

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO
SANCIONADOR CVM nº RJ2013/4660

- Acusado: Paulo Henrique Oliveira de Menezes
- Ementa: Não inquirir pessoas com presumível acesso a atos ou fatos relevantes, não obstante a oscilação atípica observada na cotação e no volume negociado de ações. 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 e fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/76, decidiu:
1. Aplicar ao acusado **Paulo Henrique Oliveira de Menezes** a penalidade de **multa pecuniária no valor de R\$100.000,00** por infração ao disposto no parágrafo único do art. 4º da Instrução CVM nº 358/02.

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.

Ausentes o acusado e a representante constituída.

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

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Pablo Renteria, Relator, Luciana Dias e Roberto Tadeu Antunes Fernandes, que presidiu a Sessão.

Ausente o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira.

Rio de Janeiro, 01 de julho de 2015.

Pablo Renteria
Diretor-Relator

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2013/4660

Acusado: Paulo Henrique Oliveira de Menezes

Assunto: Responsabilidade do diretor de relações com investidores da Refinaria de Petróleo de Manguinhos S.A. por, diante de oscilações atípicas verificadas na cotação e na quantidade negociada das ações de emissão da companhia, não ter inquirido as pessoas com acesso a atos ou fatos relevantes, em infração ao art. 4º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02, c/c o art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76.

Relator: Diretor Pablo Renteria

R E L A T Ó R I O

I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP para apurar a responsabilidade de Paulo Henrique Oliveira de Menezes (“Paulo Henrique”, ou “DRI”), diretor de relações com investidores da Refinaria de Petróleo Manguinhos S.A. (“Refinaria Manguinhos” ou “Companhia”), por, após oscilações atípicas na cotação e na quantidade negociada das ações de emissão da Companhia, não ter inquirido as pessoas com presumível acesso a atos ou fatos relevantes para averiguar se tinham conhecimento de informações que devessem ser divulgadas ao mercado, especialmente no que diz respeito a protocolos de intenções firmados com a Multiner S.A. (“Multiner”) e a Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras (“Petrobras”). Por conta disso, no entender da acusação, Paulo Henrique teria violado o disposto no parágrafo único do artigo 4º da Instrução CVM nº. 358/02¹, combinado com o artigo 157, §4º, da Lei nº 6.404/76².

2. Este processo tem origem no Processo CVM nº RJ2010/14019, em que se analisou a tempestividade e a suficiência do conteúdo de fatos relevantes divulgados pela Refinaria Manguinhos com relação aos mencionados protocolos de intenções.

II. DOS FATOS

3. Em análise efetuada pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI, verificou-se que as ações de emissão da Refinaria Manguinhos RPMG3 e RPMG4 apresentaram, desde o dia 07.12.2009, distorções em seus padrões usuais de negociação, com picos em momentos próximos à divulgação de fatos relevantes em 9.2.2010 e 23.6.2010.

4. Em 9.2.2010, a Companhia divulgou fato relevante a respeito da celebração, em 8.2.2010, de protocolo de intenções com a Multiner, visando à realização de estudos sobre a viabilidade de instalação de termelétrica dentro de sua planta ("Protocolo Multiner"). No dia 23.6.2010, novo protocolo de intenções foi firmado pela Refinaria Manguinhos, dessa vez com a Petrobras, para a realização de estudos de oportunidades de negócios conjuntos ("Protocolo Petrobras"), tendo o respectivo fato relevante sido divulgado no mesmo dia.

5. Diante das oscilações atípicas envolvendo a cotação e a quantidade negociada das ações de emissão da Refinaria Manguinhos, a Gerência de Acompanhamento do Mercado¹ - GMA-1 exigiu à Companhia que relatasse a cronologia dos eventos e das pessoas envolvidas no processo de assinatura do Protocolo Petrobras³. De acordo com a resposta, a primeira reunião com a Petrobras ocorreu em 27.11.2009 e teve como objetivo apresentar informações a respeito de potencial negócio. Diante da necessidade de maior aprofundamento dos estudos e de um meio eficaz para resguardar os interesses de ambas as partes, decidiu-se que a celebração de um protocolo de intenções seria conveniente.

