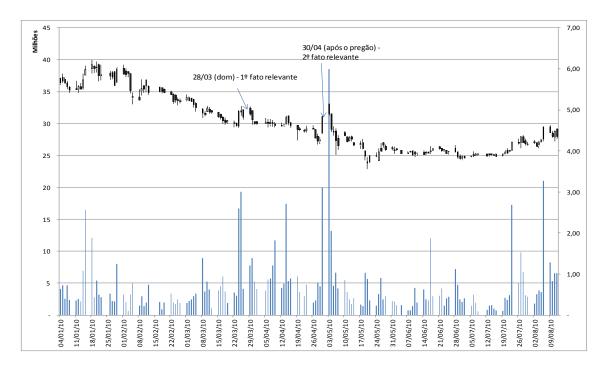
Relatório

I - Do Objeto.

1. Trata-se de Termo de Acusação elaborado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI" ou "Acusação"), para apurar uma eventual utilização de informação privilegiada por Celso Brandão Knoedt ("Celso Knoedt", ou "Acusado"), na negociação de ações ordinárias de emissão da Açúcar Guarani S.A. ("Guarani", ou "Companhia"), em infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76¹, c/c o §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02² (fls. 150/161).

II - Dos Fatos e da Acusação.

- 2. Em 30.04.2010, às 17h31min, após o encerramento do pregão, a Companhia divulgou um fato relevante, anunciando uma parceria entre a Petróleo Brasileiro S.A. Petrobras ("Petrobras") e a Tereos Internacional S.A. ("Tereos Internacional") para investimento conjunto na Guarani, subsidiária do Grupo Tereos, "com o objetivo de acelerar o seu crescimento na indústria brasileira de etanol, açúcar e bioenergia", bem como "desenvolver em conjunto tecnologia e programas de pesquisa e desenvolvimento de, entre outros, uma nova geração de biocombustíveis" ("Fato Relevante")³.
- 3. Segundo o documento, a Petrobras, por meio de sua subsidiária Petrobras Biocombustível S.A. ("Petrobras Biocombustível"), ingressaria no capital da Guarani com o aporte total de R\$1,6 bilhão⁴ até 2015, quando passaria a deter 45,7% das ações do capital social da Guarani ("Operação"), investimento que ocorreria em três etapas:
 - a. investimento inicial da Petrobras Biocombustível no valor de R\$682 milhões, via aumento de capital na Cruz Alta Participações S.A. ("Cruz Alta"), controlada da Guarani;
 - b. após a incorporação das ações da Guarani pela Tereos Internacional (anunciada em Fato Relevante de 28.03.2010), a Guarani se tornaria uma sociedade anônima de capital fechado e, em seguida, as ações da Cruz Alta seriam incorporadas na Guarani, o que traria para a Petrobras Biocombustível uma participação de 26,3% na Guarani;
 - c. dentro de, no máximo, cinco anos (2015), a Petrobras Biocombustível investiria mais R\$929 milhões, por meio de aumento de capital, de forma a atingir uma participação de 45,7% na Guarani.
- 4. No Fato Relevante constava, ainda, que a Tereos Internacional teria a opção de investir até R\$600 milhões, via aumento de capital, na Guarani, dentro de um período de 12 meses após o ingresso da Petrobras Biocombustível na Companhia.
- 5. No próprio dia 30.04.2010, antes da divulgação do Fato Relevante, as ações da Companhia apresentaram oscilação atípica, com uma alta de 13,3% durante o pregão, tendo apresentado uma valorização de 4,0% já na abertura e fechando na máxima do dia. O volume negociado foi o maior do ano até então e a cotação de fechamento também foi a mais alta desde 29.03.2010.
- 6. Em 03.05.2010, no pregão seguinte, a ação apresentou valorização de 6,4% na abertura (máxima do dia), fechando com oscilação positiva de 1,4%. O volume negociado foi o maior da história do papel, excetuado o primeiro dia de negociação na bolsa, em 2007.
- 7. O gráfico abaixo ilustra o comportamento da ACGU3 no ano de 2010, destacando os pontos observados nos parágrafos anteriores.



- 8. Aproximadamente um mês antes da divulgação do Fato Relevante, a Acusação já havia enviado ofício⁵ à Guarani, em razão de outro fato relevante publicado no dia 28.03.2010, às 23h21mim (fls. 22-31), que tratou da reorganização societária da Companhia, que culminaria na criação da *Tereos Internacional*. Por meio do referido ofício, enviado no dia 29.03.2010, a área técnica solicitou que a Guarani enviasse informações sobre um possível direito de retirada aos minoritários em razão da operação e, ainda, que fornecesse uma cronologia detalhada dos eventos relacionados à decisão que levou à reorganização e lista com nome das pessoas que participaram das reuniões, ou que tomaram conhecimento de informações relacionadas ao assunto antes da divulgação do fato relevante.
- 9. Em 03.05.2010, foram enviados mais dois ofícios⁶, sendo um para a Guarani e outro para a Petrobras, agora solicitando informações sobre as tratativas referentes ao Fato Relevante de 30.04.2010. Em resposta protocolada em 10.05.2010, a Petrobras encaminhou uma lista contendo os nomes das pessoas físicas ligadas à companhia que tiveram acesso às informações, bem como das pessoas jurídicas que participaram das negociações. Solicitou, ainda, prazo de 15 dias para complementar as informações relativas à cronologia das tratativas (fls. 40-45).
- 10. Na mesma data, a Guarani encaminhou lista das pessoas que tiveram conhecimento das informações constantes no fato relevante de 28.03.2010 previamente à sua divulgação (fls. 46-86). No dia 11.05.2010, a Companhia protocolou nova correspondência a fim de responder os questionamentos da Acusação com relação ao Fato Relevante de 30.04.2010, tendo enviado uma lista das empresas e pessoas que, de alguma forma, tomaram conhecimento das informações antes da sua publicação (fls. 87-95).
- 11. Em 07.06.2010, a Petrobras complementou a sua resposta e informou a cronologia das reuniões referentes às negociações que culminaram no Fato Relevante, na qual constava que as primeiras reuniões aconteceram em 15.03.2010, mas, desde 12.03.2010, já havia pessoas de posse de informações relacionadas ao fato (fls. 103-113).
- 12. Segundo a Acusação, no dia 09.06.2010 foi encaminhado à Bovespa Supervisão de Mercados BSM um fax^7 , solicitando os dados referentes à

negociação em bolsa com papeis de emissão da Guarani no período de 02.01.2009 até a data de envio do fax. Esses dados foram recebidos em meio eletrônico no dia 21.06.2010.

13. Após apuração, a Acusação verificou que uma pessoa teria apresentado indícios consistentes de uso de informação privilegiada. Em 25.03.2010, Celso Knoedt, pai de P.F.K., coordenador financeiro da Petrobras Biocombustível, realizou a compra de 6.000 ações da Companhia e, em 30.03.2010, adquiriu mais 12.200, totalizando 18.200 ações, tendo feito as operações por meio da corretora Ágora, conforme abaixo:

Cliente_Final	Data	Qtd.C	\$C
CELSO BRANDAO KNOEDT	25/03/2010	6.000	30.252,00
CELSO BRANDAO KNOEDT	30/03/2010	12.200	59.516,00
Totais		18.200	89.768,00

- 14. P.F.K. foi citado nas respostas da Guarani (fls. 92) e da Petrobras (fls. 111) como tendo tomado conhecimento de informações relativas ao Fato Relevante. Seu ingresso no projeto se deu em 19.03.2010 e a primeira reunião de que participou aconteceu em 24.03.2010 (fls. 105), véspera da primeira operação de Celso Knoedt.
- 15. Diante de fortes indícios de uso de informação privilegiada, a Acusação enviou ofício ao Acusado em 14.11.2012⁸, a fim de solicitar esclarecimentos a respeito do seu perfil de investimentos; dos motivos para investir em ações de emissão da Guarani no período analisado e se operava regularmente com essas ações; se, no caso analisado, havia recebido informações relevantes antes de sua divulgação ao mercado; e sobre a sua ligação com as companhias envolvidas, ou grau de parentesco com pessoas envolvidas.
- 16. Em resposta⁹, Celso Knoedt alegou operar desde 1999, com ênfase na aquisição de ações do setor de energia, especialmente da Petrobras. Afirmou manter até aquela data as 18.200 ações ordinárias de emissão da Guarani e, sobre sua carteira, forneceu as seguintes informações:
 - a. Aquisição de 4.400 ações preferenciais de emissão da Petrobras nos dias 07.01.2009 e 29.09.2010, totalizando R\$114.330,00;
 - b. Aquisição de 1.400 ações preferenciais de emissão da Gerdau em 15.10.2009, totalizando R\$40.472,00;
 - c. Aquisição de 2.700 PIBBs (Papeis de Índice Brasil Bovespa) nos dias 31.10.2008, 07.01.2009 e 15.15.2009, totalizando R\$161.374,00.
- 17. Como motivos para o investimento em ações da Guarani, informou ser jornalista e diretor da Editora Brasil Energia há mais de 30 anos, especializada no setor de informações do mercado de energia, tendo, por conta disso, profundo conhecimento na área.
- 18. Ressaltou, ainda, que, "entre 2008 e 2010, várias reportagens específicas sobre o setor de biocombustíveis (vide anexos) vinham sendo publicadas dando conta da profissionalização do segmento de produção do etanol, com o interesse de grandes grupos internacionais na aquisição de empresas do setor, onde podemos destacar uma disputa acirrada havida entre a Petrobras, Shell, Odebrecht, Cosan, dentre outras. No mesmo período, foram divulgadas informações públicas por meio dos presidentes José Sergio Gabrielli (Petrobras) e Miguel Rosseto (Petrobras Biocombustíveis), quanto ao interesse das empresas de adquirir ativos do mercado de etanol, para rapidamente se posicionarem como lideres do setor".

