

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº  
13/09

## Acusados:

Alberto Stringhini

Alberto Zuzzi

Clube Primoinvest de Investimentos

Daniel Antunes de Azevedo

Elvio de Oliveira Flores

Family Trust Clube de Investimentos

Hugo Saito

Juliano Zandonai

Nanci Lúcia Panzera Forner

Octaviano Zandonai

Octaviano Zandonai & Cia Ltda.

Ementa: Utilização de informação relevante ainda não divulgada ao mercado – difusão antecipada e privilegiada de informação acerca dos prejuízos da Sadia – conhecimento, por parte de alguns dos acusados, de informação privilegiada, utilizada para a realização de operações de venda de ações de emissão da SADIA S/A. Absolvição e multas.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, decidiu:

1. Preliminarmente, afastar a demanda da defesa de reinquirição, na presença dos defendentes, de todas as pessoas inquiridas pela CVM.
2. No mérito, por unanimidade de votos, absolver a acusada Nanci Lúcia Panzera Forner;
3. Ainda no mérito, com fundamento no art. 11, Inciso II, em seu §1º, Inciso III, da Lei nº 6.385/76, por infração ao disposto no §4º do art. 155 da Lei nº 6.404/76 e no § 1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02, por maioria de votos, aplicar as seguintes penalidades:
  - 3.1 – multa de R\$1.101.296,00 para o acusado Alberto Stringhini;
  - 3.2 – multa de R\$280.960,00 para o acusado Alberto Zuzzi;
  - 3.3 – multa de R\$112.448,00 para o Clube Primoinvest de Investimentos;
  - 3.4 – multa de R\$200.000,00 para o acusado Daniel Antunes de Azevedo;
  - 3.5 – multa de R\$ 978.331,12 para o acusado Elvio de Oliveira Flores;
  - 3.6 – multa de R\$ 32.044,00 para o Family Trust Clube de Investimentos;
  - 3.7 – multa de R\$ 300.000,00 para o acusado Hugo Saito;
  - 3.8 – multa de R\$ 94.540,00 para o acusado Juliano Zandonai;
  - 3.9 – multa de R\$ 1.163.036 para o acusado Octaviano Zandonai; e
  - 3.10 – multa de R\$ 720.656,00 para Octaviano Zandonai & Cia Ltda.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538/08, prazo esse, ao qual, de acordo com a orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando os litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

A CVM interporá recurso de ofício da absolvição proferida ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Proferiram defesas orais os advogados Gloria Maria Cunha de Macedo Porchat, representando os acusados Alberto Stringhini e Alberto Zuzzi; José Estevam de Almeida Prado, representando o Clube Primoinvest de Investimentos, Elvio de Oliveira Flores; Family Trust Clube de Investimentos e Hugo Saito; e Nelson Eizirik, representando Juliano Zandonai; Nanci Lúcia Panzera Forner, Octaviano Zandonai e Octaviano Zandonai & Cia Ltda.

Presente o acusado Alberto Stringhini.

Presente a Procuradora Federal Milla de Aguiar Vasconcellos Ribeiro, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Eli Loria, Relator, Alexsandro Broedel Lopes, Otavio Yazbek e a Presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, que presidiu a sessão.

Ausente a Diretora Luciana Dias.

Rio de Janeiro, 13 de dezembro de 2011.

Eli Loria

Diretor-Relator

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

Presidente da Sessão de Julgamento

#### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 13/2009

#### Interessados:

Octaviano Zandonai

Juliano Zandonai

Nanci Lúcia Panzera Forner

Octaviano Zandonai & Cia. Ltda.

Élvio de Oliveira Flores

Alberto Zuzzi

Alberto Stringhini

Hugo Saito

Clube Primoinvests de Investimentos

Family Trust Clube de Investimento

Daniel Antunes de Azevedo

Diretor-relator: Eli Loria

## RELATÓRIO

O presente processo administrativo sancionador foi instaurado conforme PORTARIA/CVM/SGE/Nº 258, de 21/10/09, para a apuração de "eventual utilização de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado em operações realizadas com ações de emissão da Sadia S.A., no período que antecedeu a divulgação do Fato Relevante de 25 de setembro de 2008". A Superintendência de Processos Sancionadores ("SPS") e a Procuradoria Federal Especializada ("PFE") junto à Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") apresentaram o seu Relatório em 28/12/10 (fls.2051/2112). Fui sorteado relator na reunião do Colegiado realizada em 28/06/11.

Octaviano Zandonai, Juliano Zandonai, Nanci Lúcia Panzera Forner, Octaviano Zandonai & Cia. Ltda., Élvio de Oliveira Flores, Alberto Zuzzi, Alberto Stringhini, Hugo Saito, Clube Primoinvests de Investimentos ("Primoinvests"), Family Trust Clube de Investimento ("Family") e Daniel Antunes de Azevedo foram acusados de utilização de informação relevante ainda não divulgada, a que teriam tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários, desrespeitando a vedação do § 4º do art. 155<sup>1</sup> da Lei nº 6.404/76, c/c o caput e o §1º do art. 13<sup>2</sup> da Instrução CVM nº 358/02.

Tal conduta é qualificada como infração grave, para os fins previstos no § 3º do art. 11<sup>3</sup> da Lei nº 6.385/76, por força do disposto no art. 18<sup>4</sup> da Instrução CVM nº 358/02.

Os acusados Daniel Antunes de Azevedo, Family Trust Clube de Investimentos, Clube Primoinvests de Investimentos e Hugo Saito apresentaram propostas de celebração de termo de compromisso que foram rejeitadas na reunião do Colegiado realizada em 06/09/11.

### Acusação

Quanto aos fatos, tem-se que a Sadia S/A ("SADIA" ou "Companhia"), em 25/09/08, solicitou à CVM pedido de confidencialidade quanto a perdas substanciais em operações relacionadas à variação do dólar norte-americano em relação ao real. O pleito foi negado e a Companhia, no mesmo dia, após o encerramento do pregão, divulgou Fato Relevante informando perdas de R\$760 milhões. No dia seguinte, 26/09/08, à noite, a SADIA divulgou novo Fato Relevante informando da destituição do Diretor Financeiro (fls. 83).

Consoante a acusação, em 19/08/08, o Gerente de Riscos da Sadia teria alertado os Gerentes Financeiro e de Tesouraria por e-mail a respeito do desenquadramento da posição de contratos com derivativos em razão da alta volatilidade apresentada pelo mercado cambial. O Diretor Financeiro, por sua vez, só teria percebido a ocorrência de problemas em 03/09/08 e em 12/09/08 teria colocado o presidente do Conselho de Administração a par da situação. No mesmo dia, às 13h, o presidente do Conselho reuniu os membros do Comitê de Finanças e dois executivos da holding financeira da Sadia informando do ocorrido e determinando que estes assumissem a administração financeira da companhia.

Assim, de 12 a 25/09/08, a nova equipe tentou reverter as posições e buscou reforçar o caixa com o envolvimento crescente de novas pessoas na tentativa de controlar a situação. Conforme informações da Companhia, 87 pessoas tomaram conhecimento do problema (fls. 1972/1981).

Ao analisar os negócios realizados com ações da SADIA no período entre a data em que o Diretor Financeiro relatou a existência dos problemas à alta administração, 12/09/08, e a data em que houve a divulgação do fato relevante, 25/09/08, a área técnica detectou a atuação de investidores com suspeita de uso de informação privilegiada.

No dia 25/09/08 o Ibovespa apresentou alta de 4% e as ações de emissão da SADIA apresentaram queda de 2%. No dia seguinte as cotações das ações ordinárias e preferenciais de emissão da Companhia sofreram queda, respectivamente, de 22% e 35%.

Após investigação envolvendo fundos de investimento, clubes de investimento, administradores, ex-administradores, acionistas participantes do acordo de acionistas e investidores sem ligação aparente com a SADIA, a acusação aponta irregularidade quanto às operações de Octaviano Zandonai, Élvio de Oliveira Flores e Alberto Stringhini, ex-administradores da Sadia, Alberto

Zuzzi, que havia sido fornecedor da Sadia desde 1973 e vendeu a esta sua empresa em 2007, Juliano Zandonai, Nanci Lúcia Panzera Forner, Octaviano Zandonai & Cia. Ltda., respectivamente filho, funcionária e empresa de Octaviano Zandonai, Clube Primoinvests de Investimentos, pertencente à família de Darci Luiz Primo, Diretor Superintendente da Fundação Attilio Francisco Xavier Fontana, e administrado por Hugo Saito, funcionário da Concórdia CVMCC e Diretor de Investimentos da mesma fundação, Family Trust Clube de Investimento, também administrado por Hugo Saito, bem como Daniel Antunes de Azevedo, que ocupava a função de Gerente de Tesouraria na Companhia. Todo operavam por intermédio da Concórdia CVMCC ("Corretora").

