

Acusado: Cacídio Girardi

Ementa: **não divulgação de fato relevante. Multa.**

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, com fundamento no art. 11, inciso II, combinado com o parágrafo 1º do inciso I, da Lei nº 6.385/76, decidiu:

1. aplicar ao acusado **Cacídio Girardi** a penalidade de **multa pecuniária no valor de R\$200.000,00**, pela não divulgação de fato relevante, em infração ao disposto no art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02, combinado com o seu art. 3º e com o art. 157, parágrafo 4º, da Lei nº 6.404/76.

O acusado punido terá um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538/2008.

Proferiu defesa oral o advogado Pedro Henrique Fontes Fornasaro, representante do acusado Cacídio Girardi.

Presente a Procuradora-federal Danielle Oliveira Barbosa, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Roberto Tadeu Antunes Fernandes, Relator, Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, Luciana Dias, Otavio Yazbek, e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

Rio de Janeiro, 30 de abril de 2013.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes  
Diretor-Relator

Leonardo P. Gomes Pereira  
Presidente da Sessão de Julgamento

#### **PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº RJ2011/14514**

**Acusado:** Cacídio Girardi

**Assunto:** Não divulgação de fato relevante (infração ao artigo 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02, combinado com seu artigo 3º e com o artigo 157, parágrafo 4º da Lei nº 6.404/76).

**Relator:** Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes.

-

#### **Relatório**

##### **I - Do Objeto:**

1. Trata-se de Termo de Acusação elaborado pela Superintendência de Relações com Empresas - SEP, datado de 07.05.12, em face de Cacídio Girardi ("**Acusado**"), na qualidade de Diretor de Relações com Investidores - DRI da Electro Aço Altona S/A ("**Aço Altona**" ou "**Companhia**"), em razão da não divulgação de Fato Relevante referente ao processo de *due diligence* realizado na Companhia, imediatamente após o Jornal de Santa Catarina ter veiculado a notícia, em 29.10.09 (fls. 203/212).

##### **II- Dos Fatos:**

2. Em 29.10.09, o Jornal de Santa Catarina veiculou notícia com o título de *Electro Aço atrai investidor*, na qual foi anunciado o processo de *due diligence* em andamento na Companhia, contratado por um possível comprador. Esta notícia teve como fonte Alcântaro Corrêa, ex-presidente da Aço Altona (fls. 72/73).

3. Em 03.11.09, foi protocolizada na CVM reclamação do Sr. Rodrigo Andrade Santos Pantoja, onde ele questiona se "*essa notícia requer um formal esclarecimento por parte da diretoria da companhia*" (fl. 74).

4. A acionista Ursula Werner protocolou reclamação semelhante em 30.11.09 e, ademais, requereu que a Companhia se manifestasse a respeito da veracidade da notícia. Caso fosse verdadeira, solicitou também que os acionistas controladores

suspendessem qualquer negociação até que todas as determinações legais e regulamentares aplicáveis ao caso fossem cumpridas (fls. 02/04).

5. A CVM, por meio do OFÍCIO/CVM/SOI/GOI/nº1697/2009 (fl. 75), de 16.11.09, e do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/nº283/09 (fl. 05), de 04.12.09, endereçados a Cacídio Girardi, na qualidade de Diretor Presidente e de Relações com Investidores da Electro Aço Altona S/A, solicitou manifestação da Companhia acerca das informações requeridas pelos reclamantes.

6. Em resposta ao OFÍCIO/CVM/SOI/GOI/nº1697/2009, em 30.11.09, a Aço Altona, primeiramente esclareceu que o Sr. Rodrigo Andrade Santos Pantoja não era acionista da Companhia. Ademais, afirmou que (i) a informação foi concedida de maneira independente por um de seus acionistas, o Sr. Alcantaro Corrêa, e (ii) a única notícia de responsabilidade da administração da Companhia é a intitulada “*Crise mais longa*”, que nada fala sobre o processo *due diligence* (fls. 09/41).