- 19. Entretanto, a Petrobras teria "disputado e perdido", na ocasião, o controle acionário de empresas do setor de etanol, além de ter assistido ao crescimento dos concorrentes. Em consequência, a entrada da Petrobras no setor seria esperada, tendo sido, segundo o Acusado, "alardeada por sua própria diretoria", sendo, portanto, uma questão de "se apontar qual seria a sua aquisição no setor".
- 20. O Acusado afirmou que "informações dando conta da venda do controle da Açúcar Guarani passaram a circular no mercado e, portanto, isto me incentivou a adquirir os papeis desta empresa. Era um investimento de risco, baseado em meras informações que circulam no dia a dia da cobertura jornalística. Acreditei nelas e, até agora, perdi".
- 21. Sobre os demais questionamentos, negou ter recebido informações antecipadas sobre os fatos relevantes de 28.03.2010 e 30.04.2010, mas, confirmou ser pai de P.F.K, coordenador financeiro da Petrobras Biocombustível. Juntamente com a sua resposta, o Acusado juntou documento com logo da Ágora Corretora, no qual consta a sua carteira de ativos¹⁰, e a 14ª alteração e consolidação do contrato social da Editora Brasil Energia Ltda., na qual o Acusado consta como sócio e administrador da sociedade.
- 22. No entender da Acusação "há uma evidente situação de privilégio na obtenção das informações relevantes, por ter ligação de parentesco em 1º grau com pessoa que tomou parte nas discussões (pai de P.F.K). As razões apresentadas por Celso Brandão Knoedt para ter comprado ações da Guarani consistem no conhecimento que tem do mercado de energia (é Diretor-Presidente da Editora Brasil Energia) e no propalado interesse da Petrobras em ampliar sua atuação na área de etanol, "alardeado por sua diretoria". Simultaneamente, "informações dando conta da venda do controle acionário da Açúcar Guarani" estariam circulando no mercado, o que o incentivou a adquirir os papeis da companhia. Embora cite na correspondência várias reportagens sobre o setor de biocombustíveis que haviam sido anexadas, as mesmas não acompanharam a carta. Foi incluído apenas o último exemplar (à época da prestação de informações) da revista Brasil Energia e o contrato social da Editora homônima."
- 23. Estas razões, para a Acusação, não merecem prosperar, uma vez que, mesmo tendo sido veiculadas notícias sobre a consolidação no mercado de etanol, a matéria citada pelo Acusado¹¹, dando conta de declarações do presidente da Petrobras ("Petrobras promete disputar mercado de etanol com grupos privados" fls. 136) era datada de 30.03.2010 e a primeira compra feita por Celso Knoedt aconteceu em 25.03.2010, antes, portanto, de tal matéria (uma segunda compra foi feita na data do evento citado) e exatamente um dia depois de seu filho, P.F.K., ter participado, pela primeira vez, de uma reunião que tratou do investimento da Petrobras Biocombustível na Guarani (segundo os dados fornecidos pela Petrobras e pela Guarani).
- 24. Neste sentido, a Acusação sustenta que "não se pode deixar de notar que, embora as notícias sobre a consolidação no mercado de etanol estivessem sendo publicadas desde, pelo menos, 2008 (conforme citado pelo próprio Celso Knoedt), suas compras foram realizadas com o timing perfeito e apenas após o momento em que o seu filho tomou parte nas negociações".
- 25. Ademais, a Acusação destacou que o fato de o Acusado não ter auferido lucro não anula a evidência da negociação com informação privilegiada¹², cabendo, contra tal argumentação, as seguintes considerações: (a) havia a expectativa de um impacto positivo para a Guarani provocado pelo fato relevante de 30.04.2010 e, inclusive, analistas externos teriam apontado que a operação com a Petrobras seria melhor para a Guarani do que para a Petrobras; (b) no primeiro pregão após a

divulgação do fato relevante, o papel apresentou alta expressiva (superior a 5% na máxima do dia), além de significativo aumento do volume negociado.

- 26. Dessa forma, a Acusação conclui, à vista das apurações realizadas, pela existência de indícios fortes, convergentes e suficientemente hábeis a demonstrar que Celso Knoedt negociou com ações de emissão da Guarani (ACGU3) tendo conhecimento de informações relativas a fato relevante ainda não divulgado ao mercado, tendo destacado os seguintes indícios que permitiram tal conclusão:
 - a. o Acusado é pai de P.F.K., coordenador financeiro da Petrobras Biocombustível à época dos fatos analisados;
 - P.F.K. participou das etapas de elaboração que culminaram no fato relevante de 30.04.2010, tendo tomado conhecimento de informações sobre o fato em 19.03.2010 e participado pela primeira vez de uma reunião sobre o assunto em 24.03.2010;
 - c. a primeira compra de ACGU3 feita por Celso Knoedt aconteceu justamente no dia seguinte a essa reunião;
 - d. o Acusado não realizou qualquer negócio com ACGU3 durante o período analisado (entre 01.01.2009 e 31.12.2010), além das compras feitas nos dias 25 e 30 de março do ano de 2010;
 - e. as operações com ACGU3 foram as únicas realizadas em bolsa num período de 8 meses, entre janeiro e setembro de 2010;
 - f. dentre as razões apresentadas para a compra das ações da Companhia, citou declarações dos presidentes da Petrobras e da Petrobras Biocombustível sobre a intenção de promover aquisições no segmento de etanol. A declaração encontrada numa pesquisa de informativos da época teria sido dada em evento realizado no dia 30.03.2010; após, portanto, da primeira compra de Celso Knoedt; e
 - g. o Acusado afirmou que investe principalmente em ações do setor de energia, porém a sua carteira de valores mobiliários é composta por apenas duas (TERI3, decorrentes da conversão de ACGU3, e PETR4), além de GGBR4 e PIBB11. Apesar da queda no valor das ações adquiridas de Guarani, estas ainda representam parcela significativa do valor da carteira (12,78% à época das informações prestadas).
- 27. Diante dos fatos apresentados e considerando o conjunto de informações constantes dos autos, a SMI propôs a responsabilizarão de Celso Brandão Knoedt por negociar com ações de emissão da Guarani S.A. (ACGU3), nos dias 25 e 30 de março de 2010, de posse de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado, conduta vedada pelo art. 155, §4°, da Lei nº 6.404/76, c/c o §1° do artigo 13 da Instrução CVM nº 358/02, qualificada como infração de natureza grave para os fins do § 3° do art. 11 da Lei nº 6.385/76¹³, na forma do art. 18 da Instrução CVM nº 358/02¹⁴.

III - Da Manifestação da PFE (fls. 143-148).

28. Examinada a peça acusatória, a Procuradoria Federal Especializada – PFE manifestou-se no sentido de que não haveria justa causa para a instauração de um processo administrativo de cunho sancionador em relação a Daniel Rossi Tonucci, entendimento que foi acatado pela área técnica, que o excluiu da posição de acusado no presente processo sancionador.

29. Com relação ao segundo investidor, Celso Knoedt, a PFE entendeu preenchidos os requisitos constantes dos artigos 6° e 11 da Deliberação CVM n° 538/08¹⁵ e, em adição, considerou adequada a proposição de comunicação ao Ministério Público Federal, na forma do inciso I do artigo 10 da Deliberação CVM n° 538/08¹⁶ e do art. 9° da Lei Complementar n° $105/01^{17}$, em razão de indícios da prática do tipo penal definido no artigo 27-D da Lei n° 6.385/76¹⁸.

IV - Da Defesa (fls. 181-196).

- 30. Devidamente intimado, o Acusado apresentou as razões de sua defesa em 06.08.2014. Preliminarmente, apresentou uma questão consoante à tempestividade, alegando que a intimação recebida pelo Acusado, em 01.07.2014, foi entregue desacompanhada da íntegra do termo de acusação.
- 31. Alega o Acusado que o acesso aos autos lhe foi concedido somente em 23.07.2014, mediante requerimento protocolizado, ocasião em que pode analisar as razões da Acusação. Dessa forma, na visão do Acusado "resta evidente e comprovada nos autos a indisponibilidade dos autos processuais para formalização de defesa no período compreendido entre a data da intimação (02.07.2014) e o deferimento de vista ao terceiro (16.07.2014), pelo que, deve-se ter como tempestiva a defesa aqui apresentada, sob pena de um claro cerceamento do direito de defesa do requerente".
- 32. No que tange ao mérito, sustenta que "no que se refere às acusações formuladas, entende o ora requerente estarem as mesmas firmadas em meras suposições, sem qualquer base fática ou legal que leva à penalização do investidor". Ressalta que o Acusado ocupa a posição de diretor-presidente da Editora Brasil Energia há mais de trinta anos, o que o levou a acumular um amplo conhecimento do histórico e da evolução do mercado energético, tendo, por força da função, acesso a fontes de informação confiáveis sobre os rumos do mercado.
- 33. O simples fato de o seu filho, P.F.K., ser coordenador financeiro da Petrobras Biocombustível à época dos fatos analisados não guardaria qualquer relação com a atuação do Acusado no mercado de ações no período, "haja vista a certeza de que se informações detidas pelo mesmo fossem colhidas, haveria ilícito na aquisição de ações por parte do investigado".
- 34. A defesa salientou que a Petrobras e a Petrobras Biocombustível teriam se manifestado publicamente acerca do interesse em adquirir ativos do mercado de etanol, com ânimo de se tornar o principal *player* do setor. No período compreendido entre os anos de 2008/2010, a profissionalização do segmento de produção do etanol gerou muitas notícias, tendo havido, no Brasil, uma disputa acirrada entre a Petrobras, Shell, Odebrecht, Cosan, British Petroleum e outros, fortes *players* no setor de combustíveis, sendo que a Petrobras teria perdido alguns negócios relacionados à Brenco e à rede da Esso, além de ter visto o crescimento da BP Fuels.
- 35. Assim, era corrente no mercado, segundo a defesa, que "a Petrobras precisava fechar um grande pacote de fornecimento aos japoneses, mas não tinha etanol para vender, pelo que, aguardava o mercado uma aquisição de fornecedor de etanol para se tornar importante participante do setor. E, por ser uma das grandes produtoras de etanol ainda não associada aos gigantes do setor, passou o mercado a tratar da compra iminente da Guarani pela Petrobras, aguardando-se o momento em que tal se concretizaria".

