

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR Nº RJ2014/1785
Reg. Col. 9354/2014

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.

Diretor Relator: 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 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 §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 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 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 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 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 seu pai fez a primeira compra (*timing* perfeito), e a ausência de fundamento

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

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 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 desta CVM.

11. Com efeito, a proibição ao 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, §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.

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.

² Neste 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, pg. 453 e segs.

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 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.

³ Art. 2º Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembléia 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.

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 a 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 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. Corroborando 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 da Petrobras em ampliar 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*”.

⁵ Para confirmar tal fato, o Acusado anexou a 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 consta no relatório anexo ao presente voto.

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 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

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.

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.

⁷ Fls. 118-119.

⁸ Em 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 as compras totalizaram o valor líquido de R\$28.530,23 e a venda R\$64.454,13 (fls. 185-186).

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 arts. 155, §§ 1º e 4º, da Lei das S.A., e no art. 13 da Instrução 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 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.

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

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