

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO
SANCIONADOR CVM nº RJ2013/10909

Acusado: Eike Fuhrken Batista.

Ementa: Não divulgação de fato relevante. Multa.

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

1. Aplicar ao acusado **Eike Fuhrken Batista**, na qualidade de Acionista Controlador da MPX Energia S.A., **a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 300.000,00**, pela não divulgação de fato relevante, em infração ao art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/ 2002.

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

Proferiu defesa oral o advogado *Marcelo Tourinho*, representante do acusado Eike Fuhrken Batista.

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

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

Rio de Janeiro, 18 de março de 2015.

Luciana Dias
Diretora-Relatora

Leonardo P. Gomes Pereira
Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº RJ2013/10909

Acusado: Eike Fuhrken Batista

Assunto: Não divulgação tempestiva de fato relevante

Relatora: Diretora Luciana Dias

RELATÓRIO

I. Objeto

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas ("SEP", ou "Acusação") em face de Eike Fuhrken Batista ("Eike Batista", ou "Acusado"), na qualidade de acionista controlador da MPX Energia S.A., atual Eneva S.A. ("MPX", ou "Companhia") para apurar sua responsabilidade pela não divulgação de fato relevante, em infração ao art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358, de 2002¹.

II. Fatos

2. Em 27.2.2013, foi divulgada notícia no jornal "Valor Econômico" sob o título "*E.ON está mais perto de comprar MPX*" (fl. 2). Dentre as informações constantes desta reportagem, estavam:

- i) a E.ON SE ("E.ON") não teria fôlego financeiro para adquirir o controle da MPX sozinha, motivo pelo qual compartilharia o controle com mais algum acionista, provavelmente a BNDES Participações S.A. – BNDESPar, que naquele momento teria participação de 10,34% na MPX;
- ii) a operação deveria disparar o **tag along**;
- iii) "*a alemã compraria ações até uma fatia que não lhe configurasse o controle, tornando-se a principal acionista. Eike Batista colocaria quase toda a sua fatia, de 53,47%, à venda e ficaria com perto de 5% apenas. A E.ON subiria sua fatia de 11,7% para um percentual próximo de 34%, desembolsando cerca de R\$ 1,2 bilhão*" (fl. 2);
- iv) E.K., presidente da MPX à época, poderia permanecer como principal executivo da companhia, "*mas toda área técnica e operacional passa[ria] a ser controlada pela E.ON*" (fl. 2); e
- v) "*depois de concretizada a venda da participação de Eike Batista, es[taria] previsto um aumento de capital também bilionário na empresa*" (fl. 2).

3. Em resposta ao pedido de esclarecimentos da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros ("BM&FBovespa") (fl. 3) no que concerne à notícia veiculada, a MPX divulgou comunicado ao mercado (fl. 6) às 18h11 do dia 27.2.2013 informando que "*Eike Fuhrken Batista (...) mantém permanente contato com vários investidores sobre diferentes oportunidades de negócio, sempre em prol do interesse da Companhia e com vistas a maximizar o valor para os seus acionistas*" e que, naquele momento, não haveria qualquer tratativa conclusiva a ser divulgada ao mercado.

4. Após a divulgação deste comunicado ao mercado, a SEP encaminhou ofício (fl. 7) para a MPX esclarecendo que na hipótese de vazamento de informação ou de oscilação atípica dos papéis de emissão da companhia, deveria haver divulgação

imediate de fato relevante, ainda que a informação se referisse a operação em negociação ou até mesmo a mera intenção de realização do negócio².

5. Novamente, no dia 18.3.2013 foi divulgada notícia no jornal "Valor Econômico" sob o título "*Eike negocia MPX e inicia nova fase em seus negócios*" (fls. 9/10). Nesta notícia constava que:

- i) Eike Batista teria fechado, no dia 15.3.2013, as bases do acordo com a E.ON e o valor da operação seria de R\$1,87 bilhão;
- ii) "*no primeiro momento, a E.ON, que já t[inha] 11,7%, [iria] comprar mais 27% das ações em mão de Batista e fundos controlados por ele, que somam 53,9%. O preço estabelecido para cada ação de Batista [teria sido] de R\$ 12,00*" (fl. 9);
- iii) "*o movimento seguinte da operação [seria] um aumento de capital na MPX por meio de uma oferta primária de ações para permitir a entrada do BTG Pactual (...) e do BNDES*" (fl. 9), de forma que a participação da E.ON na MPX seria diluída; e
- iv) a operação não dispararia o **tag along**.

6. Aproximadamente às 18h15 do dia 19.3.2013 e após ser inquirida pela BM&FBovespa (fl. 11), a MPX divulgou fato relevante (fls. 12/13) e comunicado ao mercado (fls. 14-16) informando que Eike Batista estaria em "*tratativas sobre a potencial alienação de determinado número de ações de emissão da MPX de sua titularidade*", mas que até aquele momento não havia nenhum documento assinado.

7. No dia seguinte, a SEP encaminhou ofício à Companhia (fls. 17/18) sustentando que, não obstante a divulgação da informação relativa à existência de tratativas envolvendo as ações de titularidade de Eike Batista, a Companhia não teria confirmado ou desmentido a veracidade de diversas informações constantes da reportagem divulgada em 18.3.2013. Neste sentido, a SEP determinou o aditamento do fato relevante com base no do art. 3º, § 6º, da Instrução CVM nº 358, de 2002³.

8. Assim, no dia 21.3.2013, a MPX publicou novo fato relevante (fls. 20/21), informando ao mercado que Eike Batista teria confirmado que as negociações envolvendo a venda de ações da MPX teriam evoluído e que estaria mantendo discussões avançadas com a E.ON para aquisição de parte das ações da MPX por ele detidas, mas que ele não deixaria o controle da sociedade. Além disso, o fato relevante informou que existiriam negociações em curso sobre eventual aumento de capital da MPX e que até aquele momento nenhum documento havia sido assinado pelas partes.

9. Em 28.3.2013, a MPX divulgou fato relevante do qual constava o que segue:

- i) Eike Batista teria celebrado acordo definitivo de investimento com a E.ON, por meio do qual a E.ON adquiriria 24,5% das ações de emissão da MPX detidas por Eike Batista, passando a deter 36,2% do capital social da MPX, e o preço de aquisição seria de R\$ 10,00 por ação, podendo ser ajustando para até R\$ 11,00;

- ii) seria celebrado, na data de aquisição das ações, acordo de acionistas entre a E.ON e Eike Batista, regulando o exercício dos direitos de voto e restrições à transferência de ações por eles detidas;
- iii) a Companhia teria seu capital aumentado em, no mínimo, R\$1,2 bilhão; a captação de recursos se daria por meio de oferta pública primária de ações, a ser realizada pelo Banco BTG Pactual S.A em regime de garantia firme de colocação no valor de R\$ 10,00 por ação; e
- iv) a MPX E.ON Participações S.A., **joint venture** formada entre a MPX e a E.ON, seria incorporada à Companhia por seu valor patrimonial.

10. Em 29.5.2013, a Companhia informou o mercado (fls. 41/42) acerca da conclusão da aquisição pela E.ON de ações detidas por Eike Batista representativas de 24,5% do capital social da MPX, com o que a E.ON teria passado a deter 36,2% do capital social da Companhia. O valor transacionado teria sido de R\$ 1,4 bilhão, ainda sujeito a ajuste posterior para até R\$ 1,6 bilhão.