Note-se que a acusação tomou o preço de fechamento das ações preferenciais da SADIA (SDIA4) de R\$ 6,00, em 26/09/08, como parâmetro para cálculo das perdas evitadas, apresentando-se, abaixo, resumo das operações consoante a acusação:

1. Octaviano Zandonai vendeu, em 17/09/08, um terço de sua posição de SDIA4 (50.000 ações) e, em 18/09/08, vendeu o restante (100.000). Prejuízo evitado de R\$581.680,00.
2. Juliano Zandonai vendeu, em 18/09/08, a totalidade de sua posição (13.000 ações). Prejuízo evitado de R\$47.270,00.
3. Octaviano Zandonai & Cia. vendeu, em 19/09/08, a totalidade de sua posição (100.000 ações). Prejuízo evitado de R\$360.328,00.
4. Nanci Lúcia Panzera Forner, vendeu, em 18/09/08, metade da posição detida em SAIA4 (5.000 ações) e, no dia 19/09/08, vendeu o restante de sua posição de ações SDIA4 (5.000 ações), sendo a única ação que tinha em carteira. Prejuízo evitado de R\$39.500,00.
5. Élvio de Oliveira Flores, compadre de Octaviano Zandonai, ex-diretor da Sadia, vendeu 80% de sua posição de ações SDIA4 (100.000 ações). O restante da posição foi vendido nos dias 19 (24.542 ações) e 25/09/08 (7.000 ações). Prejuízo evitado de R\$489.165,56.
6. Alberto Zuzzi vendeu, em 18/09/08, 40.200 SDIA4 e evitou um prejuízo de R\$140.800,00.
7. Alberto Stringhini vendeu, em 19/09/08, 130.700 SDIA4 e evitou um prejuízo de R\$550.648,00.
8. Clube Primoinvests de Investimentos, por decisão de Hugo Saito, vendeu, em 18/09/08, 16.300 SDIA4, evitando um prejuízo de R\$56.224,00.
9. Family Trust Clube de Investimento, por decisão de Hugo Saito, vendeu, em 23/09/08, 4.000 SDIA4, evitando um prejuízo de R\$16.022,00.
10. Daniel Antunes de Azevedo vendeu, em 17/09/08, a totalidade de sua posição, 500 SDIA4, evitando um prejuízo de R\$2.141,00.

Segundo a acusação Hugo Saito foi responsável pelas vendas de ações SDIA4 realizadas em nome de Alberto Zuzzi, Clube Primoinvests de Investimentos e Family Trust Clube de Investimento, no período de 12 a 25/09/08.

A acusação entendeu que houve a difusão da informação dos prejuízos da Companhia dentre ex-administradores da SADIA e que a sua atuação coincidente tanto no tempo quanto na venda, com fundamento em trechos de gravações entre os investidores e a Corretora, bem como declarações de alguns dos investigados no sentido de terem conhecimento das informações, e concluiu pela ocorrência de negociação em condição privilegiada, mediante o uso de informações ainda não divulgadas, com o intuito de evitar perdas quando da divulgação dos prejuízos sofridos pela SADIA em operações com derivativos cambiais.

### Defesas

Devidamente intimados (fls.2126/2136) e após prorrogação do prazo de defesa, a pedido, para 07/04/11 e posteriormente para 09/05/11 (fls. 2166 e 2173), os acusados apresentaram defesas tempestivas abaixo sumarizadas.

Élvio de Oliveira Flores, Clube Primoinvests de Investimentos, Family Trust Clube de Investimento e Hugo Saito apresentaram defesa conjunta (fls. 2248/2294) alegando, em síntese,

que a acusação não considerou a crise econômica que se intensificou a partir do dia 15/09/08, data em que o Lehman Brothers se declarou em situação falimentar, e seu impacto sobre a Companhia, e nem o momento em que foram realizadas as operações e suas justificativas e nem o grau de incerteza que prevalecia à época, levando os investidores a venderem ativos de maior risco. A defesa acrescenta que em 18/09/08 o dólar norte-americano chegou a subir 5%, alcançando R\$1,963, voltando a R\$1,93. Além disso, que o Índice Bovespa por volta das 14h registrou a mínima do dia, 45.294 pontos, e às 16h45min. a máxima de 49.002 pontos, representando 8,18% de variação entre os dois extremos.

Segue a defesa apontando que em 29/09/08 a Bovespa acionou o mecanismo de circuit breaker terminando o pregão com uma queda de 9%, ocasião em que alguns dos defendentes recompraram ações de emissão da SADIA. Com isso, a defesa alega que as operações de venda iniciadas em 18/09/08, bem como as de compra iniciadas em 29/09/08, foram lícitas e realizadas por justo motivo.

A defesa alega, ainda, que a acusação não identificou quem forneceu informação a quem nem quando isso teria ocorrido e nem o que foi informado, destacando que seus nomes não constam da relação enviada pela administração. Argumentam que à época o mercado já tinha suspeitas que empresas exportadoras haviam perdido dinheiro, ainda que nada se soubesse a respeito de prejuízos com contratos target forward ("2x1") e aplicações em fundos offshore.

A defesa conclui que os Defendentes não tiveram acesso a informação privilegiada e que o sigilo foi mantido pela administração, trazendo como evidência a queda das cotações após a divulgação do Fato Relevante em 25/09/08.

Quanto ao Primoinvests, que o Clube é administrado pela Concórdia CVMCC que faz a gestão discricionária da carteira e é remunerada em 1% a.a com base no patrimônio líquido diário do Clube, sem participação em seu resultado. As operações de venda de 16.300 SDIA4 em 18/09/08 e de compra de 10.000 SDIA4 em 29/09/08 foram tomadas por Hugo Saito e, nesta data, o investimento em ações da Sadia representava 5,4% do patrimônio do Clube.

Os mesmos argumentos são apresentados em relação ao Family, sendo que em 29/08/08 o investimento em ações da Sadia representava 4,1 % do patrimônio do Clube.

Com relação a Élvio de Oliveira Flores, que o mesmo se desligou completamente da SADIA em 2002 e vendeu, em 18/09/08, grande parte de suas SDIA4. Que, ao contrário do pretendido pela acusação, não mandou vender toda a posição, tendo por motivação o fato de que "a posição de ações da Sadia estava grande demais" (fls. 1715) bem como rumores comentados por seus filhos de problemas com a SADIA que imaginou poderiam estar associados às dificuldades de exportação em um cenário, de conhecimento público, de falta de linhas de crédito para financiamento das exportações. Tais boatos não eram específicos e, segundo a defesa, não podem ser tidos como informação relevante, mencionando matéria do Valor Online (fls. 193).

Quanto ao depoimento de Alberto Zuzzi (fls.1703/1704), a defesa entende que a Comissão de Inquérito não teria verificado quando e o quê teria sido comentado, além de não ter dado oportunidade a Élvio Flores de contestar a declaração de Alberto Zuzzi. Assim, a defesa entende que a acusação baseada no comentário de Alberto Zuzzi deveria ser considerada nula de pleno direito.

Quanto à recompra das ações, esclarece que a decisão foi tomada no dia 29/09/08, por recomendação de Hugo Saito, pois, à época, parecia não se justificar a queda tão pronunciada sofrida pelo mercado naquela data e, em especial, pelas ações da SADIA. Tal operação comprova que Élvio Flores não teve acesso a informação privilegiada uma vez que no 3º ITR de 2008 a SADIA apresentou teve prejuízos adicionais de R\$348 milhões aos R\$760 milhões comunicados ao mercado no dia 25.

Ademais, que a Comissão de Inquérito ignorou que suas atividades profissionais são realizadas no Estado do Rio Grande do Sul baseando-se, tão somente, pelo fato de ter trabalhado na Sadia até 2002, residir em Concórdia e ter mandado vender ações no dia 18/09/08, por intermédio da Concórdia CVMCC. Ademais, que seus contatos com administradores da SADIA eram esporádicos, conforme depoimentos de Octaviano e Juliano Zandonai, sendo que entre 17 e 20/09/08 encontrava-se na cidade de Buenos Aires participando de uma convenção internacional

de distribuidores de veículos Ford.

