

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO
SANCIONADOR CVM nº RJ2013/10321

Acusados: Aziz Ben Ammar
Eduardo Karrer
Eike Fuherken Batista
José Gustavo de Souza Costa
Leonardo Pimenta Gadelha
Luiz do Amaral de França Pereira
Rodolpho Tourinho Neto
Samir Zraick

Ementa: Não divulgação de fato relevante. Absoluções, Advertências 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, por maioria de votos, decidiu:

1. Aplicar ao acusado José Gustavo de Souza Costa, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores da CCX Carvão da Colômbia S.A.:
 - 1.1. A pena de multa de R\$300.000,00, por não divulgar fato relevante, em infração ao art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02, c.c. o art. 157 da Lei nº 6.404/76.
 - 1.2. A pena de multa de R\$300.000,00, por divulgar intempestivamente fato relevante, em infração ao art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02, c.c. o art. 157 da Lei nº 6.404/76;
2. Absolver José Gustavo de Souza Costa, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores da CCX Carvão da Colômbia S.A., da imputação de não divulgação de fato relevante.
3. Aplicar ao acusado Eike Fuhrken Batista, na qualidade de acionista controlador da CCX Carvão da Colômbia S.A., a pena de multa de R\$300.000,00, por não divulgar fato relevante, em infração ao art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02, c.c. o art. 157 da Lei nº 6.404/76.
4. Absolver Eike Fuhrken Batista, na qualidade de acionista controlador da CCX Carvão da Colômbia S.A., por deixar de divulgar tempestivamente fato relevante acerca do cancelamento do pedido de registro da oferta pública de aquisição de ações ordinárias de emissão da CCX;
5. Aplicar ao acusado Leonardo Pimenta Gadelha, na qualidade de Diretor Financeiro da CCX Carvão da Colômbia S.A., a pena de advertência, por não divulgar fato relevante, em infração ao art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02, c.c. o art. 157 da Lei nº 6.404/76;

6. Aplicar aos acusados Eduardo Karrer e Aziz Ben Ammar, na qualidade de membros do Conselho de Administração da CCX Carvão da Colômbia S.A., a pena de advertência, por não divulgarem fato relevante, em infração ao art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02, c.c. o art. 157 da Lei nº 6.404/76;
7. Absolver o acusado Aziz Ben Ammar, na qualidade de membro do Conselho de Administração da CCX Carvão da Colômbia S.A., da imputação de não divulgação tempestiva de fato relevante acerca do cancelamento do pedido de registro da oferta pública de aquisição de ações ordinárias de emissão da CCX;e
8. Absolver os acusados Samir Zraick, Luiz do Amaral de França Pereira e Rodolpho Tourinho Neto, na qualidade de membros do Conselho de Administração da CCX Carvão da Colômbia S.A., da imputação de não divulgação de fato relevante.

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, de 05 de março de 2008, 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.

Proferiram defesas orais os advogados Julian Chediak, representando os acusados Leonardo Pimenta Gadelha e Eduardo Karrer; André Cantidiano, representante dos acusados José Gustavo de Souza Costa e Aziz Ben Ammar; Darwin Correa, representando o acusado Eike Fuhrken Batista e Renata Moritz, representante dos acusados Luiz do Amaral de França Pereira, Rodolpho Tourinho Neto e Samir Zraick,

Presente a Procuradora-federal Luciana Silva Alves, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Roberto Tadeu Antunes Fernandes, Relator, Luciana Dias, Pablo Renteria, e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

Rio de Janeiro, 18 de março de 2015.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
Diretor-Relator

Leonardo P. Gomes Pereira
Presidente da Sessão de Julgamento

Acusados: José Gustavo de Souza Costa
Leonardo Pimenta Gadelha
Eduardo Karrer
Samir Zraick
Aziz Ben Ammar
Luiz do Amaral de França Pereira
Rodolpho Tourinho Neto
Eike Fuhrken Batista

Assunto: Ausência de divulgação e divulgação intempestiva de Fatos Relevantes (parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM n.º 358/02, c/c o art. 157, §4º, da Lei n.º 6.404/76; e art. 3º, *caput*, da Instrução CVM n.º 358/02, c/c art. 157, §4º, da Lei n.º 6.404/76).

Relator: Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes.

Relatório

I - Do Objeto:

1. Trata-se de Termo de Acusação ("Acusação") elaborado em 26.09.13 pela Superintendência de Relações com Empresas ("SEP"), em face de Eike Fuhrken Batista, acionista controlador e presidente do Conselho de Administração da CCX Carvão da Colômbia S.A. ("CCX" ou "Companhia"); José Gustavo de Souza Costa, Diretor-Presidente e de Relações com Investidores; Leonardo Pimenta Gadelha, Diretor-Financeiro; Eduardo Karrer, Samir Zraick, Aziz Bem Ammar, Luiz do Amaral de França Pereira e Rodolpho Tourinho Neto, membros do Conselho de Administração da Companhia (denominados em conjunto de "Acusados"), em razão da publicação intempestiva e não publicação de Fatos Relevantes ("FR"), em infração às disposições contidas na Instrução CVM n.º 358/02 e na Lei n.º 6.404/76 ("LSA") (fls. 131 a 158).

II - Da Origem:

2. O presente processo originou-se de análise efetuada pela SEP no âmbito do Processo CVM nº RJ2013/3527 sobre Fato Relevante divulgado pela CCX em 21.01.13, relativamente à realização de Oferta Pública de Aquisição de Ações ("OPA") para cancelamento de registro.

III - Dos Fatos e da Acusação:

3. Este procedimento administrativo refere-se a três eventos distintos, ainda que relacionados, ocorridos em momentos diferentes e envolvendo administradores diversos da CCX, razão pela qual optei por descrevê-los separadamente, incluindo em cada subitem as imputações feitas pela Acusação, com o intuito de facilitar a compreensão dos fatos que serão a seguir narrados.

III.1 - Da publicação intempestiva de Fato Relevante relacionado à realização da OPA para fechamento de capital da CCX

III.1.1 - Dos Fatos

4. Em 21.01.13, a BM&FBovespa¹ instou, às 15h10min, o Diretor de Relações com Investidores ("DRI") da CCX acerca de existência de algum fato que

pudesse justificar as oscilações verificadas na cotação das ações de emissão da Companhia ("CCXC3"), conforme revela a tabela a seguir (fl.3).

Tabela 1 – Oscilações do ativo CCXC3 apuradas pela BM&FBovespa

Preços (R\$ por ação)									
Data	Abertura	Mínimo	Máximo	Médio	Último	Oscil. %	Nº neg.	Quantidade	Volume
08/01/2013	2,15	2,04	2,15	2,09	2,06	-3,28	271	301.000	628.041,00
09/01/2013	2,09	2,01	2,10	2,06	2,08	0,97	320	224.000	460.844,00
10/01/2013	2,08	2,05	2,08	2,06	2,06	-0,96	118	102.000	210.502,00
Preços (R\$ por ação)									
Data	Abertura	Mínimo	Máximo	Médio	Último	Oscil. %	Nº neg.	Quantidade	Volume
11/01/2013	2,06	2,01	2,10	2,04	2,02	-1,94	510	561.100	1.147.185,00
14/01/2013	2,05	1,98	2,05	2,00	1,99	-1,48	340	496.100	993.829,00
15/01/2013	1,99	1,91	1,99	1,94	1,91	-4,02	757	972.300	1.886.210,00
16/01/2013	1,92	1,87	1,93	1,90	1,90	-0,52	273	200.800	381.763,00
17/01/2013	1,91	1,91	2,02	1,99	2,00	5,26	876	1.154.900	2.298.299,00
18/01/2013	2,05	2,04	2,20	2,15	2,16	8,00	1.214	1.880.900	4.043.573,00
21/01/2013*	2,20	2,20	3,16	2,70	3,16	46,29	1.938	2.773.000	7.494.129,00

*Atualizado até às 14h53.

5. Ainda no dia 21.01.13, a CCX divulgou, às 20h17min, Fato Relevante informando que havia recebido, naquela data, correspondência do acionista controlador Eike Fuhrken Batista, na qual ele declara possuir intenção de adquirir até 100% das ações da Companhia em circulação por meio de uma Oferta Pública de Permuta para Aquisição de Ações, para fins de cancelamento do registro de companhia aberta, de acordo com o art. 4º, §4º, da Lei n.º 6.404/76 (fls. 6-7).

6. O FR mencionava que o preço máximo por ação na OPA seria de R\$4,31, o qual seria pago mediante a permuta de ações de propriedades do acionista controlador detidas diretamente ou por meio de afiliadas das demais companhias do Grupo EBX.

7. Em 22.01.13, a Companhia forneceu, por meio do Sistema IPE, resposta ao questionamento da BM&FBovespa, informando ter recebido e divulgado o conteúdo da correspondência do acionista controlador por meio de FR, após o encerramento dos negócios na BM&FBovespa. A CCX declarou ainda desconhecer qualquer outro motivo para as oscilações registradas ou para o aumento do número de negócios e da quantidade transacionada (fls. 8-11).

8. Em 28.01.13, a Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI")² solicitou a cronologia dos eventos que levaram à decisão de o acionista controlador realizar a OPA, bem como a lista das sociedades e das pessoas que participaram das reuniões relativas ao assunto antes da divulgação do FR (fls. 12-13).

9. Em 21.02.13, a CCX respondeu nos seguintes termos (fls. 14-18):

a. determinados membros da administração da CCX tomaram conhecimento da intenção do acionista controlador em 16.01.13 e, na

mesma data, foram contatados por profissionais ligados a ele para discutir, pela primeira vez, os estudos sobre a potencial concretização da OPA;

- b. em 17.01.13, o acionista controlador convocou reunião para discutir os pontos que ainda impediam o prosseguimento da OPA, estando presentes alguns dos profissionais ligados a ele, assessores legais do escritório de advocacia Lefosse Advogados e assessores financeiros da XP Investimentos; e
- c. em 21.01.13, profissionais ligados ao acionista controlador e seus assessores legais reuniram-se com representantes da Superintendência de Registro ("SRE") desta Autarquia para apresentação da operação. Após esta reunião, o acionista controlador, tendo definido algumas das características da OPA necessárias para sua correta divulgação, comunicou à CCX sua intenção formal de realizar a oferta.

10. Na referida resposta foram anexadas tabelas contendo nomes de pessoas e a data em que elas tiveram ciência sobre a possível OPA que, para fins deste procedimento, são as pessoas a seguir descritas:

Tabela 2 – Administradores que tomaram ciência da possível OPA antes do FR

Nome	Cargo	Data que tomou conhecimento da OPA
Eike Fuhrken Batista	Acionista controlador	10/01/13
Aziz Bem Ammar	Conselheiro	10/01/13
Samir Zraick	Conselheiro	10/01/13
Luiz do Amaral de França Pereira	Conselheiro	10/01/13
Rodolpho Tourinho Neto	Conselheiro	10/01/13
Eduardo Karrer	Conselheiro	10/01/13
José Gustavo de Souza Costa	Diretor Presidente e DRI	16/01/13
Leonardo Gadelha	Diretor Financeiro	16/01/13
Bernardo Perseke	Diretor Jurídico	16/01/13

11. Em 06.02.13, solicitou-se³ da CCX confirmação de que as pessoas citadas na resposta de 21.02.13 teriam tomado conhecimento, em 10.01.13, da intenção do acionista controlador de realizar a OPA, visto que no teor da resposta anterior fora mencionada a data de 16.01.13 (fls. 16-19).

12. Em 14.02.13, a CCX protocolou resposta esclarecendo que as pessoas referidas no ofício anterior "tomaram parte das negociações no dia 10 de janeiro de 2013, quando o acionista controlador da Companhia, Sr. Eike Fuhrken Batista, considerava, dentre outras alternativas estratégicas de negócio para a Companhia, realizar [OPA] (...), embora não houvesse ainda naquela data tomado decisão de prosseguir com a OPA, conforme detalhado na Correspondência (fl. 20).

13. Em 23.05.13, a SEP⁴ consignou as conclusões extraídas dos fatos até então apurados (fls. 22-29):

a. a expressão "sempre que possível", contida no *caput* do art. 5º da Instrução CVM n.º 358/02⁵, não indica impossibilidade de realizar a divulgação durante o pregão, caso necessário;

b. conforme declaração da CCX, o DRI tinha conhecimento da possibilidade de fechamento do capital da Companhia desde 16.01.13, e, mesmo após ser questionado pela BM&FBovespa às 15h10 de 21.01.13, preferiu omitir-se até o recebimento da correspondência do acionista controlador, o que resultou na divulgação do FR às 20h17 daquele dia;

c. *"desde o dia 18.01.2013, o volume e a quantidade de ações negociadas já apresentavam caráter anormal, sendo que no dia 21.01.2013, a cotação, o preço e a quantidade negociada apresentaram variação considerável, verificando-se até às 14h53min do dia 21.01.2013, a expressiva variação de 46,29% no preço das ações ordinárias da Companhia"; e*

d. assim, a falta de divulgação imediata do FR, diante da oscilação atípica verificada, constituiu infração ao disposto no art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM n.º 358/02.

14. Em 10.06.13, a SEP⁶ solicitou manifestação dos administradores e do acionista controlador sobre as razões da divulgação tardia do FR relativamente à decisão de fechar o capital por meio da OPA (fls. 41-42).

15. Em 28.06.13, a CCX encaminhou os esclarecimentos de José Gustavo de Souza Costa, Leonardo Pimenta Gadelha, Eike Fuhrken Batista, Eduardo Karrer e Aziz Bem Ammar (fls. 61-69):

a. as primeiras discussões sobre uma possível OPA ocorreram em 10.01.13 entre o acionista controlador e profissionais ligados a ele. Naquela oportunidade, ele *"considerava múltiplas alternativas de negócio para a Companhia e, a partir daquela data, dentre elas a OPA. Assim, nenhuma decisão havia sido tomada com relação a qualquer transação envolvendo a Companhia";*

b. estudos foram realizados a respeito de possíveis estruturas para a OPA e as discussões evoluíram até que, em 16.01.13, profissionais ligados à Companhia foram primeiramente contatados por pessoas ligadas ao acionista controlador para apresentação daqueles estudos iniciais. Uma reunião foi então convocada para o dia 17.01.13 com os assessores legais e financeiros do acionista controlador, na qual foram discutidas premissas gerais para uma eventual concretização da OPA. A efetiva decisão, no entanto, passou a depender de melhor esclarecimento sobre a viabilidade de determinados pontos estruturais da OPA, para a qual a opinião e interpretação da CVM seriam imprescindíveis;

c. em 21.01.13, representantes do acionista controlador reuniram-se com a SRE *“para que fosse apresentada a operação contemplada e dirimidos os pontos pendentes de sua estrutura para a decisão do acionista controlador de realizar ou não a OPA. Dentre tais pontos, destacavam-se: (i) a necessidade de preparação de laudos de avaliação para todas as companhias oferecidas em permuta na OPA; (ii) possibilidade de definição de relação de troca a preço de mercado; (iii) viabilidade de marcação da relação de troca mais próxima do leilão da OPA; e (iv) necessidade de atualização completa dos Formulários de Referência de todas as companhias oferecidas em permuta na OPA de acordo com informações financeiras do terceiro trimestre de 2013”*;

d. como resultado das discussões mantidas com a SRE e baseado nas impressões positivas recebidas, ao final de 21.01.13, o acionista controlador concluiu pela viabilidade da OPA e decidiu por levá-la adiante, o que foi oficialmente comunicado à Companhia, que então divulgou o FR naquela oportunidade;

e. *“a aplicação do referido dispositivo [art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM n.º 358/02] não é pertinente para o caso em tela, na medida em que até o final das reuniões realizadas ao longo da tarde do dia 21.01.13 entre o acionista controlador e seus representantes, que participaram da reunião com a SRE na tarde daquele dia, não havia ainda uma decisão efetiva de realização da OPA e, portanto, a concretização de ato ou fato relevante que, como tal, em circunstância de oscilação atípica no preço e volume, devesse ser divulgado previamente ao horário em que efetivamente o foi”*;

f. *“o art. 2º da Instrução CVM nº 358/02 expressamente prevê, dentre o rol de exemplos de atos ou fatos potencialmente relevantes, no seu parágrafo único, inciso VI, a ‘decisão de promover o cancelamento de registro de companhia aberta’. Conforme se relatou acima, a decisão de efetivamente realizar a OPA só foi tomada pelo Acionista Controlador após a reunião mantida com a SRE desta D. Comissão no dia 21.01.13. Ora, como se expôs, aspectos cruciais da OPA eram até então uma incógnita para o Acionista Controlador e não lhe permitiam decidir por sua realização até que se obtivesse sinalização indicativa de viabilidade da mesma, tal como ocorreu em reunião com esta SRE na tarde do dia 21.01.13”*;