11. Em 10.6.2013, a SEP elaborou o Relatório de Análise CVM/SEP/GEA-1/Nº 77/13 (fls. 43-52), no qual concluiu pela existência dos seguintes indícios de vazamento de informações a respeito da negociação do Acusado com a E.ON e de oscilações atípicas das ações da Companhia relacionadas à divulgação das notícias mencionadas:

- i) o aumento do volume diário negociado com as ações de emissão da MPX ("MPXE3") nos dias 26.2.2013 e 27.2.2013, respectivamente véspera e dia de divulgação da primeira notícia a respeito da negociação com a E.ON – o volume financeiro aumentou de pouco mais de R\$ 8 milhões em 25.2.2013 para mais de R\$ 30 milhões em 26.2.2013 e mais de R\$ 36 milhões em 27.2.2013;
- ii) o aumento do volume diário negociado com a ação MPXE3 no dia 15.3.2013 – de 8,8 milhões, no dia 14.3.2013, para 33 milhões, no dia 15.3.2013 –, véspera da divulgação da segunda notícia na imprensa, e forte oscilação no preço da ação durante o pregão desse dia – as ações da MPX chegaram a subir 5,14% no dia 15.3.2013 e no final do pregão caíram para a cotação mínima, com desvalorização de 2,11%;
- iii) a queda expressiva da ação MPXE3 nos dias 19 e 28.3.2013, ambas ocorridas antes da divulgação dos fatos relevantes após o encerramento dos pregões desses dias – no pregão do dia 19.3.2013, a cotação da ação MPXE3 teria tido queda de até 4,31% e no pregão do dia 28.3.2013 de 5,15%;
- iv) a compatibilidade entre as datas em que teriam acontecido as negociações entre as partes informadas na reportagem de 18.3.2013 e aquelas informadas pela Companhia – de acordo com a MPX (fls. 37-40), Eike Fuhrken Batista e S.D., membro do conselho de administração da Companhia eleito por indicação da E.ON, teriam tido conhecimento das tratativas em 14.3.2013 e as demais pessoas envolvidas teriam tido conhecimento da operação apenas em 19.3.2013, quando Eike Batista teria informado a diretoria da MPX acerca da existência de tratativas para a potencial alienação de certo número de ações por ele detidas; e

v) a notória semelhança dos detalhes da operação antecipados pelo jornal Valor Econômico nas matérias dos dias 27.2.2013 e, principalmente, do dia 18.3.2013, e os detalhes divulgados nos fatos relevantes dos dias 19, 21 e 28.3.2013, tais como: (a) a venda de ações da MPX por parte de Eike Batista para a E.ON; (b) a formação de novo bloco de controle com a presença do atual controlador; (c) o não disparo de **tag along**; e (iv) o aumento de capital na MPX por meio de oferta pública primária de ações.

12. Em resposta ao ofício encaminhado pela SEP (fls. 53-56) solicitando a cronologia dos eventos relacionados à decisão de Eike Batista em realizar a referida operação, a E.ON (fls. 57-63) e a MPX (fls. 64-71) informaram, em síntese, que:

- i) a E.ON manteria discussões com Eike Batista sobre diferentes oportunidades de negócio envolvendo a MPX desde dezembro de 2012;
- ii) as primeiras discussões sobre uma possível transação envolvendo aumento na participação da E.ON na MPX datariam de 1.2.2013; nesta data teriam sido discutidas diferentes estruturas para a operação;
- iii) as negociações diretas com representantes de Eike Batista com o objetivo de concluir uma operação prevendo um aumento em aproximadamente 25% na participação da E.ON na MPX combinada a uma estrutura de controle compartilhado da MPX teriam se iniciado por volta de 14.3.2013; e
- iv) os contratos teriam sido assinados pelas partes em 27.3.2013.

13. Em respeito ao art. 11 da Deliberação CVM nº 538, de 2008⁴, a SEP solicitou a manifestação dos administradores da MPX (fls. 72/73) sobre a divulgação intempestiva de fato relevante, os quais esclareceram (fls. 81-110), em conjunto, que:

- i) não teria havido nenhuma oscilação abrupta no preço das ações ordinárias da Companhia antes da divulgação das notícias, uma vez que (a) entre os dias 28.1.2013 e 26.2.2013, data anterior à veiculação da notícia na mídia, teria havido uma variação ínfima no valor das ações da MPX, com preços, respectivamente, de R\$10,92 e R\$10,34; e (b) de 4.11.2012 a 18.3.2013 a cotação das ações ordinárias da Companhia teria se mantido estável, sofrendo variação de apenas 6,2% entre estes dois pregões⁵;
- ii) o comportamento do volume de negociações das ações ordinárias da MPX em bolsa de valores teria como característica a presença de oscilações importantes, o que poderia ser verificado pelo gráfico apresentado à fl. 84 dos autos, que representaria o volume negociado com ações MPXE3 de 3.6.2012 a 8.7.2013;
- iii) no que se refere ao suposto vazamento da negociação entre Eike Batista e a E.ON, a MPX “[teria] como premissa divulgar ao mercado eventos e fatos concretos que de alguma forma exerçam algum impacto na Companhia, suas subsidiárias e suas atividades, evitando, assim, especulações descabidas” (fl. 84) e, até o dia 19.3.2013, a MPX não teria tido conhecimento de nenhuma informação concreta;

- iv) *"após tal data, houve tratativas e negociações preliminares entre a E.ON e o Sr. Eike Fuhrken Batista sem que tivesse sido celebrado qualquer acordo ou documento, vinculante ou não, (...) o que não geraria a obrigação de divulgar fato relevante"* (fl. 84); e
- v) celebrado o acordo de investimento, a MPX teria dado publicidade imediata a tal evento com a divulgação do fato relevante de 28.3.2013.

14. Em respeito ao art. 11 da Deliberação CVM nº 538, de 2008, a SEP encaminhou ofício (fls. 121/122) à Eike Batista solicitando que se manifestasse sobre as medidas eventualmente adotadas para providenciar a divulgação tempestiva e completa dos fatos relevantes. Em resposta (fls. 123-129), o Controlador alegou que:

- i) as afirmações contidas na notícia divulgada em 27.2.2013 pouco se coadunariam com a operação contemplada no acordo de investimento, notadamente nos seguintes pontos: (a) Eike Batista permaneceu como controlador da MPX e não reduziu sua participação acionária a 5%; e (b) a área técnica e operacional não passou a ser controlada pela E.ON;
- ii) constariam da notícia divulgada em 18.3.2013 fatos e suposições que não corresponderiam àqueles firmados no acordo de investimento, pois (a) Eike Batista permaneceu como acionista controlador da MPX conjuntamente com a E.ON; (b) o preço por ação inicial foi de R\$10,00; e (c) a E.ON passou a deter 36,2% do capital social da MPX;
- iii) a MPX teria divulgado o fato relevante de 21.3.2013 logo que as negociações avançaram e a estrutura da operação ganhou contornos semelhantes aos acordados no acordo de investimento;
- iv) no que concerne à suposta oscilação de preço das ações da MPX, Eike Batista afirmou que, de 29.10.2012 a 18.3.2013, (a) a cotação das ações ordinárias da MPX teria se mantido estável, com cotação mínima de R\$9,63 e máxima de R\$11,67, o que representaria uma variação em relação à média (R\$10,63) de aproximadamente 9%; e (b) o valor das ações da MPX teria acompanhado as oscilações apresentadas no mercado de uma maneira geral (IBOVESPA) e das empresas do setor de energia elétrica (IEE); e
- v) não obstante ter havido uma variação de 4,2% das ações da MPX entre os dias 28.2.2013 e 1.3.2013⁶ e uma variação de -3,9% entre os dias 18 e 19.3.2013⁷, as variações expressivas na cotação das ações de emissão da MPX seriam fatos normais em seu comportamento⁸.