Quanto à Hugo Saito que, de janeiro de 1986 a novembro de 2009, na Concórdia CVMCC, dedicava-se à supervisão das atividades de gestão de recursos de terceiros, que já estava segregada das demais atividades da Corretora ("Chinese Wall") e, desde novembro de 2005, é Diretor de Investimentos da Fundação Attilio Francisco Xavier Fontana ("Fundação") e responsável pela gestão de investimentos do plano de benefícios e supervisão das áreas contábil e financeira.

Quanto a eventuais contatos com acionistas e administradores da Companhia que os mesmos se restringiram a assuntos ligados à orientação pessoal de investimentos ou de intermediação de valores, além de tratar de assuntos da Fundação. Destaca que em 2008 não realizou operações em bolsa.

Contesta a acusação que se fundamentou no conhecimento de acionistas e administradores da SADIA e pela participação na gestão das carteiras de Alberto Zuzzi e Elvino Flores que, segundo a Comissão de Inquérito, teriam admitido ter ciência da existência de problemas na Companhia, e por um suposto contato telefônico com Alberto Stringhini.

Quanto às operações, informa que no momento da venda não havia nenhum impedimento ou restrição à negociação de ações de emissão da SADIA, sendo realizadas sem o uso de informação privilegiada, com fundamento exclusivamente em sua avaliação do mercado e em informações públicas, de acordo com o perfil dos investidores.

Destaca que, à época, as perspectivas para a SADIA eram desfavoráveis: prejuízo operacional, prejuízo financeiro, perda patrimonial significativa, aumento do endividamento financeiro e dos encargos financeiros. Também a cotação de SDIA4 estava relativamente cara, considerando que, no ano, caíra 2,5% frente a uma queda de 16% das ações da Perdigão e de 28% do Ibovespa. Quanto à recompra posterior, que a decisão baseou-se no fato de que a Companhia havia sofrido uma perda de valor mercado, esclarecendo que somente com a divulgação do 3º ITR de 2008 descobriu-se a real situação da Companhia.

Ademais, que a acusação se baseou em declaração de Alberto Zuzzi sem que pudesse contestá-la ou apresentar a sua versão. Por fim, que não teria qualquer vantagem pessoal ou profissional com a venda das SDIA4 uma vez que a remuneração da Concórdia pela administração e gestão não estava vinculada ao desempenho das carteiras e que ele recebia vencimentos mensais fixos.

Os defendentes solicitam o acolhimento de preliminar para considerar nulas as acusações formuladas a Hugo Saito, Clube de Investimentos Primoinvests, Family Trust Clube de Investimentos e Elvino de Oliveira Flores com base em declaração de Alberto Zuzzi não submetida ao contraditório e à ampla defesa.

Daniel Antunes de Azevedo em sua defesa (fls.2181/2191) alega que não possuía qualquer acesso a informações sigilosas relativas ao Conselho e à Diretoria Financeira, uma vez que era subordinado ao Gerente Financeiro que, por sua vez, era subordinado à Diretoria Financeira, não tendo conhecimento dos acontecimentos e nem da divulgação do Fato Relevante. Destaca que não existe, nos autos, nenhuma prova de transmissão de informações envolvendo-o e nem qualquer evidência de conluio para operações irregulares e, conforme fls.2058, após receber ordens de seus superiores para que verificasse as *calls*, foi excluído da cadeia de e-mails.

Ademais, alega que a quantidade de ações vendidas é ínfima e, caso tivesse informações privilegiadas, poderia ter realizado operações alavancadas de venda de ações e não se limitado a evitar um prejuízo de pouco mais de R\$2.000,00

Alberto Stringhini apresenta defesa às fls.2510/2546. De início alega, com fundamento no voto do diretor-relator no julgamento do PAS CVM nº18/2008, que a alta administração da SADIA não detinha o completo controle ou conhecimento a respeito das operações ou garantias que geraram os prejuízos arcados pela companhia, no mês de setembro de 2008. Por outro lado, entende que a SADIA era conhecida como empresa líder no ramo das exportações de carnes e derivados, especialmente frango, bem como arrojada na realização de operações no mercado financeiro, em especial com derivativos.

Segue a defesa tratando da crise financeira mundial agravada em setembro de 2008, com o

aumento das incertezas, trazendo trechos de boletins do Banco Central do Brasil, e comentando a pressão na produção de carne de frango oriunda do aumento no preço do milho e da soja. Comenta, também, que em 15/09/08 foi noticiada a quebra do Lehman Brothers e que logo se teve notícia que a seguradora AIG estava sofrendo as conseqüências da crise obrigando o governo norte-americano a injetar recursos na empresa.

Lembra, ainda, que em novembro de 2007 já circulava notícia do ingresso de um grande processador de aves norte-americana no mercado nacional, acirrando a concorrência no segmento, ingresso esse noticiado pela imprensa em 18/09/08 com a aquisição de empresas situadas em Santa Catarina.

Informa, ainda, que em 1998 se desligou da SADIA, onde ocupava o cargo de Diretor da área de agropecuária, aposentando-se. Ademais, que é detentor de carteira diversificada de investimentos em valores mobiliários iniciada na década de 80, possuindo em 1999 mais de 1 milhão de ações ON e PN de emissão da SADIA e que após vendas em 2004, 2006 e 2008 restou detentor de 84.045 SDIA3 que alienou em 2010. Acrescenta que entre março e abril de 2008 vendeu 170.000 ações de emissão da SADIA, boa parte adquiridas em 2007. Segue narrando que, em 17/09/08, sob uma ótica conservadora, adquiriu ações de emissão da Vale, Gerdau e Petrobras.

Acrescenta que em 19/09/08 estava programada a festa anual da SADIA em homenagem a seus colaboradores em Concórdia e, pela primeira vez na história do evento, nenhum representante da administração ou dos controladores estaria presente, trazendo matéria jornalística a respeito, sendo essa notícia recebida como um sinal de anormalidade na empresa.

O Defendente segue em sua narrativa e comenta que tais fatos o levaram a buscar informações junto à Corretora e à venda de ações SDIA4, mesmo com prejuízo. Acrescenta que o teor do diálogo mantido com o operador da Corretora demonstra que de nada sabia, tendo decidido vender suas ações pautado por notícias, dados e fatos de conhecimento público. Na primeira ligação, antes da abertura do pregão, além de solicitar informações sobre a cotação das ações de emissão da SADIA, solicitou informações a respeito da Vale, Gerdau e Petrobras. Acrescenta que no segundo contato fica demonstrado que a sua atenção não estava voltada exclusivamente para a venda das ações SADIA, mas também com a cotação das outras ações que adquiriu dois dias antes.

Ademais, que as reuniões do Conselho de Administração da SADIA se realizavam em São Paulo sendo poucos os dirigentes, acionistas e profissionais que tiveram contato e lidaram com a notícia das perdas objeto de apuração entre os dias 12 e 25/09/08. Ademais, que essas pessoas firmaram termo de confidencialidade, garantindo o não vazamento das informações, sendo que 40% das perdas somente foi conhecida em 19/09/08, em decorrência da marcação a mercado das operações do fundo *off-shore* da Companhia.

Dessa forma, quanto aos indícios apresentados pela acusação, alega que poucos dentre os administradores da SADIA declararam tê-lo conhecido. Quanto aos ex-administradores que conhecia, alega que o vínculo era de amizade e que os mesmos também se afastaram da Companhia há bastante tempo, não existindo qualquer prova de que tenham se comunicado previamente às negociações que realizaram, inclusive efetivadas em dias bem distintos e por motivações diversas

Quanto ao fato de ter comparecido em diversas Assembléias Gerais da SADIA realizadas em sua sede situada em Concórdia, o mesmo se deu como titular de ações ordinárias de emissão da Companhia.

Aponta, ainda, que as regras de vedação são de aplicação restrita e quanto à negociação por ex-administradores a mesma se estende por 6 meses após o seu afastamento (Instrução CVM nº 358/02, art. 13, § 2º).

Ao final, alega que a acusação deveria ter demonstrado a existência de um vínculo em decorrência do exercício de funções na sociedade ou no mercado ou por circunstâncias especiais de acesso à administração da companhia, para que a pessoa venha a deter informações relevantes sigilosas, lembrando o princípio constitucional da presunção de inocência, afirmando ter vendido as ações SDIA4 com fundamento em informações disponíveis no mercado.

Alberto Zuzzi apresentou defesa às fls. 2200/2221, de teor semelhante à defesa de Alberto Stringhini.

No aspecto pessoal, comenta que era sócio controlador de empresa do setor de alimentos e que era fornecedor da SADIA até 2007 quando esta adquiriu o controle daquela, sendo atualmente produtor e pecuarista em Mato Grosso, além de proprietário de empresas incorporadoras de imóveis em Tatuí-SP.