7. Em 15.02.09, em resposta ao OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/nº283/09, referente à reclamação da acionista Ursula Werner, a Aço Altona, além de repetir as alegações antes citadas, acrescentou que (i) boatos sobre uma possível venda da companhia após o falecimento do Presidente do Conselho de Administração e acionista Bernardo Werner são comuns; (ii) apesar de ter havido interesse por parte de grupo investidor, após realizado o processo de *due diligence* a negociação sobre uma possível transferência do controle acionário não chegou a ser realizada; (iii) o referido processo de *due diligence* não representaria novidade pois a Companhia é regularmente submetida a auditorias independentes e ao Conselho Fiscal e, inclusive, as ações da Companhia pouco oscilaram no período de sua realização, e; (iv) observado o exposto, a ocorrência do processo em questão não configura Fato Relevante nos termos da Deliberação CVM nº 358/02, e por isso não foi noticiada ao mercado (fls. 44/71).

8. Além dos esclarecimentos prestados, a Aço Altona requereu o arquivamento da reclamação, de forma a não iniciar o processo administrativo previsto no artigo 9º, inciso V, da Lei nº 6.385/76.

9. Em 04.02.10, foi enviado o OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/nº027/10 a Cacídio Girardi, DRI da Aço Altona, nos termos do art. 11 da Deliberação CVM nº 538/08<sup>1</sup>, solicitando sua manifestação sobre os fatos e a identificação de outros administradores da Companhia que tiveram ciência do referido processo de *due diligence*. Este ofício nunca foi respondido, apesar de comprovadamente recebido por Aviso de Recebimento (fls. 100/102).

10. No dia 17.01.12, a SEP encaminhou o OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/nº020/12 a Cacídio Girardi, DRI da Aço Altona, solicitando (fls. 123/125):

- (i) em relação à Electro Aço Altona S/A, a ata da Reunião do Conselho de Administração e/ou da Reunião da Diretoria que aprovou a realização da *due diligence*, o cronograma detalhado das tratativas mantidas com o investidor que deram causa à realização da *due diligence*, identificando as pessoas envolvidas na negociação, assim como todas aquelas que tiveram conhecimento desta;
- (ii) em relação a Werner S.A. Agricultura, Indústria e Comércio (“**Werner S.A.**”), controladora direta da Companhia, as atas das três últimas Assembleias Gerais, o estatuto social, e eventuais acordos de acionistas, caso tenham sido celebrados e a composição da administração;
- (iii) em relação à Bellevue Produtos em PVC Ltda. (“**Bellevue Ltda.**”), controladora indireta da Companhia, as atas das três últimas Reuniões dos sócios, o contrato social, e eventuais acordos de quotistas, caso tenham sido celebrados e a composição da administração.

11. Em 26.01.12, a Aço Altona, via e-mail, solicitou a dilação do prazo para apresentação dos documentos para quinze dias, pedido atendido pela SEP por meio do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/nº027/12 (fls. 135/137).

12. Ainda nesta mesma data, a Aço Altona apresentou as atas das três últimas Assembleias Gerais da Werner S/A, nas quais constam seu Estatuto Social e a composição da Administração. Em relação à Bellevue Ltda., apresentou a única ata de reunião dos sócios localizada, onde está consignada a composição da administração e o contrato social. Ao mesmo tempo, pediram dilação do prazo para apresentação dos demais documentos, o que já havia sido concedido pela SEP por meio do ofício citado no item anterior.

13. Em 10.02.12, a Aço Altona informou não haver qualquer ata de Reunião do Conselho de Administração ou de Reunião da Diretoria aprovando a realização da *due diligence*. Encaminhou, em vez disto, o acordo de confidencialidade entre a empresa XP Investimentos CCTVM S.A. (“**XP Investimentos**”) e a Companhia e os compromissos assinados entre as empresas XP Investimentos, Bellevue Ltda., Werner S/A e o Sr. Alcantaro Corrêa, todos tratando da realização da *due diligence* (fls.170/184).

14. Relativamente à solicitação do cronograma detalhado das tratativas com o investidor, contendo a identificação das pessoas envolvidas na negociação e das pessoas que tiveram conhecimento desta, a Aço Altona informou que isto se resume basicamente aos documentos já citados.

15. A Companhia seguiu prestando esclarecimentos, relatando que tiveram conhecimento *due diligence*, em seu âmbito interno, somente o Conselho de Administração, o Presidente, o Gerente Financeiro, um advogado e um contador.

Além disso, informou que nunca foi apresentada qualquer proposta vinculante por parte do investidor, razão pela qual as tratativas se encerraram.

