



**MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

394ª Sessão

Recurso 14211

Processo 10372.000181/2016-75

Processo na primeira instância CVM IA-2012-9

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: MARCO ANTONIO MOURA DE CASTRO

SILVIO TINI DE ARAÚJO

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM

RELATOR: OTTO EDUARDO FONSECA DE ALBUQUERQUE LOBO

BASE LEGAL DA IMPUTAÇÃO: §1º do art. 155 da Lei nº 6.404/76, c/c o art. 8º da Instrução CVM nº 358/2002, §1º do art. 155 da Lei nº 6.404/76, c/c o caput do art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002.

EMENTA: EMENTA: Recursos voluntários. Divulgação de informações relevantes, em infração ao disposto no §1º do art. 155 da Lei nº 6.404/76, c/c o art. 8º da Instrução CVM nº 358/2002 e utilização de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, com a finalidade de auferir vantagem, em infração ao disposto no §1º do art. 155 da Lei nº 6.404/76, c/c o caput do art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002. Comprovadas as irregularidades praticadas pelos recorrentes. Negado provimento aos recursos voluntários.

ACÓRDÃO CRSFN 37/2016

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, decidem os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, por unanimidade, nos termos do voto do Relator, conhecer dos recursos e:

1. com relação ao recorrente MARCO ANTONIO MOURA DE CASTRO, pelo cometimento da infração de utilização de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, com a finalidade de auferir vantagem, **negar provimento** ao recurso, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais);
2. com relação ao recorrente SILVIO TINI DE ARAÚJO, pelo cometimento da infração de divulgação de informações relevantes relativas à Companhia, **negar provimento** ao recurso, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais).

Participaram do julgamento os conselheiros Ana Maria Melo Netto Oliveira, Adriana Cristina Dullius Britto, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Arnaldo Penteado Laudísio, Flávio Maia Fernandes dos Santos, Carlos Portugal Gouvêa, Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo e Sérgio Cipriano dos Santos. Presente o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, Dr. Virgílio Porto Linhares Teixeira, que registrou não ter havido requisição de parecer escrito na forma do art. 15 do Regimento Interno do CRSFN.

RELATÓRIO

I - Objeto

1) Em exame recursos voluntários interpostos por Marco Antonio Moura de Castro e Silvio Tini de Araújo contra decisão unânime do Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários – CVM que, em processo administrativo sancionador instaurado com o objetivo de apurar a eventual utilização de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado em operações realizadas com ações de emissão da Brasil Ecodiesel Ind. e Com. de Biocombustíveis e Óleos Vegetais S.A, nos períodos que antecederam às informações divulgadas em 25 de outubro e 7 de dezembro e de eventuais práticas não equitativas e manipulação de preços das ações emitidas pela companhia, no período de julho a dezembro de 2010, decidiu, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, com base no art. 11, §1º, inciso I, da Lei nº 6.385/76:

a. Aplicar ao acusado Silvio Tini de Araújo, na qualidade, à época dos fatos, de membro do Conselho de Administração da Ecodiesel, a pena de multa no valor de R\$ 500.000,00, pela divulgação de informações relevantes relativas à Companhia, em infração ao disposto no §1º do art. 155 da Lei nº 6.404/76, c/c o art. 8º da Instrução CVM nº 358/2002.

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

II - Proposta de Instauração de Processo Administrativo

2) O presente feito tem origem no RELATÓRIO DE ANÁLISE GMA-2 Nº 009/12, de 04/08/2012 (fls. 04-43), que analisou o Processo CVM nº RJ2010/15605, instaurado em 25/10/2010 pela Gerência de Acompanhamento de Empresas 1 (“GEA-1”).

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

III - Descrição das Ocorrências

4) Para descrição das irregularidades, adota-se o relatório de fls. 1.102/1.103, da r. decisão recorrida:

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

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

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

5. Também em 25/10/2010, a GEA-1 encaminhou à Companhia Ofício solicitando informações e documentos sobre a matéria veiculada no Portal Exame em 22/10/2010, sob o título “Ecodiesel e Maeda fundem-se e vendem fatia por 70% acima do valor em bolsa”. No mesmo Ofício, a GEA-1 solicitou manifestação do Diretor de Relações com Investidores da Companhia, o Sr. EC, a respeito do cumprimento dos artigos 3º e 4º da Instrução CVM nº 358/2002.

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

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

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

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

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

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

11. A Companhia, por fim, divulgou, em 07/12/2010, Fato Relevante (fls. 132 e 133), no qual seus administradores comunicaram aos acionistas e ao mercado em geral que aprovaram, naquela data, o Protocolo e Justificação de Incorporação de Ações de Emissão da Maeda pela Companhia. Nos pregões que antecederam o Fato Relevante de 07/12/2010 a área técnica também observou movimentações atípicas, sobretudo nos dias 2, 3, 6 e 7 de dezembro.