Quanto aos mencionados contatos com dois Clubes de Investimento informa que não possui cotas destes. Com relação a suas operações, que não geria diretamente a sua carteira de ações nomeando procuradores junto à Corretora para essa atividade. Por fim, sem negar validade à prova indiciária, lembra o princípio constitucional da presunção de inocência, afirmando não haver qualquer prova ou indícios de que tenha mantido contato com qualquer pessoa que trabalhasse na SADIA e fosse detentora da informação a respeito das perdas, lembrando que nem mesmo a Alta Administração da SADIA tinha a real noção sobre as operações realizadas.

Octaviano Zandonai, Juliano Zandonai, Nanci Lúcia Panzara Forner e Octaviano Zandonai & Cia. Ltda., apresentaram defesa conjunta às fls.2309/2334 e alegam total desvinculação à administração da SADIA à época dos fatos.

Octaviano Zandonai deixou o cargo de diretor-geral de carnes "in natura" em 1998 quando foi indicado membro suplente do Conselho Fiscal, até 2001, sem ter participado de nenhuma reunião ou recebido qualquer valor da Companhia, dedicando-se à administração de suas empresas.

Alega a defesa que os defendentes receberam tratamento mais gravoso do que integrantes do acordo de acionistas que foram excluídos da acusação tendo atuado de forma compatível com a sua atuação na ponta de compra. Destacam que mesmo depois da administração da SADIA ter detectado o problema, 07/07/08, de tal fato ter chegado ao conhecimento do Comitê de Finanças, 12/09/08, e atingido quatorze pessoas, os defendentes compraram ações da SADIA, o que comprova que não dispunham de informação privilegiada.

Por outro lado, que as vendas decorreram da análise conjuntural do mercado, em especial a queda no preço do frango, a elevação da cotação do dólar e, como a Companhia fazia antecipação de câmbio, o comprometimento de seu resultado, enquanto as novas compras se deram em 27/09/08 antes da divulgação da elevação dos prejuízos da Companhia.

Quanto ao fato, questionado pela acusação, de ter realizado compras no dia 16 e vendas nos dias 17, 18 e 19/09/08, os defendentes alegam que na tarde do dia 15/09/08 foi divulgada a notícia da quebra do Banco Lehman Brothers e a venda foi definida a partir de 17/09/08, inclusive de posição detida em VALE, muitas delas compradas também simultaneamente com as da SADIA,

Com relação à motivação de venda por Nanci Lucia Panzera Forner, que a mesma adquiriu um imóvel poucos dias antes da venda das ações, conforme Compromisso Particular de Compra e Venda de Imóvel (fls.1680). Contesta o entendimento da acusação de que o documento não constituiria prova uma vez que não estava registrado e nem possuía firma reconhecida. Entende a defesa que a Comissão, ao invés de presumir em contrário à prova documental, deveria ter intimado as partes e a testemunha referidas no contrato para que estas, pessoalmente, reafirmassem os fatos ali descritos. Ademais, que a acusada juntou também o comprovante de pagamento, mediante transferência bancária (fls. 1684), sendo que o imóvel passou a integrar o patrimônio de seu marido na declaração de Imposto de Renda (fls. 1676), o que comprovaria que a transação imobiliária ocorreu.

A defesa destaca que a investigação não identificou a origem do suposto vazamento de informações além do que os acusados não mantinham relação alguma com *insiders* da SADIA. Outrossim, que nenhuma das 87 pessoas que tiveram contato com as informações internas, residia em Concórdia ou era do convívio dos Defendentes.

Por fim, é requerido que seja solicitado à SADIA a informação do período em que Octaviano Zandonai foi Suplente do Conselho Fiscal, bem como se participou de alguma reunião, bem como a inquirição das partes e da testemunha referidas no Compromisso Particular de Compra e Venda de Imóvel (fls.1680), bem como a reinquirição, na presença dos defendentes, de todas as pessoas inquiridas pela CVM que tiveram contato com as informações administrativo-financeiras

da Sadia antes da divulgação do Fato Relevante.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 13 de dezembro de 2011.

Eli Loria

Diretor-relator

-----  
1 "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. (Incluído pela Lei nº 10.303/01)"

2 "Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante.

§1º A mesma vedação aplica-se a quem quer que tenha conhecimento de informação referente a ato ou fato relevante, sabendo que se trata de informação ainda não divulgada ao mercado, em especial àqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia, tais como auditores independentes, analistas de valores mobiliários, consultores e instituições integrantes do sistema de distribuição, aos quais compete verificar a respeito da divulgação da informação antes de negociar com valores mobiliários de emissão da companhia ou a eles referenciados."

3 "§ 3º Ressalvado o disposto no parágrafo anterior, as penalidades previstas nos incisos III a VIII do *caput* deste artigo somente serão aplicadas nos casos de infração grave, assim definidas em normas da Comissão de Valores Mobiliários. (Redação dada pela Lei nº 9.457/97)"

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

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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 13/2009

Interessados: Octaviano Zandonai

Juliano Zandonai

Nanci Lúcia Panzera Forner

Octaviano Zandonai & Cia. Ltda.

Élvio de Oliveira Flores

Alberto Zuzzi

Alberto Stringhini

Hugo Saito

Clube Primoinvests de Investimentos

Family Trust Clube de Investimento

Daniel Antunes de Azevedo

Diretor-relator: Eli Loria

### VOTO

Como relatado, o presente processo administrativo sancionador foi instaurado para apuração de eventual utilização de informações relevantes em operações realizadas com ações preferenciais de emissão da SADIA, antes da divulgação, pela companhia, de Fato Relevante em 25.09.08.

Quanto à demanda da defesa de reinquirição, na presença dos defendentes, de todas as pessoas inquiridas pela CVM, considero a mesma desnecessária para o deslinde do caso. Encontram-se presentes todos os elementos necessários para a formação da convicção dos membros deste Colegiado e, assim, afasto a preliminar.

Trata-se de mais um caso tipificado como de *insider trading* em que é natural que a acusação seja constituída por indícios. Dado o princípio do livre convencimento do julgador, os indícios equivalem a qualquer meio de prova, estando inclusive previstos no art. 239 do Código de Processo Penal<sup>1</sup>, dentro do Título VVI, correspondente às provas, sendo a decisão obrigatoriamente motivada<sup>2</sup>.

Como já tive oportunidade de me manifestar em diversas ocasiões<sup>3</sup>, o sistema jurídico brasileiro não estabelece uma hierarquia de provas, todas tendo o mesmo valor. Determinante é que os indícios sejam vários, fortes e convergentes, suficientes a sustentar uma condenação.

Para a resolução de casos em que a prova direta torna-se impossível, a prova indiciária é fundamental, porquanto a solução somente seria viável na hipótese em que a intenção dos acusados pudesse ser pesquisada e afirmada, independentemente, é óbvio, de confissão<sup>4</sup>.

Entretanto, como qualquer meio de prova, um indício, ou mesmo um conjunto de indícios sem consistência, não é suficiente para a condenação. A robustez deste conjunto de indícios é salutar para que se tenha o fato por provado<sup>5</sup>.

O presente caso envolve pessoas não profissionalmente ligadas à companhia e cabe à acusação demonstrar a plausibilidade da ocorrência de acesso à informação sigilosa. A acusação entendeu que existem diversos e fortes indícios convergentes que levariam à convicção de que a venda de ações de emissão da SADIA foi realizada com base em informações que os acusados detinham e que ainda não eram públicas. Os defendentes, por seu turno, apresentam contra-indícios com que pretendem afastar a imputação.

A acusação segregou as operações de um grupo de ex-administradores da SADIA e pessoas ligadas a estes. Assim, são acusados Octaviano Zandonai, ex-diretor e ex-suplente do Conselho Fiscal e pessoas a ele ligadas: Juliano Zandonai, Nanci Lúcia Panzera Forner, Octaviano Zandonai & Cia Ltda., respectivamente filho, funcionária e empresa de sua propriedade; Élvio de Oliveira Flores, ex-diretor; Alberto Stringhini, ex-diretor e ex-superintendente. São ainda acusados Alberto Zuzzi, ex-fornecedor da Companhia; os Clubes de Investimento Primoinvest e Family Trust, administrados por Hugo Saito, também acusado, bem como Daniel Antunes de Azevedo, que ocupava a função de Gerente de Tesouraria na Companhia.

A acusação, considerando as conversas transcritas entre alguns dos acusados e o operador da Concórdia Corretora, bem como o teor de alguns depoimentos, concluiu que tais pessoas agiram de forma irregular e coincidente no tempo e na decisão de liquidação total ou da maioria da posição detida de ações de emissão da SADIA, pressupondo existir um relacionamento no grupo composto por antigos administradores, vários deles residentes na cidade de Concórdia, Santa Catarina, e de pessoas a eles ligadas.