16. A Aço Altona esclareceu que o seu DRI, Cacídio Girardi, não divulgou fato relevante após publicação da notícia no jornal Santa Catarina por medida de prudência, pois, como não houve mudança nos movimentos no mercado, nem oscilação do valor das ações ou inquietação dos funcionários e acionistas da Companhia, uma manifestação a respeito da *due diligence* seria temerária, ou, em suas palavras, “*como jogar uma lata de gasolina sobre um palito de fósforo*”.

17. Por fim, alegou que a informação concedida ao jornal não escapou do controle da Companhia, pois esta não possui meios de controlar as declarações individuais de seus acionistas, e que, conforme os documentos anexados, não havia qualquer contrato de confidencialidade entre a Aço Altona e Alcantaro Corrêa.

### III - Da Acusação:

18. Em 05.04.12, a SEP elaborou Termo de Acusação (“**TA**”), de fls. 203/212, em face de Cacídio Girardi, na qualidade de DRI da Aço Altona, onde concluiu que a informação sobre a realização de *due diligence*, noticiada pelo Jornal de Santa Catarina, por ser verdadeira, caracteriza-se como fato relevante, nos termos do artigo 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº358/02<sup>2</sup>, combinado com seu artigo 3º e com o artigo 157, parágrafo 4º, da Lei nº 6.404/76. A SEP considerou inválido o argumento de que a hipótese de *due diligence* não se encontra no rol do parágrafo único do artigo 2º e assim não configura fato relevante, visto que este rol é meramente exemplificativo, e não restritivo.

19. A acusação também destacou que, mesmo não sendo a fonte da notícia publicada, a Administração da Aço Altona continua responsável pela correta disseminação de informações “vazadas”, conforme dispõe o parágrafo único do artigo 6º da Instrução CVM nº 358/02<sup>4</sup>. Neste sentido, o DRI da Companhia foi responsabilizado pelo descumprimento do dever de divulgar fato relevante, pois a informação sigilosa era verdadeira e, uma vez que escapou do controle da Administração, ele tinha a obrigação de esclarecer os fatos aos acionistas e investidores, imediatamente após o Jornal de Santa Catarina ter veiculado a notícia, em 29.10.09.

20. Por fim, a SEP esclareceu que a não distorção relevante no preço das ações preferenciais da Aço Altona após a publicação da nota não descaracteriza a informação como fato relevante. Para este fim, foi transcrito o seguinte trecho do voto do Diretor Otavio Yazbek no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2008/12216:

*“Assim (...)”qualquer ato ou fato (...)” pode ser caracterizado como fato relevante, e não somente (i) as decisões de acionista controlador ou deliberações de órgãos de administração da companhia aberta, ou (ii) aqueles atos ou fatos elencados no parágrafo único do mesmo dispositivo, cujo rol não tem caráter exaustivo. De modo semelhante, **como este Colegiado tem decidido de forma reiterada** [Cf. os recentes PAS CVM nº 2006/5928, PAS CVM nº RJ 2008/8976 e PAS CVM nº RJ 2008/6023], **fatos relevantes não precisam, necessariamente, resultar em efetiva oscilação na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia, bastando que tenham a potencialidade de fazê-lo, para que sejam configurados como tais**”.* (sem grifos no original)

21. Ressalta-se que a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (PFE-CVM) analisou objetivamente a observância dos requisitos do art. 6º e o cumprimento do art. 11 da Deliberação CVM nº 538/08, nos termos do MEMO Nº 32/2012/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU, às fls. 198/201.

### I V - Da Defesa:

22. Regularmente intimado, o acusado apresentou tempestivamente a sua defesa, de fls. 229/247, onde, de início, afirmou que a notícia publicada no jornal Santa Catarina sobre uma possível *due diligence* na Aço Altona não causou repercussão junto aos acionistas. Apesar das reclamações registradas na CVM, o acusado informou que nunca foi procurado por nenhum acionista para prestar explicações a respeito da referida notícia.

23. De acordo com o acusado, isto demonstra que a Companhia sempre foi alvo de investidores e a notícia não trouxe, portanto, nenhuma novidade, o que também pode ser comprovado pela não influência de modo ponderável na cotação das ações. Existiram, ainda, outras notícias sobre iminente venda da Companhia anteriores a esta, que igualmente não tiveram potencial para provocar oscilação na cotação dos seus valores mobiliários (fls. 51/53).