- 36. Ressaltou que, de acordo com os levantamentos feitos pela CVM, somente no âmbito da Petrobras, em torno de 62 pessoas teriam participado do processo de aquisição que deu origem a tal investigação e, dessa forma, a possibilidade de vazamento de informações seria grande.
- 37. Chamou a atenção para o fato de que, no dia 24.03.2010, "três pregões antes da divulgação do fato relevante, a movimentação das ações ACGU3 teve alta de cotação de 7,43%, com número de negócios de 2.219, ou seja, correspondendo a em torno de quatro vezes a média dos últimos pregões. Ora, chega-se à clara conclusão de que a aquisição das ações da ACGU3 por parte do investidor em 25.03.2010 se deu após já repercutir no mercado informações dando conta da aquisição da empresa pela Petrobras Biocombustíveis, e não, como quer se fazer crer, por ter recebido o mesmo informações privilegiadas de seu filho. Ou seja, a aquisição do primeiro lote de ações ACGU3 em 25.03.2010 por parte de Celso Brandão Knoedt, derivou da observação de alta nas operações do papel no mercado na véspera (24.03.2014), como cabalmente apurado por esta comissão".
- 38. Afirmou que, para os atuantes na área de energia, a movimentação observada na cotação do papel seria um indicativo claro de que a "tão propalada atuação da Petrobras no mercado de biocombustíveis se consolidaria com a aquisição da 'Açúcar Guarani'".
- 39. Ademais, a defesa destacou que, além da compra das ações Guarani com base em informações que circulavam no mercado, o Acusado também adquiriu 30.000 ações TELB4 em 11.01.2010, pelo valor de R\$ 28.500,00, tendo vendido os papeis em 28.01.2010, por R\$ 58.500,00, auferindo lucro de, aproximadamente, 105%. Esta operação teria sido efetuada com base em informações do mercado de que a Telebrás seria gestora do Plano Nacional de Banda Larga do Governo Federal.
- 40. Além disso, salientou que, dentre as ações que detinha o Acusado à época, as ações da Companhia representavam a maior perda para o Acusado, equivalente a um prejuízo de 42%.
- 41. Por fim, o Acusado juntou uma compilação de matérias jornalísticas elaboradas pelo próprio grupo empresarial, no qual o Acusado ocupava a posição de diretor-presidente, que teriam tratado da aquisição da Guarani pela Petrobras, o que demonstraria, na visão da defesa, que a movimentação no setor de biocombustíveis era de conhecimento público e acompanhada pelo mercado.
- 42. As matérias trazidas pela defesa, a fim de justificar as operações feitas pelo Acusados, estão resumidas a seguir por ordem cronológica decrescente:
- a. "New Sugar-Alcohol Players (Novos investidores do etanol)" (05.08.2010): a reportagem noticia, em termos gerais, que a expectativa de crescimento de 130% do consumo doméstico de etanol até 2019 aumentou o apetite de investidores na indústria, com uma séria de fusões e aquisições, tendo sido a vez da Petrobras que adquiriu a São Martinho e a Açúcar Guarani (fls. 196);
- b. "Petrobras investe R\$250 bilhões O Conselho de Administração da Petrobras atualizou sua carteira de projetos para o período 2011-2014" (30.03.2010): comenta sobre a redução da carteira de projetos para R\$250 bilhões e fala em termos gerais sobre investimentos em novas plantas de etanol e biodiesel, e infraestrutura para escoamento da produção de etanol (fls. 187);
- c. **"Etanol se mantém competitivo –** Estimativa da EPE é de que até 2019 sejam produzidos no Brasil 64 bilhões de litros de etanol" (**04.03.2010**):

- menciona que o etanol continuará mais competitivo do que a gasolina durante os próximos anos por conta dos subsídios do governo (fls. 187);
- d. "Guarani compra fatia na Vertente Sucroalcooleira fecha acordo com o grupo Humus para adquirir por R\$105 milhões 50% da usina" (24.02.2010): comenta que a Guarani fechou acordo com o Grupo Humus para adquirir 50% da usina Vertente (fls. 188);
- e. "ETH mais próxima do alcoolduto A Petrobras admitiu que a PMCC mantém conversas com a sucroalcooleira para participação em projeto de alcooduto" (22.02.2010): reportagem afirma que a Petrobras admitiu que a PMCC empresa na qual detém fatia de 33% vem mantendo conversações com potenciais interessados entre eles a ETH Bioenergia no projeto de alcooduto que vai escoar etanol do Centro-Oeste e do estado de São Paulo para a região metropolitana de São Paulo e para o litoral sudeste (fls. 188);
- f. "Guarani menos alcooleira Companhia espera produzir 430 milhões de L de etanol na safra 2010/11, 8,9% a menos que na safra atual" (12.02.2010): a reportagem faz uma análise das projeções da produção de etanol da Guarani, destacando que a projeção para a safra de 2010/11 foi 8,9% menor que o projetado para a safra 2009/10, ressaltando que o desempenho deverá ser puxado pelo perfil mais açucareiro da Companhia. Destaca, ainda, números do resultado da Companhia, dentre eles o crescimento de 1,3% da receita líquida (fls.189);
- g. "Guarani aposta em cogeração Açúcar Guarani prevê iniciar em abril a operação da unidade de cogeração de sua usina Andrade (30 MW) e estuda novos projetos" (12.02.2010): comenta sobre a previsão do início da operação da unidade de cogeração da usina Andrade, fruto de uma joint venture com Tractebel (fls.189);
- h. "Nasce uma gigante dos combustíveis Shell e Cosan vão criar um joint venture a partir dos seus negócios de etanol e distribuição de combustíveis no Brasil" (01.02.2010) (fls. 189-190);
- "Parceria chinesa para etanol PBio e Petrochina vão desenvolver estudos conjuntos para avaliar viabilidade técnica e econômica de projetos no Brasil" (23.12.2009): menciona acordo firmado entre a Petrobras, Petrobras Biocombustíveis e a Petrochina, visando à realização de estudos conjuntos voltados para a viabilidade técnica e econômica do desenvolvimento de projetos de produção de etanol no Brasil (fls. 190);
- j. **"São Martinho estuda 100 MW** O grupo sucroenergético quer instalar projeto de cogeração em sua unidade de etanol em Pradópolis" **(26.11.2009)** (fls. 190);
- k. **"PBio vira sócia da BSBios** A subsidiária da Petrobras adquiriu por R\$55 milhões 50% das ações da produtora de biodisel" (**18.11.2009**): fala sobre a aquisição de 50% das ações da BSBios pela Petrobras Biocombustíveis (fls. 191);
- 1. **"E3 da Petrobrás no Japão"** A refinaria Nansei Sekiyu/Petrobras, em Okinawa, deve se tornar o principal pólo de distribuição de gasolina E3 no país" (**28.10.2009**) (fls. 191);
- m. "Brenco e ETH anunciam fusão" As duas empresas assinaram memorando de entendimento para unificar as suas atividades. Juntas terão capacidade para processar 37mi t/ano de cana" (08.10.2009) (fls. 192);

- "Petrobrás confirma interesse na Brenco A petroleira afirma estudar sinergias com a empresa para a produção de biocombustíveis" (24.08.2009): menciona a confirmação, pela Petrobras, de negociações para formação de parceira com a Brenco para identificar possíveis sinergias na área de produção de biocombustíveis (fls. 193);
- "BP aposta em tancagem de etanol A subsidiária BP Biofuels Brazil vai ο. implantar unidade com capacidade de 15 mil m³ no Porto de Santos, de olho no mercado externo" (29.06.2009) (fls. 193);
- "Rossetto cobra zoneamento O presidente da Petrobras Biocombustível p. pede plano de zoneamento agrícola para definir investimentos" (02.06.2009) (fls. 193-194);
- "Rossetto assume comando da PBio O ex-ministro do Desenvolvimento q. agrário toma posse amanhã como o segundo presidente da subsidiária da Petrobrás para biocombustíveis" (05.05.2009) (fls. 194);
- "Brasileiras vendem etanol verde" (25.06.2008): notifica a celebração de contrato para exportação de etanol com critérios de sustentabilidade celebrado entre as empresas brasileiras Cosan, Alcoeste, Guarani e NovAmérica e a empresa suíça Sekab (fls. 194).