Apartado desse grupo encontra-se Daniel Antunes de Azevedo, Gerente de Tesouraria da SADIA.

Consoante a acusação, Daniel Azevedo teria admitido ter ciência dos problemas da SADIA, com fundamento no trecho de sua declaração em que justifica a razão pela qual havia vendido toda a posição que detinha em ações SDIA4 como sendo a "situação em que se encontrava o mercado em geral e, em especial, a situação difícil em que estava a Sadia, que ele não conhecia em detalhes, pois não fazia parte de nenhum comitê, mas que era fácil de ser percebida, em virtude das coisas que ocorriam naqueles dias". (fls. 1709/1711).

No meu entender, entretanto, tal declaração não é suficiente para concluir-se conforme a acusação. Ademais, a defesa comprova que o acusado era subordinado ao Gerente Financeiro que, por sua vez, era subordinado à Diretoria Financeira e que, após receber ordens de seus superiores para que verificasse as *calls*, foi excluído da cadeia de e-mails.

Como alegado pela defesa, é certo que a presunção positivada pela CVM no art. 13, §2º, da Instrução CVM nº 358/02, é de seis meses após o afastamento do administrador para fatos iniciados em seu período de gestão. No entanto, a acusação não trata de fatos iniciados no período de gestão, mas, sim de operações no mercado de valores mobiliários por quem supostamente detinha informações que não eram do conhecimento do público em geral.

No que se refere aos ex-administradores, as defesas apontam que Elviod de Oliveira Flores se desligou da SADIA em 2002; que Alberto Stringhini se desligou da SADIA em 1998, aposentando-se; que Octaviano Zandonai deixou o cargo de diretor-geral de carnes "in natura" em 1998, quando foi indicado membro suplente do Conselho Fiscal até 2001, sem ter participado de nenhuma reunião ou recebido qualquer valor da Companhia. Já Alberto Zuzzi esclareceu ter sido fornecedor da SADIA até 2007, quando esta adquiriu o controle de sua empresa.

Neste aspecto, no meu entender, não restou demonstrado o vínculo entre a Administração da SADIA à época dos fatos e os ex-administradores ora acusados. Entendo que a inferência quanto a este vínculo é enfraquecida pelo decurso do tempo entre o desligamento desses administradores da empresa e a realização das operações consideradas suspeitas. Por sua vez, o vínculo de Alberto Zuzzi, ex-fornecedor da SADIA, com a Administração da Companhia também não restou claro.

Com relação a Hugo Saito, a acusação destaca seu conhecimento de muitos acionistas, administradores e ex-administradores, a gestão dos Clubes de Investimento Primoinvest e Family Trust, a participação na gestão das carteiras de Alberto Zuzzi e de Elviod e Oliveira Flores e o pedido de repasse de ligação telefônica de Alberto Stringhini. Por outro lado, a defesa destaca que o acusado não operou em bolsa em 2008 e que a sua remuneração não era vinculada ao desempenho das carteiras, recebendo vencimentos mensais fixos, o que leva ao questionamento de qual vantagem o mesmo teria obtido ou que teria o intuito de obter.

No que se refere às gravações transcritas pela acusação, considero as mesmas inconclusivas, havendo tão somente a utilização de jargão de mercado, em especial na conversa de Juliano Zandonai com operadores da Corretora (itens 97, 98 e 99 do relatório da acusação). Neste ponto, pelo conteúdo das gravações, verifica-se que Nanci Lúcia Panzera Forner não deu a ordem de venda, mas sim Juliano Zandonai, em seu nome, restando controversa a possibilidade de apenamento da acusada.

Tem-se, ainda, a situação atípica por que passava o mercado à época. É fato público e notório que a crise econômica de 2008, a chamada "crise dos subprimes", se intensificou em 15.09.08, com a quebra do tradicional banco de investimentos Lehman Brothers, seguida pelos problemas com a AIG, a maior seguradora norte-estadunidense, havendo, à época, grande incerteza quanto aos rumos do mercado, não se podendo isolar a decisão de venda por parte dos acusados ao contexto geral do mercado.

Ademais, consta dos autos que diversos acusados realizaram outras operações com ações no período, denotando serem investidores ativos no mercado e, no meu entender, as recompras de ações da SADIA efetivadas posteriormente a 25.09.08 operam em favor dos mesmos, uma vez que somente com a divulgação do 3º ITR de 2008 a situação da Companhia foi apresentada de forma completa. Caso os mesmos tivessem acesso a informações sigilosas é de se supor que teriam aguardado um melhor momento para realizar a recompra.

Diante do exposto, entendo que os indícios trazidos pela acusação não formam a robustez

necessária para permitir a conclusão de existência de vínculo entre os acusados e a Administração da SADIA e nem de que os acusados detinham informações relevantes e sigilosas. Destarte, com fundamento no princípio da presunção de inocência, Voto pela absolvição de todos os acusados das imputações formuladas.

É o voto.

Rio de Janeiro, 13 de dezembro de 2011.

Eli Lori

Diretor-relator.

-----  
1 "Art.239. Considera-se indício a circunstância conhecida e provada, que, tendo relação com o fato, autoriza, por indução, concluir-se a existência de outra ou outras circunstâncias."

2 Conforme o disposto no art. 93, IX, da CF, com a redação dada pela EC 45/2004.

3 PAS CVM nº 08/2001, j. 23/09/04, PAS CVM nº 19/09, j. 07/06/2011.

4 V. Voto apresentado pelo Diretor João Laudo de Camargo no julgamento do IA CVM nº 31/93 em 20.12.96.

5 V. Voto do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos no julgamento do PAS CVM nº 22/1994 em 15.04.04.

**Declaração de voto do Diretor Otavio Yazbek na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 13/09 realizada no dia 13 de dezembro de 2011.**

Senhora Presidente, inicialmente, desejo acompanhá-la, bem como ao Dr. Nelson Eizirik, na saudação feita ao Diretor Eli Loria, por ocasião da sua última Sessão de Julgamento, endossando os votos de sucesso na sua carreira vindoura.

Dito isso, esclareço que discordo das conclusões do Diretor-Relator no seu voto, como passarei a expor em seguida.

Como sabemos, os *insiders* se dividem, inicialmente, em dois grupos: (a) os *insiders* primários, também conhecidos como *tippees*, que detêm informação em função de sua relação direta com a companhia e possuem conhecimento suficiente para saber que tal informação é relevante; e (b) os *insiders* secundários, também conhecidos como *tippees*, ou *insiders* de mercado, que recebem informação direta ou indiretamente de alguém que teria tido acesso direto à informação privilegiada.

Seguindo o entendimento exposto pelo ex-diretor desta Autarquia, Marcos Barbosa Pinto, em voto proferido no julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 155/05, é possível, dentro da sistemática da Instrução CVM nº 358/02, classificar os casos de negociação com base em informação privilegiada em quatro grandes grupos e passo a citar:

No primeiro grupo, temos o acionista controlador e os administradores da companhia, em relação aos quais vigora uma vedação absoluta, ou seja, eles não podem negociar com ações da empresa enquanto o Fato Relevante não for divulgado ao público.

No segundo grupo, temos os demais integrantes da empresa, em relação aos quais vigora uma presunção relativa de que conhecem a informação e sabem que ela é sigilosa.

No terceiro grupo, temos pessoas que mantêm relação profissional, comercial ou fiduciária com a companhia, em relação às quais não vigora qualquer presunção de ciência da informação, mas somente a presunção relativa de ciência do caráter sigiloso da informação, baseada no dever de investigar.

No quarto grupo, temos todos os demais investidores do mercado de capitais, em relação aos

quais não vigora nenhuma presunção.

Utilizando tal classificação, entendo que podemos separar os acusados do presente processo, com base na natureza das relações existentes com a Sadia S/A, da seguinte forma:

Daniel Antunes de Azevedo, na qualidade de Gerente de Tesouraria da Sadia, possuía relação direta com a companhia e estaria inserido no segundo grupo acima referido.

Já os demais acusados não possuíam relação direta com a Sadia e estariam inseridas no quarto grupo.