24. O acusado também alegou que, ao não divulgar o fato relevante, não estava agindo de maneira omissa, mas diligente. Se o divulgasse, haveria aumento da celeuma e um conseqüente movimento especulativo sobre a compra e venda de ações da Companhia, o que não aconteceu após a publicação da notícia. O processo de *due diligence* não gerou uma proposta vinculante por parte dos investidores, e divulgar o fato em questão serviria apenas para causar inquietação nos acionistas.

25. Ademais, por conta do acordo de confidencialidade, o acusado estava obrigado a guardar sigilo sobre a operação,

assim como o Sr. Alcantaro Correa. Ainda que não estivesse, não haveria muito a divulgar para o mercado já que havia somente tais acordos de confidencialidade e não havia qualquer ata de Reunião do Conselho de Administração ou de Reunião da Diretoria aprovando a realização de *due diligence*. No entender do acusado, não existiu um instrumento contratual que demonstrasse a intenção dos acionistas e dos investidores e, desta maneira, qualquer divulgação de fato relevante seria uma espécie de especulação.

26. O acusado aproveitou para contestar as afirmações feitas pela acusação de que (i) a divulgação feita pelo Sr. Alcantaro Corrêa tinha potencial para causar oscilação no valor das ações, pois prova disto é que não o fez e (ii) que o referido acionista tinha participação acionária de 25% e que foi Diretor-presidente da Companhia, enquanto na verdade a sua participação é diluída na Aço Altona e nas sociedades controladoras desta, além de nunca ter exercido posição de acionista controlador ou ter tido voz de comando.

27. No entender dele a acusação supervalorizou a declaração feita pelo Sr. Alcantaro Corrêa visto que na época ele já não mais integrava a Administração da Aço Altona e era acionista minoritário da *holding* da Companhia. Ademais, a sua participação foi reduzida após a publicação da notícia, tendo o acionista vendido a totalidade da sua participação na Werner S.A.

28. Diante da defesa exposta, o acusado pediu que a presente acusação fosse julgada improcedente.

#### **V - Do Termo de Compromisso:**

29. No mesmo dia, em 20.06.12, foi apresentado termo de compromisso, de fls. 248/250, através do qual o acusado propôs o seu comprometimento, em caso de nova divulgação de notícia desta natureza em jornal de circulação nacional, ou local, de que tenha conhecimento, de divulgar imediatamente a ocorrência de fato relevante ao mercado.

30. O Comitê de Termo de Compromisso, em reunião realizada em 15.08.12 decidiu negociar as condições da proposta apresentada pelo Sr. Cacídio Girardi, e sugeriu o seu aprimoramento a partir do acréscimo de obrigação pecuniária no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) em benefício do mercado de valores mobiliários. Em resposta, o proponente apresentou proposta de assunção de obrigação pecuniária no valor de R\$20.000,00 (vinte mil reais), tendo em vista que a nota divulgada não causou repercussão junto aos acionistas nem oscilação na cotação das ações da Companhia (fls. 260/269).

31. Em reunião de 05.02.13, o Colegiado rejeitou a proposta de Termo de Compromisso, acompanhando o entendimento do Comitê de Termo de Compromisso (fls. 278/289).

É o relatório.

Rio de Janeiro, 30 de abril de 2013.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes  
Diretor-Relator

1 "Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório ou no termo de acusação, conforme o caso."

2 "Art. 2º Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembléia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável:

(...)

II - na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários;"

3 "Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.

(...)

§ 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembléia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia."

4 "Art. 6º Ressalvado o disposto no parágrafo único, os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia.

Parágrafo único. As pessoas mencionadas no caput ficam obrigadas a, diretamente ou através do Diretor de Relações com Investidores, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese da informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados."

## PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2011/14514

**Acusado:** Cacídio Girardi

**Assunto:** Não divulgação de fato relevante (infração ao artigo 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02, combinado com seu artigo 3º e com o artigo 157, parágrafo 4º da Lei nº 6.404/76).