g. *assim, somente após confirmada, na reunião com a SRE, a possibilidade de, mediante pedido fundamentado de dispensa, prescindir-se de laudos de avaliação de todas as companhias permutadas na OPA, (...) o Acionista Controlador pôde concretamente formar sua decisão. Em outras palavras, a sinalização desta D. Autarquia com relação a tais premissas pensadas para a OPA foram determinantes [sic] para que a realização da OPA deixasse de ser mera alternativa, dentre outras tantas analisadas naquele momento, para se tornar efetiva intenção do Acionista Controlador”*;

h. *“é razoável concluir que, até a reunião mantida com a CVM, diante das variáveis e incertezas envolvidas na operação, qualquer*

tentativa de se divulgar previamente ao mercado os estudos até então sendo realizados poderiam provocar especulação desproporcional e oscilações ainda mais abruptas na cotação das ações de emissão da Companhia, sem nenhum fato que pudesse sustentar tal situação. Ressalte-se, aliás, não ser prática da Companhia comunicar ao mercado e aos seus acionistas fatos ou eventos incertos e futuros. (...) Com efeito, não há como interpretar a estrutura então contemplada para a OPA se não como um projeto inicial, pensado com base em premissas peculiares pouco ou sequer testadas no mercado, para cuja definição era imprescindível a reunião com esta CVM. Assim, não é demais ressaltar que, tal sua relevância, desta reunião poderiam igualmente ser trazidas impressões para o Acionista Controlador que o fizesse decidir por não realizar a OPA”;

i. “não havia, assim, até a efetiva decisão do Acionista Controlador de levar adiante a OPA, ato ou fato relevante [...] que devesse ser divulgado”;

j. “o art. 9º da Instrução CVM n.º 361/2002 determina que: ‘imediatamente após deliberar realizar oferta pública que dependa de registro na CVM, o ofertante deverá divulgar a quantidade de valores mobiliários a serem adquiridos ou alienados, o preço, as condições de pagamento e demais condições a que estiver sujeita a oferta’. Além disso, o Regulamento de Listagem do Novo Mercado a que está sujeito a Companhia determina no item 10.3 que ‘quando for informada ao mercado a decisão de se proceder ao cancelamento de registro de companhia aberta, o ofertante deverá divulgar o valor máximo por ação pelo qual formulará a oferta pública’”;

k. “ora, tanto o preço quanto determinadas condições de pagamento da OPA (via permuta de múltiplos valores mobiliários, limitados a certa percentagem para cada companhia permutada etc.) só puderam ser e foram efetivamente definidas com a indicação da potencial viabilidade da OPA nos moldes projetados pelo acionista controlador, após a reunião mantida com a SRE. Não lhe era antes possível divulgar intenção de realização da OPA, até então mera especulação, e sequer suas características, então indefinidas, tal como determina a regulamentação”;

l. “o fato relevante somente se consubstanciou com a decisão do Acionista Controlador, comunicada imediatamente à Companhia ao final da tarde do dia 21.01.13”. (...) “até aquele momento, os administradores infra-assinados não dispunham de qualquer informação além de mera especulação de um projeto inicial da OPA contemplado pelo acionista controlador, conforme narrado acima, tendo só, portanto, tomado efetivo conhecimento da realização da OPA com o recebimento da comunicação do Acionista Controlador em 21.01.13”.

m. “comunicada da intenção do Acionista Controlador de realizar a OPA, ato subsequente, a Companhia fez então divulgar imediatamente o respectivo Fato Relevante, em estrito cumprimento

às normas desta D. comissão referentes à divulgação de informações ao mercado”.

16. Em 08.07.13, a CCX encaminhou resposta de Samir Zraick, Luiz do Amaral de França Pereira e Rodolpho Tourinho Neto, na qual eles afirmam (fls. 70-75):

a. *“a efetiva decisão do Acionista Controlador de levar adiante a OPA, com a conseqüente definição de suas características, como condições de pagamento e preço, só puderam ser e foram efetivamente definidas com a indicação da potencial viabilidade da OPA nos moldes projetados pelo Acionista Controlador, após a reunião mantida com a SRE. Visto que os administradores infra-assinados não participaram de tal reunião, nem das anteriores, somente tomaram ciência da deliberação mediante a divulgação do Fato Relevante, não sendo possível exigir conduta específica de tais administradores”.*

b. *“os administradores infra-assinados não tiveram conhecimento nem da intenção do Acionista Controlador da Companhia em realizar a OPA, nem de sua efetiva realização, em momento anterior ao da publicação do Fato Relevante, (...)”.*

c. *“Por todo o exposto acima, por qualquer viés que se analise as questões supramencionadas, entendemos que os administradores infra-assinados agiram em estrita conformidade com a regulamentação atinente à divulgação de informações emanadas por esta D. CVM, mormente os dispositivos constantes da Instrução CVM 358 citados no Ofício”.*

III.1.2 – Da Acusação

17. No entender da Acusação, os argumentos dos administradores e do acionista controlador da CCX descritos anteriormente não podem ser aproveitados, em razão dos motivos a seguir descritos (fls. 144-147):

a. *“primeiramente, note-se que o caput do art. 2º da ICVM 358⁷ não apenas considera relevante uma decisão do acionista controlador, como também ‘qualquer ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro’ ocorrido ou relacionado aos negócios da Companhia, o que abrange os estudos então realizados sobre a OPA em questão, mesmo que fossem prospectivos e preliminares”;*

b. *como já verificado pela GMA-1 em seu Relatório de Análise N.º17/13 [fls. 142-143], existe ‘forte possibilidade de ter ocorrido o vazamento da operação’ (fl. 86), o que, em realidade, se refere ao fato de as informações sobre os estudos acerca da OPA terem escapado ao controle. Cabe ressaltar que até mesmo a mera existência dessas análises pode ser considerada um fato relevante, porque a realização de estudos sobre oferta pública de aquisição não é corriqueira, geralmente envolve diversos profissionais de alto custo, como advogados e assessores financeiros e, conseqüentemente, demonstra o interesse do acionista controlador em realizar a operação;*

c. mesmo que ainda não tivessem se consubstanciado em uma decisão efetiva, os estudos então em curso sobre a OPA eram conhecidos pela administração da CCX desde 16.01.2013 e influíram na cotação das ações ordinárias da Companhia nos dias 17 e 18 de janeiro. Influenciaram, ainda, a decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários, haja vista os volumes extraordinários de negociação ocorridos entre os dias 17 e 21 de janeiro. Assim, as definições contidas nos incisos I e II do art. 2º da Instrução CVM nº 358 corroboram a conclusão de que os referidos estudos constituíam um fato relevante;

d. portanto, o fato de a oferta ser estudada a título de projeto inicial ou possuir características peculiares, o que tornava a decisão de realizá-la dependente da reunião com a SRE, não eximia a Companhia do dever de divulgar fato relevante a respeito das análises então efetuadas quando verificaram-se as oscilações atípicas entre os dias 17 e 21 de janeiro;

e. no PAS n.º 22/99, julgado em 16.08.2001, trazido pela manifestação da administração da CCX, o relator e ex-Diretor Marcelo Trindade absolveu os executivos de uma companhia aberta por julgar adequada a divulgação de informações de forma paulatina, à medida que se tornavam disponíveis. Por exemplo, uma dessas comunicações informava: '[a Eletrobras] examina, no momento, alternativas que o habilite ser um provedor de meios de transporte de sinais de informações, capaz de melhor disponibilizar a infraestrutura da transmissão de sua propriedade', situação análoga à experimentada pelo acionista controlador da CCX, o qual analisava diversas estruturas de OPA e outros tipos de operações. Nesse sentido, o relator emitiu a afirmativa destacada pelos administradores da Companhia justamente para discordar de uma conclusão do Relatório de Inquérito, o qual defendia que 'divulgar negócios e projetos ainda em fase de discussão pode criar falsas expectativas entre os investidores, sendo mais prejudicial do que útil ao mercado'. O ex-Diretor prosseguia, na mesma afirmativa: '[o] juízo do administrador é o mais sábio para atestar o momento em que se passa do campo da mera expectativa para o da possibilidade real sobre a efetivação de um negócio, de uma perda ou de um lucro, e a eventual incerteza quanto à concretização final do evento não deve afastar o dever de informar, desde que, naturalmente, seja feita a ressalva quanto àquela incerteza'. Por conseguinte, o precedente trazido não indica que a existência dos estudos, ou o seu conteúdo não deveriam ser divulgados quando da ocorrência das oscilações atípicas, pelo contrário, entende que a indefinição acerca da realização da OPA não justificava a ausência de comunicação;

f. mesmo alertada pela BM&FBovespa no decorrer do dia 21.01.2013 a respeito das oscilações atípicas verificadas, a administração da CCX preferiu permanecer silente. Não havia na Instrução CVM nº 358 impeditivo à divulgação de Fato Relevante durante o horário de negociação, pelo contrário, essa possibilidade

estava prevista no §2º do art. 5º da Instrução, como observado pelo RA/CVM/SEP/GEA-2/N.º060/13;

g. a política da Companhia de não comunicar eventos incertos ou futuros não deve se sobrepor à regulamentação e legislação vigente;

h. as divulgações tornadas obrigatórias pela Instrução CVM nº 361 e pelo Regulamento de Listagem do Novo Mercado são complementares e posteriores à comunicação de informações sobre os estudos realizados exigíveis por conta do art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358. Assim, as duas primeiras normas não dispensavam os administradores da CCX de cumprir o comando contido no último dispositivo, e sim, previam obrigações adicionais.

18. Por tais razões, a Acusação entende que, ao não divulgar fato relevante acerca dos estudos em curso sobre a realização de OPA para cancelamento de registro, diante das oscilações atípicas registradas na cotação e na quantidade negociada das ações ordinárias de emissão da CCX nos pregões dos dias 17, 18 e 21.01.13, José Gustavo de Souza Costa, na qualidade de DRI; Leonardo Pimenta Gadelha, na qualidade de Diretor-Financeiro; Eduardo Karrer, Samir Zraick, Aziz Ben Ammar, Luiz do Amaral de França Pereira, Rodolpho Tourinho Neto, na qualidade de membros do Conselho de Administração, e Eike Fuhrken Batista, na qualidade de acionista controlador da CCX, infringiram o art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02⁸, c/c o art. 157, §4º, da Lei n.º 6.404/76⁹.

III.2 – Da publicação de Comunicado ao Mercado ao invés de Fato Relevante relativamente à alteração da data do leilão da OPA da CCX

III.2.1 – Dos Fatos

19. Em 12.06.13, a SEP¹⁰ indagou o DRI da CCX se ele tinha ciência de algum fato que pudesse justificar a oscilação atípica verificada no preço e no volume negociado de CCXC3 naquele dia, conforme mostrado a seguir (fls. 48-49).

Tabela 3 – Oscilações do ativo CCXC3 nos dez dias anteriores a 12.06.13

Data	Último	Osc. %	Mín.	Máx.	Abertura	Médio	Quantidade	Volume R\$	N. Negó
29.05.2013	3,94	0,51%	3,85	3,95	3,85	3,93	73.200	287.448	10
31.05.2013	3,95	0,25%	3,88	4,03	3,92	3,94	432.800	1.706.184	11
03.06.2013	3,91	-1,01%	3,89	4,05	3,89	3,96	217.000	859.726	12
04.06.2013	3,88	-0,77%	3,84	3,95	3,95	3,87	163.500	632.474	5
05.06.2013	3,81	-1,80%	3,80	3,90	3,87	3,83	100.200	383.510	13
06.06.2013	3,79	-0,52%	3,71	3,85	3,83	3,79	254.700	966.029	8
Data	Último	Osc. %	Mín.	Máx.	Abertura	Médio	Quantidade	Volume R\$	N. Negó
07.06.2013	3,56	-6,07%	3,49	3,80	3,78	3,62	641.300	2.323.034	47
10.06.2013	3,51	-1,40%	3,46	3,55	3,53	3,50	284.400	996.142	40
11.06.2013	3,20	-8,83%	3,12	3,46	3,46	3,32	718.300	2.385.423	26
12.06.2013*	2,42	24,38%	2,36	3,24	3,24	2,64	2.625.000	6.930.000	57

*Atualizado até às 15h27.

20. Neste mesmo dia, veículos de comunicação divulgaram a existência de rumores sobre o possível adiamento e cancelamento da OPA da CCX, os quais justificariam a maior queda diária até então experimentada pelas ações ordinárias da Companhia (fls. 104-106).

21. Em 13.06.13, a CCX declarou, em resposta, que (fl. 50):

a. *não tem ciência de atos ou fatos relevantes que possam justificar a movimentação atípica (volume e preço) das ações ordinárias de emissão da Companhia no pregão da BM&FBOVESPA de 12 de junho de 2013, conforme apontado no ofício.*

b. *Conforme notícia veiculada na data de hoje [13.06.13] no jornal Valor Econômico, há rumores de mercado sobre a realização, ou não, da oferta pública de aquisição de ações de emissão da Companhia com o objetivo de cancelamento de seu registro de companhia aberta ("OPA"), atualmente em processo de obtenção de registro perante a CVM. Nesse sentido, a Companhia esclarece que não há nenhuma decisão sobre a não realização da referida OPA e que o processo para obtenção de registro da OPA perante a CVM e a BM&FBOVESPA continua no seu curso normal.*

c. *Para fins deste esclarecimento, nos termos do parágrafo único do artigo 4º da Instrução CVM n.º 358/02, o Diretor de Relações com Investidores da Companhia devidamente inquiriu as pessoas com acessos a atos ou fatos relevantes relacionados à Companhia com o objetivo de averiguar se teriam conhecimento de informações que deveriam ser divulgadas ao mercado.*

22. Registre-se que depois da referida comunicação, as ações CCXC3 recuperaram parcialmente as perdas da véspera, com alta de 17% em relação ao fechamento do dia anterior (fl. 141).

23. Em 18.06.13, a CCX apresentou, às 12h26min, nova versão da minuta do Edital da OPA ao Sistema IPE, na qual informava a alteração da data do Leilão para 31.07.13 (fls. 101-103). Após a divulgação da alteração da data do Leilão, o volume e a quantidade negociada de CCXC3 sofreram incremento, conforme se depreende da tabela a seguir:

Tabela 4 - Evolução da cotação e do volume de negociação de CCXC3 em 18.06.13

Horário	Últ.	Mín.	Máx.	Quantidade	Volume (R\$)	Negócios
10:00 - 10:15	1,79	1,79	1,80	166.000	298.790,00	56
10:15 - 10:30	1,53	1,49	1,60	265.800	422.410,00	77
10:45 - 11:00	1,30	1,30	1,38	1.110.000	1.507.579,00	215
11:00 - 11:15	1,13	1,13	1,24	724.800	863.807,00	140
11:15 - 11:30	1,16	1,16	1,20	267.200	320.486,00	52

11:30 - 11:45	1,22	1,16	1,22	166.900	200.818,00	57
11:45 - 12:00	1,27	1,18	1,27	722.300	879.606,00	165
12:00 - 12:15	1,29	1,22	1,30	459.600	584.659,00	129
12:15 - 12:30	1,24	1,23	1,29	81.400	102.545,00	37
12:26 - divulgação da nova minuta de Edital						
12:30 - 12:45	1,32	1,27	1,41	926.800	1.251.302,0 0	189
12:45 - 13:00	1,47	1,34	1,47	214.700	304.456,00	59
13:00 - 13:15	1,70	1,56	1,70	955.700	1.527.158,0 0	210
13:15 - 13:30	1,78	1,72	1,84	1.000.400	1.766.282,0 0	412
13:30 - 13:45	1,76	1,70	1,78	259.300	452.916,00	118
13:45 - 14:00	1,58	1,58	1,78	250.700	427.855,00	94
14:00 - 14:15	1,51	1,50	1,66	1.254.500	2.006.472,00	256
14:15 - 14:30	1,60	1,48	1,64	723.900	1.114.121,00	165
14:30 - 14:45	1,45	1,45	1,60	194.100	294.655,00	79
14:45 - 15:00	1,50	1,46	1,52	149.400	220.600,00	91
15:00 - 15:15	1,50	1,48	1,55	94.500	143.453,00	61
15:15 - 15:30	1,55	1,50	1,55	106.600	162.917,00	42
15:30 - 15:45	1,51	1,50	1,55	128.600	194.952,00	38
15:45 - 16:00	1,52	1,50	1,52	116.100	176.233,00	15
16:00 - 16:15	1,47	1,45	1,52	294.500	434.167,00	79
16:15 - 16:30	1,47	1,38	1,47	244.600	354.567,00	46
16:30 - 16:15	1,43	1,42	1,49	31.700	46.736,00	29
16:45 - 17:00	1,48	1,42	1,48	69.500	101.644,00	40
17:00 - 17:15	1,39	1,36	1,48	291.100	409.395,00	92
17:15 - 17:30	1,40	1,35	1,41	728.500	1.010.648,00	114

Fonte: Sistema Broadcast

24. Segundo análise da SEP, a cotação do ativo CCXC3 teve queda de aproximadamente 36% desde a abertura até às 11h15min, passando por um período de valorização após a referida divulgação de aproximadamente uma hora, que foi revertido a partir das 13h30min. O preço de fechamento, em 18.06.13, apresentou queda de 24% em relação ao do dia anterior.