Feitas essas considerações iniciais, passo a enfrentar o mérito do caso em relação a cada um dos acusados:

Com relação a Daniel Antunes de Azevedo, como referido, creio que recai sobre ele uma presunção relativa de conhecimento da informação relevante, tendo em vista que o acusado ocupava, à época dos fatos, o cargo de Gerente de Tesouraria da Sadia. Entendo, portanto, que caberia ao acusado provar que a negociação não foi realizada com a utilização de informações privilegiadas. Contudo, após a análise dos autos, me convenci de que tal discussão não se faz necessária. Isso porque o próprio acusado, quando perguntado sobre o que o motivou a realizar a venda de todas as suas ações da Sadia, declarou que: "... foi a situação em que se encontrava o mercado em geral e, em especial, a situação difícil em que estava a Sadia, que ele não conhecia em detalhes, pois não fazia parte de nenhum Comitê, mas que era fácil de ser percebido em virtude das coisas que ocorriam naqueles dias".

Acrescente-se, à questão, a posição de Gerente de Tesouraria, ocupada por Daniel Antunes de Azevedo, agravada pelos e-mails trocados com o Gerente de Risco e o Gerente Financeiro da Sadia, que demonstram que o acusado conhecia o desenquadramento da companhia em relação à sua política financeira, ainda que excluído dos últimos e-mails.

O fato de o prejuízo, evitado pelo acusado na alienação de suas ações da Sadia, ter sido pequeno (no valor de R\$ 2.141,00) não me comove, pois entendo, com base no §4º do art.155 da Lei nº 6.404/76, que dispõe sobre a proibição de utilização de informação relevante com a finalidade de auferir vantagem para si e para outrem no mercado de valores mobiliários, que se deve levar em conta a finalidade da operação e não o lucro eventualmente obtido com a negociação. Ademais, o prejuízo evitado com a alienação foi baixo porque eram poucas as ações da Sadia detidas pelo acusado, o que, de qualquer forma, não evitou que ele se desfizesse da totalidade da posição que possuía.

Considero, dessa forma, que Daniel Antunes de Azevedo não poderia ter negociado suas ações naquele período, em clara situação de vantagem frente ao restante do mercado que, diferentemente do acusado, não tinha ciência da crise enfrentada pela Sadia.

Passo, agora, a analisar a situação dos demais acusados no presente processo.

Preliminarmente, contudo, gostaria de ressaltar que, como exposto pelo Diretor-relator, nos casos envolvendo *insiders* secundários, a utilização de indícios na construção da peça acusatória e na eventual condenação dos acusados mostra-se não só como um caminho natural, mas, muitas vezes, como o único caminho a ser seguido; isso porque penso que a prova definitiva e irrefutável da prática de *insider* de mercado é bastante complexa, exceto se, de alguma forma, o vínculo ficar claramente evidente, como ocorreria na hipótese de haver uma confissão, por exemplo. Entendo, assim, possível que uma condenação seja baseada em prova indiciária, formada por um conjunto de indícios sérios, consistentes e convergentes, e respeitado o princípio do livre convencimento motivado do julgador e essas provas indiciárias são, inclusive, reconhecidas expressamente pelo art. 239 do Código de Processo Penal.

Com efeito, considero que os principais indícios que devem ser considerados para a análise de um caso como o presente são: a oportunidade de negociação, apesar de, como já referido, se reconhecer que o lucro não é elemento intrínseco da negociação com informação privilegiada, a tipicidade do histórico de operações com aquelas ações pelo investidor e a apresentação de tese convincente para justificar as operações realizadas, sem prejuízo, por óbvio, de outros indícios que, eventualmente, surgiram durante a investigação; o que, no presente caso, ocorreu com a demonstração, pela acusação, das relações existentes entre os acusados e, eventualmente,

entre estes e a companhia.

Especificamente sobre esse último ponto, me chamou a atenção, especialmente, o Quadro 17 do Relatório de Acusação, às fls. 2.076, que demonstra claramente que todos os acusados têm estreita relação pessoal ou, pelo menos, conhecem os demais.

Adicionalmente, pesam os fatos de que grande parte dos acusados mora na cidade de Concórdia; todos utilizavam a Corretora Concórdia; grande parte das operações foi realizada em períodos muito próximos, em lapsos temporais exíguos; e, por fim, alguns acusados tinham contato direto com a administração da Sadia.

Passo a analisar, dessa forma, as imputações proferidas contra Otaviano Zandonai, Juliano Zandonai, Nanci Lúcia Panzera Forner e Octaviano Zandonai & Cia Ltda.

Inicialmente, esclareço que julgo desnecessárias as requisições apresentadas pela defesa dos acusados, para que a SADIA seja oficiada para informar o período em que Octaviano Zandonai foi suplente de seu Conselho Fiscal, assim como para que seja informado se o acusado participou de alguma reunião daquele Órgão. Da mesma forma, considero desnecessária a inquirição de Lausimar Biondo Marcon, Celso Domingos Forner e Idália Kirchner, para confirmar a regularidade da celebração de compromisso particular de compra e venda de imóvel, em 10/09/2008. Como se verá, tais confirmações não alterariam as minhas conclusões.

Sobre as negociações realizadas, esclareço que não há dúvidas sobre sua oportunidade, já que com as vendas realizadas, em 17 e 18/09/2008, os acusados conseguiram evitar prejuízos, respectivamente, de R\$581.680,00, Otaviano; R\$47.270,00, Juliano; R\$360.328,00, a sociedade e R\$ 39.500,00, Nanci. É possível, por outro lado, reconhecer que as negociações realizadas por Otaviano Zandonai não eram totalmente atípicas e que o próprio afirmou que a ordem de venda das ações da Sadia, de sua titularidade, bem como das ações detidas por Juliano Zandonai, Nanci Lúcia Panzera Forner e Octaviano Zandonai & Cia Ltda., apesar de proferidas por seu filho, Juliano Zandonai, foram baseadas em orientações passadas por ele.

Contudo, a mera consideração das negociações realizadas por Otaviano Zandonai durante o ano de 2008, quando analisadas conjuntamente com os demais indícios levantados pela acusação, não me parece suficiente para reconhecer que a alienação das ações não teria sido decidida com base em informação privilegiada. A defesa justifica que a decisão de venda das ações da Sadia, por parte dos acusados, foi tomada com base em notícias sobre a quebra do Banco Lehman Brothers, Assim como pelo conhecimento do mercado de frango, que se mostrava desfavorável, à época, por Otaviano Zandonai. Como referido, tais argumentos não me convencem. Em primeiro lugar, conforme apurado pela acusação, a estratégia de investimento dos acusados mudou repentinamente, uma vez que até 16/09/2008, dia seguinte à referida quebra do Banco Lehman Brothers, estavam comprando ações da Sadia e passaram a se desfazer da totalidade das referidas posições em 17/09/2008. Entretanto, ao analisar o Quadro 1 do relatório de acusação, percebe-se, claramente, que nos dias que sucederam a divulgação da referida notícia, houve, na verdade, um aumento na cotação das ações da Sadia. Ora, se a quebra do banco americano fosse tão impactante, de maneira tão direta para o preço das ações da Sadia, quanto afirmam os acusados, creio que o comportamento natural seria uma queda no preço do papel, queda esta que só se verificou, de forma acentuada, a partir da divulgação do Fato Relevante, informando sérios prejuízos sofridos pela Sadia. Ademais, a percepção tão certa sobre a crise mundial, com base na quebra do Lehman Brothers, faria com que os acusados se desfizessem de sua carteira, o que não ocorreu, tendo Juliano Zandonai, inclusive, mantido os seus investimentos em ações do Banco Itaú, uma instituição financeira. Ressalte-se, também, que o argumento relativo à quebra do Lehman Brothers não foi apresentado pelos acusados em seu depoimento, mas apenas quando apresentadas as razões de defesa. Agrave-se todo o exposto pelas relações mantidas por Otaviano Zandonai com os demais acusados. Restou claro que o acusado mantinha contatos ocasionais com alguns dos administradores da Sadia: convivia com Alberto Stringhini, conhecia Alberto Zuzzi e Elvio de Oliveira Flores, do qual era muito amigo, mas ultimamente mantinha contatos esporádicos.

Creio, portanto, que a acusação logrou êxito em demonstrar que as negociações feitas pelos acusados estavam subsidiadas por informações privilegiadas e os contra-indícios, apresentados pela defesa, não me convencem.