III. Acusação e Parecer da PFE

15. No dia 21.11.2013 a SEP apresentou Termo de Acusação em face de Eike Batista (fls. 157-175), alegando, em resumo, que:

- i) apesar da divulgação da notícia de 27.2.2013 ter ocorrido antes da abertura do pregão, a MPX não teria tomado a iniciativa de se manifestar sobre seu conteúdo, tendo divulgado comunicado ao mercado somente às 18h11 daquele dia, após ser provocada pela BM&FBovespa;

- ii) a notícia traria as seguintes informações ainda desconhecidas pelo mercado: (a) venda de participação acionária do controlador Eike Batista à E.ON; (b) aumento da participação da E.ON na Companhia; (c) realização de aumento de capital significativo; e (d) eventual disparo de **tag along**;
- iii) no dia da veiculação da notícia, 27.2.2013, o volume negociado teria sido 1,42 vezes superior ao volume médio dos últimos 30 dias e a ação teria oscilado, no **intraday**, até 5,84% acima do preço de fechamento do dia anterior;
- iv) apesar do preço de fechamento da ação no dia 27.2.2013 não ter sido superior ao fechamento do dia anterior, em 26.2.2013 já teria havido, aparentemente, vazamento de informação, já que o volume negociado teria sido 3,77 vezes superior ao negociado no dia 25.2.2013 e 1,24 vezes superior à média dos 30 dias anteriores, além do preço ter subido 4,95%;
- v) no que se refere à notícia veiculada pelo jornal Valor Econômico no dia 18.3.2013, *"apesar de ter sido inquirida pela Bolsa por meio do Ofício (...), de 18.03.2013 às 9h15 (fl. 11), a MPX divulgou fato relevante somente em 19.03.2013, após o fechamento do mercado, às 18h08 (fls. 12 a 16), privando o mercado por dois dias de negociação sobre as novas informações vazadas pela imprensa"* (fl. 170);
- vi) no dia 18.3.2013, apesar de o volume negociado ter sido inferior ao volume médio dos últimos 30 pregões, teria havido oscilação no preço da ação no **intraday** de até 4,66% em relação ao fechamento do dia anterior;
- vii) tanto no comunicado ao mercado divulgado pela MPX em 27.2.2013, quanto no fato relevante divulgado em 19.3.2013, a Companhia teria sido *"evasiva a respeito das notícias veiculadas, contrariando a orientação da CVM"* (fl. 171) de que na hipótese de vazamento de informação ou de oscilação atípica dos papéis, o fato relevante deve ser divulgado imediatamente; e
- viii) alguns dos detalhes divulgados em *"ambas as notícias s[er]iam muito similares aos da operação que foi finalizada"*, como a empresa em negociação, o valor da operação, o percentual de participação final da compradora e o aumento de capital⁹.

16. Com base nos argumentos expostos acima e no fato de que Eike Batista teria prestado informações incompletas e evasivas ao diretor de relações com investidores ("DRI") da MPX sobre a operação em questão, apesar de dispor de informações concretas e passíveis de divulgação ao mercado (como a empresa com a qual mantinha negociações e a necessidade de aumento de capital subsequente à venda de suas ações), a SEP propôs a responsabilização de Eike Batista, na qualidade de controlador da MPX, por infração ao art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358, de 2002.

17. Segundo a SEP, a infração cometida por Eike Batista teria ocorrido pela não divulgação de fato relevante, pelo menos a partir de 27.2.2013, quando houve vazamento de informações na imprensa a respeito da aquisição de parte de sua participação acionária na MPX pela E.ON e após a oscilação no volume e no preço das ações MPXE3 no dia 26.2.2013. Tal infração teria sido agravada pelo fato de Eike Batista ter prestado ao DRI da MPX informações incompletas e imprecisas sobre o

assunto. Ainda de acordo com a SEP, a notícia veiculada em 27.2.2013 teria sido mais impactante do que a subsequente (de 18.03.2013), uma vez que divulgou informações inéditas ao mercado.

18. Por fim, a SEP ressaltou que não caberia responsabilizar o DRI da MPX por atraso na divulgação dos fatos relevantes ou por imprecisão no conteúdo destes fatos porque ele teria questionado Eike Batista a respeito das duas notícias veiculadas e teria divulgado ao mercado informações muito similares às recebidas, o que poderia ser comprovado pelas cartas enviadas por Eike Batista ao DRI e juntadas aos autos às fls. 118 e 120.

19. Ao analisar a tese acusatória, a Procuradoria Federal Especializada – CVM (“PFE”) entendeu (fls. 151-155) estarem preenchidos os requisitos dos artigos 6º e 11 da Deliberação CVM nº 538, de 2008. No entanto, a PFE sugeriu à área técnica que a acusação direcionada à Eike Batista se desse unicamente com fundamento no art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358, de 2002 – e não por sua combinação com o art. 157, §4º, da Lei nº 6.404, de 1976 –, o que foi observado pela SEP.

IV. Defesa.

20. Eike Batista apresentou defesa em 17.1.2014 (fls. 190-207). Inicialmente, o Acusado procurou demonstrar que o fato de as empresas do chamado “Grupo X” e de ele próprio estarem passando por um período de dificuldades financeiras, de existir um cenário de incerteza a respeito do futuro da MPX e de tais temas serem de grande interesse por parte do mercado teria como consequência uma maior volatilidade na cotação das ações negociadas em bolsa desta empresa. De acordo com o Acusado, em situações como esta, a imprensa tentaria antecipar informações e detalhes de uma possível operação, por vezes apresentando suposições que não guardariam conexão com a realidade.

21. Eike Batista afirmou, ainda, que nesses casos há uma tendência em se ressaltar as semelhanças entre as informações divulgadas pela imprensa e a operação ocorrida, em detrimento àquelas informações que nunca vieram a se concretizar.

22. Com base neste contexto, o Acusado sustentou que, se por um lado é verdade que este cenário requereria atenção especial na divulgação de informações, também seria certo que *“exigia cautela redobrada para que negócios de interesse da Companhia e de seus acionistas não viessem a ser prejudicados (...) em decorrência da divulgação prematura de negociações”* (fl. 193).

23. Ainda neste sentido, Eike Batista sustentou que, em razão da grande responsabilidade que detinha como acionista controlador da Companhia, não poderia, *“ainda que sem intenção, confundir investidores, criando falsas percepções com base em possibilidades”* (fl. 194). De acordo com o Acusado, o momento de divulgação do fato relevante seria de tamanha dificuldade que *“o próprio Termo de Acusação simplesmente não o fa[ria]”* (fl. 194).