25. Os portais de notícias "Infomoney" e "Valor Econômico" veicularam a remarcação do leilão às 13h34min e 13h48min respectivamente, tendo informado que "os ativos chegavam a cair mais de 40% na sessão" e que as perdas foram reduzidas para 4,9% na hora da publicação (fls. 76-77).

26. A SEP¹¹ questionou a CCX a respeito de a reapresentação da minuta de Edital da OPA ter sido realizada por meio de Comunicado ao Mercado (e não por meio de Fato Relevante) e durante o horário de negociação da BM&FBovespa, bem como requereu a cronologia dos eventos que determinaram o adiamento do Leilão e as pessoas envolvidas (fl. 46). Atendendo à referida solicitação, a Companhia enviou os seguintes esclarecimentos (fls. 78-79):

a. *o Edital foi reapresentado em forma de minuta, sem caráter definitivo e sujeito a alterações, sendo que certas alterações, como a data do leilão, estavam condicionadas a fatos que fugiam do controle e poder decisório da Companhia, como o tempo necessário para análise do pedido de registro da OPA pela SRE;*

b. *para que não restassem dúvidas por parte dos investidores acerca da não configuração de fato relevante nos termos do art. 2º da Instrução CVM nº 358, o Edital trazia a data do leilão entre colchetes, símbolo comumente usado para indicar incerteza da informação, bem como menção expressa que estava sujeito a alterações de forma a deixar claro que eventuais complementações não resultassem em indevida reação do mercado;*

c. *o documento reapresentado continha as advertências: (i) era uma minuta inicial sujeita a alterações e complementações para fins exclusivos de análise pela CVM; (ii) não se caracterizava como o instrumento da OPA; e (iii) os potenciais investidores não deveriam tomar nenhuma decisão de investimento com base nas informações ali existentes;*

d. *a reapresentação do Edital se deu subsequentemente à confirmação recebida pelo acionista controlador de que este teria sido fornecido em forma física à CVM em cumprimento das exigências formuladas pela SRE;*

e. *não houve qualquer decisão, reunião, deliberação ou discussão acerca do adiamento da data do leilão, resultado única e exclusivamente do prazo que seria incorrido pelo Colegiado da CVM, conforme entendimentos mantidos com a SRE;*

27. A declaração da Companhia de que a reapresentação da minuta de Edital não representava um FR não convenceu a SEP¹², que reiterou a solicitação da cronologia dos eventos relacionados ao adiamento da data prevista para o leilão da OPA e da lista dos administradores que participaram dos referidos eventos (fl. 80). A CCX asseverou em resposta que (fls. 94-95):

a. *as apresentações do Edital perante esta CVM [Sistema IPE] foram sempre feitas em forma de minuta, contemplando, conforme expressamente indicado como itens em discussão na minuta do Edital (em colchetes), uma série de fatores suscetíveis a alterações, como a data para o procedimento do leilão, cuja confirmação esteve sempre condicionada à conclusão da análise da oferta pública de aquisição de ações ("OPA") pela Superintendência de Registro ("SRE");*

b. *dessa forma, conforme informado pelo Acionista Controlador, o adiamento da data prevista para o leilão da OPA não decorreu de uma decisão deliberada; ao contrário, representou um ajuste natural decorrente de entendimentos mantidos entre o Acionista Controlador e a SRE, que davam conta de que o prazo de análise de pedidos de dispensa contidos no pedido de registro da OPA seria, conforme indicado pela SRE, mais extenso que aquele inicialmente previsto e, portanto, a data então estimada de 11.07.13 para realização do leilão não seria mais factível. Assim, para acomodar a revisão do prazo previsto de análise pela SRE do processo de registro da OPA, foi indicada pelo Acionista Controlador nova data para o leilão, esta também uma mera estimativa, a saber, 30.07.13.*

28. Em 21.08.13, a SEP¹³ solicitou da CCX detalhamento de quais administradores da Companhia tomaram conhecimento da nova data estimada para o leilão da oferta pública de aquisição e quais deles tomaram a decisão de reenviar a minuta de Edital ao Sistema IPE (fl. 96).

29. Em 29.08.13, em resposta, a CCX esclareceu que "a reapresentação do Edital aventada no Ofício via sistema IPE foi conduzida pela Diretoria de Relações com Investidores da Companhia tão logo recebidas do Acionista Controlador e seus assessores legais a nova versão do Edital e a confirmação de que esta havia sido protocolada em forma física perante esta D. CVM em atendimento a exigências da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários"(fl. 99).

III.2.2 – Da Acusação

30. A Acusação entende que "ao ter reapresentado a minuta do Edital ao Sistema IPE, a Companhia criou uma assimetria de informação que provavelmente beneficiou os investidores que acompanhavam as agências de notícias e os documentos enviados ao sistema da CVM".

31. Afirma que o possível adiamento da data marcada para a realização do leilão da OPA "era assunto que atraía a atenção do mercado, cujos rumores relacionados influíam na cotação das ações ordinárias da CCX, conforme demonstrado pelas reportagens veiculadas em 12.06.2013 (fls. 104-105). A própria Companhia emitiu Comunicado ao Mercado em 13.06.2013, em resposta a Ofício da GEA-2, para esclarecer que o pedido de registro da oferta seguia o curso normal (fl. 50)".

32. A Acusação assevera que "se era do interesse da Companhia divulgar uma nova estimativa para a data do leilão, a divulgação deveria se dar por meio de Fato Relevante, tendo em vista que era uma informação importante para os investidores da CCX e das demais empresas do grupo EBX. Isto porque, dadas a trajetória de queda e a forte volatilidade que as cotações das ações do conglomerado vinham experimentando desde o início do ano, cada adiamento do

leilão aumentava o grau de incerteza sobre a realização da oferta e sobre a quantidade de ações das demais empresas do grupo EBX que os acionistas da CCX receberiam na permuta prevista pela OPA. A administração da Companhia tinha ciência da importância da previsão do dia do leilão, como visto no parágrafo anterior”.

33. Aduz que “dado que a data do leilão informada era incerta, sujeita a alterações e constantemente revisada, essa informação pode ser comparada a uma projeção ou, no mínimo, deveria ser tratada como tal, o que reforça a sua caracterização como fato relevante, de acordo com a definição contida no inciso XXI do parágrafo único da art. 2º da ICVM 358¹⁴”.

34. A Acusação conclui “que a comunicação de nova estimativa para a data de realização do leilão da OPA, efetuada por meio de simples envio da minuta de Edital ao Sistema IPE, foi inadequada devido à falta de divulgação de Fato Relevante, o que constitui violação ao art. 3º, caput, da Instrução CVM nº 358”.

35. Por tais razões, a Acusação atribui responsabilidade a José Gustavo de Souza Costa, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores, por descumprir o art. 3º, caput, da Instrução CVM nº 358/02¹⁵, c/c o art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76¹⁶, pela falta de divulgação de fato relevante, em 18.06.13, sobre a nova estimativa para a data de realização do leilão da oferta pública de aquisição das ações da CCX.

III.3 – Da publicação intempestiva de Fato Relevante relacionado à desistência da OPA de fechamento de capital da CCX

III.3.1 – Dos Fatos

36. Em 19.06.13, a CVM recebeu correspondência da XP Investimentos informando que o acionista controlador desistira de realizar a OPA (fls. 51-54). A referida informação foi objeto de publicação de Fato Relevante pela CCX nos seguintes termos: “O atual cenário de crescente deterioramento das condições do mercado acionário brasileiro, inclusive quanto à CCX e demais companhias envolvidas na oferta pública de aquisição de ações de sua emissão para o cancelamento do registro de companhia aberta da CCX (“OPA”). Desse modo, comunico a minha desistência, quanto à realização da OPA, reservando-me o direito de reavaliar sua realização mediante a melhora das condições básicas de mercado” (fls. 89).

37. Em 01.07.13, a CCX encaminhou resposta a questionamentos¹⁷ da SMI sobre os eventos relacionados à desistência da OPA (fls. 55-60):

a. a sua decisão [do acionista controlador] de desistir da oferta pública para aquisição de ações da Companhia (...), foi tomada no dia 18 de junho de 2013 à noite, da qual participaram profissionais ligados a ele. Nesta reunião, foram discutidas as impressões do cenário adverso atual do mercado, além de perspectivas futuras, tendo sido decidido pelo Acionista Controlador que as condições macroeconômicas atuais não representavam o ambiente ideal para realização da OPA.

b. Na manhã do dia 19 de junho, representantes do Acionista Controlador contataram o Diretor de Relações com Investidores da Companhia para transmitir a decisão formal do Acionista Controlador (...).

c. No próprio dia 19, a Companhia fez divulgar o Fato Relevante dando conta da comunicação recebida do Acionista Controlador sobre sua decisão de desistência da OPA.

38. Nessa resposta, foram anexadas tabelas contendo nomes de pessoas e a correspondente data em que elas tiveram ciência das discussões sobre a desistência da OPA que, para fins deste procedimento administrativo, são as a seguir descritas:

Tabela 5 - Administradores que tomaram ciência da desistência da OPA antes do FR

Nome	Cargo	Data que tomou conhecimento
Eike Fuhrken Batista	Acionista controlador	18/06/13
Aziz Bem Ammar	Conselheiro	18/06/13

39. Ao analisar o impacto da desistência da OPA nas cotações das ações de emissão da CCXC3, a SMI¹⁸ detectou a ocorrência de oscilações atípicas de preço e quantidade negociada no período compreendido ente 11 e 19.06.13. Registrou também que as ações apresentaram forte queda nos dias que antecederam a decisão do cancelamento da OPA, conforme revela a tabela a seguir (fls. 88-93):

Tabela 6 – Oscilações de preço e negociação de CCXC3 entre 07 e 19.06.13

Dia	Oscilação (%)	Volume (R\$)	Quantidade
07.06.2013	-6,07	2.323.394	641.400
10.06.2013	-1,40	1.002.825	286.300
11.06.2013	-8,83	2.388.613	719.300
12.06.2013	-23,44	7.972.200	3.058.100
13.06.2013	16,73	11.917.521	4.540.700
14.06.2013	-1,40	3.166.485	1.096.300
17.06.2013	-34,40	6.954.093	3.206.800
18.06.2013	-24,32	17.938.702	12.253.900
19.06.2013	-8,57	9.054.988	6.705.600
Média 60 pregões anteriores a 12.06.2013	-0,34	1.278.043	359.210
Desvio-padrão	2,85	1.124.464	333.903
Média somada a 2 desvios-padrão	5,37	3.526.972	1.027.015

III.3.2 – Da Acusação

40. Reunidas essas informações, a SEP resumiu os fatos envolvendo a publicação do FR sobre a desistência da OPA da CCX, como se segue:

a. o acionista controlador tomou a decisão de desistir da OPA na noite do dia 18.06.2013, em reunião mantida com alguns administradores da Companhia e com outros profissionais ligados a ele (fl. 56);

b. *na manhã do dia 19 de junho, os representantes do Sr. Eike Batista comunicaram formalmente o DRI da CCX (fl. 55) da decisão; e*

c. *às 18h25min do dia 19.06.2013, a Companhia fez divulgar o Fato Relevante com a informação da referida desistência (fl. 100).*

41. A Acusação verificou então que o conselheiro da CCX Aziz Ben Ammar participou com o acionista controlador da reunião que decidiu sobre a desistência da OPA, tendo tomado ciência dessa decisão na noite de 18.06.13. O DRI José Gustavo de Souza Costa, por sua vez, afirmou ter sido avisado da desistência da OPA na manhã de 19.06.13 (fls. 55-56). Assim, a Acusação entende que ambos os administradores e o acionista controlador mantiveram essa informação em sigilo durante todo o pregão do dia 19.06.13. Segundo a Acusação:

a. *não resta dúvida de que a desistência do pedido de registro da OPA se tratava de fato relevante, tanto que foi anunciada por meio da categoria correspondente no Sistema IPE e publicada nos jornais Diário Mercantil e Diário Oficial do Estado do Rio de Janeiro em 21.06.2013.*

b. *no período entre 11 e 19 de junho, o mercado não apenas especulava a respeito do possível adiamento da data prevista para o leilão da OPA, como visto anteriormente, como também sobre o cancelamento da oferta, como se vê pela notícia veiculada em 13.08.2013 (fl. 106)¹⁹ e pela informação extraída da rede social Twitter (fl. 107)²⁰.*

c. *Essa especulação é comprovada pelas variações de preço significativas e incremento relevante no volume negociado ocorridas durante o intervalo citado, conforme mostrado na Tabela: desde 11.06.2013, como observado pela SMI, as ações ON emitidas pela CCX estavam sendo objeto de intensa especulação, tendo chegado a sofrer queda de -34% no dia 17 de junho e -24% em 18 de junho, bem como a negociar volume equivalente a 14 vezes a média diária dos 60 pregões anteriores, também em 18.06.2013.*

d. *Adicionalmente, foi constatado que a informação escapou ao controle da Companhia, vide comentário inserido na rede social Twitter (fl. 108) às 14h27min de 18.06.2013, o qual antecipou que o anúncio do cancelamento da OPA se daria na manhã do dia seguinte.*

e. *Nesse diapasão, destaca-se o comentário da Nota Explicativa n.º28/1984 de que 'caso os boatos ou rumores sejam indicadores de vazamento de informação relativa a ato ou fato relevante, a única forma de corrigir a situação é através de seu rápido esclarecimento'. Assim, diante das características do caso concreto acima descritas, não há dúvida que, ao tomar ciência da decisão do acionista controlador de desistir da OPA na manhã de 19.06.2013, o DRI deveria ter providenciado imediatamente a divulgação de fato relevante, o que não ocorreu, visto que a entrega do documento correspondente ao Sistema IPE foi efetuada apenas ao final do dia 19, em infração ao art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02.*

f. *A essa altura, merece destaque a variação de -8,57% na cotação das ações da CCX ao longo do próprio dia 19.06.2013, o que reforça a necessidade de comunicação imediata do fato relevante.*

g. *A obrigação de divulgar imediatamente o fato relevante acerca da desistência da OPA também deve recair sobre o acionista controlador e sobre o conselheiro, Sr. Aziz Ben Ammar, uma vez que ambos tinham conhecimento da informação desde a noite de 18.06.2013, pelo que restou comprovado o descumprimento pelos dois executivos do mesmo art. 6º, parágrafo único, da ICVM 358.*

42. Por tais razões, a Acusação conclui que, diante das oscilações atípicas registradas na cotação e na quantidade negociada das ações da CCX entre os dias 11 e 19.06.13, bem como da ocorrência de vazamento de informação, ao deixar de divulgar tempestivamente Fato Relevante acerca da desistência da OPA, José Gustavo de Souza Costa, na qualidade de DRI, Aziz Ben Ammar, na qualidade de membro do Conselho de Administração, e Eike Fuhrken Batista, na qualidade de acionista controlador, infringiram o art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02²¹, c/c o art. 157, §4º, da Lei n.º 6.404/76²².

IV- Da Manifestação da PFE:

43. Examinada a peça acusatória, a Procuradoria Federal Especializada – PFE²³ entendeu estarem preenchidos os requisitos constantes dos artigos 6º e 11 da Deliberação CVM nº 538/08.

