



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2014/1785

Reg. Col. 9354/2014

Acusados: Celso Brandão Knoedt

Assunto: Apurar eventual utilização de informações privilegiadas em negócios realizados com ações de emissão da Açúcar Guarani S.A.

Diretor Relator: 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 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 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

¹ PARECER n. 00174/2017/GJU - 4/PFE-CVM/PGF/AGU, datado de 06/11/2017 (fls. 723-726).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

manifestando 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 “*consubstanciem fato novo ou circunstâncias relevantes, nos termos dos arts. 53, 54 e 65 da Lei nº 9.784/99*”.

5. Inicialmente, ressalto 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 sua convicção, até mesmo porque o processo administrativo submete-se a um nível de formalismo aquém daquele que prevalece no processo judicial⁵.

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 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.)

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

6. Por outro lado, concordo com a posição da PFE de que permitir ao Acusado, após o início 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, seu filho; 2º) o *timing* da operação, uma vez que Celso adquiriu ações de emissão da Companhia um dia após 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 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 a segura e firme conclusão que Celso Knoedt negociou ações da

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)

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 inexistente regra que impeça a votação antecipada do Presidente mediante pedido de vista dos autos formulado por um de seus diretores*”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

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 nominal⁷ 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 36 dias da realização da primeira compra e 31 dias depois da segunda aquisição de ações.

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 seu 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 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

⁷ Sem considerar a correção monetária.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

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 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.

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.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

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 cana-de-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 18:00h)

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 Rossetto. 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,

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.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

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 ações.”¹¹

36. 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 tentando, de alguma maneira, alavancar 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.

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).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

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 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