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

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

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

15. Ao final, a área técnica identificou:

a) eventual infração à Instrução CVM nº 358/2002, referindo-se:

i) aos atos e fatos que antecederam a divulgação do Comunicado ao Mercado de 25/10/2010, na qual estão enquadrados o Sr. EC, Diretor de Relações com Investidores da Companhia e o Sr. Silvio Tini, por conta

da movimentação atípica detectada pela Bolsa e a divulgação, pelo Portal Exame, de notícia de negociação entre a Companhia e a Maeda. A área técnica observou que, desde 30/09/2010, notícias sobre as negociações entre a Companhia e a Maeda foram veiculadas, porém nenhum comunicado ou fato relevante foi feito ao mercado. Além disso, o Sr. Silvio Tini, devido à posição que ocupava na Companhia, não poderia ter declarado à imprensa a eventual integração com os ativos da Maeda, visto que isso seria função da Diretoria de Relações com Investidores da Companhia, logo do Sr. EC; e

ii) ao artigo 13 da Instrução CVM nº 358/20025, por conseguinte citando o Sr. e Fernão de Castro."

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

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

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

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

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

19. Ao se manifestar sobre esses fatos, Silvio Tini alegou, principalmente, que:

a) a reportagem divulgada no dia 01/10/2010 é vaga e não menciona que foi ele quem informou sobre a integração de ativos da Companhia com a Maeda;

b) jamais afirmou ou divulgou informações no sentido de que haveria a integração da Companhia com os ativos da Maeda, mas apenas respondeu ao repórter sobre uma eventual integração de ativos com a Maeda ou qualquer outra empresa; e

c) nos dias que sucederam à entrevista (01/10/2010 a 30/11/2010), as ações de emissão da Companhia tiveram comportamento normal.

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

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

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

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

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

24. Segundo carta assinada por EC, Marco de Castro teve conhecimento das negociações mantidas entre a Companhia e a Maeda anteriormente à divulgação do Comunicado ao Mercado de 25/10/2010. Todavia, Marco de Castro afirmou que somente tomou conhecimento da fusão entre as referidas companhias por

meio deste Comunicado ao Mercado.

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

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

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

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

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

DAS CONCLUSÕES DA ACUSAÇÃO E RESPONSABILIZAÇÕES

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

a) a alegação de que as ações de emissão da Companhia tiveram comportamento normal entre os dias 01/10/2010 e 30/11/2010 não corresponde à realidade, tendo em vista que o inquérito foi instaurado exatamente por conta da identificação de movimentação atípica ocorrida no dia 22/10/2010;

b) embora a sua entrevista não tenha provocado impacto direto nos preços e no volume das ações, não há que se falar em afastamento da ilicitude de sua conduta, visto que a “mudança na cotação das ações ou no volume negociado não é requisito para que um fato seja considerado relevante, bastando ter força suficiente para alterar a decisão de investimento, independentemente da correspondente e efetiva alteração na cotação do papel ou volume negociado.”; e

c) ao responder ao repórter, Silvio Tini já sabia sobre a possibilidade real de se concretizar a operação com a Maeda. Assim, forneceu informação sigilosa, não divulgada ao mercado, infringindo o disposto no artigo 155, §1º da Lei nº 6.404/197616 e no artigo 8º da Instrução CVM nº 358/2002.

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

a) embora utilizasse a conta do filho, Marco de Castro estava gerindo o próprio patrimônio. Assim, apesar da operação a termo ter sido realizada em nome de Fernão de Castro, as decisões, os negócios e os recursos utilizados na operação pertenciam, de fato, a Marco de Castro;

b) Marco de Castro esteve presente à RCA do dia 30/09/2010, na qual JCA apresentou um projeto para a incorporação de empresas de agronegócio, sendo a Maeda mencionada como potencial alvo de aquisição. Ainda nessa RCA, a Acusação aponta que os conselheiros decidiram que os membros do Comitê de Recursos Humanos, do qual Marco de Castro participava, deveriam negociar a proposta de trabalho com o Sr. JCA, conforme consta em ata;

c) Marco de Castro estava numa posição de absoluta vantagem em relação às suas contrapartes e a todo o mercado, pois ele possuía uma informação mais ampla e precisa que aquela disponível ao mercado sobre a evolução e a viabilidade de concretização das negociações; e

d) o prejuízo obtido por Marco de Castro em suas operações com ações da Companhia não afasta a prática do insider trading. Assim, afirma que Marco de Castro utilizou informação relevante ainda não divulgada com a finalidade de auferir vantagem no mercado de valores mobiliários.

IV - Defesa

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

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

b) ressalta que o mercado financeiro, sensível a eventos como esse, não tratou a reportagem, do dia 01/10/2010, como se fosse uma divulgação de informações relevantes relativas à Companhia e que deveria ter mantido sob sigilo, até porque não houve qualquer comportamento atípico nos papéis das empresas mencionadas na reportagem nos dias que sucederam sua divulgação;

c) conforme tabela à fl. 966, a euforia do mercado somente se verificou semanas depois, no dia 22/10/2010, quando o mesmo Portal “deu como certa a fusão entre aquelas duas empresas (...);”

d) o título da reportagem não fala da fusão entre aquelas sociedades, mas sim da contratação do novo Diretor Presidente da Companhia, da seguinte forma: “JCA será o novo presidente da Brasil Ecodiesel.” Assim, entende que tal reportagem tinha como foco principal a divulgação aos leitores do novo executivo que seria o Diretor Presidente da Companhia; e

e) por fim, lembra que, no dia 30/09/2010, antes do Defendente ter participado da reportagem, o mesmo site já tinha publicado notícia semelhante, inclusive fazendo referência expressa à incorporação, pela Companhia, dos ativos da Maeda. Destaca, ainda, que o título de tal reportagem era “Fundo de Banuelos negocia compra de 14% da Brasil Ecodiesel (...)” (fls. 961 e 962). Dessa forma, a Defesa argui que “todo o mercado já sabia, desde o dia 30/09/2010, desses rumores de que havia negociações ou tratativas preliminares discutindo acerca da fusão daquelas duas empresas.” (fl. 964), logo Silvio Tini não teria divulgado, no dia 01/10/2010, informações relevantes acerca da Companhia, que deveria manter em sigilo.