No que tange especificamente à acusada Nanci Lúcia Panzera Forner, a defesa alega, ainda, que a mesma teria vendido as suas ações devido a um compromisso particular de compra e venda de imóvel, celebrado por seu marido no dia 10/09/2008, por meio do qual o mesmo se obrigava a adquirir um imóvel no valor de R\$ 130.000,00, até a data da emissão da escritura. Entendo que tal argumento carece de um mínimo de razoabilidade, pois, afinal, se o objetivo da venda das ações era tão somente obter recursos para a compra de um imóvel que, diga-se de passagem, só veio a ser adquirido de fato seis meses depois, não faz sentido, a meu ver, que a decisão de venda tenha sido tomada somente oito dias após a celebração do contrato, dia este que coincide justamente com a operação feita por Juliano Zandonai, Otaviano Zandonai e Octaviano Zandonai & Cia Ltda. Adicionalmente, quando questionada, a acusada declarou que atuou por conta própria e que deu pessoalmente as ordens para realizar as operações em seu nome. Tal afirmação, no entanto, é contraditória com a transcrição das ordens proferidas por Juliano Zandonai, em 18/08/2008. Contudo, a relação existente entre Otaviano Zandonai, Juliano Zandonai e Nanci Lúcia Panzera Forner, assim como a transcrição da ordem de venda de suas ações, me fazem acreditar que ela provavelmente não tinha conhecimento de qualquer informação e que suas negociações foram orientadas por Otaviano Zandonai e efetuadas por Juliano Zandonai.

Por fim, gostaria de mencionar que rejeito o argumento apresentado pela defesa de que a acusação teria excluído outros investigados que tinham adquirido ações no mesmo período e que, portanto, haveria uma situação de tratamento desigual. Como é possível depreender da acusação, as pessoas referidas, ou apenas adquiriram ações no período analisado - e aqui a aquisição é muito diferente de alienação - ou apresentaram justificativas convincentes e plausíveis pelas negociações realizadas, daí porque elas não foram acusadas e vale deixar esse ponto bem frisado: as investigações abrangeram, originariamente, um universo mais amplo de investidores, ou seja, todos aqueles que operaram com papel no período. Trata-se de um argumento, assim, que não deve prosperar, devendo se destacar o rigor dos trabalhos da acusação no presente caso.

Passo, a seguir, à análise da acusação e da defesa de Elvio de Oliveira Flores.

Descarto, inicialmente, a preliminar de nulidade suscitada pela defesa do acusado, pois considero válidas as declarações de Alberto Zuzzi, não sendo a prática desta Comissão acarear depoentes e tampouco há obrigação nesse sentido. Ademais, não julgo necessário haver a contestação propriamente dita de depoimentos prestados, já que o momento adequado para que um acusado apresente as suas razões é em sua defesa. Ressalto, primeiramente, que com a liquidação de sua posição de Sadia, entre os dias 18 e 25 de setembro, o acusado evitou um prejuízo de R\$ 489.165,56. Quanto à tipicidade de sua negociação, nota-se, observando o Quadro 222 do relatório de acusação, que ilustra as operações realizadas por Elvio de Oliveira Flores com ações da Sadia, entre janeiro e outubro de 2008, que as vendas efetuadas a partir do dia 18/09/2008 foram as suas primeiras movimentações daquele ano, o que evidencia que o acusado não negociava com os papéis da Sadia de forma habitual. Ademais, notei algumas contradições nos argumentos apresentados pela defesa.

Em primeiro lugar, o acusado justificou a venda da totalidade de suas ações da Sadia porque foi informado pelos filhos sobre rumores de que a companhia estava com problemas.

Em segundo lugar, ainda para justificar o desfazimento de sua posição em ações da Sadia, o acusado alega, por meio de sua defesa, que o motivo que o teria levado à venda das ações SDIA4 foi o fato de que a posição de ações da Sadia estava grande demais, razão pela qual resolveu liquidá-la.

Ora, entendo ser, no mínimo, estranho que uma pessoa que não negocia de forma habitual com ações de uma determinada companhia se desfaça de uma posição relevante, no caso em tela, mais de R\$ 1.000.000,00, baseado em meros boatos e fofocas. Indo mais além, creio que o argumento que justifica a venda das ações, com base na procura de uma diversificação de investimentos, não se sustenta diante do comportamento adotado pelo acusado, dias após sua última venda. Isso porque, de acordo com o Quadro 22 do relatório de acusação, nos dias 29/09/2008 e 30/09/2008, o acusado refez a sua posição acionária original, recomprando cento e trinta e uma mil, quinhentas e quarenta e duas ações SDIA4, o que mostra que a sua estratégia de diversificação teria durado apenas quatro dias. Por fim, acrescente as relações existentes entre Elvio de Oliveira Flores e os demais acusados do presente processo, além do fato de este

também ser morador da mesma cidade de Concórdia. Especificamente, sobre as relações pessoais, o acusado mantinha relacionamento com administradores da Sadia: Alberto Stringhini é seu amigo e compadre, Alberto Zuzzi é amigo e cliente, Hugo Saito é seu corretor há mais de vinte anos e o atende na Corretora Concórdia e Otaviano Zandonai é seu compadre e grande amigo. Por fim, ressalto que Alberto Zuzzi reconheceu, em seu depoimento, que comentou com Elvio de Oliveira Flores, que era a pessoa com quem tinha mais contato, sobre os prejuízos sofridos pela Sadia.

Assim, levando em consideração os indícios apresentados pela acusação e as razões de defesa apresentadas, entendo que o acusado negociou de posse de informações privilegiadas.

Sobre Alberto Zuzzi, também é possível verificar a oportunidade das operações realizadas, já que com a venda de suas ações, em 18/09/2002, o acusado evitou o prejuízo de R\$ 140.480,00. Ademais, noto que, aproximando-se do padrão adotado pelos demais acusados, Alberto Zuzzi desfez-se, de forma repentina, de toda a sua posição em ações da Sadia, em 18/09/2008, quando ele não negociava com tais papéis com habitualidade. Além disso, apesar de o também acusado Hugo Saito ter assumido a responsabilidade pela decisão e transmissão da ordem de venda, o próprio Alberto Zuzzi, ao ser perguntado sobre a motivação para a venda de suas ações, cito novamente, declarou que:

*"... Foi a notícia que correu, aproximadamente quinze dias antes da divulgação, de que a Sadia tivera prejuízos pesados em operações de especulação com derivativos, conhecida, embora sem saber detalhes até pelo terceiro escalão da companhia."*

Assim, como bem apontado pelo relatório de acusação, conclui-se que, apesar de o transmissor da ordem da venda de Alberto Zuzzi ter sido Hugo Saito, a decisão não foi exclusivamente dele, mas, sim, tomada após uma conversa entre eles.

Adicionalmente, vale ressaltar que Alberto Zuzzi assegurou, em seu depoimento, que havia comentado tal notícia com Hugo Saito e Elvio de Oliveira Flores, além de ter relacionamento com alguns administradores da Sadia. A defesa de Alberto Zuzzi alega que a acusação carece de indícios quanto ao acesso à informação. Confesso, no entanto, que tenho dificuldades em encontrar indícios mais fortes de acesso às informações do que a afirmação do próprio defendente, que reconheceu, em declaração prestada a esta CVM, que havia tomado conhecimento dos prejuízos sofridos pela Sadia em operações com derivativos. Além disso, a defesa alega que não seria possível comprovar o dolo do acusado, consistente na intenção de obter vantagem para si ou para outrem. Cito aqui, para ilustrar, trecho de voto do ex-presidente da CVM, Marcelo Trindade, em que este já se manifestou sobre a necessidade de prova de dolo e novamente cito:

*"Há, portanto, na Instrução CVM nº 358/02, uma presunção de que o insider e o terceiro a ele equiparado, pelo conhecimento da informação, atuam com a finalidade de obter lucro com a utilização da informação. Tal presunção somente se legitima diante da presença de indícios e pode ser afastada por prova, no sentido de que a obtenção de lucro não foi à finalidade da operação."*

Essa possibilidade de prova em contrário, a meu ver, decorre não só do necessário respeito à norma regulamentada, como das regras dos parágrafos 6º e 7º do próprio art. 13 da Instrução CVM nº 358/02, que admitem que a negociação ocorra "na pendência de Fato Relevante não divulgado em certas condições" e, no caso específico, entendo que a defesa não logrou êxito em demonstrar que não houve finalidade de obtenção de lucro, ou melhor, de prevenção de prejuízo na negociação com ações da Sadia, realizada por Alberto Zuzzi que, a meu ver, foram realizadas de posse de informação privilegiada.

Quanto a Alberto Stringhini, reconhece-se, também, a oportunidade das operações realizadas, já que o acusado teria deixado de sofrer prejuízo de R\$550.648,00, com a venda de suas ações da Sadia, em 19/09/2008.

Adicionalmente, ressalto que a venda da totalidade das ações preferenciais da Sadia se mostra como uma operação atípica, haja vista que o acusado não costumava fazer grandes movimentações com esse papel, optando por vender a totalidade de sua posição em um mesmo

dia.