24. De forma a aprofundar esse argumento, o Acusado alegou que não seria possível divulgar um fato relevante mais detalhado do que aquele que fora disponibilizado logo após a notícia de 27.2.2013 porque:

- i) o mercado estaria ciente das informações disponíveis à época porque dois comunicados ao mercado teriam sido divulgados com informações fornecidas

por ele, respectivamente em 1º e em 7.3.2013¹⁰, noticiando o mercado da situação de incerteza e variedade de potenciais investidores;

- ii) seriam falsas as informações disponibilizadas nesta notícia e “as ‘semelhanças’ apontadas (...) [no] *Termo de Acusação* não [teriam] relação com os entendimentos havidos até então entre o Defendente e a E.ON, e mesmo que tivessem – o que se admit[ria] aqui apenas para fins de argumentação – não se pode[ria] admitir que tal fato, por si só, representa indicativo firme de vazamento de informação” (fl. 196);
- iii) a menção genérica à possibilidade de um aumento de capital bilionário diria muito pouco sobre os detalhes de um eventual aporte de recursos financeiros, além do que “considerando o contexto que a Companhia se encontrava, não é difícil imaginar que qualquer tipo de reestruturação, especialmente envolvendo a venda de participação, fosse demandar a injeção significativa de recursos na Companhia via aumento de capital” (fl. 196);
- iv) “o mesmo pode[ria] se dizer com relação à E.ON. Não é demais supor que, em um contexto de necessidade de obtenção de recursos, a E.ON – que à época detinha participação acionária relevante na Companhia – viesse a ser um dos potenciais investidores a serem sondados para um negócio” (fl. 196);
- v) naquele momento não haveria sequer uma estrutura preliminar acordada sobre o que veio a resultar nos termos finais da operação e, portanto, a operação não teria relevância¹¹ e não seria possível cogitar a caracterização de fato relevante;
- vi) “àquela altura, não hav[eria] qualquer motivo para que se concluísse pela existência de uma negociação exclusiva com a E.ON, e **divulgação de informações neste sentido somente teria o condão de criar expectativas equivocadas nos investidores**” (grifos no original) (fl. 196); e
- vii) a divulgação de fato relevante naquele momento teria o alto potencial de deflagrar uma gama de especulações sobre a MPX, trazendo a falsa impressão de que a operação estaria em vias de ser concluída, o que não era possível saber àquela altura.

25. Já no que diz respeito à divulgação dos fatos relevantes nos dias posteriores a 14.3.2013, data em que teriam se iniciado as tratativas preliminares com a E.ON, o Acusado sustentou que:

- i) “somente a partir desse momento, as negociações poderiam começar a adquirir concretude e certezas mínimas para a divulgação de um aviso de fato relevante. Trata[r]-se[-ia], contudo, de uma **CONSTITUIÇÃO GRADATIVA**” (grifos no original) (fl. 198);
- ii) tanto a lei, como doutrina e a própria CVM¹² convergiram no sentido de que o conceito de fato relevante é amplo e que cabe à administração de cada companhia determinar o momento em que a informação relevante deveria ser divulgada;

- iii) apesar de tal margem de decisão conferida a uma companhia não implicar impedimento para que a CVM revise se o fato relevante foi divulgado de forma adequada, não há dúvida de que esta revisão é bastante subjetiva¹³, que deve recair sobre situação excepcional e ser analisada de forma ponderada pelo regulador¹⁴;
- iv) a notícia divulgada no dia 18.3.2013 informava que Eike Batista teria fechado no dia 15.3.2013 as bases do acordo com a E.ON, mas neste dia as bases da operação ainda estavam em discussão e pontos comerciais sensíveis ainda permaneciam em aberto, de forma de que a própria concretização da operação era ainda uma possibilidade;
- v) neste sentido, a não divulgação de informações no dia 18.3.2013 teria ocorrido porque não era possível detalhar informações que ainda estavam em fase de negociação;
- vi) *"não se ignora a jurisprudência administrativa dessa d. CVM (...), no sentido de que, em certas hipóteses, é necessária a divulgação da negociação de uma operação antes mesmo da formalização de sua estrutura jurídica"* (fl. 201); contudo, nas situações em que se encontrava a MPX, a divulgação de meras expectativas sobre uma operação poderia trazer consequências irreversíveis caso a E.ON desistisse do negócio, assim como levaria à interpretação por investidores de que a situação econômico-financeira da MPX era preocupante e de que haveria dificuldade na captação de recursos pela Companhia;
- vii) *"a Companhia **se manifestou sobre a notícia dentro do prazo estipulado pela BM&FBOVESPA**"*¹⁵ (grifos no original) (fl. 201);
- viii) não seria adequado exigir a divulgação de fato relevante no próprio dia 18.3.2013, uma vez que a divulgação de fato relevante requer uma logística interna e o art. 5º, *caput*, da Instrução CVM nº 358, de 2002, prevê que tal divulgação *"deverá ocorrer, sempre que possível, antes do início ou após o encerramento dos negócios"*¹⁶ (fl. 202). Assim, o mercado teria ficado privado de informação apenas por um dia e não dois, como afirmaria o termo de acusação;
- ix) apesar das tratativas estarem mais concretas no dia da divulgação do fato relevante de 21.3.2013, ainda não seria possível divulgar os detalhes da operação, uma vez que esta somente foi formalizada no dia 27.3.2013 e naquele momento *"as referidas informações eram ainda somente uma expectativa"* (fl. 203);
- x) *"as informações apresentadas na Segunda Notícia estavam equivocadas, sendo que o único detalhe novo era a participação do Banco BTG Pactual"* (fl. 203) e mesmo este detalhe seria mera especulação, uma vez que o próprio aumento de capital ainda era uma incerteza sob vários aspectos, dentre eles o valor da emissão, o preço por ação, a participação ou não de terceiros e a realização de oferta pública subsequente; e
- xi) *"supor que o BTG Pactual viesse a ser o parceiro da Companhia em um eventual aumento de capital também não era um grande feito"*, já que a parceria entre o referido banco e as companhias do Grupo X não era nova e já

havia sido objeto de comunicado ao mercado divulgado pela MPX em 7.3.2013¹⁷.

26. A defesa afirmou que também seria equivocada a relação feita pela Acusação entre o vazamento de informações e a suposta oscilação atípica das ações da MPX, uma vez que (fls. 204/205):

- i) a MPX encontrar-se-ia inserida em contexto altamente conturbado, o que se refletiria diretamente na cotação das ações de sua emissão;
- ii) o período relativo à divulgação das notícias (fevereiro e março de 2013) não apresentaria quaisquer diferenças, em termos de volatilidade, em relação ao comportamento da cotação do ativo desde outubro de 2012 porque, em outras ocasiões, a cotação das ações de emissão da Companhia já teriam sofrido variações expressivas¹⁸;
- iii) a variação **intraday** de 4,66% identificada pelo termo de acusação no dia 18.3.2013 não poderia ser considerada atípica, pois a oscilação verificada está diretamente relacionada ao baixo volume de negociações ocorrido naquele dia, inferior à média dos últimos 30 pregões; e
- iv) “o *Termo de Acusação* fa[ria] uma análise excessivamente restrita no comportamento da cotação das ações de emissão da Companhia, além de utilizar diferentes critérios de comparação” (grifos no original) (fl. 205), uma vez que a oscilação atípica com relação à notícia divulgada em 27.2.2013 seria atribuída ao aumento do volume e cotação das ações, enquanto que, com relação à notícia divulgada em 18.3.2013, o critério utilizado pela Acusação teria sido o da variação **intraday** na cotação das ações.

27. Subsidiariamente, no caso de a CVM concluir pela responsabilização do Acusado, a defesa requereu que fosse considerado que (i) o Acusado atuou nos estritos limites do princípio da boa-fé, já que não divulgou qualquer informação falsa ou tendenciosa e não se verificou qualquer negociação de posse das informações por ele conhecidas; (ii) o Acusado jamais foi condenado pela CVM; (iii) não foi noticiada reclamação formal de eventual prejudicado; e (iv) o Acusado prontamente apresentou respostas e aditou seus pronunciamentos diante das provocações da BM&FBovespa e da CVM.