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

a) as negociações se deram no nome de Fernão de Castro, filho de Marco de Castro, pelo fato deste último possuir demandas com um ex-sócio da Companhia. Existindo a possibilidade de sofrer penhora de seus bens, passou-os para seus filhos;

b) a aquisição de dois milhões de ações da Companhia, em 20/10/2010, foi uma decisão estratégica de Marco de Castro, visto que tinha a intenção de permanecer como membro do CA e a posse de referidas ações poderia fortalecer sua posição, tendo em vista a difusão do controle da Companhia. Isto porque, tendo como base o artigo 15, §2º do Estatuto Social da Companhia (fl. 1.029) vigente à época, no mínimo 20% dos membros do CA deveriam ser conselheiros independentes, como Marco de Castro;

c) em seguida, a Defesa alega que não havia qualquer fato que pudesse ser considerado como relevante. Isto porque Marco de Castro somente tomou conhecimento da operação com a Maeda em 25/10/2010, por meio de Comunicado ao Mercado apresentado pela Companhia, diferente do que a peça acusatória alega. Além disso, até a RCA de 23/11/2010, nenhum documento formal da Companhia continha qualquer tipo de informação da operação com a Maeda e existiam diversas oportunidades de negócio, sendo a operação com a Maeda apenas um embrião; e

d) quanto à suposta finalidade de auferir vantagem, a Defesa aponta que Marco de Castro teve a possibilidade de auferir lucro de mais de R\$ 100.000,00 com a realização de day-trade e que, ao final, teve um prejuízo de R\$ 411.725,00. Assim, não haveria que se falar em insider trading, visto que não houve intenção de auferir lucro.

V - Decisão de 1ª Instância

10) Em 25.11.2014 o colegiado da CVM decidiu, por unanimidade:

a) aplicar ao acusado Silvio Tini de Araújo, na qualidade, à época dos fatos, de membro do Conselho de Administração da Ecodiesel, a pena de multa no valor de R\$ 500.000,00, pela divulgação de informações

relevantes relativas à Companhia, em infração ao disposto no §1º do art. 155 da Lei nº 6.404/76, c/c o art. 8º da Instrução CVM nº 358/2002.

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

11) Em sua decisão de mérito, entendeu a CVM que:

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

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

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

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

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

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

7. Ainda em resposta ao mesmo ofício, EC disse que, quando ocorreu a movimentação atípica dos papéis da Companhia no dia 22/10/2010 (uma sexta-feira), ele questionou os acionistas sobre uma possível negociação. Nesse momento, teria sido informado "que o Conselho e os principais acionistas estavam em negociação". Imediatamente, fez publicar o Comunicado a Mercado do dia 25/10/2010 (fls. 51-52, segunda-feira, antes da abertura do pregão).

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

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

10. Das respostas da Companhia e de EC, é possível concluir não só que os conselheiros da Companhia

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

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

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

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

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

15. No meu entender, cabe razão à Acusação.

16. Conforme discutido acima, restou comprovado nos autos que os conselheiros, incluindo Silvio Tini, tinham conhecimento da operação entre a Companhia e a Maeda antes do Comunicado ao Mercado de 25/10/2010. Esta possibilidade foi levantada em reunião do Conselho no dia 30/09/2010.

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

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

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

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

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

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

22. Em julgado recente, o Diretor Roberto Tadeu explicou as razões para os cuidados com as informações

detidas pelos conselheiros e ainda não divulgadas amplamente ao mercado:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Defendente – Se der 500 mil reais pode vender.

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

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

Defendente – Tá bom, então vai.

Corretora – Tá. Mas eu vou....vamo... a gente vamo tentar.... vamo tentar vender... eu vou tentar fechar no leilão de fechamento, tá? No mínimo que eu vou tentar vender, se eu vender a 1,08 dá uns 108 mil reais

Defendente – Tá bom.

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

Defendente – Amanhã a gente busca mais

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

Defendente – Meu medo é amanhã que esse troço

Corretora – Subir, né?