É o relatório.

Rio de Janeiro, 04 de julho de 2017.

Henrique Balduino Machado Moreira **Diretor Relator**

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

 $^{^2}$ $\S1^{
m o}$ - A mesma vedação aplica-se a quem quer que tenha conhecimento de informação referente a ato ou fato relevante, sabendo que se trata de informação ainda não divulgada ao mercado, em especial àqueles que tenham relação comercial, profissional, ou de confiança com a companhia, tais como auditores independentes, analistas de valores mobiliários, consultores e instituições integrantes do sistema de distribuição, aos quais compete verificar a respeito da divulgação da informação antes de negociar com valores mobiliários de emissão da companhia ou a eles referenciados.

⁴ Considerando o preço por ação de R\$5,83.

⁵ OFÍCIO/CVM/GMA-1/nº 76/10, de 29.03.2010 (fls.36/37).

⁶ OFÍCIO/CVM/GMA-1/nº 82/10 (fls. 140/141) è OFÍCIO/CVM/GMA-1/nº 83/10 (fls. 38/39), ambos de 03.05.2010.

Fax SMI/GMA-1/nº 38/10.

⁸ Ofício CVM/GMA-1/Nº 134/12 (fls. 116-117)

⁹ Resposta protocolada em 19.12.2012 (fls.118-124).

O documento juntado foi exportado em 17.12.2012 e reflete a posição dos ativos do Acusado conforme descrita no item 16.

 $^{^{11}}$ Segundo a Acusação, as notícias citadas deveriam fazer parte de um anexo citado pelo Acusado, mas, por algum motivo, não foram incluídas na correspondência. Foi anexado apenas um exemplar da revista Brasil Energia, de dezembro de 2012, em que Celso Knoedt aparece como Diretor Presidente. De acordo com a Acusação: "uma pesquisa ao arquivo do informativo "Agência Estado" mostrou que notícias sobre a consolidação no mercado de etanol vinham sendo publicadas há algum tempo. Entretanto, a matéria encontrada, dando conta de declarações do presidente da Petrobras ("Petrobras promete disputar mercado de etanol com grupos privados") era datada de 30.03.2010 (fls.136). As declarações teriam sido feitas durante um evento promovido, naquele dia, pelo LIDE - Grupo de Líderes Empresariais.'

¹² Sobre este aspecto, a Acusação ainda assevera que *"o posicionamento do Colegiado da CVM é firme* no sentido de que o ilícito de uso de informação privilegiada não depende, para a sua configuração, da efetiva obtenção da vantagem indevida. Trata-se, portanto, de ilícito administrativo meramente formal, bastando que o agente atue com a intenção de obter lucro".

¹³ §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.

¹⁴Art. 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. Parágrafo único. A CVM deverá comunicar ao Ministério Público a ocorrência dos eventos previstos nesta Instrução que constituam crime.

¹⁵Art. 6º - Ressalvada a hipótese de que trata o art. 7º, a SPS e a PFE elaborarão relatório, do qual deverão constar: I − nome e qualificação dos acusados; II − narrativa dos fatos investigados que demonstre a materialidade das infrações apuradas; III − análise de autoria das infrações apuradas, contendo a individualização da conduta dos acusados, fazendo-se remissão expressa às provas que demonstrem a sua participação nas infrações apuradas; IV − os dispositivos legais ou regulamentares infringidos; e V − proposta de comunicação a que se refere o art. 10, se for o caso.

Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório, ou no termo de acusação, conforme o caso. Parágrafo único. Considerar-se-á atendido o disposto no *caput* sempre que o acusado: I – tenha prestado depoimento pessoal, ou se manifestado voluntariamente acerca dos atos a ele imputados; ou II – tenha sido intimado para prestar esclarecimentos sobre os atos a ele imputados, ainda que não o faça.

¹⁶ Art. 10. Compete ao Superintendente Geral efetuar comunicações: I – ao Ministério Público, verificada a ocorrência de crime definido em lei como de ação pública, ou indícios da prática de tais crimes; e (...).
¹⁷ Art. 9º - Quando, no exercício de suas atribuições, o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários verificarem a ocorrência de crime definido em lei como de ação pública, ou indícios da prática de tais crimes, informarão ao Ministério Público, juntando à comunicação os documentos necessários à apuração ou comprovação dos fatos.

¹⁸ Art. 27-D. Utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários: Pena – reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR Nº RJ2014/1785

Acusado: Celso Brandão Knoedt

Assunto: Responsabilidade por eventual utilização indevida de informação

privilegiada na negociação de ações de emissão da Açúcar Guarani S.A., em infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, c/c o disposto no §1º

do artigo 13 da Instrução CVM nº 358/02.

Relator: Diretor Henrique Balduino Machado Moreira

Voto

- 1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado em face de Celso Brandão Knoedt ("Celso Knoedt" ou "Acusado"), para apurar a sua responsabilidade por eventual utilização de informação privilegiada na negociação de ações ordinárias de emissão da Açúcar Guarani S.A. ("Guarani" ou "Companhia"), em infração ao disposto no art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, c/c o §1º do artigo 13 da Instrução CVM nº 358/02.
- 2. Como descrito no relatório, a Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI" ou "Acusação") concluiu que Celso Knoedt adquiriu, nos dias 25 e 30.03.2010, 6.000 e 12.200 ações ordinárias de emissão da Guarani, respectivamente, totalizando R\$89.768,00, com conhecimento do investimento que a Petrobras Biocombustíveis faria na Guarani, uma vez que o seu filho participou das tratativas relacionadas à operação.

I – Da Preliminar

3. Preliminarmente, requer o Acusado que seja considerada tempestiva a defesa apresentada em 04.08.2014, uma vez que não teria recebido a íntegra do termo de acusação juntamente com a intimação recebida em 01.07.2014. Alega, ainda, que somente teria tido acesso aos autos no dia 23.07.2014, ocasião em que pode analisar a acusação e formular a defesa.

- 4. De acordo com os documentos acostados aos autos, o Acusado recebeu a intimação para apresentar as suas razões de defesa em 01.07.2014 (fls. 180) e somente solicitou cópia do processo no dia 14.07.2014, tendo obtido reprodução integral do processo somente em 24.07.2014 (fls. 178).
- 5. Em que pese entender que, ao ter detectado uma suposta ausência do documento, o Acusado poderia ter contatado a Coordenação de Processos Administrativos da CVM com maior brevidade, tanto para esclarecer o ocorrido, quanto para solicitar vista dos autos, tenho como pertinentes os argumentos apresentados pela defesa, em conformidade com a amplitude que se deve garantir à ampla defesa e ao contraditório em sede de processo administrativo sancionador.

II - Do Mérito

- 6. Sustenta a Acusação que, no momento em que adquiriu as ações, o Acusado tinha conhecimento prévio da informação divulgada no fato relevante publicado no dia 30.04.2010 às 17h31min ("Fato Relevante"), por meio do qual foi anunciada parceria estratégica entre a Petróleo Brasileiro S.A. Petrobras ("Petrobras") e a Tereos Internacional S.A. ("Tereos Internacional") para investimento conjunto na Guarani, subsidiária do Grupo Tereos, "com o objetivo de acelerar o seu crescimento na indústria brasileira de etanol, açúcar e bioenergia", bem como "desenvolver, em conjunto, tecnologia e programas de pesquisa e desenvolvimento de, entre outros, uma nova geração de biocombustíveis".
- 7. Segundo consta no Fato Relevante, a operação consistiria, em termos sucintos, no ingresso da Petrobras, por meio de sua subsidiária Petrobras Biocombustível S.A. ("Petrobras Biocombustível"), no capital social da Guarani com o aporte total de R\$1,6 bilhão¹ até 2015, quando passaria a deter 45,7% das ações do capital social da Guarani ("Operação").
- 8. A SMI identificou alguns indícios que levaram à conclusão de que o Acusado estava na posse de informação privilegiada ao negociar as ações da Guarani, dentre eles o fato de que o filho do Acusado, coordenador financeiro da Petrobras Biocombustível à época, participou de reunião para discutir a Operação no dia 24.03.2010, véspera do dia em que o seu pai fez a primeira compra (timing perfeito), e a ausência de fundamento verossímil a fim de justificar a aquisição das ações da Companhia naquele momento exato.
- 9. Em sua defesa, Celso Knoedt afirmou ocupar a posição de diretor-presidente da Editora Brasil Energia há mais de trinta anos, tendo, assim, amplo conhecimento do histórico e da evolução do mercado energético e acesso a fontes de informação confiáveis sobre os rumos do mercado que, somado ao propalado interesse da Petrobras em ampliar a sua atuação na área de etanol, "alardeado por sua diretoria", e ao fato de que "informações dando conta da venda do controle acionário da Açúcar Guarani" estariam circulando no mercado, o teriam levado a investir no papel.
- 10. Em que pesem os argumentos apresentados pelo Acusado, eles não são capazes de infirmar a acusação formulada pela área técnica da CVM.
- 11. Com efeito, a proibição do uso indevido de informação privilegiada está estabelecida no art. 155, §4º, da Lei nº 6.404, de 1976, e regulamentada no art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358, de 2002, *in verbis*:

- Art. 155, §4°. É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários.
- Art. 13, §1º. A mesma vedação [de negociar com valores mobiliários] aplica-se a quem quer que tenha conhecimento de informação referente a ato ou fato relevante, sabendo que se trata de informação ainda não divulgada ao mercado, em especial àqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia, tais como auditores independentes, analistas de valores mobiliários, consultores e instituições integrantes do sistema de distribuição, aos quais compete verificar a respeito da divulgação da informação antes de negociar com valores mobiliários de emissão da companhia ou a eles referenciados.
- 12. Da leitura dos referidos dispositivos, percebe-se que o ilícito de *insider trading* contém quatro elementos²: (i) a existência de uma informação relevante pendente de divulgação; (ii) o acesso privilegiado a ela; (iii) a utilização desta informação na negociação de valores mobiliários, e (iv) a finalidade de auferir vantagem própria ou para terceiros.
- 13. No tocante ao primeiro requisito, restou incontroversa a relevância para a Guarani da parceria estratégica firmada entre a Petrobras e a *Tereos Internacional*, para investimento conjunto naquela Companhia, "com o objetivo de acelerar o seu crescimento na indústria brasileira de etanol, açúcar e bioenergia", conforme consta no Fato Relevante.
- 14. É inegável a importância de um investimento da ordem de R\$1,6 bilhão por uma companhia do porte da Petrobras e, além disso, o caráter estratégico da parceria para alavancar o potencial de ambas as companhias no mercado de etanol. Conforme consta no fato relevante divulgado em 28.03.2010, por meio do qual foi divulgada a reorganização societária da Companhia e a criação da Tereos Internacional, "a Açúcar Guarani é uma das mais importantes companhias no setor de açúcar e etanol no Brasil. (...). É a terceira maior processadora de cana-de-açúcar e a quarta produtora de açúcar do Brasil e uma das principais produtoras de etanol (...)".
- 15. Assim, a associação com a Petrobras, trazendo expertise na parte de distribuição, logística, comercialização de etanol e energia, operações industriais e pesquisa e desenvolvimento, sinalizava ao mercado que a sinergia entre as companhias poderia elevar a Guarani a outro patamar, com um papel ainda mais relevante no setor sucroenergético.
- 16. Ademais, corroboram esse entendimento (i) o fato de a parceira ter sido julgada relevante pelos administradores da Guarani, que a estamparam na forma de fato relevante, tendo entendido, assim, preenchidos os requisitos do art. 2º da Instrução CVM nº 358/02³, e (ii) a influência que o anúncio causou no volume de negociação das ações da Guarani, uma vez que no pregão seguinte ao aviso, em 03.05.2010, foi identificado o segundo maior volume negociado da história do papel⁴, demonstrando que o conhecimento da parceria influenciou, de modo ponderável, no comportamento dos investidores.
- 17. Resta evidente, destarte, que um investidor que tomasse conhecimento de que a Guarani iria firmar uma parceria com a maior empresa de óleo e gás do Brasil, previamente à sua divulgação, estaria de posse de uma informação privilegiada, pois saberia, antes de todos os outros investidores, de uma nova perspectiva sobre futuros negócios da Companhia e da grande probabilidade de valorização das ações a partir do momento em que essas informações fossem públicas.
- 18. Preenchido o primeiro requisito do ilícito de *insider trading*, consistente na existência de uma informação relevante ainda não divulgada ao mercado, há de se

verificar como a informação sigilosa chegou ao Acusado. Conforme citado, Celso Knoedt é pai de P.F.K., coordenador financeiro da Petrobras Biocombustível à época que, de acordo com os documentos enviados tanto pela Guarani quanto pela Petrobras, participou de eventos relacionados à Operação antes da divulgação do Fato Relevante.

- 19. Conforme documentado nos autos, P.F.K. ingressou no projeto em 19.03.2010 e, no dia 24.03.2010, participou da primeira reunião para discutir a Operação, véspera da primeira aquisição feita por Celso Knoedt. Portanto, a ligação familiar entre o Acusado e a pessoa que recebeu a informação sigilosa (pai e filho) representa um forte indício de que o Acusado teve acesso privilegiado à informação sobre a Operação que, além de sigilosa, era de extrema importância para a Companhia. De posse de tal informação, Celso Knoedt negociou ações de emissão da Guarani nos dias 25 e 30.03.2010, dia seguinte e quarto pregão subsequente à data da reunião, respectivamente, com a finalidade de obter vantagem própria.
- 20. Corrobora também este entendimento o fato de as justificativas apresentadas pelo Acusado para a aquisição das ações carecerem de verossimilhança. Celso Knoedt declarou operar no mercado desde 1999, com ênfase na aquisição de ações do setor de energia, especialmente da Petrobras, tendo mantido até 17.12.2012, pelo menos, as 18.200 ações ordinárias de emissão da Guarani.
- 21. Asseverou que o fundamento econômico para a compra das ações da Guarani seria a excelente expectativa quanto ao crescimento da Companhia, condição percebida por ele, que teria profundo conhecimento no mercado energético por ser, à época, diretor-presidente da Editora Brasil Energia há mais de 30 anos. E essa percepção teria se dado por conta de diversas reportagens específicas sobre o setor de biocombustíveis que vinham sendo publicadas entre 2008 e 2010⁵, anexadas à defesa, que tratavam da profissionalização do segmento de produção do etanol e da disputa entre grandes corporações, dentre elas a Petrobras, visando à aquisição de empresas do setor.
- 22. Afirmou, inclusive, que os presidentes da Petrobras e da Petrobras Biocombustíveis teriam alardeado publicamente o interesse em adquirir ativos no mercado de etanol e, segundo ele, seria voz corrente no mercado a necessidade de a Petrobras ampliar a sua produção de etanol para atender à demanda dos japoneses. Assim, aguardava-se uma aquisição, pela Petrobras, de um fornecedor do produto para se tornar importante participante do setor e, considerando que a Companhia era uma das grandes produtoras de etanol ainda não associada a gigantes do setor, o mercado teria passado a considerar iminente a compra da Guarani pela Petrobras.
- 23. Quanto ao primeiro argumento, em uma breve análise da carteira de ativos do Acusado e das operações por ele já realizadas, não se pode afirmar que há predominância da aquisição de ações de emissão de empresas de energia, uma vez que antes das negociações com ações da Guarani, o Acusado somente havia negociado com ações de emissão da Gerdau (setor de siderurgia), da Petrobras e da Telebrás (setor de telecomunicações).
- 24. No que tange à justificativa econômica apresentada, a versão do Acusado não se sustenta. As matérias trazidas aos autos versam sobre assuntos diversos sobre o mercado sucroenergético e sobre a Açúcar Guarani e, mesmo para um expert no assunto, que acompanhe diariamente as matérias publicadas, não é possível dizer que a Operação seria iminente e que a compra de ações, exatamente nos dias em que o Acusado as efetivou, seria um ótimo negócio.

- 25. Igualmente não prospera a tese da defesa no sentido de que o investimento teria sido derivado da "observação de alta nas operações do papel no mercado na véspera (24.03.2010)", uma vez que, nesse dia, "três pregões antes da divulgação do fato relevante, a movimentação das ações da ACGU3 teve alta de cotação de 7,43% com numero de negócios de 2.219, ou seja, correspondendo a em torno de quatro vezes a média dos últimos pregões".
- 26. O argumento não procede, pois o fato relevante a que se faz referência é aquele em que foi anunciada a reestruturação societária da Companhia, com a criação da *Tereos Internacional*, fato esse que não se confunde com o Fato Relevante datado de 30.04.2010, do qual a Acusação sustenta que o Celso Knoedt tinha conhecimento ao negociar os valores mobiliários.
- 27. Ademais, o acompanhamento diário da cotação das ações negociadas em bolsa não é o comportamento esperado de um investidor que se autodeclarou "pequeno investidor" e que se utiliza de estudos e reportagens do setor de energia para fundamentar suas aquisições, ou seja, um investidor buy and hold, com pouquíssimas aquisições ao longo do período analisado, sendo a sua maioria para manter em carteira.
- 28. Em 17.12.2012, o Acusado possuía somente três tipos de ações em sua carteira, adquiridas com interstícios consideráveis (de três a nove meses, ao contrário das duas compras das ações da Guarani, com intervalo de cinco dias entre elas); tais ações foram adquiridas nos anos de 2009 e 2010, portanto, com foco no longo prazo, sendo que as únicas operações que destoam desse padrão são exatamente as aquisições das ações da Guarani, objeto do presente processo, e a negociação com ações da Telebrás, tratada mais adiante.
- 29. Assim, não parece plausível que o perfil do Acusado se coadune com o de uma pessoa que busca obter ganhos em operações rápidas, típicas de um *day trader*, fazendo aquisições de ações com base no acompanhamento diário e atento às oscilações de sua cotação e volume.
- 30. Até porque se o Acusado fosse, de fato, um *day trader*, iria atentar, por exemplo, para o fato de que comprar uma determinada ação no pregão seguinte aquele em que foi identificado um elevado volume de negociações com viés comprador atípico poderia não ser o melhor momento, pois a cotação certamente estaria acima de sua média.
- 31. Esse argumento da defesa é ainda mais incoerente se considerarmos o contexto da segunda aquisição feita pelo Acusado no dia 30.03.2010. Nessa data, Celso Knoedt adquiriu 12.200 ações a R\$4,88; o volume de negociação das ações já havia diminuído⁶, e o fato relevante noticiando a criação da Tereos Internacional e a reestruturação societária da Companhia já havia sido divulgado (divulgação em 28.03.2010 às 23h21min).
- 32. Por fim, sustentou o Acusado que a compra de ações com base em informações que circulavam no mercado não teria sido a primeira feita por ele naquele ano de 2010, na medida em que adquiriu 30.000 ações preferenciais da Telebrás no dia 11.01.2010, pelo valor de R\$28.500,00, tendo-as vendido por R\$58.500,00 no dia 28.01.2010.
- 33. É interessante notar que, na primeira resposta aos questionamentos feitos pela SMI⁷, o Acusado não citou tal transação e, sobre a compra das ações de emissão da Guarani, afirmou que "era um investimento de risco, baseado em meras informações que circulam no dia a dia da cobertura jornalística. Acreditei nelas e, até agora, perdi".