V – Das Defesas:

V.1 – Da Defesa de Rodolpho Tourinho Neto, Luiz do Amaral de França Pereira e Samir Zraick (fls. 215-239)

44. A Defesa dos Acusados supra epigrafados alega que *“esta acusação jamais poderia ter sido formulada em face dos Defendentes, pois **consta dos autos** que eles **não** participaram das reuniões em que a potencial realização da OPA foi deliberada e que **não** tinham conhecimento sobre o assunto antes da noite de 21.01.13, quando houve a divulgação do Fato Relevante.* [grifos do original]

45. Neste sentido, ressalta que, muito embora as informações encaminhadas pela CCX²⁴ registrassem os Acusados como pessoas que teriam tido ciência, em 10.01.13, de uma possível OPA cogitada pelo acionista controlador, a resposta enviada em 05.07.13, assinada pelo DRI da Companhia e pelos Acusados, constante dos autos às fls. 70 a 75, retificou o equívoco, ao declarar expressamente que Rodolpho Tourinho, Luiz França Pereira e Samir Zraick não participaram de qualquer das reuniões em que a operação foi discutida e somente tomaram conhecimento dela com a divulgação do FR na noite de 21.01.13, conforme trecho da resposta a seguir reproduzido:

*a efetiva decisão do Acionista Controlador de levar adiante a OPA, com a consequente definição de suas características, como condições de pagamento e preço, só puderam ser e foram efetivamente definidas com a indicação da potencial viabilidade da OPA nos moldes projetados pelo Acionista Controlador, após a reunião mantida com a SRE. **Visto que os administradores infra-assinados não participaram de tal reunião, nem das anteriores, somente tomaram ciência da deliberação mediante a divulgação do Fato Relevante, não sendo possível exigir conduta específica de tais administradores.*** [grifos do original]

46. Portanto, prossegue a Defesa, *“o que ocorreu no presente caso foi um equívoco na elaboração dos quadros anexos à primeira manifestação da CCX, o*

qual foi reproduzido nas duas declarações seguintes e corrigido na última resposta quanto a estes fatos acostada aos autos. Contudo, esta última manifestação foi inadvertidamente desconsiderada pela SEP, o que levou à formulação de uma acusação absolutamente improcedente em face dos ora Defendentes”.

47. A Defesa menciona ainda que os Acusados eram membros independentes do Conselho de Administração da CCX e, portanto, foram eleitos não só em virtude de sua ampla experiência como administradores de companhias abertas, mas, sobretudo, em função da independência que mantinham com relação à Companhia e a seu acionista controlador.

48. A Defesa apensou aos autos declaração do acionista controlador da CCX, senhor Eike Batista, na qual ele afirma que os acusados aqui referidos não tomaram conhecimento das tratativas e deliberações a respeito da possibilidade de realização da OPA nos dias 10 e 16.01.13 e tampouco estavam presentes às reuniões para discussão deste tema realizadas em 17 e 21.01.13. Ele afirma também que *“estes senhores eram membros independentes do Conselho de Administração da CCX no referido período, participando apenas das reuniões daquele Conselho, motivo pelo qual só tiveram conhecimento sobre a referida operação por meio do Fato Relevante divulgado pela Companhia em 21.01.2013”* (fls. 239).

49. Por tais razões, a Defesa entende que resta absolutamente demonstrado que os Defendentes não sabiam da intenção do acionista controlador de realizar a OPA antes da publicação do Fato Relevante de 21.01.13 e que, conseqüentemente não descumpriram o disposto no art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02, c/c o art. 157, §4º, da Lei n.º 6.404/76.

V.2 – Da Defesa de José Gustavo de Souza e Aziz Ben Ammar (fls. 240-254)

50. No tocante às alegações que aproveitam indistintamente os dois Acusados, a Defesa afirma que a peça acusatória baseia-se na premissa de que a divulgação tardia do Fato Relevante sobre a decisão do acionista controlador de realizar a OPA fez com que houvesse oscilações atípicas na cotação e no volume de negócios com as ações de emissão da CCX. Todavia, a Defesa entende que *“a análise dos dados relativos aos negócios realizados na BMF&Bovespa naqueles mesmos períodos tendo por objeto os papéis de emissão das outras sociedades componentes do chamado “Grupo X” revela que a volatilidade desses papéis não estava – e não esteve – relacionada com a ausência de divulgação ou com a divulgação tardia”.*

51. Ademais, prossegue a Defesa: *“quando o regulador relaciona exemplos de fatos relevantes no parágrafo único, do artigo 2º, da Instrução CVM 358/02, menciona, no inciso VI, a ‘**decisão** de promover o cancelamento de registro de companhia aberta’. Diante do cenário e do atropelo dos fatos, não havia fato relevante a ser divulgado antes do dia 21.01. O que houve nos três dias anteriores eram estudos e possibilidades, nada além disso. Não foi considerado salutar informar a respeito da incerteza”.* [grifo do original]

52. Ressalta também que a peça acusatória deve descrever detalhadamente as condutas típicas, permitindo ao acusado, de forma clara e precisa, ter ciência das circunstâncias da infração que lhe é imputada, e que nas breves menções que a

peça acusatória fez aos Acusados não foram descritas todas as circunstâncias da infração supostamente cometida. Na verdade, nenhuma foi referida.

53. Da forma como foi elaborada a Acusação, não confere aos Acusados a exata ciência das condutas típicas que lhes são imputadas neste procedimento administrativo. Tal fato, por óbvio, impossibilita a defesa. A Acusação, assim, carece de substância, pois não pode deixar de promover a divulgação de um FR quem não é sabedor dele (ainda que tal fato estivesse configurado).

54. A Defesa alega também que o processo administrativo disciplinar não pode prescindir da caracterização do prejuízo, não podendo a CVM aplicar penalidade sem que esteja plenamente caracterizada a existência de prejuízo para o mercado ou algum de seus integrantes²⁵.

55. No presente caso, *"a autoridade administrativa não consigna a caracterização de prejuízo decorrente de conduta omissiva ou comissiva praticada por qualquer dos DEFENDENTES; não existe caracterização de dano à companhia, aos acionistas ou ao mercado"*.

56. A seguir, apresento às alegações específicas trazidas pela Defesa para cada Acusado, como se segue.

V.2.a) – Da Defesa de José Gustavo de Souza

57. A Defesa assevera que o então DRI, José Souza Costa, tomou conhecimento da existência de estudos sobre a OPA da CCX na tarde do dia 16.01.13, e no dia seguinte uma reunião foi realizada com a presença dos assessores legais e financeiros do acionista controlador da Companhia, da qual resultou a possibilidade de a OPA vir a ser formulada, no entanto, a viabilidade dela dependia de questões a serem debatidas com a SRE, em reunião que foi marcada para a manhã da 2ª feira seguinte, 21.01.13.

58. Quando, então, após a reunião havida na CVM, foi decidida a apresentação da OPA e José Souza Costa, na qualidade de DRI da CCX, foi comunicado desse fato, ele providenciou, precisamente às 12h12min, em estrita observância ao comando do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02, o alerta dirigido a toda a Companhia, por meio de comunicação interna, no sentido de que a partir daquele momento estava proibida a compra, venda, aluguel ou qualquer espécie de negociação com ações da Companhia (fls. 253-254).

59. No tocante à não divulgação por meio de Fato Relevante da alteração da data do Leilão da OPA, segunda a Defesa, tal imputação causou estranheza ao Acusado, na medida em que a referida alteração, como claramente informada à SEP em resposta às fls. 94 *"não decorreu de uma decisão deliberada; ao contrário, representou ajuste natural decorrente única e exclusivamente de entendimentos mantidos entre o [Sr. Eike Batista] e a SRE que davam conta de que o prazo de análise de pedidos de dispensa contidos no pedido de registro da OPA (...) seria mais extenso do que aquele inicialmente previsto"*.

60. A Defesa lembra que desde a formulação da OPA, em 25.02.13, a minuta de edital que necessariamente o acompanhava previa como a data do leilão o dia "[03 de junho] de 2013", grafado entre colchetes, como normalmente se registra informação ainda incerta, a ser confirmada. Por força das exigências da SRE na análise da OPA e da própria dinâmica da oferta, a minuta do edital foi sendo

alterada, de modo que: "(i) foi reapresentada em 05.04, tendo o leilão sido previsto para [4 de junho]; (ii) foi reapresentado em 07.05, tendo a data do leilão passado para [25 de junho]; (iii) foi reapresentada em 24.05, tendo o leilão sido previsto para [31 de julho]".

61. Conforme o tempo foi transcorrendo, a data prevista para o leilão foi, por razões óbvias, sendo postergada, mas grafada sempre entre colchetes, porque ainda era incerta, como outros dados objetivos da OPA. Assim, "no sereno entender da Companhia, a mera reapresentação do edital de oferta não configurava fato relevante".

62. Relativamente à divulgação intempestiva da desistência da OPA, a Defesa assevera que no momento da última reapresentação, em 18.06.13, as condições de mercado haviam se deteriorado, e sobremaneira em relação à CCX e às demais sociedades envolvidas na OPA. Diante desse quadro, representantes do acionista controlador comunicaram ao Acusado, no dia seguinte, 19.06.13, a decisão de desistir da OPA, informação que foi divulgada ao mercado às 18h25min daquele mesmo dia por meio de FR.

63. Assim, no entender da Defesa, o Acusado, ao ser informado da decisão do acionista controlador de desistir da OPA, adotou as providências necessárias para formalizar tal desistência, inclusive a divulgação do FR.

V.2. b) – Da Defesa de Aziz Ben Ammar

64. A Defesa reforça o entendimento de que não havia fato relevante que pudesse ser objeto de divulgação até o momento em que o acionista controlador decidiu por realizar a OPA em 21.01.13. Ainda que houvesse, o Acusado não tomou parte, acompanhou ou esteve presente em qualquer das conversas ou reuniões com os assessores financeiros ou legais da Companhia a esse respeito, tampouco participou da concepção da oferta.

65. À propósito, afirma que ele esteve fora do país entre 17 e 29.01.13 para tratar de questões relacionadas aos interesses da OGX Petróleo e Gás Participações SA ("OGX"). Por essas razões, não tinha conhecimento de que era necessária reunião com a SRE para decidir pela formulação da OPA, que veio a ser realizada em 21.01.13.

66. Em relação à acusação que se refere à publicação intempestiva do FR relativo ao cancelamento da OPA, a Defesa alega que o Acusado estava extremamente envolvido com dois assuntos, envolvendo outras companhias do "Grupo X", a saber, OGX e MMX, razão pela qual ele não acompanhava o desenrolar da OPA da CCX e não foi destinatário de qualquer correspondência da CVM que o fizesse buscar informações a respeito, desconhecendo, até 27.06.13, os questionamentos que estavam sendo feitos pela SEP.

67. Neste particular, alega que, por conta dos compromissos envolvendo os interesses da OGX e da MMX, o Acusado esteve em viagens ao exterior por dias, às vezes semanas, entre os meses de fevereiro e julho de 2013, tendo renunciado aos cargos para os quais havia sido eleito nas empresas do "Grupo X" em 06.09.13.

68. Também relativamente a essa acusação, a Defesa suscita a ilegalidade de tal imputação, na medida em que não foi requerida manifestação do Acusado a

respeito dos fatos descritos e relacionados com a conduta objeto da acusação. A defesa sustenta que, nos precisos termos do art. 11, c/c o art. 18, inciso II, da Deliberação CVM n.º 538/08, é requisito para que seja validamente formulada uma acusação a manifestação do Acusado.

V.3 – Da Defesa de Eike Fuhrken Batista (fls. 255-271)

69. No que se refere à primeira imputação feita pela Acusação, qual seja, a divulgação intempestiva do FR referente à decisão de se realizar a OPA da CCX, a Defesa relembra que as primeiras ideias a respeito de eventual possibilidade de realização da OPA surgiram em 10.01.13. Esses estudos foram ponderados e as discussões evoluindo, quando, em 16.01.13, profissionais da CCX tomaram ciência dos primeiros estudos realizados pelo Acusado sobre a questão, através de pessoas ligadas. Assim, uma reunião foi convocada para 17.01.13 para serem traçadas as primeiras linhas gerais para uma eventual OPA.

70. Até aquele momento, inexistia qualquer conclusão ou decisão com relação à referida operação da CCX, pois faltava ainda verificar a viabilidade de determinados pontos estruturais da OPA, obtidos somente após a opinião e interpretação da SRE. Foi então que, em 21.01.13, após serem dirimidos os pontos pendentes da OPA, a Companhia foi informada sobre a conclusão da viabilidade da OPA e divulgou o FR correspondente, nos termos da legislação em vigor.

71. A Defesa cita que o art. 2º da Instrução CVM 358/02 prevê expressamente, em seu rol exemplificativo, que “*a decisão de promover o cancelamento de registro de companhia aberta*” é um fato potencialmente relevante. Assim, a efetiva decisão de que trata o referido dispositivo só foi concretizada em 21.01.13, após reunião com a SRE.

72. O Fato Relevante somente fica caracterizado a partir do momento em que há realmente um ato ou fato concreto e não apenas planos, conjecturas e suposições. Logo, a informação, para ser considerada relevante, deve afastar-se do plano hipotético e apresentar concretude.

73. Assim, no entender da Defesa, até o final das reuniões realizadas ao longo da tarde do dia 21.01.13, não havia uma decisão efetiva de realização de OPA e, portanto, a concretização de FR que, como tal, em circunstância de oscilação atípica no preço e volume, devesse ser divulgado previamente ao horário em que efetivamente foi.

74. Alega ainda que, se fosse compartilhada a informação de uma presumível OPA, sem trazer dados concretos, e logo após a reunião com a SRE, constatar pela inviabilidade da oferta, remetendo novo FR ao mercado, agora revelando tal impossibilidade, poderia causar prejuízos irremediáveis, pois poderia provocar uma verdadeira especulação desproporcional e reais oscilações na cotação das ações da CCX, sem nenhum fato que pudesse se sustentar.

75. Neste sentido, destaca que o art. 9º da Instrução CVM n.º 358/02 dispõe que “*(...) imediatamente após deliberar realizar oferta pública que dependa de registro na CVM, o ofertante deverá divulgar a quantidade de valores mobiliários a serem adquiridos ou alienados, o preço, as condições de pagamento e demais condições a que estiver sujeita a oferta (...)*”.

76. A Defesa questiona como poderia a CCX divulgar qualquer informação sobre a OPA se não estavam definidos o preço e condições de pagamento, entre outras? Assim, entende que não cabe a apenação do Acusado, por restar caracterizada inexigibilidade de conduta diversa do agente. Desta forma, a Defesa enfatiza que não havia, até a tomada de decisão do Acusado, ato ou fato relevante caracterizado que devesse ser divulgado ao mercado.

77. Em adição, a Defesa considera que, como o Acusado era membro do Conselho de Administração, ele "**não dispunha dos meios práticos nem estava entre suas atribuições acompanhar permanente e diariamente as negociações das ações da CCX para determinar a ocorrência ou não de 'oscilação atípica' na cotação, conforme dispõe o parágrafo único do art. 6º, da Instrução CVM nº 358/02. Essa é uma atribuição primária do DRI, que inclusive dispõe dos meios para tal acompanhamento**". [grifos do original]

78. Portanto, em homenagem ao princípio da eventualidade, ainda que houvesse prova nos autos (o que não se verifica) de oscilação atípica, de forma alguma seria lícito presumir que o acusado teve ciência de tais fatos.

79. No que diz respeito à acusação de divulgação intempestiva do FR relativamente à desistência da OPA da CCX, a Defesa assevera que a hipótese de desistência da OPA se deu por razões muito simples e que já eram de conhecimento público: a grande crise financeira em que abarcou as demais empresas do "Grupo X" que seriam envolvidas na operação.

80. Na noite do dia 18.06.13, o Acusado se reuniu com assessores para discutir as impressões do cenário adverso de mercado, e restou constado que as condições de então não representavam o ambiente ideal para a realização da OPA.

81. No decorrer do dia 19.06.13, o DRI da CCX foi comunicado para que a decisão formal do Acusado fosse noticiada ao mercado. De toda sorte, sustenta a Defesa, a questão já vinha sendo especulada pela imprensa em meio ao cenário em que as empresas do grupo se encontravam, e as oscilações, conforme constatado pela Acusação, já vinham ocorrendo.

82. A Defesa argumenta que "*por mais que o parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 358/02 determine uma hipótese de divulgação imediata das informações mantidas em sigilo, nos casos de perda do controle da informação relevante, ou de oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada, essa obrigação, ainda assim, tem como premissa, primeiro, a constatação do que seria atípico – algo difícil de determinar no contexto das empresas X, e, em segundo lugar, a determinação de informações **verídicas** e **certas**, que sejam aptas a prestar esclarecimentos aos investidores, 'confirmando ou desmentindo' aquilo que se considerava boato*". [grifos do original]

83. Dessa forma, continua a Defesa, "*a decisão se a OPA iria ou não ocorrer só se deu na noite de 18.06.13, sendo que a informação foi ventilada na empresa no decorrer do dia 19.06.13, sendo a mesma divulgada na mesma data depois de encerradas as negociações na BM&FBovespa, levando-se em consideração o que dispõe o art. 5º da citada Instrução CVM nº 358²⁶ (...)*".