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

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

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

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

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

40. Não há dúvidas de que a informação era relevante e que ainda não era do conhecimento do mercado.

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

- i. o defendente era conselheiro de administração desde 2003 e fez compra expressiva de ações da Companhia a qual servia, em volume expressivo, nas vésperas do anúncio de fato relevante;*
- ii. a afirmação pela Companhia de que os conselheiros de administração tomaram ciência da possibilidade da operação entre a Ecodiesel e a Maeda, antes do fato relevante e que o assunto foi mencionado na reunião de 30/09/2010;*
- iii. informação do diretor de relação com investidores que, ao questionar os acionistas sobre uma possível negociação com a Maeda logo após a movimentação atípica do dia 22/10/2010, o diretor de relações com investidores da Companhia foi informado que o “Conselho e os principais acionistas estavam em negociação” com a outra parte;*
- iv. o aumento expressivo das negociações já no dia 20/10/2010, único dia de 2010 em que o defendente (através da conta de seu filho) operou com ações da Ecodiesel; e*
- v. o valor nocional expressivo investido cujo verdadeiro objetivo era compensar um prejuízo anterior de R\$ 500 mil.*

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

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

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

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

a) Pela condenação de Silvio Tini de Araújo, na qualidade, à época dos fatos, de membro do Conselho de Administração da Companhia, por divulgar informações relevantes relativas à Companhia e que deveria ter mantido sob sigilo, infringindo, assim, o disposto no §1º do art. 155 da Lei nº 6.404/1976 c/c art. 8º da Instrução CVM nº 358/2002, infração qualificada como grave, para os fins previstos no §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, por força do disposto na Instrução CVM nº 131/1990, vigente à época dos fatos, e no art. 18 da Instrução CVM nº 358/2002 à pena de multa de R\$ 500 mil reais, com base no art. 11, §1º, inciso I, da Lei nº 6.385/76.9

b) Pela condenação de Marco Antônio Moura de Castro, na qualidade, à época dos fatos, de membro do Conselho de Administração da Companhia, por utilizar informação relevante ainda não divulgada, com a finalidade de auferir vantagem no mercado de valores mobiliários, infringindo, assim, o disposto no §1º do art. 155 da Lei nº 6.404/1976, c/c caput do art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002, infração qualificada como grave, para os fins previstos no §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, por força do disposto na Instrução CVM nº 131/1990, vigente à época dos fatos, e no art. 18 da Instrução CVM nº 358/2002 à pena de multa de R\$ 500 mil reais, com base no art. 11, §1º, inciso I, da Lei nº 6.385/76.

VI - Recursos

12) Irresignados, interpuseram os recorrentes os presentes recursos voluntários em que repetem os argumentos de suas defesas e acrescentam arguições adicionais.

13) Em 13/02/2015, Silvio Tini de Araújo apresentou recurso voluntário, nos seguintes termos (fls.1140/1157):

a) Inicialmente, indagou da razoabilidade de se condenar o recorrente ao pagamento de multa, fixada no máximo previsto em lei (R\$ 500.000,00), alegando que a CVM, em casos semelhantes, estabeleceu multa em valores inferiores ao que fixado neste PAS;

b) alega que o mercado já estava ciente, desde 30.09.2010, dos rumores de que haviam negociações ou tratativas preliminares discutindo acerca da fusão das duas empresas e que, portanto, “merece reforma a r. decisão recorrida, na medida em que em nenhum momento o recorrente divulgou informações relevantes acerca da Brasil Ecodiesel, as quais deveriam ser mantidas em sigilo. Bem vistas as coisas, o recorrente se limitou a repetir, ainda, que no campo da conjectura, aquilo que na véspera, dia 30.09.2010, já havia sido lardeado aos quatro cantos.”

c) ressalta que o mercado financeiro, sensível a eventos como esse, não tratou a reportagem, do dia 01/10/2010, como se fosse uma divulgação de informações relevantes relativas à Companhia e que deveria ter mantido sob sigilo, até porque não houve qualquer comportamento atípico nos papéis das empresas mencionadas na reportagem nos dias que sucederam sua divulgação;

d) conforme tabela à fl. 966, a euforia do mercado somente se verificou semanas depois, no dia 22/10/2010, quando o mesmo Portal “deu como certa a fusão entre aquelas duas empresas (...)”;

e) o título da reportagem não fala da fusão entre aquelas sociedades, mas sim da contratação do novo Diretor Presidente da Companhia, da seguinte forma: “JCA será o novo presidente da Brasil Ecodiesel.” Assim, entende que tal reportagem tinha como foco principal a divulgação aos leitores do novo executivo que seria o Diretor Presidente da Companhia; e

f) por fim, lembra que, no dia 30/09/2010, antes do Defendente ter participado da reportagem, o mesmo site já tinha publicado notícia semelhante, inclusive fazendo referência expressa à incorporação, pela Companhia, dos ativos da Maeda. Destaca, ainda, que o título de tal reportagem era “Fundo de Banuelos negocia compra de 14% da Brasil Ecodiesel (...)” (fls. 961 e 962). Dessa forma, a Defesa argui que “todo o mercado já sabia, desde o dia 30/09/2010, desses rumores de que havia negociações ou tratativas preliminares discutindo acerca da fusão daquelas duas empresas.” (fl. 964), logo Silvio Tini não teria divulgado, no dia 01/10/2010, informações relevantes acerca da Companhia, que deveriam ser mantidas em sigilo.