**Relator:** Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes.

### Voto

1. O Jornal de Santa Catarina, edição de 29.10.09, publicou na coluna Mercado Aberto, assinada pelo jornalista Francisco Fresard, notícia com o seguinte teor:

*“Electro Aço atrai investidor. Tem investidor interessado na Electro Aço Altona. Tanto que já está em andamento uma due diligence na empresa. O serviço foi contratado pelo possível comprador e serve para fazer uma radiografia completa, avaliando valores, riscos e oportunidades no negócio. O trabalho deve ser concluído até o final do ano e só então uma proposta deve ser apresentada. A Electro sempre despertou interesse de investidores, mas é a primeira vez que um deles contrata esse procedimento com tanto aprofundamento – explica o acionista Alcantaro Corrêa falando sobre a due diligence. O ex- presidente da Electro Aço e atual presidente da Fiesc não revelou o nome do investidor.”*

2. Em razão desta notícia, Rodrigo Andrade Santos Pantoja questionou a CVM sobre *“se essa notícia requer um formal esclarecimento por parte da diretoria da companhia”* e a acionista Ursula Werner requereu à CVM que *“instaure processo administrativo de conhecimento, no sentido de que a empresa confirme a veracidade da notícia e, se esta for procedente, que os acionistas controladores suspendam qualquer negociação até que se cumpram todas as determinações legais e regulamentares aplicadas à espécie.”*

3. De início, destaco que o sistema da lei societária é o de *full disclosure*, ou seja, o da total publicidade de atos e fatos que possam de qualquer forma afetar a tomada de decisão dos investidores sobre aquisição de valor mobiliário da companhia, e me parece incontroverso que o fato noticiado se caracterizava como fato relevante. Fato relevante, como se sabe, é aquele que pode influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia, ou, nas palavras do Diretor Pedro Marcílio ditas no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2006/5928:<sup>1</sup> *“Fato relevante é o fato que tem o poder de alterar uma decisão de investimento de um investidor racional”*, e, ainda nas palavras do Diretor: *“o que importa é que o fato tenha força suficiente para alterar a decisão de investimento, independentemente de essa alteração vir a ocorrer (...)”*.

4. A meu sentir assiste razão à acusação, pois não resta dúvida de que a notícia da realização de um *due diligence* contratada por eventual adquirente da Companhia, configura sim a hipótese de fato relevante, a merecer ampla divulgação ao mercado. Afinal, tratava-se de estudos preparatórios para uma possível alienação do controle da Companhia, evento de indiscutível importância para a tomada de decisão dos acionistas e dos demais investidores, operação que se concretizada provocaria profundas mudanças na vida da Aço Altona e na sua relação com os seus acionistas.

5. O Acusado não nega a ocorrência da *due diligence*, mesmo porque ela estava consubstanciada no Acordo de Confidencialidade assinado pela Aço Altona, no ato representada pelo próprio acusado, e a XP Investimentos CCTVM S.A, em 07.08.09, e como informou a Companhia dela tiveram conhecimento, além do acusado, o Conselho de Administração, o Presidente, o Gerente Financeiro, o Contador e um advogado.

6. São diversos os argumentos trazidos pelo Acusado para justificar a não divulgação do fato relevante, porém nenhum deles merece ser acolhido. Sobre a notícia em si, ele alega que não foi de responsabilidade da Companhia e que boatos sobre a sua venda eram comuns. Como bem pontuou a acusação, mesmo a Companhia não sendo a fonte da notícia publicada, a sua Administração continua responsável pela correta disseminação da informação “vazada”, conforme dispõe o artigo 6º, da Instrução CVM nº 358/02<sup>2</sup>.

7. Sobre a Companhia ser alvo de boatos sobre a sua venda, a notícia, cabe lembrar, foi confirmada pelo ex-Presidente da Companhia e atual Presidente da Federação das Industrias do Estado de Santa Catarina - FIESC; continha detalhes sobre o objetivo e alcance da *due diligence*; possível prazo de sua conclusão, e foi divulgada em coluna assinada pelo jornalista Francisco Fresard, características estas pouco comum ao que se poderia chamar de boatos.

8. O fato de o valor das ações não ter oscilado atipicamente, também não é motivo suficiente a justificar a atitude do Acusado, pois a notícia da *due diligence* divulgada pelo Jornal de Santa Catarina estava circulando pelo mercado, a

caracterizar, sim, não tenho dúvida, a hipótese em que a informação escapa ao controle e enseja a divulgação de fato relevante. Resta claro que as hipóteses que ensejam a publicação de fato relevante elencadas no artigo 2º da Instrução CVM nº 358/02 não são exaustivas, são apenas exemplificativas, daí não ter razão o acusado quando afirma que entre os motivos que o levaram a não publicar o fato relevante está a falta de previsão do evento que ora se analisa entre as hipóteses determinantes de publicação de fato relevante.