84. A Defesa registra que o único tempo entre a decisão tomada pelo Acusado e a sua divulgação, em ambos os Fatos Relevantes, foi o tempo que a CCX

precisou para providenciar os trâmites necessários para dar seguimento à divulgação ao mercado. Neste sentido, a Defesa ressalta *“que se trata de algumas poucas horas entre um acontecimento e outro, sendo absolutamente contrária à experiência comum e à realidade fática, a superação incondicional deste tempo sem levar em conta os procedimentos internos necessários em qualquer empresa. Portanto, não há que se falar em ausência ou intempestividade de divulgação de informação relevante pela Companhia no caso em apreço, pois a informação de desistência da OPA foi divulgada tão logo tenha alcançado a concretude exigida para tanto”*.

V.4 – Da Defesa de Eduardo Karrer e Leonardo Pimenta Gadelha (fls. 272-308; 310-342)

85. A Defesa alega que os Acusados não participaram das reuniões do grupo de executivos do acionista controlador que discutiram a realização da OPA e suas premissas básicas. Neste sentido, anexaram aos autos declarações do acionista controlador da CCX, nas quais este afirma que aqueles não participaram das tratativas preliminares acerca da OPA, e foram mencionados nas respostas encaminhadas pela CCX por equívoco.

86. A Defesa questiona a imputação feita pela peça acusatória aos Acusados, haja vista que ela não individualizou as condutas, tendo se limitado tão somente a acusar de forma genérica e abstrata todos os administradores da CCX. Não há qualquer análise de uma conduta reprovável, comissiva ou omissiva, por parte dos Acusados, que leve à conclusão de que eles teriam falhado em não divulgar FR. Ressalta que o direito brasileiro consagra o princípio da responsabilidade subjetiva e individual e afasta a noção da responsabilidade objetiva e solidária, a qual é eventualmente cabível em certos casos de responsabilidade civil, demonstra-se manifestamente excessiva em matéria de responsabilidade administrativa.

87. A Defesa argumenta que, por força de uma acusação arbitrária que não individualizou a conduta, que fere o direito de defesa e os princípios que regem a preparação de uma peça acusatória, cumpre aos Acusados defender-se apenas com base nas informações fornecidas nos documentos constantes dos autos.

88. Mesmo diante da leitura de tais documentos, a Defesa aduz que a divulgação antes do dia 21.01.13 poderia ser prejudicial à própria CCX, de modo que a não divulgação não deveria representar qualquer violação à legislação em vigor. De acordo com a Acusação, a infração cometida pelos Acusados está relacionada a uma suposta falta com a obrigação de se divulgar FR ligado a meras discussões sobre uma eventual OPA da CCX.

89. A Defesa cita que o art. 2º, parágrafo único, inciso IV, da Instrução CVM nº 358/02 prevê como exemplo de fato relevante a *“decisão de promover o cancelamento de registro de companhia aberta”*. Note-se que o dispositivo não menciona a intenção de se promover ou a realização de estudos iniciais sobre tal assunto, a menção é feita apenas à decisão de se cancelar o referido registro. E a decisão final de realizar ou não a OPA para cancelamento de registro cabe ao acionista controlador, conforme disposto no §4º do art. 4º da Lei 6.404/76²⁷.

90. Assim, por se tratar de uma decisão a ser tomada única e exclusivamente pelo acionista controlador, não seria recomendável que os Acusados, caso tivessem tomado conhecimento das tratativas envolvendo a

intenção do acionista controlador, divulgassem tal informação ao mercado sem que o acionista controlador da CCX tivesse definido pelos menos as principais condições da OPA. A divulgação de informação relativa a intenções prematuras e não aprofundadas, como parece ser o caso, poderia resultar em graves prejuízos aos investidores, por força das especulações que poderiam provocar²⁸.

91. Considerando que as análises iniciais em 18.01.13 não conferiam à informação o grau de certeza necessário para a divulgação do FR e a informação a respeito destes estudos iniciais, se divulgada, poderia causar prejuízos relevantes à companhia e aos seus acionistas. No entender da Defesa, não há como negar que a não divulgação do respectivo FR mostra-se dentro do poder discricionário dos administradores da CCX que tiveram acesso às referidas informações.

92. Mesmo que os administradores tomem conhecimento de qualquer informação, prossegue a Defesa, não devem eles promover imediatamente a sua divulgação, como pretende levar a crer a Acusação, mas informar ao DRI para que este então confira publicidade ao ato. A única hipótese em que os demais administradores estão autorizados pela norma a transpassar a competência do DRI e divulgar o FR imediatamente é aquela prevista no parágrafo segundo do art. 3º da Instrução CVM nº 358/02, que prevê o seguinte:

Caso as pessoas referidas no parágrafo anterior tenham conhecimento pessoal de ato ou fato relevante e constatem a omissão do Diretor de Relações com Investidores no cumprimento de seu dever de comunicação e divulgação, inclusive na hipótese do parágrafo único do art. 6º desta Instrução, somente se eximirão de responsabilidade caso comuniquem imediatamente o ato ou fato relevante à CVM. [grifos do original]

93. A Defesa argumenta que somente se constatarem ter o DRI se omitido propositadamente em dar publicidade a determinado fato relevante é que deverão os demais membros da administração fazê-lo, sendo a responsabilidade, portanto, subsidiária. E a peça acusatória não aborda um evento que simplesmente não foi divulgado, tampouco foi divulgado com grande atraso, mas de um evento que a Acusação entende que deveria ter sido realizada um ou dois dias úteis antes do que efetivamente foi feito.

94. Esse exíguo prazo não pode ser o prazo idealizado pela norma em questão para configurar uma suposta omissão do DRI que autorizasse os demais membros da administração a divulgar o FR à sua revelia. Mesmo que os Acusados soubessem que existiam negociações firmes para a realização da OPA, é evidente que eles teriam que respeitar o julgamento do acionista controlador e do DRI durante esse prazo de um ou dois dias úteis, antes de tomar qualquer medida não convencional e divulgar por conta própria tal FR.

VI – Da Proposta de Termo de Compromisso

95. Com fulcro no art. 11, §§5º e 9º, da Lei n. 6.385/76, e no art. 7º da Deliberação CVM 390/01, os Acusados Aziz Ben Ammar, Eduardo Karrer, Leonardo Pimenta Gadelha e José Gustavo de Souza Costa apresentaram proposta de celebração de Termo de Compromisso, que foi rejeitada pelo Comitê de Termo de Compromisso, por entender não ser oportuna e conveniente sua aceitação. O Colegiado desta CVM deliberou, acompanhando o entendimento consignado no parecer do Comitê, a rejeição das referidas propostas, conforme decidido na Reunião do Colegiado n.º 35/14, de 07.11.14 (fls.351-368; 408-409).

É o relatório.

Rio de Janeiro, 18 de março de 2015.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
Diretor-Relator

¹ OFÍCIO/GAE/N.º128/13.

² OFÍCIO/CVM/GMA-1/Nº006/13.

³ OFÍCIO/CVM/GMA-1/N.º009/13.

⁴ RA/CVM/SEP/GEA-2/N.º060/13.

⁵ Art. 5º. A divulgação de ato ou fato relevante deverá ocorrer, sempre que possível, antes do início ou após o encerramento dos negócios nas bolsas de valores e entidades do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação.

⁶ Ofício/CVM/SEP/GEA-4/N.º159/13.

⁷ Art. 2º Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável: I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados; II - na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários.

⁸ Parágrafo único – As pessoas mencionadas no *caput* [acionistas controladores e administradores] 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.

⁹ § 4º - Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-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.

¹⁰ Ofício/CVM/SEP/GEA-2/N.º187/13.

¹¹ Ofício/CVM/SEP/GEA-4/N.º200/2013, de 16.07.13.

¹² Ofício/CVM/SEP/GEA-4/N.º214/2013, de 06.08.13.

¹³ Ofício/CVM/SEP/GEA-4/N.º234/2013.

¹⁴ “XXI - modificação de projeções divulgadas pela companhia;”

¹⁵ Art. 3º - Cumpre ao Diretor de Relações com Investidores enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação.

¹⁶ §4º - Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-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.

¹⁷ Ofício/CVM/GMA-1/N.º044/13.

¹⁸ Relatório de Análise GMA-1 N.º18/13.

¹⁹ Mercado volta a duvidar de que a CCX feche seu capital – O mercado deixou claro ontem que duvida que Eike Batista levará adiante o fechamento de capital da CCX Carvão da Colômbia. A percepção

negativa em relação à operação sempre existiu, uma vez que as ações da empresa, desde o anúncio da operação em janeiro, estão negociadas na bolsa abaixo do valor da oferta de Batista para os papéis, a R\$4,31. A CCX caiu ontem 23,44%, para R\$2,45. O volume foi muito elevado, de R\$7,9 milhões, ante uma média diária neste ano de R\$788 mil. Entre os rumores, havia a informação de que um investidor, descrente da oferta, desmontava uma posição comprada. (...)

²⁰ Acredito com veemência que a OPA da CCX será cancelada. EBX e BTG vão perceber que a conta não fecha ao preço ofertado.

²¹ Parágrafo único – As pessoas mencionadas no *caput* [acionistas controladores e administradores] 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.

²² §4º - Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-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.

²³ MEMO nº 106/2013/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU, de 11.10.13 (fls. 160 a 164)25.

²⁴ Fls. 14 a 20.

²⁵ Para respaldar suas alegações, a Defesa cita Nelson Eizirik: *“no curso de alguns inquéritos administrativos, tem sido argumentado que a caracterização da responsabilidade dos indiciados prescinde por inteiro da verificação dos prejuízos causados por sua atuação. Assim, busca-se no âmbito daquela Autarquia, firmar o entendimento de que não é necessário demonstrar a ocorrência de danos reais como pressuposto para aplicação de penalidades, bastando a caracterização do ato ilícito. Ora, tal orientação parece-nos, em princípio, discutível. Isto porque conduz a um indesejável fetiche da lei, que se traduz, simplesmente, na crença de que qualquer infração a dispositivo legal deve ser sancionada, sem análise maior dos valores tutelados pela norma”*.

²⁶ Art. 5 – A divulgação de ato ou fato relevante deverá ocorrer, sempre que possível, antes do início ou após o encerramento dos negócios nas bolsas de valores e entidades do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à Negociação.”

²⁷ §4º - O registro de companhia aberta para negociação de ações no mercado somente poderá ser cancelado se a companhia emissora de ações, o acionista controlador ou a sociedade que a controle, direta ou indiretamente, formular oferta pública para adquirir a totalidade das ações em circulação no mercado, (...).

²⁸ A defesa cita precedentes desta CVM afirmando que a divulgação de negócios não concluídos ou não definitivos é capaz de gerar prejuízos ao mercado de capitais: PAS CVM N RJ2006/5928 e PAS CVM N RJ2006/4776.

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2013/10321

Acusados: José Gustavo de Souza Costa
Leonardo Pimenta Gadelha
Eduardo Karrer
Samir Zraick
Aziz Ben Ammar
Luiz do Amaral de França Pereira
Rodolpho Tourinho Neto
Eike Fuhrken Batista

Assunto: Ausência de divulgação e divulgação intempestiva de Fato Relevante (artigos 3º, *caput*, e 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02, c/c o art. 157, §4º, da Lei n.º 6.404/76).

Relator: Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes.

VOTO

I – DAS PRELIMINARES:

2. O Acusado Aziz Ben Ammar argui, em sede preliminar, a nulidade da acusação que lhe foi imputada relativamente à publicação intempestiva de Fato Relevante relacionado à desistência da OPA da CCX, por não ter sido requerida sua manifestação a respeito dos fatos objeto desta acusação. Sustenta que, nos precisos termos do art. 11, c/c o art. 18, inciso II, da Deliberação CVM n.º 538/08¹, é requisito para que seja validamente formulada uma acusação a manifestação prévia do investigado.

3. Registro que o Colegiado² já opinou sobre a finalidade do art. 6º-B da Deliberação CVM n.º 457/02³, que precedeu aludido dispositivo, ao acompanhar o voto do Diretor Pedro Marcilio, quando se concluiu que o citado comando “*não confere um direito subjetivo aos indiciados nem se consubstancia em uma defesa prévia, sendo medida única e exclusiva de eficiência administrativa, com o objetivo de evitar acusações descabidas e melhorar o nível probatório dos processos administrativos, buscando, ao final, a instauração apenas de processos sancionadores justificados e que sejam instruídos com qualidade (...)*”.

4. Após a entrada em vigor da Deliberação CVM n.º 538/08, que revogou a Deliberação CVM n.º 457/02, o entendimento do Colegiado⁴ a respeito da finalidade de se obter esclarecimentos dos investigados acerca dos fatos descritos na peça acusatória não se alterou, como destaque do voto proferido pelo Diretor Otávio Yazbek⁵:

(...) aqui vale, novamente, esclarecer com que finalidade foi concebido o art. 11 da Deliberação CVM n.º 538/08, qual seja, proteger e viabilizar o exercício do poder de polícia pela CVM. Com efeito, a oitiva preliminar tem por objetivo tão somente dar suporte à formação da convicção da área técnica quanto à materialidade e a autoria das infrações e auxiliar na boa instrução do processo, durante a etapa investigativa de que trata o art. 9º, §2º, da Lei n.º 6.385, de 7.12.1976. O dispositivo não confere, portanto, um direito subjetivo aos investigados, nem deve ser confundido com defesa prévia.

5. Além disso, a Procuradoria Federal Especializada desta CVM, responsável por verificar o preenchimento dos requisitos constantes dos artigos 6º e 11 da Deliberação CVM n.º 538/08, entendeu pelo cumprimento da regularidade formal da peça acusatória, como mencionado no item 44 do Relatório anexo a este voto.

6. Apesar de reconhecer que tais argumentos são suficientes para afastar a nulidade arguida pelo Acusado, atesto que ele exerceu plenamente o seu direito à ampla defesa, como demonstra o documento acostado às fls. 240/250, onde, de forma minuciosa, contestou todas as provas produzidas na peça acusatória.

7. Por tais razões, afasto a hipótese de ocorrência de nulidade deste processo sancionador suscitada por Aziz Ben Ammar.

II – DO MÉRITO:

8. Antes de apreciar o mérito dos três eventos investigados neste processo, farei breves comentários a respeito do entendimento da CVM acerca da divulgação de ato ou fato relevante, o qual servirá para fundamentar minhas decisões a respeito das acusações aqui formuladas.

9. De início, destaco que o sistema da lei societária é o do *full disclosure*⁶, 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. Fato relevante é aquele que pode influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia, nos termos do art. 2º da Instrução CVM n.º 358/02, ou, nas palavras do Diretor Pedro Marcílio ditas no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2006/5928: "*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 (...)*".

10. Como já me manifestei⁷ em outras oportunidades, é extremamente importante para o funcionamento regular e justo do mercado que as companhias abertas, na figura do Diretor de Relações com Investidores, divulguem com clareza e presteza as informações que poderão sensibilizar a decisão dos investidores, atuais e potenciais. Por esse motivo, a CVM tem continuamente aprimorado a qualidade das informações que devem ser divulgadas, no atendimento ao princípio da ampla divulgação. A atuação do DRI é primordial para a preservação deste princípio, pois é nele que todos depositam a esperança de que a informação continuará a ser este bem valioso para o mercado.

11. Em relação aos fatos relevantes ainda não concluídos ou definitivos que envolvam processos de negociação, especialmente aqueles que mobilizam várias pessoas, e, portanto, propiciam maior risco de vazamento da informação, a divulgação das informações deve ser feita gradativamente à medida que as tratativas ganhem concretude, mencionando as incertezas que cercam a operação. A divulgação deve ocorrer independentemente de existir consenso entre as partes, desde que pelo menos uma delas já tenha tomado a decisão de realizar o negócio, conforme entendimento já consolidado desta Autarquia⁸.

12. A exceção normativa à ampla divulgação de fatos relevantes encontra respaldo no *caput* do art. 6º da Instrução CVM nº 358/02, que dispõe: "*(...) 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*". Tal exceção pode ocorrer, por exemplo, quando os administradores ou o acionista controlador julgarem que a divulgação do atual estágio das tratativas relacionadas aos negócios não concluídos ou não definitivos poderá causar prejuízo à própria companhia.

13. Referida exceção, todavia, deixa de prevalecer sobre a ampla divulgação "*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*", consoante o parágrafo primeiro do referido artigo 6º. Neste particular, recorro novamente aos precisos esclarecimentos do Diretor Pedro Marcílio a respeito dos contornos jurídicos da "*informação escapar ao controle*" e da "*oscilação atípica*", proferido no voto paradigmático mencionado anteriormente:

'Hipótese da Informação Escapar ao Controle'. Uma informação escapa ao controle, quando ela é divulgada pela imprensa ou quando ela é objeto de boatos ou rumores de mercado. Nessas, a companhia deverá dar uma declaração franca e clara sobre o assunto, seja para negar ou confirmar a notícia. Caso os boatos ou rumores sejam indicadores de vazamento de informação relativa a ato ou fato relevante, a única forma de corrigir a situação é através de seu rápido esclarecimento.