14) Em 13.03.2015, Marco Antônio Moura de Castro apresentou recurso voluntário nos seguintes termos (fls. 1160/1185):

a) as negociações se deram no nome de Fernão de Castro, filho de Marco de Castro, pelo fato deste último possuir demandas com um ex-sócio da Companhia. Existindo a possibilidade de sofrer penhora de seus bens, passou-os para seus filhos;

c) a aquisição de dois milhões de ações da Companhia, em 20/10/2010, foi uma decisão estratégica de Marco de Castro, visto que tinha a intenção de permanecer como membro do CA e a posse de referidas ações poderia fortalecer sua posição, tendo em vista a difusão do controle da Companhia. Isto porque, tendo como base o artigo 15, §2º do Estatuto Social da Companhia (fl. 1.029) vigente à época, no mínimo 20% dos membros do CA deveriam ser conselheiros independentes, como Marco de Castro;

d) em seguida, a Defesa alega que não havia qualquer fato que pudesse ser considerado como relevante. Isto porque Marco de Castro somente tomou conhecimento da operação com a Maeda em 25/10/2010, por meio de Comunicado ao Mercado apresentado pela Companhia, diferente do que a peça acusatória alega. Além disso, até a RCA de 23/11/2010, nenhum documento formal da Companhia continha qualquer tipo de informação da operação com a Maeda e existiam diversas oportunidades de negócio, sendo a operação com a Maeda apenas um embrião; e

e) quanto à suposta finalidade de auferir vantagem, a Defesa aponta que Marco de Castro teve a possibilidade de auferir lucro de mais de R\$ 100.000,00 com a realização de day-trade e que, ao final, teve um prejuízo de R\$ 411.725,00. Assim, não haveria que se falar em insider trading, visto que não houve intenção de auferir lucro; e,

f) alegou a falta de razoabilidade e proporcionalidade de se condenar o recorrente ao pagamento de multa, fixada no máximo previsto em lei (R\$ 500.000,00), alegando que a CVM, em casos semelhantes, estabeleceu multa em valores inferiores ao que fixado neste PAS.

VII - Parecer da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional

A PGFN proferiu parecer, no sentido de que somente opinará por escrito em recurso ou pedido de revisão quando houver solicitação formal de um dos seus Conselheiros do CRSFN, na forma do artigo 8º, inciso III, do decreto nº 8.652/2016

É o relatório.

Otto Eduardo Fonseca Lobo - Conselheiro Relator.

VOTO DO RELATOR

1) Não se sustentam as alegações do Sr. Silvio Tini de Araújo de que: (i) o mercado já estava ciente, desde 30.09.2010, dos rumores de que havia negociações ou tratativas preliminares, discutindo acerca da fusão das duas empresas; (ii) a euforia do mercado somente se verificou semanas depois, no dia 22/10/2010, quando o portal de notícias “deu como certa a fusão entre aquelas duas empresas (...)”; (iii) o título da reportagem não fala da fusão entre aquelas sociedades, mas sim da contratação do novo Diretor Presidente da Companhia; e, (iv) no dia 30/09/2010, antes do Defendente ter participado da reportagem, o mesmo site já tinha publicado notícia semelhante, inclusive fazendo referência expressa à incorporação, pela Companhia, dos ativos da Maeda.

2) Da mesma forma, afasta-se as alegações do Sr. Marco Antônio Moura de Castro de que: (i) as negociações se deram no nome de Fernão de Castro, filho de Marco de Castro, pelo fato deste último possuir demandas com um ex-sócio da Companhia. Existindo a possibilidade de sofrer penhora de seus bens, passou-os para seus filhos; (ii) a aquisição de dois milhões de ações da Companhia, em 20/10/2010, foi uma decisão estratégica de Marco de Castro, visto que tinha a intenção de permanecer como membro do CA e a posse de referidas ações poderia fortalecer sua posição, tendo em vista a difusão do controle da Companhia; (iii) não havia qualquer fato que pudesse ser considerado como relevante. Isto porque Marco de Castro somente tomou conhecimento da operação com a Maeda em 25/10/2010, por meio de Comunicado ao Mercado apresentado pela Companhia, diferente do que a peça acusatória alega; e, (iv) Marco de Castro teve a possibilidade de auferir lucro de mais de R\$ 100.000,00 com a realização de day-trade e que, ao final, teve um prejuízo de R\$ 411.725,00, não podendo se falar em insider trading, visto que não houve intenção de auferir lucro.

3) Os relatórios obtidos junto à BM&FBovespa dão conta de que, em 22/10/2010, foi detectada uma movimentação atípica dos valores mobiliários de emissão da Companhia.

4) Portanto, não se sustenta a alegação do recorrente, Sr. Silvio Tino de Araújo, de que ações de emissão da Companhia tiveram comportamento normal entre os dias 01/10/2010 e 30/11/2010, o presente feito trata exatamente da verificação de movimentação atípica ocorrida no dia 22/10/2010.