Rio de Janeiro, 18 de março de 2015.

Luciana Dias
DIRETORA

¹ “Art. 6º Ressalvado o disposto no parágrafo único, os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia.

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

² A SEP citou os Processos Administrativos Sancionadores CVM n° 2006/5928 e n° 24/05, julgados, respectivamente, em 17.4.2007 e 7.10.2008.

³ “Art. 3º. §6º A CVM poderá determinar a divulgação, correção, aditamento ou republicação de informação sobre ato ou fato relevante”.

⁴ “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”.

⁵ A cotação de fechamento da ação no dia 4.11.2012 foi de R\$11,18 e no dia 18.3.2013 de R\$10,48.

⁶ As cotações de fechamento das ações nos dias 27.2.2013, 28.2.2013 e 1.3.2013 teriam sido, respectivamente, R\$10,05; R\$10,25 e R\$10,47.

⁷ As cotações de fechamento das ações nos dias 18.3.2013 e 19.3.2013 teriam sido, respectivamente, R\$10,48 e R\$10,07.

⁸ A título de exemplo, Eike Batista citou que entre os dias 30.10.2012 e 1.11.2012; 4.1.2013 e 8.1.2013; e 29.1.2013 e 31.1.2013 houve oscilações de 9,2%; -10,7% e -11,2%, respectivamente, na cotação das ações.

⁹ Isto porque (i) constava de todas as notícias que a E.ON seria a empresa compradora; (ii) o valor da operação divulgado na primeira notícia foi de R\$ 1,2 bilhão, na segunda de R\$1,87 bilhão e o valor final negociado foi entre R\$1,4 e 1,54 bilhão; (iii) a primeira notícia previu um percentual de participação da E.ON na MPX de aproximadamente 34%, a segunda notícia de 38,65% e o percentual final negociado foi de 36,2%; e (iv) a primeira notícia previu que o aumento de capital seria bilionário, enquanto que a segunda previu que tal aumento seria realizado por oferta primária, com participação do Banco BTG e na negociação final constou que o aumento de capital seria por oferta primária no valor de R\$1,2 bilhão, coordenada pelo Banco BTG.

¹⁰ De acordo com o Acusado, a seguinte informação teria sido oferecida por ele para divulgação no comunicado ao mercado de 1º.3.2013: “*confirmo que, no presente momento, não existe fato, estudo ou decisão minimamente completa, suficiente e adequada com relação a qualquer operação societária envolvendo a Companhia, bem como a participação societária que nela detenho. Ressalvo, no entanto, que continuo buscando oportunidades de negócios no melhor interesse social da Companhia e que o eventual rearranjo de participações societárias entre acionistas da MPX é uma hipótese que considero, dentre as outras mais*” (fl. 197). Já no comunicado ao mercado de 7.3.2013 teria sido divulgado que a MPX desconheceria a origem da reportagem veiculada no jornal Valor Econômico de 7.3.2013, sob o título “*Esteves levará fundos soberanos a Eike*” e que não teria tido conhecimento ou participação sobre a negociação nela citada.

¹¹ O Acusado trouxe posicionamento de Nelson Eizirik, para quem deve ser considerada privilegiada a informação que “(a) tem um caráter razoavelmente preciso, isto é, refere-se a um fato, não a meros rumores, apresentando um mínimo de materialidade ou objetividade, ou seja, uma consistência mínima capaz de permitir sua utilização por um investidor médio; (b) não está disponível para o público, encontrando-se reservada a um círculo restrito de pessoas; (c) é price-sensitive, isto é, poderia, caso fosse divulgada, influenciar o preço dos valores mobiliários no mercado; (d) é relativa a valores mobiliários ou aos seus emissores” (EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; Henriques, Marcus de Freitas. *Mercado de capitais – regime jurídico*. 3ª Ed. Revista e ampliada, Rio de Janeiro: Renovar, 2011. pp. 560-561).

¹² O Acusado citou (i) o art. 157, § 4º da Lei n° 6.404, de 1976; (ii) o art. 2º, incisos I, II e III da Instrução CVM n° 358, de 2002; (iii) manifestação da doutrina de que “*não há, evidentemente, fórmula genérica e*

segura, particularmente nas operações de aquisição de controle ou de reorganização societária, nas quais as negociações são muitas vezes longas e complexas, para se determinar o momento em que as informações passam a referir-se a fatos relevantes” (EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; Henriques, Marcus de Freitas. *Mercado de capitais – regime jurídico*. 3ª Ed. Revista e ampliada, Rio de Janeiro: Renovar, 2011. PP. 560-561); e (iv) o Ofício-Circular CVM/SEP/Nº 01/2013 em que a SEP se manifestou no sentido de que *“a decisão quanto à divulgação de atos ou fatos relevantes é da competência da própria administração da companhia”* (fl. 199).

¹³ A defesa citou o Parecer CVM/SJU/nº 24, de 28.2.1984 que consignou que *“essa avaliação é extremamente subjetiva, vez que não existe na Lei qualquer parâmetro de ordem temporal que se possa seguir, a fim de se fixar, fora de dúvida, o momento em que a informação relevante passa a existir do ponto de vista legal”* (fl. 200).

¹⁴ A defesa trouxe trecho do voto proferido pelo diretor da CVM Marcelo Fernandez Trindade no âmbito do Inquérito Administrativo nº 22/99, julgado em 16.8.2001, em que o relator afirmou que: *“não se quer nem de longe negar que a CVM possa e deva julgar a qualidade da informação prestada, e o acerto ou o erro de sua retenção indevida ou divulgação açodada. Mas, quando o fizer, deve a CVM ter em conta que estará realizando um post mortem. Dessa maneira, e em não havendo insider trading, o rigor da análise fria e posterior dos fatos deve ser temperado pela lembrança de que as decisões foram tomadas no calor dos acontecimentos, sob a tensão do momento”* (fl. 200).

¹⁵ Com o objetivo de argumentar que o regulador não poderia estipular um prazo limite e, posteriormente, condenar a tempestividade da manifestação realizada dentro de tal prazo, a defesa citou voto vencedor de Pedro Marcílio de Sousa nos autos do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2003/5058, julgado em 20.6.2005, em que restou consignado que *“o Poder Público não [pode] frustrar, deliberadamente, a justa expectativa que tenha criado no agente econômico”* e que *“a mais típica consequência da proteção à boa-fé objetiva é a proibição de venire contra factum proprium”* (fl. 202).

¹⁶ A respeito da divulgação de fato relevante no decorrer do pregão, a defesa citou o seguinte trecho do voto proferido pela então presidente da CVM Maria Helena Santana no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/9022, julgado em 9.2.2010: *“finalmente, acompanho o voto do Diretor Relator Eli Loria e do Diretor Marcos Pinto no sentido da improcedência da acusação pela divulgação de fato relevante no decorrer do pregão. Em minha opinião, apenas em casos muito excepcionais se poderia imaginar uma punição por esse tipo de conduta, na medida em que o artigo 5º da Instrução CVM nº 358 estabelece uma obrigação de realização de melhores esforços e não já uma vedação absoluta”* (fl. 203).