'Oscilação Atípica na Cotação, Preço ou Quantidade Negociada dos Valores Mobiliários de Emissão da Companhia Aberta ou a Eles Referenciados'. Aqui a situação é um pouco distinta, pois não há fato a ser confirmado ou negado (pois se desconhece que a informação tenha escapado ao controle) e, em tese, a oscilação pode ser fruto de uma posição de mercado ou de outro fator não ligado diretamente à informação não divulgada. Em qualquer caso, se houver oscilação na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários, o diretor de relações com investidores deve analisar se a oscilação pode ser fruto do conhecimento, por algumas pessoas, da informação não divulgada. Se esse puder ser um fator (ou, ao contrário, se o diretor de relação com investidores não puder afirmar, a partir de fatos concretos, que a oscilação não se deve a elementos outros que não o conhecimento por alguns da informação não divulgada), o fato relevante deve ser divulgado, perdendo a companhia o direito de não divulgá-lo na forma do art. 6º da Instrução 358/02. (...)

A diferenciação de regime entre as duas situações parece-me justificada. A função da divulgação em caso de perda do controle sobre a informação, como já disse, tem por objetivo colocar todos os participantes no mesmo nível. Já a obrigação de divulgar em caso de oscilação atípica tem outra função. (...) O fim é evitar eventual negociação com informação privilegiada. A divulgação é, portanto, preventiva. Assim, em caso de oscilação atípica, o ônus de comprovar a falta de ligação entre a informação não revelada e a oscilação atípica é do diretor de relação com investidores e não da CVM ou do investidor prejudicado, conforme o caso.

14. Consigno que há inúmeros precedentes desta Autarquia sobre a interpretação dos dispositivos legais aplicáveis à divulgação de fato relevante, todos convergentes, como os já mencionados, o que facilitará a subsunção dos fatos havidos no âmbito da CCX às normas vigentes.

15. Feitas essas considerações, passo a analisar o caso concreto, o qual, assim como feito no Relatório anexo a este voto, foi dividido entre os três eventos descritos na peça acusatória.

II.1 – Da publicação intempestiva de Fato Relevante relacionado à realização da OPA para fechamento de capital da CCX

16. Com base nos documentos fornecidos pela CCX e pelos investigados, a Acusação descreveu a cronologia dos fatos que antecederam a decisão do acionista controlador de realizar a OPA de fechamento de capital, conforme adiante descrito:

a) Em 10.01.13, iniciaram-se as discussões sobre uma possível OPA, da qual participaram Eike Batista, acionista controlador, e profissionais ligados a ele, dentre esses Aziz Ben Ammar, Samir Zraick, Luiz do Amaral França Pereira, Rodolpho Tourinho Neto e Eduardo Karrer;

b) Em 16.01.13, José Gustavo de Souza Costa e Leonardo Gadelha, respectivamente DRI e Diretor-Financeiro da CCX, foram

contatados por pessoas ligadas ao acionista controlador para apresentação dos estudos iniciais sobre as estruturas da OPA;

c) Em 17.01.13, foi realizada reunião com assessores legais e financeiros de Eike Batista, na qual foram discutidas premissas gerais sobre a concretização da OPA, e

d) Em 21.01.13, representantes de Eike Batista reuniram-se com a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE e, neste mesmo dia, às 15h10min, o DRI da CCX foi questionado a respeito da existência de algum fato de seu conhecimento que justificasse a oscilação de 46,26% das ações de emissão da Companhia. Ao final deste dia, Eike Batista concluiu pela viabilidade da OPA e comunicou oficialmente à CCX, e o Fato Relevante foi divulgado às 20h17min.

17. A Acusação constatou que a partir do dia 17.01.13 houve inversão da trajetória de baixa das ações de emissão da CCX, o que gerou as oscilações atípicas verificadas nos pregões de 17, 18 e 21.01.13, e diante da inércia do controlador e dos administradores da CCX, que estavam cientes das tratativas a respeito da OPA, concluiu que José Gustavo de Souza Costa, na qualidade de DRI; Leonardo Pimenta Gadelha, na qualidade de Diretor-Financeiro; Eduardo Karrer, Samir Zraick, Aziz Ben Ammar, Luiz do Amaral de França Pereira, Rodolpho Tourinho Neto, na qualidade de membros do Conselho de Administração, e Eike Fuhrken Batista, na qualidade de acionista controlador da CCX, teriam infringido o art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02⁹, c/c o art. 157, §4º, da Lei n.º 6.404/76¹⁰.

18. Inicialmente, afirmo que inegavelmente é relevante a decisão de uma sociedade anônima promover o cancelamento de seu registro de companhia aberta, fato merecedor de ampla divulgação ao mercado. As repercussões advindas de tal decisão têm certamente o potencial de impactar sobremaneira as cotações dos valores mobiliários emitidos pela companhia e a decisão dos investidores. Não por outra razão este é um dos exemplos de fatos potencialmente relevantes descritos no art. 2º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02, e ressalto que nenhum dos Acusados argumentou em sentido contrário, razão pela qual considero incontroversa a relevância da OPA de fechamento de capital da CCX.

19. Passo a analisar o argumento trazido pelos Acusados de que somente a "*decisão de promover o cancelamento de registro de companhia aberta*", nos exatos termos do art. 2º, parágrafo único, inciso IV, da Instrução CVM nº 358/02, poderia ser objeto de divulgação, uma vez que o referido dispositivo não menciona a intenção de se promover ou realizar estudos iniciais sobre o assunto, e como a decisão do acionista controlador somente materializou-se no dia 21.01.13, não existiria informação a ser divulgada antes deste momento.

20. Discordo frontalmente desta alegação. A primeira razão é porque o Colegiado já assentou em diversos julgados que a lista contida no art. 2º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02, não é exaustiva, mas sim exemplificativa, e a relevância da informação e o seu potencial de influir na decisão do investidor devem ser analisados caso a caso. A outra razão, também apoiada em precedentes do Colegiado, é que não há necessidade da operação ter sido concluída para ensejar a divulgação do fato relevante. As tratativas e a expectativa da realização de um negócio relevante para a companhia são suficientemente capazes de influenciar na decisão do investidor. Perdido o controle sobre os fatos, não restava

outra alternativa à CCX senão divulgar o andamento das negociações, ao invés de aguardar a concretização do negócio para só então torná-lo público.

21. Estou convencido de que as reuniões havidas nos dias 10, 16, 17 e 21 de janeiro de 2013, mencionadas pelos Acusados, refletem a nítida intenção do controlador de realizar a OPA, pois ao se reunir sucessivamente com administradores da CCX e com assessores financeiros e jurídicos ele manifestou sua real intenção de promover o fechamento de capital da Companhia, operação que foi se tornando cada vez mais concreta com o transcorrer dos dias. E ainda que a conclusão do negócio pudesse ser frustrada por razões alheias à vontade do controlador, o seu desejo já estava consolidado e foi compartilhado com outras pessoas envolvidas na operação.

22. Melhor sorte não merece o argumento dos Acusados de que a informação referente às tratativas iniciais da OPA, se divulgada, poderia causar prejuízos relevantes à CCX e a seus acionistas, suscitando, assim, a exceção à ampla divulgação circunscrita no art. 6º, *caput*, da Instrução CVM nº 358/02.

23. Afinal, está cabalmente comprovada nos autos a ocorrência de oscilações atípicas com as ações de emissão da CCX, ocorridas a partir de 17.01.13. Chego a tal conclusão com base na descrição da Acusação que aponta (i) o incremento da quantidade de negócios e o volume financeiro envolvendo as ações ordinárias da CCX, indicando baixíssima probabilidade estatística — menor que 0,3% — de a negociação de CCXC3 atingir tal aumento entre 17 e 21.01.13, e (ii) a reversão da trajetória de queda acumulada das ações da Companhia de -11,23% entre 08 e 16.01.13, que se altera para +5,26%, +8,00% e +46,26% em 17, 18 e 21.01.13, respectivamente, o que representou + 59,52% de incremento na cotação do ativo.

24. Diante das oscilações atípicas, indicativas de que a informação sobre a operação de OPA poderia ter vazado, era dever da Companhia, representada pelo DRI, divulgar ao mercado as informações disponíveis, com a presteza e clareza necessárias, condições indispensáveis para que os investidores pudessem conscientemente tomar a decisão de investir, evitando, assim, uma indesejável assimetria informacional, sempre danosa ao regular funcionamento do mercado.

25. Em face de tais circunstâncias, uma informação prestada pela companhia 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 mudez¹¹, que, todavia, foi a alternativa escolhida pela CCX.

26. Também me oponho aos argumentos dos Acusados de que a CVM não pode aplicar penalidade sem caracterizar a existência de prejuízo para o mercado ou algum de seus integrantes, pois julgo desnecessária 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.

27. Para o Diretor Pedro Marcilio o efetivo impacto é dispensável, nos termos de voto proferido nos autos do Processo Administrativo Sancionador CVM nº

RJ2006/4776: *"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".*

28. Estou certo de que restou comprovada a ocorrência de infração ao art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02, c.c. o art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76, considerando que: (i) iniciaram-se, pelo menos em 10 de janeiro de 2013, as tratativas entre os administradores da CCX e o acionista controlador sobre a possibilidade de realização da OPA; (ii) a ocorrência de oscilações atípicas nos negócios com as ações ordinárias da CCX, aptas a alertar o controlador e os administradores sobre um possível vazamento das tratativas, a partir de 17 de janeiro de 2013, e (iii) a divulgação do Fato Relevante sobre a OPA ter ocorrido somente no final do dia 21 de janeiro de 2013.

29. Configurados os elementos do tipo da infração administrativa, resta-me agora analisar a conduta individual dos Acusados.

30. Ao DRI foi atribuído o dever de ser o fio condutor das informações entre as companhias e o mercado, foi o escolhido para ser o guardião do princípio da ampla divulgação, princípio tão importante para o regular funcionamento do mercado.

31. A CVM já externou sua opinião sobre a missão dos diretores de relações com os investidores e, nesse sentido, lembro uma vez mais o voto do Diretor Pedro Marcílio¹²: *"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."*

32. Neste processo, o Acusado José Gustavo de Souza Costa, na qualidade de DRI da CCX, não nega que tomou conhecimento da existência de estudos sobre a OPA na tarde do dia 16 de janeiro de 2013 e admite que no dia seguinte participou da reunião com assessores legais e financeiros do acionista controlador para discutir a operação, mas mesmo conhecendo o desejo do controlador de realizar uma operação inegavelmente relevante para a Companhia; tendo constatado as oscilações atípicas ocorridas nos pregões dos dias 17, 18 e 21 de janeiro, e ter sido questionado pela BM&FBovespa, optou por somente divulgar o Fato Relevante, às 20h17min, do dia 21 de janeiro.

33. Por tais razões, concluo que assiste razão à Acusação ao atribuir responsabilidade ao Acusado José Gustavo de Souza Costa, por descumprir o art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02, c/c o art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76, em razão da divulgação intempestiva de Fato Relevante sobre a OPA de fechamento de capital da CCX.

34. Dito isso, passo a analisar a conduta dos outros Acusados, acionista controlador e demais administradores da CCX.

35. Relembro que a Instrução CVM nº 358/02 estabelece mecanismos capazes de suprir a falha informacional decorrente da omissão do DRI no cumprimento do seu dever, ao atribuir, subsidiariamente, ao controlador e demais administradores a responsabilidade pela divulgação imediata do ato ou fato relevante, como se extrai do §2º do art. 3º e do parágrafo único do art. 6º, a seguir transcritos:

"Art. 3º (...) §2º - Caso as pessoas referidas no parágrafo anterior [os acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária] tenham conhecimento pessoal de ato e fato relevante e constatem omissão do Diretor de Relações com os Investidores no cumprimento do seu dever de comunicação e divulgação, inclusive hipótese do parágrafo único do art. 6º desta Instrução, somente se eximirão de responsabilidade caso comuniquem imediatamente o ato ou fato relevante à CVM".

"Art. 6º (...) Parágrafo único. As pessoas mencionadas no caput [os acionistas controladores e os administradores] 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."

36. Em relação ao Acusado Eike Batista, acionista controlador e presidente do Conselho de Administração, não há dúvida de que ele possuía informações precisas sobre a operação de fechamento de capital da CCX, pois foi dele a decisão de realizar a operação societária, e iniciou as discussões pelo menos no dia 10 de janeiro, num primeiro momento entre pessoas de seu relacionamento e assessores contratados, e depois com a inclusão dos administradores da própria CCX.

37. O Acusado alega em sua defesa que, como membro do Conselho de Administração, *"não dispunha dos meios práticos nem estava entre suas atribuições acompanhar permanente e diariamente as negociações das ações da CCX para determinar a ocorrência ou não de 'oscilação atípica' na cotação"*.

38. Entendo que o argumento suscitado pelo Acusado não deve prosperar. O alegado desinteresse nas cotações das ações de emissão da CCX não me parece crível. Não é esta a atitude esperada de um acionista controlador, especialmente quando estava em curso a operação de fechamento de capital da Companhia, operação gerada por sua própria iniciativa e por ele comandada enquanto perdurou. É importante destacar, por ser um elemento essencial na análise da atuação deste Acusado, que a cotação das ações da CCX impactaria diretamente a definição do preço da OPA, era, portanto, uma importante variável para a sua decisão de concluir ou não pela reestruturação societária, que consistia na troca de ações de emissão da CCX por ações de emissão de outras empresas do seu grupo empresarial.

39. Portanto, a Acusação está correta ao imputar responsabilidade ao Acusado Eike Batista, na qualidade de controlador da CCX, pela divulgação intempestiva de Fato Relevante sobre a OPA de fechamento de capital da CCX, em infração ao art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02, c/c o art. 157, §4º, da Lei n.º 6.404/76.

40. Relativamente a Eduardo Karrer e Aziz Ben Ammar, membros do Conselho de Administração, e Leonardo Pimenta Gadelha, Diretor-Financeiro, a CCX, ainda na fase prévia à instauração do processo sancionador, informou que os conselheiros tiveram ciência da operação em 10 de janeiro, e o diretor em 16 de janeiro (fls. 14/20).

41. Além da declaração da Companhia, esses Acusados, em declaração por eles subscritas e enviadas à CVM nos termos da Deliberação CVM nº 538/08, detalhadamente, descreveram como desenrolou as tratativas para a realização da OPA, desde a primeira reunião realizada no dia 10 de janeiro, passando pelas que foram realizadas nos dias 16 e 17, e culminado com a reunião realizada com a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE, no de 21 do mesmo mês (fls. 61/64).

42. Na exposição, os Acusados relatam importantes detalhes da operação que já haviam sido debatidos entre eles e demais pessoas envolvidas na operação, como (i) a necessidade de preparação de laudos de avaliação para todas as companhias oferecidas em permuta na OPA; (ii) possibilidade de definição de relação de troca a preço de mercado; (iii) viabilidade de marcação da relação de troca mais próxima do leilão da OPA, e (iv) necessidade de atualização completa dos Formulários de referência de todas as companhias oferecidas em permuta na OPA de acordo com informações financeiras do terceiro trimestre de 2013.

43. Concluem declarando que *“até aquele momento, os administradores infra-assinados não dispunham de qualquer informação além da mera especulação de um projeto inicial da OPA contemplado pelo Acionista Controlador, conforme narrado acima, tendo só, portanto, tomado efetivo conhecimento da realização da OPA com o recebimento da comunicação do Acionista Controlador em 21 de janeiro de 2013.”* Admitem, deste modo, que estavam cientes da operação que se desenrolava e dos importantes aspectos de sua configuração final.

44. Posteriormente, já na fase de defesa, os Acusados Leonardo Gadelha e Eduardo Karrer apresentaram declarações prestadas pelo DRI e pelo acionista controlador, onde estes afirmam que a CCX informou equivocadamente que eles participaram das discussões preliminares, e afirmam que nenhum deles participou das reuniões (fls. 306, 308, 341 e 342).