5) A CVM efetivamente comprovou que se encontram presentes os três elementos que caracterizam a existência da infração de negociação com informação relevante, o “insider trading”, nomeadamente:

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

6) A bem equilibrada decisão recorrida (fls. 1113/1121) analisou a existência de cada uma das condições, à luz das provas dos autos:

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

i. o defendente era conselheiro de administração desde 2003 e fez compra expressiva de ações da Companhia a qual servia, em volume expressivo, nas vésperas do anúncio de fato relevante;

ii. a afirmação pela Companhia de que os conselheiros de administração tomaram ciência da possibilidade da operação entre a Ecodiesel e a Maeda, antes do fato relevante e que o assunto foi mencionado na reunião de 30/09/2010;

iii. informação do diretor de relação com investidores que, ao questionar os acionistas sobre uma possível negociação com a Maeda logo após a movimentação atípica do dia 22/10/2010, o diretor de relações com investidores da Companhia foi informado que o “Conselho e os principais acionistas estavam em negociação” com a outra parte;

iv. o aumento expressivo das negociações já no dia 20/10/2010, único dia de 2010 em que o defendente (através da conta de seu filho) operou com ações da Ecodiesel; e

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

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

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

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

7) A CVM já adotou entendimento de que o artigo 13 da Instrução CVM nº 358/02, ao regulamentar os artigos 4º e seus incisos, 8º, incisos I e III, 18, inciso II, letra “a”, e 22, § 1º, incisos I, V e VI, da Lei nº 6.385/76, e o artigo 157 da Lei nº 6.404/76, “visa a manter a higidez e a confiança do mercado, vedando a possibilidade de negócios por aqueles que detêm, antecipadamente, informação relativa a ato ou fato relevante.” [\[1\]](#)

8) No caso do recorrente Marco Antônio Moura de Castro, que, à época dos fatos, era membro do Conselho de Administração da Ecodiesel, e se utilizou de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, com a finalidade de auferir vantagem, pode-se presumir, presunção relativa – *iuris tantum* – que a atuação deste seria irregular. Em mais de uma vez, já decidiu a CVM sobre a presunção para comprovar o ilícito de insider trading. Cabe aqui reproduzir a decisão proferida pela CVM no PAS CVM nº RJ2012/13047:

“Especialmente preocupada com a atuação de pessoas que exercem funções junto à companhia, os denominados insiders primários, dentre os quais se inserem os Acusados, a CVM, ao regulamentar o uso de informação relevante, estabeleceu algumas presunções de forma a facilitar a comprovação do ilícito e estabelecer as responsabilidades. Uma presunção é a de que em certos períodos, como o que antecede à

divulgação de oferta pública de valores mobiliários ou à publicação dos resultados, trimestrais ou anuais, há informação relevante, e se estas pessoas negociam enquanto a informação não é pública, estarão negociando com informação privilegiada e objetivando auferir vantagem indevida.”

9) Com relação ao Sr. Marco Antonio de Moura de Castro, resta comprovado que, não obstante utilizar a conta do seu filho, Fernão de Castro, estava aquele gerindo o próprio patrimônio. Portanto, apesar da operação a termo ter sido realizada em nome de seu filho, Fernão de Castro, restou evidente que todas as decisões, os negócios e os recursos utilizados na operação eram, de fato, do recorrente, Sr. Marco de Castro.

10) O Sr. Marco de Castro compareceu à RCA do dia 30/09/2010, reunião na qual foi apresentado pelo Sr. JCA o projeto de incorporação de empresas de agronegócio, sendo certo que a sociedade Maeda foi mencionada como um potencial alvo de aquisição. Ademais, há prova, em forma de ATA de reunião, de que, nessa mesma RCA, os conselheiros votaram de forma que os membros do Comitê de Recursos Humanos, do qual Marco de Castro fazia parte, negociariam a proposta de trabalho com o Sr. JCA.

11) Assim, restou comprovado que o Sr. Marco Antonio de Moura de Castro se encontrava em uma posição de clara vantagem em relação às suas contrapartes e a todo o mercado bursátil, já que detinha uma informação mais detalhada e precisa que a informação que foi feita disponível ao mercado sobre a evolução e a viabilidade de concretização das negociações.

12) Cabe ressaltar que o prejuízo incorrido pelo Sr. Marco de Castro em suas operações com ações da Companhia não afasta a prática ilícita de “insider trading”. Restou comprovado que o recorrente Marco de Castro efetivamente se utilizou de informação relevante ainda não divulgada com a finalidade de auferir vantagem no mercado de valores mobiliários, infringindo, assim, o disposto no § 1º do art. 155 da lei nº 6404/76, c/c caput do art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002, infração qualificada como grave, para os fins previstos no § 3º do art. 11 da Lei nº 6385/76, por força da Instrução CVM nº 131/1990, vigente à época dos fatos, e no art. 18 da Instrução CVM nº 358/2002.

13) A CVM já firmou entendimento no sentido de que a negociação com o uso de informação relevante ainda não divulgada “é uma das práticas mais nocivas ao funcionamento regular do mercado. E a conduta torna-se mais grave a meu sentir, quando quem a pratica é alguém de dentro da companhia, o insider primário. Ele fere mortalmente a credibilidade do mercado, ao se colocar numa indevida posição vantajosa em relação aos demais investidores não detentores da informação, razão pela qual deve ser firmemente repellido. O legislador, consciente da gravidade da atuação do insider, inseriu tal prática no rol dos crimes cometidos contra o mercado de capitais.” [\[2\]](#)

14) Cabe aqui também citar o voto do Diretor Wladimir Castelo Branco no julgamento do Inquérito 17/02, ocorrido em 25/10/2005:

"19. O art. 11 da Instrução CVM nº 31, por sua vez, introduziu novos e importantes contornos à proibição do "insider trading", ao estender a terceiros, além dos controladores e administradores, a vedação de negociar com valores mobiliários, estando de posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado.