- 34. Após a Acusação ter afirmado que um dos indícios levantados da conduta irregular de Celso Knoedt seria o fato de as operações com as ações da Guarani terem sido as únicas realizadas em bolsa em um período de oito meses (janeiro a setembro de 2010), o Acusado, então, releva a operação com as ações da Telebrás. Sem adentrar no mérito da legalidade de tal operação, uma vez que tal análise não é objeto do presente processo, é curioso o fato de o Acusado ter vendido as ações com lucro extraordinário de 126%8, com um ganho de R\$35.923,90.
- 35. O Acusado, ao mencionar tal operação, cai em contradição com relação a alguns argumentos trazidos em sua defesa. Conforme citado acima, ele afirma que faz seus investimentos baseados nas informações que circulam no dia a dia da cobertura jornalística e que até aquele momento, dia 17.12.2012, data da resposta ao ofício da Acusação, só teria perdido.
- 36. Bom, não me parece verdadeira tal afirmação diante de um ganho expressivo de 126%. Além disso, a Telebrás é uma companhia que atua no ramo das telecomunicações, e não no mercado de energia, no qual o Acusado afirmou ter expertise e concentrar seus investimentos.
- 37. Ainda, o fato de o Acusado ter mantido os ativos em carteira, não tendo, portanto, auferido lucro, não afasta a caracterização do *insider trading*, conforme entendimento consolidado desta Autarquia⁹ e a seguir traduzido pelo voto do Diretor Marcelo Trindade, proferido no julgamento do PAS nº 04/2004, de 28.06.2006:
 - "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 elemento objetivo, não se confunde com a finalidade (que é a intenção do agente), e não integra a conduta descrita nos artigos 155, parágrafos 1º e 4º, da Lei das S.A., e no art. 13 da Instrução CVM nº 358/02."
- 38. Assim, considerando que o Acusado tem uma relação direta e muito próxima daquele que participou diretamente de diversas reuniões sobre a Operação, no caso seu filho, e, ainda, o *timing* da operação realizada e a ausência de fundamento plausível para justificar as operações realizadas, verifica-se a presença de fortes indícios, consistentes e convergentes, que levam à segura e firme conclusão que Celso Knoedt negociou ações da Guarani sabendo que ocorreria a parceria estratégica e o aporte de capital pela Petrobras.
- 39. Em face de todo exposto, e considerando, de um lado, a gravidade da infração e, de outro, a primariedade do Acusado, e com fundamento no art. 11, II, da Lei nº 6.385/76, voto pela condenação de Celso Knoedt, à penalidade de multa no valor de R\$100.000,00 (cem mil reais), por infração ao art. 155, §4º, da Lei 6.404/76, combinado com o art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358/02.

É como voto.

Rio de Janeiro, 04 de julho de 2017.

Henrique Balduino Machado Moreira Diretor-Relator

¹ Considerando o preco por ação de R\$5,83.

²Neste mesmo sentido, ver o artigo de Marcelo Trindade "*Vedações à Negociação de Valores Mobiliários*", publicado no livro "*Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos*", organizado pelo prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França e publicado pela Editora Malheiros, 2011, São Paulo, pág. 453 e seguintes

³ Art. 2º Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou

qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial, ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável: I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta, ou a eles referenciados; II - na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; III - na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

⁴ Excetuado o primeiro dia de negociação na bolsa, em 2007.

⁶ No dia 25.03.2010, o volume negociado foi de 3.789.437 ações, enquanto que em 30.03.2010 o volume negociado foi de 1.848.005 ações, menos da metade do pregão do dia 25. ⁷ Fls. 118-119.

⁸Em que pese o Acusado ter sustentado, no corpo da defesa, que comprou 30.000 ações TELB4 por R\$28.500,00 e as vendeu por R\$58.500,00, as notas de corretagem constantes dos autos, juntadas pelo próprio Acusado, comprovam que as compras totalizaram o valor líquido de R\$28.530,23 e a venda R\$64.454,13 (fls. 185-186).

⁹ Ver, neste sentido, o PAS CVM nº RJ2013/2714, Diretora-Relatora Luciana Pires Dias, julgado em 7.10.2014; o PAS CVM nº 22/04, Diretor-Relator Marcelo Fernandez Trindade, julgado em 20.6.2007; o PAS CVM nº RJ2003/5627, Diretora-Relatora Norma Jonssen Parente, julgado em 28.1.2005; e o PAS CVM nº 17/02, Diretor-Relator Wladimir Castelo Branco Castro, julgado em 25.10.2005.

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2014/1785

Acusados: Celso Brandão Knoedt

Assunto: Apurar a eventual utilização de informações privilegiadas em negócios

realizados com ações de emissão da Açúcar Guarani S.A.

Relator: Diretor Henrique Balduino Machado Moreira

Declaração de voto

I. Síntese e Preliminares

- 1. Discute-se, no presente processo, o suposto uso de informação privilegiada por Celso Brandão Knoedt ("Celso" ou "Acusado") em negociações com ações ordinárias de emissão da Açúcar Guarani S.A. ("Açúcar Guarani" ou "Companhia"), antes da divulgação de fato relevante anunciando uma operação societária com a Petrobrás Biocombustíveis ("PBio") que seria supostamente vantajosa para a Companhia.
- 2. Os fatos já foram detalhadamente expostos no relatório e voto do Diretor-Relator Henrique Machado, razão pela qual essa declaração de voto se restringirá aos pontos de discordância com o voto condutor.
- 3. Registro que, após a suspensão da sessão do dia 04.07.2017, em decorrência do pedido de vista por mim realizado, o Acusado apresentou nova manifestação de defesa e juntou aos autos documentos que entendeu pertinentes, em especial uma lista fornecida pela B3, que indicava as mais de 130 operações com valores mobiliários realizadas pelo Acusado entre 30.03.1999 e 29.09.2010, bem como sua declaração do IR do exercício 2010 (ano calendário 2009), com o intuito de demonstrar que as negociações do Acusado com ações da Açúcar Guarani, que justificaram a acusação, não estariam em dissintonia com o perfil de investimento do Acusado e com o seu patrimônio.
- 4. O processo foi, então, remetido à Procuradoria Federal Especializada, para que esta se manifestasse sobre a questão jurídica relacionada à apresentação extemporânea de provas, conforme despacho de 11.10.2017 (fls. 722). Em resposta, a PFE apresentou parecer¹, manifestando o seu entendimento de que as provas e manifestações apresentadas pela parte após o início do julgamento não poderiam ser utilizadas, salvo se fossem "matérias de ordem pública" ou que

⁵ Para confirmar tal fato, o Acusado anexou à sua defesa um compilado de matérias publicadas na revista em que trabalhava no período compreendido entre 25.06.2008 e 05.08.2010 (fls. 187-196), conforme resumo que consta no relatório anexo ao presente voto.

"consubstanciem fato novo, ou circunstâncias relevantes, nos termos dos artigos 53, 54 e 65 da Lei nº 9.784/99".

- 5. Inicialmente, ressalto o meu entendimento de que, por aplicação analógica do art. 370 do CPC² e do art. 616 do CPP³, os membros do Colegiado sempre podem, considerando o princípio do livre convencimento⁴, requerer diligências para, em busca da verdade real, apurar circunstâncias suplementares que entendam necessárias para formar a sua convicção, até mesmo porque o processo administrativo submete-se a um nível de formalismo aquém daquele que prevalece no processo judicial⁵.
- 6. Por outro lado, concordo com a posição da PFE de que permitir ao Acusado, após o inicio do julgamento, a inovação de seus argumentos e a apresentação de provas que já existiam, não seria admissível, uma vez que causaria uma inadequada confusão na marcha processual que afetaria, de forma desproporcional, a tutela administrativa.
- 7. Desta forma, como no caso não houve requerimento de apresentação de provas pelo Colegiado da CVM, registro que serão desconsideradas as provas apresentadas pelo Acusado após o início da sessão de julgamento.
- 8. Quanto à preliminar de nulidade do julgamento em virtude da antecipação do voto do então Presidente, rejeito-a, com base no entendimento da PFE de que não há uma ordem pré-definida para que os votos sejam proferidos⁶.