45. Não vislumbro, entretanto, como essas declarações podem invalidar, ou mesmo enfraquecer, aquelas prestadas pelos próprios Acusados. A uma, porque as declarações próprias contêm uma riqueza de detalhes sobre o transcorrer das discussões, que somente alguém diretamente envolvido poderia dispor de tais informações. A duas, porque diferentemente do que afirmam o DRI e o acionista controlador, não foi a CCX quem prestou os esclarecimentos solicitados pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP sobre a atuação e o conhecimento pessoais sobre a OPA, mas, sim os próprios Acusados, pois a eles foi direcionada a indagação, como consta do item “d” do Ofício/CVM/SEP/GEA-4/Nº 159/13: *“o conhecimento, por V.Sa. [se referindo ao DRI a quem foi endereçado o ofício] e pelos administradores listados a seguir [consta o nome de todos os Acusados], da intenção do acionista controlador da Companhia em realizar oferta pública de permuta para aquisição de ações, informado pela Companhia em resposta ao Ofício/CVM/GMA-1/Nº09/13”*.

46. O Acusado Aziz Ben Ammar aduz ainda que esteve fora do país entre os dias 17 e 29 de janeiro, para tratar de assuntos de interesse da OGX, e por essa razão não tinha conhecimento de que era necessária reunião com a SRE para decidir pela formulação da oferta, que veio a ser realizada na manhã do dia 21.01.13. Destaco que não se produziu provas da ausência do país (fls. 246).

47. O Acusado Eduardo Karrer também alegou que esteve fora do país entre os dias 28 de dezembro de 2012 e 13 de janeiro de 2013, voltou ao trabalho no dia 14 (segunda-feira) e durante aquela semana não houve reunião para tratar do assunto relacionado à OPA. Anexou cópias do passaporte e da fatura do cartão de crédito para comprovar suas alegações (fls. 277 e 302/304).

48. O Acusado Leonardo Pimenta Gadelha, por sua vez, afirma que somente teve conhecimento da OPA na noite do dia 18 de janeiro (sexta-feira), quando recebeu telefonema do DRI. Os dias seguintes foram sábado e domingo (fim de semana) e na segunda-feira foi divulgado o Fato Relevante, cronologia que não lhe permitiu caracterizar a omissão do DRI (fls. 339).

49. Esses argumentos, a meu sentir, não são capazes de afastar as responsabilidades dos Acusados.

50. Como descrito anteriormente, a narrativa detalhada sobre os fatos que permeavam a realização da OPA é prova inconteste do envolvimento dos Acusados na operação. E, embora detivessem informações que lhes permitissem agir, não há qualquer evidência de que procuraram o DRI para indagá-lo sobre as providências que estaria adotando para esclarecer o mercado, diante das nítidas oscilações atípicas das ações, e nem de que tenham atuado, diante da omissão do diretor, para atender aos dispositivos legais relativos à ampla divulgação da operação.

51. Enfim, apesar de o padrão de conduta preceituado pelo art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02 seja o de um administrador proativo, os Acusados não trouxeram aos autos qualquer evidência de um comportamento que buscasse reestabelecer a aparente assimetria de informação refletida pela oscilação atípica, não se podendo cogitar regular uma postura passiva diante de tais circunstâncias.

52. Assim, a meu ver, também em relação aos Acusados Leonardo Pimenta Gadelha, Eduardo Karrer e Aziz Ben Ammar, a Acusação conseguiu comprovar suas responsabilidades pela divulgação intempestiva de Fato Relevante sobre a OPA de fechamento de capital da CCX, em infração ao art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02, c/c o art. 157, §4º, da Lei n.º 6.404/76.

53. Estou convicto de que a atuação dos Acusados Rodolpho Tourinho Neto, Luiz do Amaral de França Pereira e Samir Zraick, conselheiros independentes da CCX, é distinta da atuação dos demais Acusados, pois embora a CCX tenha informado que eles tomaram ciência da operação em 10 de janeiro, ainda na fase prévia à instauração do processo sancionador, eles negaram ter participado de qualquer reunião onde se discutiu as tratativas da OPA, e afirmaram que só tiveram conhecimento da operação quando foi divulgado o Fato Relevante, em 21 de janeiro. Estes Acusados, diferentemente dos demais, não teceram qualquer consideração e não demonstraram ter conhecimento de nenhum detalhe sobre a OPA (fls. 14/18 e 70/75).

54. Destaco que ambas as correspondências foram assinadas pelo DRI: a primeira apenas por ele e a segunda por ele em conjunto com os Acusados. O teor dos documentos reflete uma aparente contradição sobre as datas em que efetivamente os Acusados foram cientificados da operação, pois ora o DRI afirma que foi em 10 de janeiro, ora ele endossa a afirmativa do Acusados de que foi no dia 21 de janeiro, por ocasião da publicação do Fato Relevante.

55. O acionista controlador também atestou que os Acusados não participaram das reuniões e tratativas sobre a realização da OPA, e realçou que eles, na condição de conselheiros independentes, participavam apenas das reuniões do Conselho de Administração, motivo pelo qual só tiveram conhecimento da referida operação por meio do Fato Relevante. Ao se referir aos Acusados como conselheiros independentes, demarcou nitidamente a diferença entre a participação destes e daqueles que a ele eram ligados, nas discussões sobre a operação (fls. 239).

56. Acrescento que o Acusado Luiz do Amaral anexou e-mail endereçado ao DRI, às 19h21min do dia 21 de janeiro, data na qual foi publicado o Fato Relevante, copiando o também Acusado Samir Zraick, onde atesta o recebimento de aviso de "blackout" das ações da CCX; menciona que a ação "subiu hoje mais de 40%", e questiona o que estaria havendo, se seriam "boas novas". O teor desta mensagem denota que o Acusado desconhecia, até aquele momento, a existência de qualquer fato que pudesse ocasionar a expressiva valorização das ações (fls. 230).

57. Diante destas contraprovas, e considerando que a Acusação apoiou-se exclusivamente na declaração inicial do DRI, declaração esta que perdeu sua força probatória diante dos desmentidos do próprio diretor, do acionista controlador e dos Acusados, julgo que não se logrou comprovar que Rodolpho Tourinho Neto, Luiz do Amaral de França Pereira e Samir Zraick, cometeram irregularidade relacionada à divulgação intempestiva de fato relevante sobre o fechamento do capital da CCX.

III.2 - Da publicação de Comunicado ao Mercado ao invés de Fato Relevante relativamente à alteração da data do leilão da OPA da CCX

58. A acusação atribuiu responsabilidade a José Gustavo de Souza Costa, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores - DRI da CCX Carvão da Colômbia S.A., por descumprir o art. 3º, *caput*, da Instrução CVM n.º 358/02, c/c o art. 157, §4º, da Lei n.º 6.404/76, pela falta de divulgação de fato relevante, em 18.06.13, sobre a nova estimativa para a data de realização do leilão da oferta pública de aquisição das ações da CCX.

59. A Acusação concluiu que a comunicação de nova estimativa para a data de realização do leilão da OPA por meio de simples envio da minuta de Edital ao Sistema IPE foi inadequada, porquanto deveria ter sido divulgada por meio de Fato Relevante, tendo em vista que era uma informação importante para os investidores da CCX e das demais empresas do grupo EBX. Isto porque, dada a trajetória de queda e a forte volatilidade que as cotações das ações do conglomerado vinham experimentando desde o início do ano, cada adiamento do leilão aumentava o grau de incerteza sobre a realização da oferta e sobre a

quantidade de ações das demais empresas do grupo EBX que os acionistas da CCX receberiam na permuta prevista pela OPA.

60. A Acusação ressaltou que o assunto era de interesse do mercado, tanto que os rumores relacionados teriam influenciado na cotação das ações ordinárias da CCX, conforme demonstrado pelas reportagens veiculadas em 12.06.13 (fls. 104-105).

61. No entender da Acusação, uma vez que a data do leilão informada era incerta, sujeita a alterações e constantemente revisada, essa informação poderia ser comparada a uma projeção ou, no mínimo, deveria ser tratada como tal, reforçando a sua caracterização como fato relevante, de acordo com a definição contida no inciso XXI do parágrafo único da art. 2º da Instrução CVM nº 358/02.

62. Por sua vez, o Acusado defende que a alteração da data do leilão não decorreu de uma decisão deliberada, sendo apenas um ajuste natural decorrente única e exclusivamente de entendimentos mantidos entre o acionista controlador e a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE, que davam conta de que o prazo de análise de pedidos de dispensa contidos no pedido de registro da OPA seria mais extenso do que aquele inicialmente previsto.

63. O Acusado ressaltou que, desde a formulação da OPA, em 25.02.13, a minuta de edital que necessariamente o acompanhava, previa como a data do leilão o dia “[03 de junho] de 2013”, grafado entre colchetes, como normalmente se registra informação ainda incerta, a ser confirmada, e que, por força das exigências da SRE na análise da OPA e da própria dinâmica da oferta, a minuta do edital foi sendo alterada, de modo que: *“(i) foi reapresentada em 05.04, tendo o leilão sido previsto para [4 de junho]; (ii) foi reapresentado em 07.05, tendo a data do leilão passado para [25 de junho]; (iii) foi reapresentada em 24.05, tendo o leilão sido previsto para [31 de julho]”*. Ou seja, conforme o tempo foi transcorrendo, a data prevista para o leilão foi sendo, por razões óbvias, postergada, mas grafada sempre entre colchetes, porque ainda era incerta, como outros dados objetivos da OPA. Assim, *“no sereno entender da Companhia, a mera reapresentação do edital de oferta não configurava fato relevante”*.

64. De início, para um melhor entendimento do caso, entendo relevante dispor, sucintamente, acerca do processo de análise de pedido de registro de uma OPA, nos termos da Instrução CVM nº 361/02.

65. Segundo a norma regente, depois de protocolado o pedido de registro junto à CVM, esta Autarquia, por intermédio da SRE, possui o prazo de 30 (trinta) dias para análise, prazo cuja fluência é interrompida na hipótese da formulação de exigências ao ofertante. Nesse tocante, os precedentes apontam que comumente são formuladas exigências, as quais devem ser atendidas em prazo não superior a 60 (sessenta) dias, contados do recebimento do respectivo ofício. O estabelecimento desse prazo fica a critério da CVM, de acordo com a complexidade das exigências. Ademais, a SRE poderá fazer novas exigências, quando se referirem a fatos, informações ou documentos novos (art. 9º e parágrafos da Instrução CVM nº 361/02).

66. Após a obtenção do registro da OPA na CVM, tem-se o prazo máximo de 10 (dez) dias para a publicação do instrumento de OPA (sob a forma de edital) e, a partir desta publicação, é fixado o prazo mínimo de 30 (trinta) e máximo de 45

(quarenta e cinco) dias para a realização do leilão (artigos 11 e 12, §1º, da Instrução CVM nº 361/02).

67. No caso concreto, é possível inferir que o Edital Preliminar da OPA da CCX, protocolado junto à CVM em 25.02.13 (em forma física e pelo Sistema IPE), dispunha como data provável para o leilão o dia 03.06.13, tendo em conta exatamente os prazos acima referidos.

68. A esse respeito, em linha com o disposto pelo Acusado em sua defesa, é importante destacar ser praxe do mercado, quando da elaboração dos editais de OPA, dispor entre colchetes aquelas informações ainda pendentes de confirmação, notadamente aquelas referentes aos cronogramas inicialmente apresentados. Igualmente se faz comum o protocolo de novas versões do Edital no transcorrer da análise do pedido de registro da OPA, tendo em vista alterações em seu texto decorrentes das exigências efetuadas pela CVM. Por esse motivo, inclusive, é que os editais, quando preliminares, trazem o alerta de que se constituem uma minuta inicial, sujeita a alterações e complementações.

69. No caso concreto, não tenho dúvidas da complexidade da OPA para cancelamento de registro da CCX, dada as suas características, notadamente o pagamento mediante a permuta de ações de propriedade do acionista controlador detidas diretamente ou por meio de afiliadas das demais companhias do Grupo EBX, resultando, por conseguinte, num extenso processo de análise, com a realização de exigências por parte da CVM e a apresentação de esclarecimentos e eventuais documentos adicionais por parte do ofertante. E, nesse contexto, entendo natural que o cronograma inicialmente pensado sofresse alterações, o que, reitero, é comum em casos como este. Assim, é certo que, no caso em tela, a alteração da data provável do leilão se deu em função do transcurso do processo de análise do pedido de registro da OPA e não por deliberação do ofertante.

70. Diante dessas considerações, discordo da Acusação quando compara a informação referente à data provável do leilão, constante do Edital Preliminar da OPA, a uma projeção, para fins de sua caracterização como fato relevante, de acordo com a definição trazida pela Instrução CVM nº 358/02. Igualmente, não vejo como a apresentação da nova versão do Edital da OPA, via sistema IPE, poderia criar uma assimetria informacional, conforme sustenta a Acusação.

71. Especificamente quanto à conclusão da Acusação de que os rumores, relacionados à alteração da data do leilão, influíram na cotação das ações ordinárias da CCX, conforme demonstrado pelas reportagens veiculadas em 12.06.13, cabe tecer algumas ponderações.

72. A princípio, não me parece que a alteração da data provável do leilão, constante do Edital Preliminar da OPA, por si só, fosse capaz de influir na cotação das ações ordinárias da CCX. Em primeiro lugar, porque, como já expus acima, entendo que não se trata de fato relevante. Além disso, consoante destacado pelo Acusado em sua defesa, anteriormente à apresentação, em 18.06.13, de nova versão do Edital da OPA ao Sistema IPE, contendo a alteração da data do leilão para 31.07.13, já haviam sido protocoladas junto à CVM, em forma física e também pelo Sistema IPE, novas versões do Edital em 05.04 e 07.05.13, informando, da mesma forma, a alteração da data inicialmente prevista para o leilão para, respectivamente, 04 e 25.06.13. E, com relação a essas duas versões anteriores, não se tem notícia de que tenham influenciado na cotação das ações ordinárias da CCX.

73. A meu sentir, as oscilações apontadas pela Acusação aparentam estar, em verdade, relacionadas ao temor da desistência de realização da OPA pelo ofertante, que, de fato, veio a se confirmar por meio de Fato Relevante divulgado em 19.06.13, dia seguinte ao envio da citada versão do Edital da OPA. Reforçam esse entendimento as informações constantes da própria peça acusatória, ao dispor sobre a infração atribuída ao DRI e outros pela não divulgação tempestiva de fato relevante acerca da desistência da oferta¹³.

74. Esta percepção, inclusive, restou patente no próprio Comunicado ao Mercado, divulgado pela Companhia via Sistema IPE em 13.06.09, na forma de "Esclarecimento sobre Consulta da CVM"¹⁴, ao dispor que: "*Vale notar ainda, que, conforme notícia veiculada na data de hoje¹⁵ no jornal Valor Econômico, há rumores de mercado sobre a realização ou não da oferta pública de aquisição de ações de emissão da Companhia com o objetivo do cancelamento do seu registro de companhia aberta ("OPA"), atualmente em processo de obtenção de registro perante a CVM. Neste sentido, a Companhia esclarece que não há nenhuma decisão sobre a não realização da referida OPA e que o processo para a obtenção do registro da OPA perante a CVM e BM&FBovespa continua no seu curso normal.*" (fl. 50).

75. Por tais razões, entendo que não resta caracterizada a responsabilidade do Acusado José Gustavo de Souza Costa, na qualidade de DRI, pela falta de divulgação de Fato Relevante, em 18.06.13, sobre a nova estimativa para a data de realização do leilão da OPA para fechamento de capital da CCX.

III.3 - Da publicação intempestiva de Fato Relevante relacionado à desistência da OPA de fechamento de capital da CCX

76. Com base nas provas carreadas aos autos, a Acusação descreveu a seguinte cronologia dos fatos que antecederam a decisão do acionista controlador de desistir da OPA de fechamento de capital da CCX:

- a) O controlador Eike Batista tomou a decisão de desistir da OPA na noite de 18.06.13, em reunião mantida com profissionais a ele ligados, dentre estes Aziz Ben Ammar, e alguns administradores da CCX;
- b) Na manhã de 19.06.13, representantes de Eike Batista comunicaram formalmente a desistência da OPA ao DRI da CCX, e,
- c) No dia 19.06.13, as 18h25, a CCX, na pessoa do DRI, divulgou Fato Relevante informando a desistência da OPA.