6. Para dirimir eventuais dúvidas relativas ao protocolo, os representantes das duas companhias reuniram-se pela segunda vez em 8.12.2009. Uma terceira reunião, para aprofundamento do assunto, se deu em 26.5.2010. O Protocolo Petrobras foi então assinado em 23.6.2010, tendo a Companhia sido representada, nesse ato, por Paulo Henrique, na qualidade de diretor. O respectivo fato relevante foi divulgado na mesma data.

7. Ainda nos termos da resposta da Companhia, o acusado teria tomado conhecimento das negociações entre a Refinaria Manguinhos e a Petrobras apenas em 26.5.2010, mesmo dia em que ele representou a Companhia na celebração do Protocolo Petrobras.

8. A GMA-1 também inquiriu a Refinaria Manguinhos a respeito dos eventos relativos ao Protocolo Multiner⁴. Segundo afirmado pela Companhia, a única reunião entre representantes de ambas as sociedades ocorreu em 21.12.2009, quando foram discutidos todos os pontos e formados grupos de pesquisa, que passaram a debater as questões por meio de e-mails e telefonemas, tendo restado entendido que deveria ser firmado um protocolo de intenções. Além disso, informou que Paulo Henrique tomou conhecimento das informações discutidas apenas em 8.2.2010, mesmo dia em que o próprio acusado, representando a Refinaria Manguinhos, subscreveu o documento na qualidade de diretor vice-presidente. O correspondente fato relevante foi divulgado no dia seguinte, em 9.2.2010.

9. Posteriormente, a GMA-1 questionou a Companhia, principalmente, (i) sobre a possibilidade de os conselheiros terem sido informados sobre as negociações com a Multiner; (ii) sobre a possível aprovação prévia do Protocolo Multiner pelo conselho; e, (iii) caso este protocolo não tenha sido previamente apresentado ao conselho, qual seria a justificativa⁵.

10. Em resposta, a Refinaria Manguinhos alegou que, inicialmente, somente o presidente do conselho de administração detinha informações acerca do Protocolo Multiner. Também esclareceu que Paulo Henrique, que também era conselheiro à época, *"tinha ciência das conversas que vinham sendo conduzidas"* relativas ao Protocolo Multiner, apesar de ter tido acesso *"às informações detalhadas que vinham sendo discutidas no memorando apenas em 08.02.2010"* (fl. 37). Os demais membros do conselho de administração, por sua vez, só teriam sido informados com a publicação do fato relevante de 9.2.2010.

11. Segundo a Companhia, não houve autorização prévia do Protocolo Multiner pelo conselho de administração, pois, além de a elaboração do documento não gerar nenhuma obrigação entre as partes, (i) o órgão, nos termos das competências que lhe foram atribuídas pelo estatuto social da Companhia, não deveria ser obrigatoriamente informado a respeito do assunto; (ii) as informações relativas ao Protocolo Multiner eram sigilosas e de caráter exclusivamente técnico, que não poderiam ser divulgadas em ata de reunião do órgão; e (iii) o projeto *"vinha sendo conduzido e encabeçado pelo Presidente do Conselho de Administração, líder para novos negócios e engenheiro por formação, apto à análise de questões voltadas a estudos sobre a viabilidade técnica para instalação de termelétrica"* (fl. 38).

12. A SEP⁶, enfim, solicitou esclarecimentos adicionais a Paulo Henrique sobre os referidos protocolos e a suposta intempestividade dos fatos relevantes diante das oscilações no preço das ações⁷.

13. O acusado, além de ter ratificado as informações já prestadas pela Companhia em resposta a outros ofícios, respondeu que as tratativas com a Multiner, iniciadas em 21.12.2009, duraram um mês até a assinatura do Protocolo Multiner, em 8.2.2010, enquanto que as da Petrobras se iniciaram em 27.11.2009 e duraram seis meses até que o acordo se concretizasse, no dia 23.6.2010.

III. DA ACUSAÇÃO

14. Diante dos fatos acima apurados, a SEP apresentou, em 19.4.2013, termo de acusação em face de Paulo Henrique, na qualidade de diretor de relações com os investidores da Companhia (fls. 138 a 154).

15. A área técnica destacou, em relação ao Protocolo Petrobras, que tanto a Companhia como a Petrobras declararam que a primeira reunião a respeito do assunto ocorreu em 27.11.2009. Destacou também que o acusado afirmou que somente obteve acesso às informações referentes ao Protocolo Petrobras em 23.6.2010⁸.