¹⁷ No comunicado ao mercado de 7.3.2013 teria sido divulgado que *“com o intuito de cumprir integralmente seus deveres e responsabilidade e zelar pela adequada comunicação ao mercado, [a Companhia] indagou seu acionista controlador a respeito do noticiado, tendo sido informada pelo mesmo sobre a celebração de parceria de cooperação estratégia de negócios, conforme já divulgado pela EBX (holding privada detida pelo Sr. Eike Batista), nos termos constantes em anexo. Trata-se de um acordo de consultoria e prestação de serviços com o BTG Pacutal, do qual a Companhia não é parte”* (fl. 204).

¹⁸ Como exemplo, cita as variações ocorridas entre os dias 30.10.2012 e 1.11.2012

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº RJ2013/10909

Acusado: Eike Fuhrken Batista

Assunto: Não divulgação tempestiva de fato relevante

Relatora: Diretora Luciana Dias

VOTO

1. O presente processo trata da não divulgação tempestiva de fato relevante por Eike Fuhrken Batista ("Eike Batista", "Controlador" ou "Acusado"), na qualidade de acionista controlador da MPX Energia S.A., atual Eneva S.A. ("MPX" ou "Companhia"), em infração ao art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358, de 2002¹.

2. Conforme informações prestadas pela E.ON SE ("E.ON") (fls. 57-63) e pela MPX (fls. 64-71), desde dezembro de 2012 a E.ON mantinha discussões com o Acusado a respeito de diferentes oportunidades de negócios envolvendo a MPX. A partir de 1.2.2013, diferentes estruturas para uma possível transação envolvendo aumento da participação da E.ON na MPX teriam sido discutidas. Em 14.3.2013, iniciaram-se negociações diretas sobre a compra, pela E.ON, de participação detida pelo Acusado na MPX, com o conseqüente compartilhamento do controle da Companhia por ambos.

3. Segundo a Superintendência de Relações com Empresas ("SEP" ou "Acusação"), evidências sobre o fato de que as informações a respeito da negociação desta operação escaparam ao controle da Companhia teriam sido verificadas pela primeira vez em 27.2.2013, quando foi divulgada notícia no jornal Valor Econômico sob o título "*E.ON está mais perto de comprar MPX*". Em 18.3.2013, foi publicada nova notícia no mesmo jornal sob o título "*Eike negocia MPX e inicia nova fase em seus negócios*".

4. Além da perda de controle de informações sobre as negociações dos rearranjos que se dariam no controle da Companhia, a SEP argumentou que teriam ocorrido oscilações atípicas no preço, cotação e volume das ações da MPX negociadas em bolsa em 26.2.2013, dia anterior à divulgação da primeira notícia, e em 18.03.2013, data de divulgação da segunda notícia. Para a SEP, a oscilação atípica em 26.2.2013 indicaria a ocorrência de vazamento de informação antes mesmo de sua divulgação pela imprensa.

5. Em face de tais acontecimentos, e após provocações da BM&FBovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros ("BM&FBovespa") e da CVM, a MPX divulgou comunicados ao mercado nos dias 27.2.2013 (fl. 06) e 01.03.2013 (fl. 197) e fato relevante no dia 19.3.2013 (fl. 13), tendo anunciado, em todas as oportunidades, a existência de negociações entre o Acusado e diferentes investidores para "*eventual rearranjo de participações societárias entre acionistas da MPX*", e informando que até então não haveria qualquer documento assinado. Em nenhum desses documentos a Companhia confirmou ou desmentiu os detalhes da operação já divulgados pela imprensa.

6. Apesar da grande repercussão, este é um processo sancionador muito simples. De um lado, não há controvérsias em relação aos fatos. De outro, as matérias de direito pertinentes para sua solução são reguladas de maneira clara e, sobretudo, há inúmeros e consolidados precedentes desta Casa a respeito da interpretação desses comandos legais e regulamentares.

7. Já em 2007, o diretor Pedro Marcílio, no âmbito do Processo Administrativo

Sancionador CVM nº RJ2006/5928², fez um apanhado detalhado do regime legal ao qual estão sujeitos os fatos relevantes³, bem como dos precedentes até então pertinentes à interpretação da matéria. Nem as regras relevantes, nem os entendimentos desta casa para compreensão do tema mudaram desde então, por isso, remeto-me ao voto mencionado para uma descrição mais detalhada do tratamento legal e jurisprudencial da matéria.

8. Em resumo, o então diretor afirmou que a regra geral é que todas as informações relevantes para tomada de decisão de investimento devem ser divulgadas ao mercado imediatamente (art. 3º da Instrução CVM nº 358, de 2002).

9. No entanto, a Instrução CVM nº 358, de 2002, em linha com o previsto no art. 157, §5º da Lei 6.404, de 1976⁴, estabeleceu, em seu art. 6º, que *"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"*.

10. As operações não concluídas, ainda em negociação, são os casos mais típicos em que a divulgação pode gerar prejuízos à companhia. Nesse sentido, as negociações sobre novos contratos ou reorganizações societárias podem e devem ser mantidas em sigilo se a divulgação das tratativas puder por em risco o fechamento dos contratos ou mesmo prejudicar a negociação dos seus termos.

11. Essa exceção à divulgação, no entanto, deixa de existir se a *"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"* (art. 6º, parágrafo único da Instrução CVM nº 358, de 2002).

12. No presente caso, a Acusação tentou demonstrar a ocorrência de ambas as condições que impediriam a Companhia, seu controlador e seus administradores de se utilizar da possibilidade de guardar sigilo prevista no art. 6º da Instrução CVM nº 358, de 2002, ou seja, a Acusação argumenta ter havido tanto oscilação atípica quanto vazamento da informação.

13. A meu ver, os indícios de oscilação atípica no preço e no volume das ações da MPX nos dias 26.2.2013 e 18.3.2013 são menos conclusivos do que sugere a Acusação. De acordo com a SEP, teria havido oscilação atípica na cotação e no volume das ações da MPX:

- i) no dia 26.2.2013, porque o volume negociado foi 3,77 vezes superior ao negociado no dia 25.2.2013 e o preço subiu 4,95%, mas se comparado à média dos 30 dias anteriores, tal volume foi somente 1,24 vezes superior; e
- ii) no dia 18.3.2013, por ter havido uma oscilação do preço da ação no **intraday** de até 4,66% em relação ao fechamento do dia anterior, embora o volume negociado tenha sido inferior ao volume médio dos últimos 30 pregões.

14. Acredito que, comparativamente com outros casos julgados pelo Colegiado, e levando em consideração que a cotação das ações de companhias em dificuldades financeiras são mais voláteis, os indícios acerca da efetiva ocorrência de oscilação atípica não são tão robustos. Em precedentes que deram causa a condenações com base em oscilações atípicas as variações eram bem mais significativas que as descritas

acima.

15. Por exemplo, no PAS CVM n.º RJ2011/8224 o volume de negócios nos dias dos eventos questionados no processo foi mais de 29 vezes superior à média dos três meses anteriores aos respectivos eventos. Já no PAS CVM n.º RJ2008/5752, a oscilação de preço considerada atípica levou o valor das ações da companhia da casa dos R\$4,00 para valor superior a R\$16,00.