Ademais, entendo que os argumentos apresentados pela defesa não se sustentam diante dos indícios apresentados pela acusação, principalmente no que se refere à transcrição da conversa telefônica entre o operador Tiago Tregie, da Corretora Concórdia, e o acusado, que questiona, de maneira insistente, se o operador teria ouvido algum zunzum no mercado e, em dado momento, justifica a intenção de alienar a totalidade de sua posição por possuir informações nada, nada, boas.

De acordo com o relatório de acusação, o acusado afirma ter ouvido boatos a respeito das dificuldades financeiras enfrentadas pela Sadia. No entanto, como já referido, entendo ser estranho, para falar o mínimo, que uma pessoa que negocie com ações de uma companhia, relativamente em pequenas quantidades, se desfaça da totalidade de suas ações com base tão somente em boatos.

Dessa forma, diante dos indícios apresentados, agravados pelas declarações realizadas e pelas relações mantidas com outros acusados, já que mantém relacionamento com Elvio de Oliveira Flores, conhece Hugo Saito e Otaviano Zandonai, sendo que com o último se encontra com frequência, entendo que Alberto Stringhini negociou com as ações de Sadia de posse de informações privilegiadas.

Passo, por fim, a analisar, conjuntamente, as acusações imputadas ao Clube Primoinvest de Investimentos, à Família Trust Clube de Investimentos e a Hugo Saito, autorizado a dar ordens em nome dos referidos clubes.

A oportunidade das operações realizadas resta clara, já que o Clube Primoinvest de Investimentos evitou prejuízos de R\$56.224,00 e o Family Trust Clube de Investimentos, de R\$ 16.022,00, com a alienação das ações da Sadia.

A defesa alega que Hugo Saito não sabia das informações relevantes, tendo realizado as operações com base nas informações públicas e nas recomendações divulgadas à época. Porém, por uma vez mais, as declarações por parte dos acusados se contradizem, tendo em vista que, conforme já observado, Alberto Zuzzi confirmou, em seu depoimento, ter comentado com Hugo Saito a respeito de sérios prejuízos sofridos pela Sadia em operações especulativas com derivativos. Apesar de Hugo Saito não ter negociado ações em nome próprio, deu a ordem para a venda das ações SDIA4 detidas pelos clubes que gerenciava na qualidade de operador da Concórdia, tendo sido o Clube Primoinvest de Investimentos e o Family Trust Clube de Investimentos os beneficiários finais de tais vendas. Assim, na linha de decisão já proferida por esse Colegiado, entendo que Hugo Saito deve ser responsabilizado, bem como o Clube Primoinvest de Investimentos e o Family Trust Clube de Investimentos, tendo em vista que o primeiro era, à época dos fatos, o responsável pelas negociações, e os clubes, por sua vez, foram os beneficiários finais das operações realizadas.

Apesar de alegar ter tomado conhecimento dos prejuízos sofridos pela Sadia por intermédio do Fato Relevante, declarou também, que Elvio Flores lhe disse que queria vender suas ações, pois havia rumores, na cidade de Concórdia, sobre problemas enfrentados pela companhia. Além da ordem para a venda da posição total de Alberto Zuzzi, também ordenou a venda de toda a posição da Sadia do Clube Primoinvest de Investimentos e do Family Trust Clube de Investimentos, por cuja administração era o responsável. Acrescentem-se às relações mantidas por Hugo Saito com os demais associados o fato de que, como Diretor de Investimentos da Fundação Atílio Fontana, freqüentava a sede da fundação, no mesmo local onde estava a administração da Sadia, duas ou três vezes por semana, assim como o fato de que conhecia os administradores da companhia, inclusive reconhecendo possível contato em setembro de 2008.

Nesse caso, tendo em vista que Hugo Saito assumiu um relacionamento com a administração da Sadia, a primeira atitude esperada, quando ouvisse que seus clientes estavam vendendo suas posições por conta dos rumores, era, além de não negociar o papel, informar, imediatamente o Diretor de Relação com Investidores da companhia a respeito da disseminação da informação.

Por todo o exposto, proponho que Nanci Lúcia Panzera Forner seja absolvida das acusações que lhe foram proferidas no presente processo, assim como voto pela aplicação das seguintes penalidades aos acusados abaixo relacionados:

Daniel Antunes de Azevedo, com fundamento no art. 11, inciso II, em seu §1º, inciso I, da Lei nº 6.385/76 e levando em conta a sua posição de Gerente de Tesouraria da companhia, a pena de multa pecuniária no valor de R\$ 200.000,00, por infração ao disposto no §4º do art. 155 da Lei nº 6.404 e no art. 13 da Instrução CVM nº 358/02;

Octaviano Zandonai, com fundamento no art. 11, inciso II, em seu § 1º, inciso III, da Lei nº 6.385/76, a pena de multa pecuniária no valor de R\$ 1.163.360,00, equivalente a duas vezes o valor do prejuízo evitado, por infração ao disposto no §4º do art. 155 da Lei nº 6.404 e no §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02;

Juliano Zandonai, com fundamento no art. 11, inciso II, em seu § 1º, inciso III, da Lei 6.385/76, a pena de multa pecuniária no valor de R\$ 94.540,00, equivalente a duas vezes o valor do prejuízo evitado, por infração ao disposto no §4º do art. 155 da Lei nº 6.404/76 e no §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02;

Octaviano Zandonai & Cia Ltda., com fundamento no art. 11, inciso II, em seu §1º, inciso III, da Lei nº 6.385/76, a pena de multa pecuniária no valor de R\$720.656,00, equivalente a duas vezes o valor do prejuízo evitado, por infração ao disposto no §4º do art. 155 da Lei nº 6.404/76 e no §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02;

Elvio de Oliveira Flores, com fundamento no art. 11, inciso II, em seu §1º, inciso III, da Lei nº 6.385/76, a pena de multa pecuniária no valor de R\$ 978.331,12, também equivalente a duas vezes o valor do prejuízo evitado, por infração ao disposto no §4º do art. 155 da Lei nº 6.404/76 e no §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02;

Alberto Zuzzi, com fundamento no art. 11, inciso II, em seu §1º, inciso III, da Lei nº 6.385/76, a pena de multa pecuniária no valor de R\$ 280.960,00, equivalente a duas vezes o valor do prejuízo evitado, por infração ao disposto no §4º do art. 155 da Lei nº 6.404/76 e no §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02;

Alberto Stringhini, com fundamento no art. 11, Inciso II, em seu § 1º, Inciso III, da Lei nº 6.385/76, a pena de multa pecuniária no valor de R\$ 1.101.296,00, equivalente a duas vezes o valor do prejuízo evitado, por infração ao disposto no §4º do art. 155 da Lei nº 6.404/76 e no §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02;

Hugo Saito, com fundamento no art. 11, inciso II, em seu §1º, inciso I, da Lei nº 6.385/76, a pena de multa pecuniária no valor de R\$ 300.000,00, por infração ao disposto no §4º do art. 155 da Lei nº 6.404/76 e no §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02;

Clube Primoinvest de Investimentos, com fundamento no art. 11, inciso II, em seu §1º, inciso IV, da Lei nº 6.385/76, a pena de multa pecuniária no valor de R\$ 112.448,00, equivalente a duas vezes o valor do prejuízo evitado, por infração ao disposto no §4º do art. 155 da Lei nº 6.404/76 e no §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02; e

Family Trust Clube de Investimentos, com fundamento no art. 11, inciso II, em seu §1º, inciso IV, da Lei nº 6.385/76, a pena de multa pecuniária no valor de R\$ 32.044,00, equivalente a duas vezes o valor do prejuízo evitado, por infração ao disposto no §4º do art. 155 da Lei nº 6.404/76 e no §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02.

É o meu voto, Senhora Presidente.

Otavio Yazbek

DIRETOR

**Declaração de voto do Diretor Alessandro Broedel Alves na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 13/09 realizada no dia 13 de dezembro de 2011.**

Senhora Presidente, eu acompanho o voto do Diretor Otavio Yazbek.

Alessandro Broedel Alves

## DIRETOR

**Declaração de voto da Presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 13/09 realizada no dia 13 de dezembro de 2011.**

Eu também acompanho o voto do Diretor Otavio Yazbek e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por maioria de votos, acompanhando o voto do Diretor Otavio Yazbek, decidiu absolver a acusada Nanci Forner e aplicar aos demais acusados penalidades de multas pecuniárias nos valores propostos pelo Diretor Otavio Yazbek em seu voto.

Encerro esta sessão, informando que os acusados punidos poderão interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional e que a CVM interporá Recurso de Ofício ao mesmo Conselho no que se refere à absolvição proferida.

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

PRESIDENTE