16. Ressaltou, porém, que, ainda que não tivesse conhecimento das negociações envolvendo o Protocolo Petrobras em 7.12.2009, o DRI deveria ter inquirido as pessoas com presumível acesso a atos ou fatos relevantes para averiguar se tinham conhecimento de informações que devessem ser divulgadas ao mercado. Conforme apurado, no entanto, o acusado não teria agido dessa forma.

17. Quanto ao Protocolo Multiner, o termo de acusação relatou que, segundo resposta da Refinaria Manguinhos a questionamento da CVM, Paulo Henrique tinha ciência das conversas iniciadas em 21.12.2009, embora só tenha tido acesso às informações detalhadas sobre o projeto em 8.2.2010. Desse modo, *"tendo em vista [que] a evolução atípica das cotações das ações [da Refinaria Manguinhos] continuava à época, o DRI estava obrigado a inquirir as pessoas com acesso a atos ou fatos relevantes, para averiguar se estas tinham conhecimento de informações que devessem ser divulgadas ao mercado, o que novamente não ocorreu"* (fl. 152).

18. A SEP argumentou, em seguida, que as declarações de Paulo Henrique no sentido de que (i) as tratativas mantidas pela Companhia possuíam natureza sigilosa; (ii) os protocolos assinados não possuíam caráter obrigacional entre as partes; e (iii) o respectivo fato relevante foi divulgado imediatamente após a conclusão das negociações não têm o condão de afastar o disposto no art. 4º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02.

19. Assim, o DRI foi acusado de descumprimento do disposto no parágrafo único do art. 4º da Instrução CVM nº 358/02, c/c o art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76, por, diante de oscilações atípicas verificadas na cotação e quantidade negociada das ações de emissão da Companhia, não ter inquirido as pessoas com presumível acesso a atos ou fatos relevantes para averiguar se tinham conhecimento de informações que devessem ser divulgadas ao mercado, principalmente as relativas ao Protocolo Petrobras e ao Protocolo Multiner.

IV. DA MANIFESTAÇÃO DA PFE

20. Em 20.5.2013, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM entendeu que foram plenamente atendidos os artigos 6º e 11, caput, da Deliberação CVM nº 538/08⁹.

V. DA DEFESA

21. Paulo Henrique apresentou defesa tempestiva em 5.8.2013 (fls. 179 a 207).

22. Em síntese, segundo o acusado, *"ao sugerir que as cotações passaram a apresentar distorções, a SMI está admitindo a ideia de que a evolução nas cotações passou a ser deformada, havendo um lapso ou uma falta de correspondência, entre a percepção do mercado e a conduta administrativa da Companhia, o que não poderia estar mais distante da realidade"* (fl. 192 e 193). Nesse sentido, sustentou que houve evolução consistente nas cotações da Companhia, *"alinhado por fatos públicos e de conhecimento do mercado"* (fl.193).

23. Alegou a defesa que, antes do aumento da cotação das ações de emissão da Refinaria Manguinhos, caracterizado pela acusação como oscilação atípica, os papéis passaram por um momento de baixas sucessivas, devido ao anúncio do

plano de recuperação extrajudicial e à transferência de controle acionário da Companhia, que foram objeto dos fatos relevantes de 19.11.2008 e de 17.12.2008, respectivamente. Também teriam tido efeito negativo as assembleias gerais de 13.6.2008 e de 13.1.2009, que anunciaram, respectivamente, que a situação financeira da Refinaria Manguinhos teria se agravado e que o plano de recuperação judicial seria mantido mesmo com a transferência do controle acionário. A cotação das ações teria sofrido nova baixa com o anúncio, em 24.7.2009, e a publicação, em 24.7.2009, do edital de oferta pública de ações.

24. A situação teria se revertido, de acordo com a defesa, em 19.11.2009, com a convocação para uma assembleia geral extraordinária ocorrida em 4.12.2009, que deliberou o aumento do capital social no valor de R\$5.000.000,00 mediante capitalização de crédito detido contra a Companhia e a reformulação do conselho de administração. A defesa destacou, ainda, que, no dia 7.12.2009 – mesma data em que as oscilações teriam se iniciado – a Refinaria Manguinhos publicou aviso aos acionistas, informando a respeito do aumento do capital e abrindo o prazo para exercício do direito de preferência na subscrição das novas ações.