16. Talvez esses casos sejam realmente extremos e variações bastante inferiores já sejam suficientes para comprovar a oscilação atípica. Mas, quando os números que representam as oscilações de preço ou volume, por si só, não forem tão significativos, é preciso outros dados para fortalecer o corpo probatório. Por exemplo, a análise do comportamento dos papéis da Companhia em relação a outros ativos do setor e a índices de mercado – tais como o Índice Bovespa (Ibovespa) ou o Índice de Energia Elétrica (IEE)⁵, segmento do qual a MPX fazia parte –, ou a análise de como o preço do ativo se comportou em períodos mais prolongados talvez pudessem fortalecer a tese da Acusação⁶. Mas, da forma como foram apresentados, não acredito que esses números sejam conclusivos.

17. Contudo, não tenho qualquer dúvida sobre o vazamento de informações a respeito da operação que estava sendo negociada pelo Acusado. E, conforme já se manifestou o Colegiado da CVM em diversas oportunidades⁷, para que surja a obrigação de divulgar fato relevante que era mantido sob sigilo pela companhia basta que ocorra uma das duas hipóteses previstas no art. 6º, § único, da Instrução CVM nº 358, de 2002.

18. É indiscutível que, a partir de 27.2.2013, data da veiculação da primeira notícia no jornal Valor Econômico, houve vazamento de informações a respeito de detalhes das negociações que culminariam (i) na aquisição, por parte da E.ON, de ações detidas pelo Acusado representativas de aproximadamente 24,5% do capital social da MPX; (ii) na celebração de acordo de acionistas entre a E.ON e o Acusado; e (iii) no aumento de capital da Companhia em pelo menos R\$1,2 bilhão⁸.

19. Naquela data, o mercado foi surpreendido com informações, até então inéditas, a respeito de eventual (i) alienação de participação societária do Controlador para a também acionista da Companhia, E.ON; (ii) realização de aumento de capital bilionário, com potencial de diluição de mais de 20% à época⁹; e (iii) rearranjo do controle da Companhia com incertezas sobre o disparo do mecanismo de **tag along** (fl. 2).

20. Primeiro, não há dúvidas de que, caso fossem em alguma medida confirmadas, estas seriam informações relevantes.

21. Nem o próprio Acusado nega a relevância dessas informações. Seus dois principais argumentos de defesa são que:

- i) naquele momento não haveria qualquer concretude nas negociações e divulgá-las poderia causar expectativas equivocadas no mercado; nesse sentido, para a defesa, a operação sequer poderia ser considerada relevante porque não existiria ainda uma estrutura acordada sobre o que veio a ser a operação final; e

- ii) a divulgação de informações poderia colocar em risco o próprio fechamento da operação, o que agravaria a situação econômico-financeira da Companhia, que já não era boa¹⁰.

22. Acredito que ambos os argumentos seriam justificativas válidas para manter a operação em sigilo caso não tivesse havido vazamento de informações. No entanto, diante de um vazamento (ou de oscilação atípica), o interesse do mercado de obter informações verdadeiras, claras e precisas se sobrepõe aos interesses da companhia de manter certas informações em sigilo. Só desta maneira se assegura o adequado funcionamento do mercado de valores mobiliários e a simetria informacional entre os diversos agentes.

23. A companhia, seus administradores e seu controlador devem impedir que informações incorretas sejam tidas como verdadeiras, mesmo quando divulgadas por terceiros. Assim, diante da divulgação de informações, em especial pela imprensa, que possam ser entendidas pelo mercado como relevantes, ainda que a fonte não tenha sido a companhia, é preciso que ela, por meio de seu diretor de relações com investidores, de maneira franca e célere, confirme as informações corretas, corrija as incorretas e complete aquelas incompletas.

24. O então Diretor Pedro Marcílio, no processo sancionador mencionado acima, afirmou que “[u]ma informação escapa ao controle, quando ela é divulgada pela imprensa ou quando ela é objeto de boatos ou rumores de mercado. Nesses [casos], 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”.

25. Quanto ao fato de as negociações ainda estarem em curso e de não haver contratos assinados em 27.2.2013, é importante lembrar o entendimento pacífico do Colegiado da CVM de que não é necessário que a informação que dá causa ao fato relevante seja definitiva ou já esteja formalizada¹¹, cabendo aos administradores e controladores da Companhia a divulgação de informações conhecidas até o momento e suficientes para restabelecer a simetria informacional no mercado¹².

26. Caso a operação envolva longos processos de negociação e tratativas, como faz crer a defesa, a divulgação deve ser feita gradativamente, de forma a divulgar novos fatos relevantes na medida em que a operação ganhe mais concretude, com o objetivo de colocar todos os participantes do mercado no mesmo nível informacional¹³.

27. Assim, o Acusado, diante da constatação do vazamento em 27.2.2013, deveria ter-se comunicado com o DRI da Companhia para, de maneira franca e clara, confirmar, negar ou complementar os detalhes mencionados na notícia do jornal Valor Econômico, de modo a supri-lo com as informações necessárias para divulgação de fato relevante, esclarecendo o conteúdo do artigo do jornal e mitigando, dessa forma, a assimetria informacional no mercado.

28. Contudo, o Acusado, após inquirição do DRI da Companhia¹⁴, restringiu-se a informá-lo que “(...) o Grupo EBX mantém permanente contato com vários investidores sobre diferentes oportunidades de negócios, sempre em prol do interesse da Companhia e com vistas a maximizar o valor para os seus acionistas(...)” (fl. 118).

29. Essa resposta foi replicada no comunicado ao mercado divulgado na mesma data. Entretanto, a Acusação corretamente entendeu que as "*informações evasivas e incompletas sobre o assunto*" (fl. 174) não foram suficientes para esclarecer o mercado sobre a veracidade ou não do que fora veiculado pelo jornal Valor Econômico.

30. A manifestação do Controlador deveria ter sido completa, informando o DRI a respeito do estágio das negociações e desmentindo, se fosse o caso, aquelas informações que o Controlador julgasse incorretas ou especulativas. Mais especificamente, Eike Batista deveria ter enfrentado as seguintes afirmações contidas na notícia de jornal: (i) se a E.ON era um potencial adquirente do controle da MPX; (ii) se a operação dispararia **tag along**; (iii) se a área operacional da MPX passaria a ser controlada pela E.ON; e (iv) se ocorreria um aumento de capital bilionário na Companhia.

31. Acredito que a conduta evasiva do Acusado foi ainda mais grave na divulgação do fato relevante de 19.3.2013, ocasião em que ele já havia começado a negociar os contornos específicos da operação com a E.ON, com o aumento de 25% da sua participação na MPX e o controle compartilhado com este acionista, conforme confirmado pela E.ON em resposta a questionamentos da CVM (fl. 58). No entanto, o Acusado comunicou à Companhia apenas que estava "*em tratativas com potencial interessado em determinado número de ações de [minha] [sua] titularidade*" (fl. 120).

32. Novamente, com o objetivo de mitigar a assimetria informacional, o Controlador deveria ter transmitido informações acerca da veracidade ou não das informações de que (i) teria fechado o acordo com E.ON em 15.3.2013; (ii) o valor da operação seria de R\$ 1,87 bilhão; (iii) o preço por cada ação seria de R\$12,00; (iv) o Banco BTG Pactual S.A. e a BNDESPar participariam do aumento de capital na MPX; (v) este aumento seria realizado por meio de uma oferta primária de ações; e (vi) a operação não geraria **tag along** (fl. 09).