20. Assim, além de ampliar o alcance subjetivo da proibição de uso de informações privilegiadas, o citado dispositivo legal estabeleceu um preceito de conduta, tornando proibida a negociação com valores mobiliários "por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição, tenha conhecimento de informação relativa a ato ou fato relevante antes de sua comunicação e divulgação ao mercado" (cf. art. 11, in fine).

21. Essa proibição, a seu turno, foi reproduzida na Instrução CVM nº 358, de 03 de janeiro de 2002 (que disciplinou, de maneira mais detalhada, a divulgação de informações relevantes e revogou a Instrução CVM n.º 31/84), que, em seu art. 13 veda, antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, a negociação com valores mobiliários de sua emissão "pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa a ato ou fato relevante"

22. Dessa forma, comprovada a posse de informação relevante ainda não divulgada, incide o dever de

abstenção previsto originalmente no art. 11 da Instrução CVM nº 31 (e hoje reproduzida no art. 13 da Instrução CVM nº 358).

23. Esse dever de abstenção decorre do princípio da igualdade de acesso às informações sobre os emissores de valores mobiliários, que informa o regime de divulgação de informações e que tem como objetivo equalizar o acesso à informação como instrumento de proteção do público investidor, sob a premissa de que a utilização da informação privilegiada é indesejável. Cuida-se, portanto, de uma garantia fundamental da confiabilidade geral do mercado.

24. Por essa razão, aquele que está de posse de informação privilegiada, especialmente os administradores e acionistas controladores da companhia, estão proibidos de negociar com valores mobiliários de emissão da companhia, enquanto tal informação não se tornar pública. Este é o sentido e o alcance do art. 11 da Instrução CVM nº 31, ao vedar, como prática não equitativa, a negociação com valores mobiliários realizada por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição, tenha conhecimento de informação relativa a ato ou fato relevante antes de sua comunicação e divulgação ao mercado.

25. Assim, haverá presunção de irregularidade se confirmada a negociação, por "insider", de valores mobiliários da companhia a respeito da qual o mesmo detém informação privilegiada. Nessa hipótese, não será necessário demonstrar, através de provas circunstanciais, que o ânimo do agente era efetivamente o de obter vantagem indevida, sendo suficiente, para tanto, a prova de que o mesmo tinha conhecimento da informação privilegiada.

26. Logo, presume-se o uso de prática não-equitativa por quem negocia valores mobiliários de companhia aberta quando de posse de informação privilegiada.

27. Admite-se, porém, que essa presunção se desfaça em favor do agente, se este provar que a negociação se deu por força de motivos outros, de relevância jurídica, que precedem à posse da informação privilegiada. É mister esclarecer, porém, que, nesse caso – seja o do "insider" administrador ou controlador, seja do "insider de mercado" – cabe ao "insider" provar que sua decisão de negociar tais valores mobiliários não decorreu da informação privilegiada de que tomou conhecimento, demonstrando os motivos que o levaram a realizar a negociação questionada."

15) Com relação ao Sr. Silvio Tino, restou comprovado que sua entrevista não provocou diretamente uma variação nos preços e no volume das ações negociadas. Porém, este fato não afasta a ilicitude de sua conduta.

16) Conforme decisões da CVM, a “mudança na cotação das ações ou no volume negociado não é requisito para que um fato seja considerado relevante, bastando ter força suficiente para alterar a decisão de investimento, independentemente da correspondente e efetiva alteração na cotação do papel ou volume negociado.” [\[3\]](#)

17) Nesse sentido, cabe aqui também citar o bem equilibrado voto condutor do Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/13047:

“16. Neste caso, como se provou, a cotação das ações foi impactada negativamente pela divulgação pública das demonstrações financeiras, mas a CVM já consolidou em diversos precedentes que a oscilação, positiva ou negativa, é dispensável para caracterizar a negociação com o uso de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, pois é suficiente que a informação indevidamente utilizada seja capaz, possua o potencial, de influir na cotação das ações, e como dito anteriormente as demonstrações financeiras inegavelmente possuem esta capacidade, diante da sua força informacional.

18) Da mesma forma, também o lucro ou qualquer outra vantagem não é requisito para configurar o uso indevido de informação privilegiada, entendimento também adotado pela CVM.

19) Novamente, cita-se a decisão proferida nos autos do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/13047:

17. Nesse sentido, cabe destacar, que também o lucro ou qualquer outra vantagem não é requisito para configurar o uso indevido de informação privilegiada, entendimento refletido em diversos julgados da CVM. 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 na lei e na regulamentação da CVM.”

20) Não há dúvida de que o Sr. Silvio Tini já tinha conhecimento da possibilidade real de se concretizar a operação com a Maeda, ao responder ao questionamento do repórter. Dessa forma, não há como afastar a sua responsabilidade por fornecer informação sigilosa, ainda não divulgada ao mercado, sendo certo que este descumpriu a regra prevista no artigo 155, §1º da Lei nº 6.404/1976 e no artigo 8º da Instrução CVM nº 358/2002, infração qualificada como grave, para os fins previstos no § 3º do art. 11 da Lei nº 6385/76, por força da Instrução CVM nº 131/1990, vigente à época dos fatos, e no art. 18 da Instrução CVM nº 358/2002.