II. Mérito

- 9. O Diretor-Relator concluiu, em síntese, que estariam presentes, no caso em tela, "fortes indícios, consistentes e convergentes", de que o Acusado "negociou ações da Guarani sabendo que ocorreria a parceria estratégica e o aporte de capital pela Petrobras".
- 10. Foram indicadas no voto do Diretor-Relator as seguintes evidências: 1º) a relação direta do Acusado com pessoa envolvida na negociação da operação, o seu filho; 2º) o *timing* da operação, uma vez que Celso adquiriu ações de emissão da Companhia um dia após o seu filho, que ocupava o cargo de Coordenador Financeiro da PBio, ter participado de uma reunião sobre o assunto, em 24.03.2010; e 3º) ausência de fundamento plausível para a realização da operação.
- 11. A condenação foi assim resumida na parte final do voto do Diretor-Relator Henrique Machado:
 - 38. Assim, considerando que o Acusado tem uma relação direta e muito próxima daquele que participou diretamente de diversas reuniões sobre a Operação, no cas, oo seu filho, e, ainda, o timing da operação realizada e a ausência de fundamento plausível para justificar as operações realizadas, verifica-se a presença de fortes indícios, consistentes e convergentes, que levam a segura e firme conclusão que Celso Knoedt negociou ações da Guarani sabendo que ocorreria a parceria estratégica e o aporte de capital pela Petrobras.
- 12. Concordo com o Diretor-Relator que o parentesco de primeiro grau com pessoa que possivelmente tinha acesso à informação relevante configura um indício de que o acusado poderia ter negociado as ações da Açúcar Guarani de posse de informação privilegiada não divulgada ao mercado.
- 13. Discordo, contudo, das afirmações de que as aquisições de ações tenham sido realizadas com o *timing* perfeito e de que não haveria justificativa plausível para a negociação.

- 14. As compras de ações da Açúcar Guarani foram realizadas pelo Acusado em 25.03.2010 (R\$ 30.442,00) e em 30.03.2010 (R\$ 59.866,00), representando um investimento total de aproximadamente R\$ 90.000,00 (noventa mil reais), que foi mantido até 01.06.2016, quando alienou as ações (convertidas em ações da Tereos) por R\$22.035,48, obtendo um prejuízo nominal de aproximadamente R\$ 68.000,00 (sessenta e oito mil reais).
- 15. A informação relevante relacionada à acusação de *insider trading* envolvia um investimento substancial que a PBio realizaria na Açúcar Guarani. O Fato Relevante correspondente foi divulgado ao mercado em 30.04.2010, isto é, após <u>36 dias da realização da primeira compra e 31 dias depois da segunda aquisição de ações</u>.
- 16. Assim, já de início, verifica-se que o indício de *timing* perfeito não se sustenta, uma vez que o *insider* procura, em regra, realizar a operação em momento próximo ao fato relevante de que tenha conhecimento antecipado, o que tende a maximizar omseu lucro através da operação irregular.
- 17. A Acusação, contudo, alega que o *timing* seria perfeito porque a primeira compra de ações teria sido realizada um dia após reunião ocorrida na PBio em que se teria discutido o tema e da qual o filho do Acusado teria participado. Ocorre que essa situação não configura, em absoluto, *timing* perfeito, uma vez que, se o seu filho tivesse realmente obtido e repassado informações relevantes, o Acusado saberia que a discussão estaria apenas se iniciando, de forma que as aquisições de ações provavelmente não seriam realizadas no final de março de 2010 (durante as "discussões embrionárias"), mas, tenderiam a ser realizadas, pela lógica de um infrator dessa natureza, em data mais próxima à concretização do evento relevante.
- 18. Observe-se que o documento de fls. 105/106, que lista as reuniões na PBio relacionadas ao investimento na Açúcar Guarani, indica que, no dia 15.03.2010, começaram a ser realizadas reuniões com poucos funcionários (no máximo cinco, mas, a maioria das reuniões com dois ou três funcionários), que assim seguiram até o dia 24.03.2010, quando ocorreu a reunião entre o filho do acusado e R.B.
- 19. Após o dia 24.03.2010, começaram a ser realizadas reuniões que contavam com um número bem mais expressivo de pessoas (aproximadamente 18). Essas reuniões mais substanciais foram realizadas nos dias 25.03.2010; 05.04.2010 e 06.04.2010. Posteriormente, foram realizadas uma "reunião da **Diretoria**", em 13/04/2010, e duas Reuniões do **Conselho de Administração**, em 19 e 20.04.2010.
- 20. Nesse contexto, nem se pode afirmar, com razoável grau de certeza, que o filho do Acusado tivesse alguma informação relevante em 24.03.2010, quando participou da primeira reunião sobre o assunto, unicamente com a funcionária R.B. Anote-se que o filho do Acusado não era administrador da PBio, mas, sim, coordenador financeiro, de forma que não teria poder decisório sobre a realização do negócio.
- 21. Desta forma, pelas informações constantes dos autos, as reuniões com os Diretores e Conselheiros só teriam ocorrido a partir de 13.04.2010, bem após as negociações realizadas pelo Acusado (25 e 30.03.2010).
- 22. Assim, parece-me que nem mesmo se pode afirmar, com razoável grau de certeza, que, quando das aquisições realizadas pelo Acusado, houvesse realmente uma informação relevante não divulgada ao mercado, uma vez que a Diretoria e o Conselho de Administração da Companhia sequer tinham se reunido para discutir a matéria, de forma que o desfecho da operação poderia ser imprevisível.

- 23. Por outro lado, caso o filho do Acusado tivesse realmente, em 24/03, informações privilegiadas que indicassem a realização da operação com a Açúcar Guarani, seria também provável que ele soubesse que a operação não seria realizada no final de março, quando o Acusado fez o investimento, mas, sim, várias semanas depois, em virtude do cronograma previsível de reuniões, de forma que o *insider* tenderia, como já exposto, a realizar as compras em momento mais próximo da finalização do negócio, tanto em virtude das cotações⁸ como em decorrência da maior certeza quanto à realização da operação.
- 24. Desta forma, por todas essas razões, considero inconsistente o alegado indício de *timing* perfeito na realização da operação.
- 25. Quanto à alegação de que não haveria fundamento plausível que justificasse a aquisição das ações pelo Acusado, parece-me ser esse suposto indício ainda mais inconsistente, uma vez que, no dia 24/03, véspera da primeira negociação, a cotação das ações teve valorização de 7,56%, com volume financeiro muito superior à média de negociação dos meses anteriores.
- 26. No dia seguinte (25/03), quando houve efetivamente a primeira aquisição de ações ACGU3 pelo Acusado, o volume de negociação foi ainda maior do que na véspera, representando quatro vezes mais do que o volume médio dos últimos 60 pregões (conforme o termo de acusação)!
- 27. Assim, se não houvesse lógica na aquisição desse ativo, o que justificaria que tantos investidores tivessem seguido o mesmo comportamento?! Com todas as vênias, o que parece não ser plausível é a alegação de que a aquisição de um ativo, no dia imediatamente seguinte ao pregão em que houve alta de mais de 7%, careceria de fundamentos plausíveis.
- 28. Anote-se que em 28.03.2010, poucos dias após a primeira compra, houve a divulgação de Fato Relevante relacionado à reorganização societária da Açúcar Guarani, mas, sem qualquer relação com o investimento da PBio que seria promovido no futuro. A Acusação sequer sustenta que o Acusado teria acesso a essa informação, divulgada no dia 28.03.2010 pela Açúcar Guarani, de forma que essa circunstância não influi no presente caso.
- 29. Ademais, os fundamentos apresentados pelo Acusado, jornalista especializado em publicações sobre o mercado de energia e, inclusive, sócio majoritário e administrador da Editora Brasil Energia Ltda., não parecem ter nada de absurdo ou inverossímil, uma vez que ele justificou, segundo uma linha de raciocínio linear e lógica, os motivos que lhe pareceram indicar a conveniência da operação.
- 30. O Termo de Acusação sustenta que a Defesa do Acusado seria incongruente e equivocada, pois, as declarações públicas de Executivos da PBio, indicando o interesse da Companhia em investir no segmento de etanol, apenas teriam ocorrido em 30.03.2010, após a primeira aquisição de ações ACGU3 pelo Acusado.
- 31. Com todas as vênias, a Acusação equivocou-se nesse ponto. Basta uma busca rápida no *Google* para verificar que Miguel Rosetto, então Presidente da PBio, realmente já tinha declarado publicamente o interesse da companhia em investir no setor. A título de exemplo, podemos citar reportagem publicada em 09.02.2010 pela "Isto É Dinheiro", onde se pode ler o seguinte:
 - "(...) O anúncio da joint venture também repercutiu na Petrobras, líder na comercialização e distribuição de etanol no Brasil. Agora com um concorrente à altura, a estatal, através da subsidiária Petrobras Biocombustíveis, corre contra o tempo para aumentar sua base de fornecimento.

Miguel Rossetto, presidente da empresa, já afirmou que pretende comprar pelo menos dez novas usinas em 2010 e, num futuro próximo, levar a companhia à liderança global em biocombustíveis, hoje nas mãos da americana ADM, outra que tem feito investimentos pesados no País. Rossetto é um entusiasta do etanol. E também um dos mais ativos na promoção do combustível feito a partir da canade-açúcar. ?Estamos chegando para liderar?, diz ele.

(https://www.istoedinheiro.com.br/noticias/negocios/20100209/shell-dona-etanol-mundo/13277, acessado em 24.11.2017, às 18h00min.)