33. Com isso, enfrente o argumento da defesa de que o conteúdo das notícias divulgadas não seria totalmente condizente com os entendimentos que o Controlador e a E.ON estavam mantendo à época. Para a defesa, as imprecisões da matéria de jornal seriam motivo suficiente para eximir o Controlador de sua obrigação de divulgar as negociações em curso. Como explicado acima, o fato de haver informações inverídicas ou especulativas circulando no mercado, ainda que sejam meros rumores, é razão suficiente para exigir da companhia e, por consequência, do seu controlador, a prestação de esclarecimentos por meio de fato relevante.

34. Por essas razões, voto, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, pela condenação de Eike Fuhrken Batista à pena de multa, no valor de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais), por infração ao art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358, de 2002.

Rio de Janeiro, 18 de março de 2015.

Luciana Dias
DIRETORA



¹ “Art. 6º Ressalvado o disposto no parágrafo único, os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia.

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

² Julgado em 17.04.2007.

³ Art. 2º, da Instrução CVM nº 358, de 2002: “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, comercial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável:

I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados;

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

III - na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados”.

De acordo com o voto do ex-diretor Pedro Oliva Marcílio de Souza, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador RJ2006/5928, julgado em 17.4.2007, “*Conceito de Fato Relevante. Fato relevante é o fato que tem o poder de alterar uma decisão de investimento de um investidor racional. A relevância de um fato não é afetada mesmo que, após sua divulgação, constate-se que não houve mudança na cotação das ações ou no volume negociado*” (grifos meus).

⁴ “§5º Os administradores poderão recusar-se a prestar a informação (§ 1º, alínea e), ou deixar de divulgá-la (§ 4º), se entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários, a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, decidir sobre a prestação de informação e responsabilizar os administradores, se for o caso.”

⁵ Esse tipo de comparação é usual para demonstrar oscilações atípicas nas cotações de ações negociadas em bolsa, vide Processos Administrativos Sancionadores CVM nºs RJ2011/8224; e 29/2000, julgados, respectivamente, em 3.12.2013 e 17.12.2013; e Processos Administrativos Sancionadores CVM nºs RJ2013/5640, RJ2010/4953, RJ2010/4246 e RJ2009/5978, todos encerrados por meio de Termos de Compromisso.

⁶ A respeito dos indícios já considerados expressivos o suficiente pelo Colegiado para detectar oscilação atípica, vide os Processos Administrativos Sancionadores CVM nº RJ2011/8224; 16/09; RJ2008/9511 e RJ2008/5752 julgados, respectivamente, em 5.12.2013; 6.12.2011; 20.5.2009 e em 27.1.2009.

⁷ A esse respeito, já se pronunciaram o ex-diretor da CVM Marcos Barbosa Pinto no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/5752, julgado em 27.1.2009; o ex-diretor Otavio Yazbek, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2011/8224, julgado em 5.12.2013; e o diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/3168, julgado em 13.11.2012.

⁸ Conforme anunciado no fato relevante divulgado em 28.3.2013 (fls. 24-27).

⁹ De acordo com o Formulário de Referência 2013-V1, divulgado pela Companhia em 25.2.2013, o Capital Social da MPX, em 31.12.2012 era de R\$3.736.354.722,02. Portanto, para um aumento de capital de R\$1

bilhão, o potencial de diluição dos acionistas naquela data seria igual a $[\text{R}\$1 \text{ bilhão}/(\text{R}\$1 \text{ bilhão} + \text{R}\$3,74 \text{ bilhão})] = 21,10\%$.

¹⁰ Conforme Eike Batista, “na situação em que se encontrava a Companhia, a divulgação de informações (...) poderia ter consequências irreversíveis caso a E.ON desistisse do negócio” como a dificuldade de “atração de outros interessados, o que, em última instância, refletir-se-ia na própria possibilidade de captação de novos recursos pela Companhia” (fl. 201).

¹¹ Voto do diretor Marcelo Fernandez Trindade no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 22/99, julgado em 16/08/2001: “(...) 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**” (grifos meus).

Voto do Diretor Pedro Oliva Marcílio de Souza no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2006/5928, julgado em 17/04/2007: “**não se exige que a informação seja definitiva ou esteja formalizada para que se considere um fato relevante e, portanto, sujeito ao dever de divulgação. Basta que a informação não seja meramente especulativa, mera intenção, não baseada em fatos concretos. Informações sobre atos bilaterais (contratos, reestruturações societárias, etc.) podem ser divulgáveis, independentemente de consenso entre as partes, desde que uma delas já tenha tomado a decisão de realizar o negócio, fazer uma oferta de compra ou tenha a intenção de prosseguir uma negociação ou concluir uma negociação em andamento. Nesses casos, divulga-se a intenção, mas não a conclusão do negócio**” (grifos meus).

¹² A esse respeito, o ex-diretor da CVM Pedro Oliva Marcilio de Sousa pronunciou-se, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador nº CVM Nº RJ2006/5928, julgado em 17.4.2007, no sentido de que “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. Nesse caso, nivelar o nível de conhecimento entre os investidores não é a finalidade, mas o meio (não se sabe, ainda, se alguns investidores tenham conhecimento da informação, mas a legislação presume que isso possa ocorrer). 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**”.

Voto do diretor Otavio Yazbek no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2011/8224, julgado em 5.12.2013: “Além disso, é importante lembrar que – e aqui já passo para a terceira observação que gostaria de fazer – nos casos em que há a veiculação de notícias sobre fatos relevantes até então mantidos em sigilo, **a divulgação do diretor de relações com investidores precisa procurar afastar todo o possível desequilíbrio que se instaurou com a divulgação da notícia, devendo, portanto, abordar todos os elementos que foram veiculados na imprensa.**

Nesse caso, se o Acusado se restringisse a afirmar que o controlador estava em negociação com a Caixa não me parece que isso seria suficiente para afastar o desequilíbrio instaurado, pois, como relatado, as notícias deram uma série de informações sobre as características da operação que estava sendo negociada pela Caixa” (grifos meus).

¹³ Voto do diretor Marcelo Fernandez Trindade no âmbito do Processo Administrativo Sancionador nº 04/04, julgado em 28.6.2006: “estudos mais aprofundados em finanças, notadamente nos Estados Unidos, confirmam que o momento do fato relevante, na maior parte das vezes, não é representado por um evento

objetivo localizado no tempo, que de forma clara e definitiva simbolize a ocorrência relevante nos negócios da companhia. Verificou-se naqueles estudos que, frequentemente, o fato isolado (a assinatura de um contrato, por exemplo) não é suficiente para capturar, de uma só vez, o impacto de uma informação relevante. Além disso, cada vez mais o mercado tenta se antecipar à divulgação de informações, ao invés de aguardá-las passivamente, fazendo apostas quanto aos eventos que serão anunciados, independentemente da importância do anúncio em si, o que também dificulta a identificação de eventos relevantes no tempo”.

¹⁴ A Acusação entendeu que o DRI cumpriu suas obrigações ao inquirir o acionista controlador após as divulgações das notícias e ao divulgar suas respostas ao mercado.

Manifestação de voto do Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/10909, realizada no dia 18 de março de 2015.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto da Relatora.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
DIRETOR

Manifestação de voto do Diretor Pablo Renteria na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/10909 realizada no dia 18 de março de 2015.

Eu acompanho o voto da Relatora, Senhor Presidente.

Pablo Renteria
DIRETOR

Manifestação de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/10909 realizada no dia 18 de março de 2015.

Eu também acompanho o voto da Relatora e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu pela aplicação da penalidade de multa pecuniária para o acusado, nos termos do voto da Diretora-relatora.

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

Leonardo P. Gomes Pereira
PRESIDENTE