9. O Acusado argui, ainda, que não publicou o fato relevante por existir tão somente o Acordo de Confidencialidade, e que a *due diligence* não havia sido aprovada pelo Conselho de Administração ou pela Diretora, e que o Acordo impunha aos contratantes manter sigilo sobre o negócio. Não comungo deste entendimento, pois o Acordo de Confidencialidade foi o instrumento que viabilizou os estudos preparatórios para a realização do negócio, ainda que este não tenha se efetivado. Sobre a alegada obrigação de manter o sigilo, como a imprensa noticiou o fato, a meu ver só restaria à Companhia a alternativa de esclarecer o mercado sobre a operação que estava em andamento.

10. Afasto também o argumento do Acusado de que não publicou o fato relevante porque não se concretizou a alienação do controle da Aço Altona, pois estou convencido de que é dispensável a concretização do negócio para que ele seja considerado como relevante a merecer divulgação, especialmente quando, como neste caso, se perde o controle sobre os fatos. E nesse sentido se manifestou o Diretor Pedro Marcilio nos autos do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2006/5928<sup>3</sup>: *“não se exige que a informação seja definitiva ou esteja formalizada para que se considere um fato relevante e, portanto, sujeito ao dever de divulgação. Basta que a informação não seja meramente especulativa, mera intenção, não baseada em fatos concretos. Informações sobre atos bilaterais (contratos, reestruturações societárias, etc.) podem ser divulgáveis, independentemente de consenso entre as partes, desde que uma delas já tenha tomado a decisão de realizar o negócio, fazer uma oferta de compra ou tenha a intenção de prosseguir uma negociação ou concluir uma negociação em andamento. Nesses casos, divulga-se a intenção, mas não a conclusão do negócio.”*.

11. Ao diretor de relações com investidores das companhias abertas foi atribuído o dever de ser o fio condutor das informações entre as companhias e o mercado, ele foi o escolhido para ser o guardião do princípio da ampla divulgação, princípio tão importante para o regular funcionamento do mercado. A CVM já externou sua opinião sobre a missão dos diretores de relações com o mercado, e nesse sentido lembro voto do Diretor Pedro Marcílio sobre o tema no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2006/5928: *“o diretor de relações com os investidores tem uma responsabilidade muito relevante para o adequado funcionamento do mercado de valores mobiliários. Ele tem o poder de atuar preventivamente, impedindo que informações incorretas sejam tidas como verdadeiras, mesmo quando divulgadas por terceiros. Ele também tem o poder de complementar informações incompletas e divulgar informações não conhecidas.”*<sup>4</sup>.

12. O Acusado, no rol de suas justificativas, alega que, diante das incertezas envolvidas na operação, sua divulgação se revelaria temerária, *“seria como jogar uma lata de gasolina sobre um palito de fósforo e haveria movimentos especulativos para a compra e venda de ações, inquietação de colaboradores da Companhia quanto a sua possível venda, bem como de clientes e fornecedores, o que poderia prejudicar o seu andamento e diminuir sua produtividade.”*.

13. Discordo igualmente dessa alegação, porque uma informação prestada pela Companhia nessas circunstâncias sempre será melhor do que o seu silêncio. Mesmo se fosse necessária a divulgação de mais de um fato, um a corrigir ou complementar o outro, tal alternativa seria mais apropriada do que a mudez. O Diretor Marcelo Trindade, ao proferir seu voto no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 22/99<sup>5</sup>, se pronunciou afirmando que *“esta sucessão de eventos revela claramente, no meu entendimento, que as companhias envolvidas, a CVM e a Bovespa agiram todas, naquele momento, da forma como deveriam: as empresas divulgaram as informações à medida que se tornaram disponíveis e minimamente concretas, mas sem aguardar o desfecho detalhado do assunto, evitando assim que se perdesse o controle sobre a informação;”* e, ao apreciar a decisão da acusação, que no caso entendia que não se deveria publicar fatos relevantes diante das incertezas da concretização dos negócios, o Diretor disse que *“Nada mais falso a meu sentir: a informação deve ser disponibilizada tão logo mereça esse nome, isto é, desde que se trate não de mero projeto inicial e desconexo, mas se tenha traduzido em objetivo concreto da administração ou do controlador.”*.