77. A Acusação também comprovou que, em período anterior à decisão sobre o cancelamento da OPA, o mercado já especulava¹⁶ sobre tal operação, o que gerou oscilações atípicas na cotação e volume das ações de emissão da CCX, conforme demonstra a tabela adiante:

Tabela 01 – Oscilações de preço e negociação de CCXC3 entre 07 e 19.06.13

Dia	Oscilação (%)	Volume (R\$)	Quantidade
07.06.2013	-6,07	2.323.394	641.400

10.06.2013	-1,40	1.002.825	286.300
11.06.2013	-8,83	2.388.613	719.300
12.06.2013	-23,44	7.972.200	3.058.100
13.06.2013	16,73	11.917.521	4.540.700
14.06.2013	-1,40	3.166.485	1.096.300
17.06.2013	-34,40	6.954.093	3.206.800
18.06.2013	-24,32	17.938.702	12.253.900
19.06.2013	-8,57	9.054.988	6.705.600
Média 60 pregões anteriores a 12.06.2013	-0,34	1.278.043	359.210
Desvio-padrão	2,85	1.124.464	333.903
Média somada a 2 desvios-padrão	5,37	3.526.972	1.027.015

78. Diante dessas circunstâncias, a Acusação concluiu que "ao tomar ciência da decisão do acionista controlador de desistir da OPA na manhã de 19.06.13, o DRI deveria ter providenciado imediatamente a divulgação de fato relevante, o que não ocorreu, visto que a entrega do documento correspondente ao Sistema IPE foi efetuada apenas ao final do dia 19, em infração ao art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358".

79. Estou certo que assim como a decisão de proceder ao fechamento de capital tem potencial para influir na decisão de investidores negociarem com valores mobiliários emitidos pela companhia, do mesmo modo a informação reveladora da desistência da OPA também é relevante, pois igualmente tem o potencial de interferir na cotação das ações e na decisão dos investidores, entendimento que sequer foi negado pelo Acusado.

80. O Acusado alega que, ao ser informado, na manhã de 19.06.13, da decisão do acionista controlador de desistir da OPA, adotou as providências necessárias para formalizar a desistência da operação, inclusive com a divulgação do Fato Relevante, às 18h25min deste mesmo dia.

81. Discordo da conduta adotada pelo Acusado. Como já mencionei, é extremamente importante ao funcionamento regular e justo do mercado que as companhias abertas, na figura do Diretor de Relações com Investidores, divulguem com clareza e presteza¹⁷ as informações que poderão sensibilizar a decisão dos investidores, atuais e potenciais.

82. Os sucessivos rumores e boatos acerca da iminente desistência da OPA e as oscilações atípicas ocorridas nos dias que antecederam a decisão final, especialmente a significativa desvalorização acumulada de -58,72% na cotação das ações, nos dois dias anteriores ao da divulgação do Fato Relevante, me convencem de que somente a divulgação imediata da decisão do acionista controlador de desistir de realizar a OPA poderia eximir o Acusado das responsabilidades a ele atribuídas pela Acusação.

83. Assim, cabe razão à Acusação ao atribuir responsabilidade ao Acusado José Gustavo de Souza Costa, na qualidade de DRI, pela divulgação intempestiva de Fato Relevante sobre a desistência de realizar a OPA para fechamento de capital da CCX, em infração ao art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02, c/c o art. 157, §4º, da Lei n.º 6.404/76.

84. A Acusação concluiu ainda que a obrigação de divulgar imediatamente o Fato Relevante deveria recair também sobre Eike Batista, acionista controlador, e Aziz Ben Ammar, conselheiro de administração, que tinham conhecimento da informação relevante desde a noite de 18.06.13, pelo que restou comprovado o descumprimento do art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02.

85. Em relação a estes Acusados, permito-me discordar da Acusação.

86. De acordo com as provas produzidas na fase investigatória, na noite de 18.06.13, o Acusado Eike Batista reuniu-se com assessores, dentre estes, o Acusado Aziz Ben Ammar, para discutir sobre cenários adversos de mercado, quando concluíram que as condições não eram as ideais para a realização da OPA. Em 19.06.13, no dia seguinte, o DRI foi formalmente comunicado da decisão final de Eike Batista, decisão esta que foi divulgada ao mercado no mesmo dia, às 18h25min, por meio de Fato Relevante.

87. A cronologia dos acontecimentos indica que entre a noite de 18 de junho, quando foi decidido que a OPA não seria mais realizada, e às 18h24min do dia seguinte, quando o Fato Relevante foi publicado, transcorreram cerca de vinte e quatro horas, tempo que me parece insuficiente para que os Acusados pudessem concluir pela omissão do DRI¹⁸, que detém a responsabilidade primária pela divulgação de fato relevante, condição a partir da qual surgiria a obrigação deles agirem em substituição a este diretor. Ademais, ao comunicarem imediatamente ao DRI a decisão de não mais realizar a OPA, é compreensível que eles julgassem que o diretor agiria imediatamente.

88. Por tais razões, creio que a Acusação não conseguiu demonstrar a responsabilidade dos Acusados Eike Batista e Aziz Ben Ammar, pela divulgação intempestiva de Fato Relevante sobre a desistência de realizar a OPA de fechamento de capital da CCX.

III – CONCLUSÕES:

89. Por tudo o que foi exposto, e considerando as circunstâncias do caso, voto nos seguintes termos:

- a. Pela condenação de José Gustavo de Souza Costa, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores da CCX Carvão da Colômbia S.A.:

 - i. à pena de multa de R\$300.000,00 (trezentos mil reais), na forma do inciso II do art. 11 da Lei nº 6.385/76, c.c. o inciso I do §1º do mesmo artigo, por não divulgar fato relevante acerca dos estudos em curso sobre a realização de oferta pública de aquisição de ações ordinárias de emissão da CCX para cancelamento de registro, em infração ao art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02, c.c. o art. 157, da Lei nº 6.404/76.
 - ii. à pena de multa de R\$300.000,00 (trezentos mil reais), na forma do inciso II do art. 11 da Lei nº 6.385/76, c.c. o inciso I

do §1º do mesmo artigo, por divulgar intempestivamente fato relevante acerca do cancelamento do pedido de registro de oferta pública, em infração ao art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02, c.c. o art. 157 da Lei nº 6.404/76;

- b. Pela absolvição de José Gustavo de Souza, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores da CCX Carvão da Colômbia S.A. por não divulgar fato relevante, em 18.06.13, sobre a nova estimativa para a data de realização do leilão de oferta pública de aquisição de ações da CCX;
- c. Pela condenação de Eike Fuhrken Batista, na qualidade de acionista controlador da CCX Carvão da Colômbia S.A., à pena de multa de R\$300.000,00 (trezentos mil reais), na forma do inciso II do art. 11 da Lei nº 6.385/76, c.c. o inciso I do §1º do mesmo artigo, por não divulgar fato relevante acerca dos estudos em curso sobre a realização de oferta pública de aquisição de ações ordinárias de emissão da CCX para cancelamento de registro, em infração ao art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02, c.c. o art. 157, da Lei nº 6.404/76;
- d. Pela absolvição de Eike Fuhrken Batista, na qualidade de acionista controlador da CCX Carvão da Colômbia S.A., por deixar de divulgar tempestivamente fato relevante acerca do cancelamento do pedido de registro da oferta pública de aquisição de ações ordinárias de emissão da CCX;
- e. Pela condenação de Leonardo Pimenta Gadelha, na qualidade de Diretor Financeiro da CCX Carvão da Colômbia S.A., à pena de advertência, na forma do inciso I do art. 11 da Lei nº 6.385/76, por não divulgar fato relevante acerca dos estudos em curso sobre a realização de oferta pública de aquisição de ações ordinárias de emissão da CCX para cancelamento de registro, em infração ao art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02, c.c. o art. 157 da Lei nº 6.404/76;
- f. Pela condenação de Eduardo Karrer e Aziz Ben Ammar, na qualidade de membros do Conselho de Administração da CCX Carvão da Colômbia S.A., à pena individual de advertência, na forma do inciso I do art. 11 da Lei nº 6.385/76, por não divulgarem fato relevante acerca dos estudos em curso sobre a realização de oferta pública de aquisição de ações ordinárias de emissão da CCX para cancelamento de registro, em infração ao art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02, c.c. o art. 157 da Lei nº 6.404/76;
- g. Pela absolvição de Aziz Ben Ammar, na qualidade de membro do Conselho de Administração da CCX Carvão da Colômbia S.A., por deixar de divulgar tempestivamente fato relevante acerca do cancelamento do pedido de registro da oferta pública de aquisição de ações ordinárias de emissão da CCX;

- h. Pela absolvição de Samir Zraick, Luiz do Amaral de França Pereira e Rodolpho Tourinho Neto, na qualidade de membros do Conselho de Administração da CCX Carvão da Colômbia S.A., quanto à imputação de não divulgar fato relevante acerca dos estudos em curso sobre a realização de oferta pública de aquisição de ações ordinárias de emissão da CCX para cancelamento de registro.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 18 de março de 2015.

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 PAS CVM nº RJ2006/4665, julgado em 09.01.07.

³ Art. 6º-B. Para formular a acusação, a Comissão de Inquérito e o Superintendente, na hipótese referida no art. 4º, deverão ter diligenciado no sentido de obter do acusado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório ou no termo de acusação, conforme o caso.

⁴ PAS CVM nº RJ2006/8572, julgado em 16.03.10.

⁵ PAS CVM nº SP2011/0233, julgado em 25.03.14.

⁶ Ver PAS CVM nº RJ2008/12124, julgado em 22.06.10; PAS CVM nº RJ 2012/14871, julgado em 26.11.13; PAS CVM nº RJ2012/3787, julgado em 02.09.14, PAS CVM nº RJ 2011/14514, julgado em 30.04.13.

⁷ PAS CVM nº RJ2011/14514, julgado em 30.04.13.

⁸ PAS CVM nº 22/99, julgado em 16/08/01; e PAS CVM nº RJ2006/5928, julgado em 17/04/07;

⁹ Parágrafo único - As pessoas mencionadas no *caput* [acionistas controladores e administradores] 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.

¹⁰ § 4º - Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-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.

¹¹ O Diretor Marcelo Trindade, ao proferir seu voto no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 22/99, julgado em 16.08.01, pronunciou-se 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"*.

¹² PAS CVM nº RJ2006/5928, julgado em 14.04.07.

¹³ Vejamos, assim, a Tabela 5 do Termo de Acusação (reproduzida no item 40 do relatório a este voto), que mostra a ocorrência de oscilações atípicas de preço e quantidade negociada no período compreendido ente 11 e 19.06.13.

¹⁴ Em resposta ao OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/Nº 187, de 12.06.13, que questionou o DRI acerca de eventual fato que pudesse justificar a oscilação atípica do ativo CCXC3 verificada naquela data.

¹⁵ O Comunicado é datado de 12.06.13.

¹⁶ Em 13.06.13 - Valor Econômico: Mercado volta a duvidar de que a CCX feche seu capital – O mercado deixou claro ontem que duvida que Eike Batista levará adiante o fechamento de capital da CCX Carvão da Colômbia. A percepção negativa em relação à operação sempre existiu, uma vez que as ações da empresa, desde o anúncio da operação em janeiro, estão negociadas na bolsa abaixo do valor da oferta de Batista para os papéis, a R\$4,31. A CCX caiu ontem 23,44%, para R\$2,45. O volume foi muito elevado, de R\$7,9 milhões, ante uma média diária neste ano de R\$788 mil. Entre os rumores, havia a informação de que um investidor, descrente da oferta, desmontava uma posição comprada (fls. 106). Em 18.06.13 – *BovespaBrokers* - Acredito com veemência que a OPA da CCX será cancelada. EBX e BTG vão perceber que a conta não fecha ao preço ofertado (fls. 107). Em 18.06.13 - *BovespaBrokers* – Amanha na abertura do pregão a CCX vem a mercado informar que está desistindo da OPA (fls. 108).

¹⁷ Art. 5º A divulgação de ato ou fato relevante deverá ocorrer, sempre que possível, antes do início ou após o encerramento dos negócios nas bolsas de valores e entidades do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação.

¹⁸ Art. 3º - Cumpre ao Diretor de Relações com Investidores enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação.

Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/10321

Acusados: José Gustavo de Souza Costa
Leonardo Pimenta Gadelha
Eduardo Karrer
Samir Zraick
Aziz Ben Ammar
Luiz do Amaral de França Pereira
Rodolpho Tourinho Neto
Eike Fuhrken Batista

Assunto: Ausência de divulgação e divulgação intempestiva de Fato Relevante (artigos 3º, *caput*, e 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358, de 2002, c/c o art. 157, §4º, da Lei nº 6.404, de 1976).

Declaração de voto

1. Concordo com o relator em relação às suas conclusões a respeito de todos os acusados e às penalidades a eles aplicadas, com exceção de Eduardo Karrer, Leonardo Pimenta Gadelha e Aziz Ben Ammar ("Acusados") em relação à imputação de não divulgação de fato relevante acerca dos estudos em curso sobre a realização de oferta pública de aquisição de ações ordinárias de emissão da CCX para cancelamento de registro. Acredito que há três fatos que pesam a favor desses Acusados.

2. Primeiro, com relação a Eduardo Karrer e a Leonardo Pimenta Gadelha, há elementos nos autos que põem em dúvida se esses acusados sabiam dos fatos

desde o dia 10.1.2013.

3. De um lado, há declaração de próprio punho desses acusados que reconhecem o conhecimento dos fatos indicados pela tese acusatória. De outro, há e-mails e declarações que tentam provar que eles não tinham conhecimentos dos mesmos fatos, ao menos, não desde 10.1.2013. Obviamente concordo com o Diretor-Relator que não podemos ignorar declarações assinadas de próprio punho – é, no mínimo, irresponsável e incompatível com os deveres fiduciários inerentes às posições que ocupavam esses acusados, que eles tenham assinado tais declarações sem as ler, conforme alega a Defesa. Não obstante, também não se pode ignorar que o conjunto de e-mails e declarações foram trazidos aos autos lançando alguma sombra sobre esses fatos. Mas, essa dúvida não é isoladamente o que me faz questionar a tese acusatória.

4. Somado a isso, em relação a todos os Acusados, existe o fato de que sua responsabilidade é subsidiária. A Instrução CVM nº 358, de 2002, estende a todos os administradores de companhias abertas, que saibam de ato ou fato relevante, a responsabilidade pela divulgação de referida informação, caso tais administradores "*constatem a omissão do Diretor de Relações com Investidores no cumprimento de seu dever de comunicação e divulgação*"¹. Tais administradores são obrigados a agir quando constatam a omissão do DRI.

5. Essa instrução, tanto em seu art. 3º, §2º, quanto no art. 6º, parágrafo único, portanto, imputa aos demais administradores, que não o DRI, uma responsabilidade subsidiária, a qual deve ser analisada de acordo com as circunstâncias de cada caso concreto.

6. No caso concreto, o que me faz questionar a possibilidade de responsabilização dos Acusados é o curto período entre a oscilação de mercado que deu origem à obrigação de divulgação dos fatos mantidos em sigilo e a divulgação do fato relevante, que foi de apenas três dias úteis.

7. Esses Acusados não estavam à frente das negociações, não tinham a responsabilidade primária e se mantiveram inertes por apenas três dias. Por essas razões, acredito que não seja razoável responsabilizar tais administradores.

8. Por fim, lembro ainda que, diferentemente dos outros casos analisados hoje, o presente processo trata de obrigação de divulgar um fato que estava sendo mantido sob sigilo disparada por conta de oscilação de mercado e não de vazamento de informação. Acredito que os casos de oscilação atípica são potencialmente menos perceptíveis que os de vazamento – em especial, para membros do conselho de administração que não acompanham diariamente os assuntos da companhia (caso de Eduardo Karrer e Aziz Ammar) – e esse fato é mais um obstáculo à responsabilização.

9. Acredito, portanto, que a soma desses três elementos põe dúvida suficiente sobre a tese acusatória e, por isso, voto pela absolvição dos acusados Eduardo Karrer, Leonardo Pimenta Gadelha e Aziz Ben Ammar.

Rio de Janeiro, 18 de março de 2015.

Luciana Dias
DIRETORA

¹ "Art. 3º, §1º - Os acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, deverão comunicar qualquer ato ou fato relevante de que tenham conhecimento ao Diretor de Relações com Investidores, que promoverá sua divulgação.

§2º - Caso as pessoas referidas no parágrafo anterior tenham conhecimento pessoal de ato ou fato relevante e constatem a omissão do Diretor de Relações com Investidores no cumprimento do seu dever de comunicação e de divulgação, inclusive na hipótese do parágrafo único do art. 6º dessa Instrução, somente se eximirão de responsabilidade caso comuniquem o ato ou fato relevante à CVM."

Manifestação de voto do Diretor Pablo Renteria na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/10321 realizada no dia 18 de março de 2015.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto do Relator.

Pablo Renteria
DIRETOR

Manifestação de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/10321 realizada no dia 18 de março de 2015.

Eu também acompanho o voto do Relator e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por maioria de votos, decidiu por absolvições, advertências e multas pecuniárias individuais, nos termos do voto do Diretor-relator.

Encerro a 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 das decisões absolutórias ao citado Conselho.

Leonardo P. Gomes Pereira
PRESIDENTE