- 32. Não há, portanto, qualquer dúvida de que era conhecido, na ocasião, o interesse da PBio no setor de etanol, conforme declaração pública do Diretor-Presidente Miguel Rosetto. Assim sendo, não se verifica a alegada contradição na justificativa apresentada pelo Acusado para a aquisição das ações ACGU3.
- 33. Por todas essas razões, considero inconsistente a alegação de que as aquisições de ações não tiveram fundamento plausível, do que se extrai que o único indício referido na Acusação que remanesce hígido, ainda assim de forma relativa⁹, seria a relação de parentesco de primeiro grau com pessoa que poderia ter tido acesso à informação relevante e, em seguida, repassado-a ao Acusado.
- 34. No entanto, esse indício, isolado, não seria suficiente para justificar a condenação pelo ilícito de *insider trading*, pois, conforme entendimento pacífico da CVM¹⁰, os indícios apenas são aptos a fundamentar uma condenação quando forem múltiplos, consistentes e convergentes.
- 35. Ademais, especificamente sobre a relação de amizade ou parentesco, é importante salientar que o Colegiado já decidiu inúmeras vezes que tais relações não seriam, por si só, suficientes para embasar uma condenação por *insider trading*. Sobre o tema, podemos citar o voto da ex-Diretora Luciana Dias, que analisou particularmente essa questão:

"Como me manifestei, no âmbito do PAS CVM nº 11/08, julgado em 21.8.2012, o Colegiado já decidiu que as relações de amizade e parentesco ou a familiaridade com os assuntos e corpo de funcionários da companhia isoladamente considerados não poderiam ser vistos como suficientes para sustentar o repasse de informação privilegiada. Mas, tais relações podem ser indícios dos possíveis meios de indicar a ciência de informação privilegiada por quem negociou com as ações¹¹."

Além da ausência de indícios múltiplos, consistentes e convergentes, que possam fundamentar a condenação, verificamos ainda, no caso, os seguintes contraindícios: a) o Acusado não vendeu as ações adquiridas após o fato relevante, como seria típico de um insider, mas, manteve os ativos por vários anos, como informa a própria acusação; b) o Acusado era diretor editorial de uma revista que acompanhava o setor de energia, o que lhe garantia familiaridade com o assunto e com as eventuais movimentações nesse mercado; c) o montante total de R\$90.000,00 (noventa mil reais) investido nas ações ACGU3 não está em dissintonia com os demais investimentos do Acusado, conforme informações às fls. 118; d) não há indicativos de que o valor aplicado (R\$90 mil) represente um valor elevado diante do patrimônio do Acusado¹², nem, tampouco, indício de que ele tenha tentado, de alguma maneira, alavancar o seu investimento para maximizar eventuais lucros com suposta informação privilegiada; e) a compra do primeiro lote de ações ocorreu quando as ações da Guarani já estavam com inequívoco viés de alta (mais de 7% na véspera); e) o espaço de tempo superior a 30 dias entre os investimentos realizados e o fato relevante publicado (30.04.2010); e g) a dúvida

se realmente já existia fato relevante em 25 e 30.03.2010, uma vez que o documento de fls. 105/106 demonstra que o tema só chegou para discussão da Diretoria e do Conselho de Administração, que são os órgãos com competência para definir a questão, a partir do dia 13.04.2010.

- 37. Ressalvo, por fim, que não há como ter certeza de que o filho não passou alguma informação relevante para o Acusado, seu pai, mas, até mesmo em virtude do princípio *in dubio pro reo*, não há como condenar alguém pelo sério ilícito de negociação de valores mobiliários de posse de informação relevante não divulgada ao mercado sem que existam indícios consistentes e convergentes nesse sentido.
- 38. Diante desse contexto, entendo que os indícios apresentados pela acusação são inconsistentes para fundamentar uma condenação por *insider trading*, ainda mais diante dos contraindícios apontados no item 36, razão pela qual concluo pela absolvição do Acusado.

III. Conclusão

Por todo o exposto, com fulcro no art. 11 da Lei nº 6.385/76, **voto** pela **absolvição** de **Celso Brandão Knoedt**, da acusação de negociar com ações de emissão da Açúcar Guarani S.A. utilizando-se de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado, em violação ao disposto no art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, combinado com o art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358/02.

É o voto.

Rio de Janeiro, 19 de dezembro de 2017.

Gustavo Tavares Borba DIRETOR

¹ PARECER n. 00174/2017/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU, datado de 06.11.2017 (fls. 723-726).

² Art. 370. Caberá ao juiz, de ofício ou a requerimento da parte, determinar as provas necessárias ao julgamento do mérito. Parágrafo único. O juiz indeferirá, em decisão fundamentada, as diligências inúteis ou meramente protelatórias.

 ³ Art. 616. No julgamento das apelações poderá o tribunal, câmara ou turma proceder a novo interrogatório do acusado, reinquirir testemunhas ou determinar outras diligências.
 ⁴ Nesse sentido, cumpre transcrever a lição de Humberto Theodoro Júnior: "o juiz, no processo

⁴ Nesse sentido, cumpre transcrever a lição de Humberto Theodoro Júnior: "o juiz, no processo moderno, deixou de ser simples árbitro diante do duelo judiciário travado entre os litigantes e assumiu poderes de iniciativa para pesquisar a verdade real e bem instruir a causa" (Curso de Direito Processual Civil. vol. 1. 53ª ed. 2012, p. 444). No mesmo sentido é a posição de Fredie Didier Júnior e Leonardo José Carneiro da Cunha, segundo os quais "Aplica-se ao Tribunal o art. 130 do CPC, que confere poderes instrutórios ao juiz — e em tribunal também há juízes; com competência funcional diversa, é claro, mas juízes. Nada justifica restringir a incidência do artigo à atuação do juízo de primeira instância. Não se pode restringir o exercício da função jurisdicional do tribunal, em competência recursal. Se a causa há de ser re-julgada no procedimento recursal, não se pode retirar do órgão ad quem a possibilidade de produzir provas que fundamentem o seu convencimento." (Curso de Direito Processual Civil. 6. ed. 2008, v. II. p. 504.)

^{2008.} v. II, p. 504.)

⁵ Nesse sentido, cumpre transcrever as lúcidas considerações de Maria Sylvia Z. Di Pietro sobre o tema: "Duas grandes razões aconselham muita cautela na transposição de institutos próprios do processo judicial: (I) de um lado, a elaboração, no decurso do tempo, de determinados princípios específicos dos processos administrativos; é o caso dos princípios da oficialidade, do formalismo moderado (ou informalismo), da verdade material, do interesse público, da economia processual, dentre outros construídos e aplicados muito antes de existir no Brasil uma lei de processo administrativo (Lei nº 9.784, de 29-1-99); (II) de outro lado, o fato de que os atos da Administração Pública estão sempre sujeitos ao controle externo, seja pelo Legislativo, com auxílio do Tribunal de Contas, seja pelo Poder Judiciário; esta é uma grande diferença entre o processo administrativo e o processo judicial: neste, uma vez proferida a decisão final transitada em julgado, não há outro órgão superior que possa dizer que a decisão foi lícita ou ilícita, porque o Poder Judiciário exerce a chamada soberania em sentido jurídico, que compreende o poder de decidir em última instância; não é por outra razão que se diz que a coisa julgada encerra uma verdade legal, fazendo o negro parecer branco e o quadrado parecer redondo. No processo administrativo, as decisões administrativas, mesmo as adotadas na última instância da escala hierárquica, são sempre passíveis de revisão pelos órgãos de controle. Não adianta o apego excessivo

aos formalismos, aos prazos para apresentação de recursos ou juntada de documentos, se, por falta de tais providências, a decisão administrativa resultar em ato ilícito que pode ser corrigido pelo Poder Judiciário. (...)

No processo administrativo, se for dada preferência ao cumprimento da norma processual em detrimento do direito material, chegar-se-á ao fim da instância administrativa (também em nome da segurança jurídica), mas não se impedirá a instauração da instância judicial, com maiores ônus, não só para o particular, como também para a própria Administração Pública e para o erário." (Revista do Tribunal de Contas do Estado do Rio de Janeiro – v. 2, n. 6 (jul./dez. 2013) Rio de Janeiro: O Tribunal, págs. 13/15)

págs. 13/15)
⁶ Nesse sentido, afirmou-se que "No caso em tela, não há qualquer norma vigente que determine uma ordem preestabelecida para a votação dos membros do Colegiado, bem como também inexiste regra que impeça a votação antecipada do Presidente mediante pedido de vista dos autos formulado por um de seus diretores".

⁷ Sem considerar a correção monetária.

 8 Registre-se que as cotações das ações nos dias 25 e 30.03.2010 estavam no patamar de R\$ 4,93 e R\$ 4,76, enquanto que em 28.04.2010, próximo ao Fato Relevante, chegou a R\$ 4,18.

⁹ Mesmo esse indício, como exposto nos itens 20 a 22, seria dúbio, considerando o possível caráter embrionário da informação em 30.03.2010, quando ainda não tinha sido realizada qualquer reunião sobre o tema no nível da administração, a quem competiria decidir sobre a matéria.

¹⁰ Cite-se, por exemplo, os processos: PAS CVM nº 22/94, diretor-relator Luiz Antonio Sampaio Campos, julgado em 15.04.2004; PAS CVM nº RJ2013/9904, diretor-relator Roberto Tadeu, julgado em 28/04/2015; PAS CVM nº 23/10 diretor-relator Roberto Tadeu, julgado em 04/11/2014; PAS CVM nº 19/09, diretor-relator Eli Lória, julgado em 07.06.2011; PAS CVM nº 11/09, diretora-relatora Luciana Dias, julgado em 03.04.2012; PAS CVM nº RJ2013/2714, diretora-relatora Luciana Dias, julgado em 07/10/2014.

 11 Voto realizado no âmbito do PAS CVM nº RJ2013/1370, de Relatoria da Diretora Luciana Dias, julgado em 18 de agosto de 2015.

¹² Aproximadamente 12% da carteira de ações do Acusado em 17.12.2012 (fls. 12 e 19).