21) Cabe reproduzir o voto condutor do Diretor Otavio Yazbek no Processo Administrativo Sancionador nº RJ 2008/12124, julgado em 22 de junho de 2010, que trata de caso de divulgação de informação em mídia jornalística e aborda o conceito do sistema da lei societária que determina a total publicidade de atos e fatos relevantes:[\[4\]](#)

“4. De acordo com o § 4º do art. 157 da Lei nº 6.404 e com o art. 2º da Instrução CVM nº 358/02, considera-se relevante 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 emitidos pela companhia aberta ou a eles referenciados; (ii) na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; ou, ainda, (iii) na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

5. Ademais, como este Colegiado tem decidido de forma reiterada, para a caracterização de um ato ou fato como relevante não é necessário que sua divulgação, resulte, necessariamente, em efetiva oscilação na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia, bastando que tenham a potencialidade de fazê-lo.

6. Esta opção legislativa e regulamentar, ao contrário do alegado pelo Acusado em suas razões de defesa, está relacionada à função mesma do sistema de full disclosure, que busca evitar ou minimizar os prejuízos decorrentes da existência de assimetria informacional entre os agentes de mercado e permitir o adequado apreçamento dos valores mobiliários. Caso a produção de efeitos de mercado fosse necessária para a caracterização de fato relevante, tanto a capacidade de indução de condutas que se espera da norma, quanto à produção de quaisquer outros efeitos seria prejudicada. Por este motivo, importa, para fins de subsunção de um determinado fato ao art. 2º da Instrução CVM nº 358/02, apenas que este tenha força suficiente para alterar a decisão de investimento, ocorrendo ou não oscilação de preços. Da mesma maneira, é irrelevante para tal caracterização a baixa liquidez das ações da Companhia.

7. No caso em análise, as informações veiculadas nas matérias jornalísticas datadas de 20.2.2008 e 29.9.2008 poderiam ter influenciado na cotação dos valores mobiliários de emissão da Companhia e nas decisões dos investidores de negociar ou de manter aqueles valores mobiliários, ou de exercer direitos a eles relativos – sendo fatos relevantes nos termos do art. 2º da Instrução CVM nº 358/02. Daí porque não merece prosperar o argumento de que eventual condenação, no presente caso, feriria os princípios da legalidade e da tipicidade.

8. Como se pode depreender dos autos, ao tornar públicas informações relevantes a respeito da Buettner, sem que estas tivessem sido comunicadas ao mercado, João Marchewsky desrespeitou, na qualidade de Presidente do CA e Diretor Presidente da Companhia, o dever de sigilo imposto ao administrador de companhia aberta, pelo que fica configurado o descumprimento ao art. 155, § 1º, da Lei nº 6.404/76, combinado com o art. 8º da Instrução CVM nº 358/02, pelo Acusado.

22) Por fim, não se sustentam os argumentos ventilados pelo Sr. Silvio Tino em seu recurso voluntário de que os mercados já estavam cientes dos rumores de que havia negociações ou tratativas preliminares discutindo acerca da fusão das duas empresas e que o título da reportagem não fala da fusão das duas empresas. Restou comprovado no relatório de fls. 1.102/1.103 que a fusão já tinha sido divulgada desde o final de setembro e, que o Portal Exame já teria divulgado a mesma notícia em 30/09/2010, porém nenhum comunicado ou fato relevante ao mercado foi feito. Em 1/10/2010 este Portal Exame voltou a dar a mesma notícia, sendo que o fato do título da notícia não mencionar "o processo de integração e de reestruturação das duas empresas" em nada muda a responsabilidade do recorrente, Sr. Silvio Tino.

23) Assim, restando adequadamente identificados os responsáveis pelo cometimento dos ilícitos investigados, e devidamente aplicadas as penalidades descritas, dentro dos princípios da proporcionalidade e razoabilidade, revela-se adequada a decisão proferida em primeira instância, tendo o colegiado da CVM corretamente demonstrado as razões que comprovam a materialidade das infrações e os fundamentos para a aplicação das multas atribuídas aos recorrentes. Os recorrentes, por sua vez, não demonstraram em seus recursos alegações que evidenciam qualquer equívoco ou motivo de revisão da decisão recorrida.

24) Em face do exposto, adotando como fundamento desta decisão, na forma do art. 50, parágrafo 1º da Lei nº 9.784/99, os fundamentos da decisão recorrida (Decisão de fls.), VOTO pelo desprovimento dos recursos voluntários, encontrando-se as multas impostas adequadas à legislação aplicável.

É o voto.

Otto Eduardo Fonseca Lobo – Conselheiro Relator.

[1] Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2010/4206, julgado em 23.08.11 e Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/13047, julgado em 04.11.2014.

[2] Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/13047, julgado em 04.11.2014.

[3] PAS CVM nº RJ2006/5928, Rel. Diretor Pedro Oliva Marcílio de Souza.

[4] Vide PAS CVM nº RJ 2012/14871, julgado em 26.11.2013 e PAS CVM nº RJ 2012/3787, julgado em 02.09.2014.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Presidente**, em 10/11/2016, às 14:04, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0011454** e o código CRC **6E50492B**.