14. Enfrento, por fim, o argumento do Acusado de que ninguém teve qualquer prejuízo. Também me oponho a essa tese, pois não julgo necessária a ocorrência de prejuízo efetivo, economicamente mensurável, como determinante da necessidade de divulgação de fato relevante. O bem que se tutela ao se exigir a ampla publicidade dos negócios de uma companhia aberta é o ordenamento do mercado de valores mobiliários, é a prevalência da igualdade de conhecimento entre todos aqueles que necessitam da informação para decidir sobre seus negócios.

15. Para o Diretor Pedro Marcilio também o efetivo impacto é dispensável, nos termos de voto proferido nos autos do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2006/4776<sup>6</sup>: *“Dado que a decisão de publicar o fato relevante se dá, via de regra, antes que ele seja de conhecimento do público, na maioria das vezes, o administrador deve fazer juízo de valor sobre a probabilidade de que ele impacte a decisão de negociar valores mobiliários emitidos pela companhia, sem, no entanto, poder confirmar, antes da divulgação, se o fato realmente influenciará a decisão dos investidores. É, por isso, que a análise é sobre a ‘potência’ de impacto e não sobre o real impacto.”*.

16. No mesmo processo sancionador, o Diretor Marcelo Trindade se alinhou com esse entendimento: *“O impacto efetivo*

*poderá não se verificar na prática e, muitas vezes, por razões externas à própria companhia. O mercado pode estar num momento tão aquecido a ponto de notícias que, em outros cenários, poderiam afetar a cotação das companhias, não a afetem, porque há outras notícias melhores fazendo com que aquelas cotações não sejam afetadas. De todo modo, o juízo que o administrador deve fazer é um juízo considerando a potencialidade do impacto.”.*

17. No julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/3168, externei como é importante para o funcionamento regular e justo do mercado que as companhias abertas, na verdade todos os emissores de valores mobiliários, divulguem com clareza e presteza as informações que irão sensibilizar a decisão dos atuais e potenciais investidores. Não por outra razão, a CVM tem continuamente aprimorado a qualidade das informações que devem ser divulgadas, e a atuação do diretor de relações com os investidores é indispensável para a concretização do princípio da ampla divulgação, pois é nele que todos depositam a esperança de que a informação continuará sendo esse bem valioso para o mercado.

18. Por todo o exposto, concluo que Cacídio Girardi, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores - DRI da Electro Aço Altona S/A é responsável pela não divulgação de fato relevante, em desacordo com o disposto no art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02, combinado com o seu artigo 3º e com o artigo 157, parágrafo 4º da Lei 6.404/76, e voto pela aplicação da pena de Multa no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), nos termos do inciso II combinado com o § 1º, inciso I, do art. 11 da Lei nº 6.385/76.

É o meu Voto.

Rio de Janeiro, 30 de abril de 2013.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes  
Diretor-Relator

-----  
<sup>1</sup> Julgado em 17.04.07.

<sup>2</sup> “Art. 6º Ressalvado o disposto no parágrafo único, os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia.

Parágrafo único. As pessoas mencionadas no caput ficam obrigadas a, diretamente ou através do Diretor de Relações com Investidores, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese da informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados.”

<sup>3</sup> Julgado em 17.04.07.

<sup>4</sup> Julgado em 17.04.07.

<sup>5</sup> Julgado em 16.08.01.

<sup>6</sup> Julgado em 17.01.07.

**Manifestação de voto da Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2011/14514 realizada no dia 30 de abril de 2013.**

Senhor Presidente, eu acompanho o voto do Relator.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes  
DIRETORA

**Manifestação de voto da Diretora Luciana Dias na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2011/14514 realizada no dia 30 de abril de 2013.**

Senhor Presidente, eu também acompanho o voto do Relator.

Luciana Dias  
DIRETORA

**Manifestação de voto do Diretor Otavio Yazbek na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2011/14514 realizada no dia 30 de abril de 2013.**

Eu também acompanho o voto do Relator, senhor Presidente.

Otavio Yazbek  
DIRETOR

**Manifestação de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2011/14514 realizada no dia 30 de abril de 2013.**

Eu também acompanho o voto do Relator e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado

desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu aplicar ao acusado Cacídio Girardi a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 200.000,00.

Encerro a Sessão, informando que o acusado punido poderá interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Leonardo P. Gomes Pereira  
PRESIDENTE