25. De acordo com o acusado, “[o] efeito combinado desses anúncios deflagrou uma alta na cotação das ações de emissão da Companhia, que inaugurou um período de sucessivos ganhos, que só veio a ser bruscamente interrompido com a publicação pelo Governo do Estado do Rio de Janeiro do Decreto Expropriatório nº 43.892, de 15 de outubro de 2012” (fl. 195). A defesa ressaltou, nesse sentido, que, conforme resposta à consulta formulada pela BM&FBovespa, a Companhia desconhecia quaisquer outros motivos além daqueles já tornados públicos que pudessem justificar o aumento no número de negócios com ações de sua emissão.

26. Em seguida, a defesa relatou, em ordem cronológica, os seguintes fatos envolvendo a Refinaria Manguinhos, que também teriam influenciado a cotação das ações de sua emissão:

- (i) Em 22.1.2010, a agência Estado – Broadcast publicou notícia em que informava que a Companhia iria diversificar suas atividades e buscar atrair novos investidores com o objetivo de se capitalizar. A Refinaria Manguinhos prestou esclarecimentos à BM&FBovespa, afirmando que tais projetos ainda estavam em fase embrionária, com exceção daquele referente à produção de biocombustível, que já se encontrava em fase mais avançada, mas que ainda não havia sido finalizado;
- (ii) Em 1.2.2010, a Refinaria Manguinhos foi objeto de outra notícia, dessa vez veiculada pelo Jornal Valor Econômico, segundo a qual a Companhia teria um plano para investir R\$100.000.000,00 em 2010. Em resposta à BM&FBovespa, foram descritos projetos que estavam sendo estudados e desenvolvidos pela Companhia;
- (iii) Em 9.2.2010, foi divulgado fato relevante comunicando a assinatura do Protocolo Multiner, que tinha “o objetivo de realizar estudos sobre a

viabilidade técnica e financeira de instalação de termelétrica dentro de sua planta operacional, ressaltando que o Protocolo não criava qualquer obrigação para a Companhia ou para a Multiner S.A. de efetivamente realizar o projeto que constitui o objeto do referido estudo” (fl. 198);

- (iv) Em 30.4.2010, em assembleia geral ordinária, consignou-se que todo o lucro auferido no exercício social de 2009, no valor de R\$111.331.000,00, seria utilizado para a compensação de prejuízos acumulados. A publicação da ata dessa assembleia, segundo a defesa, teria acentuado *“o viés de baixa e a redução do volume de negócios com ações de emissão da Companhia que não será revertida nem mesmo com a divulgação pela Companhia, em 23.06.2010, do Fato Relevante para comunicar ao mercado que havia celebrado, naquela data, Protocolo de Intenções com a Petróleo Brasileiro S/A - Petrobras”* (fl. 199);
- (v) Em 25.6.2010, a Refinaria Manguinhos foi objeto de outra notícia veiculada pelo Jornal Valor Econômico, na qual se informava que as receitas da Companhia chegariam a R\$700.000.000,00 naquele ano;
- (vi) No dia 29.6.2010, mais uma notícia foi veiculada pelo Jornal Valor Econômico, segundo a qual, como se pode inferir da resposta da Companhia à BM&FBovespa reproduzida pela defesa, tratava de suposta suspensão total de suas atividades industriais;
- (vii) Em 30.6.2010, nova assembleia geral extraordinária da Refinaria Manguinhos foi realizada, tendo sido aprovado aumento de capital no valor de R\$20.000.000,00 por meio da capitalização de crédito devido contra a Companhia por sua controladora. Além disso, deliberou-se *“o enxugamento do Conselho de Administração e a introdução de capital autorizado, no valor de R\$ 100.000.000,00”* (fl. 201). Essas deliberações, argumentou a defesa, tiveram o condão de reverter o viés de baixa da cotação das ações de emissão da Refinaria Manguinhos, levando-as a novo pico de valorização; e
- (viii) No dia 5.8.2010, foi divulgado fato relevante *“informando que a Companhia assinava naquela data contrato de compra e venda mercantil com a Companhia Ultragas S.A. para o fornecimento de GLP, que incluía investimentos conjuntos para a modernização do parque de tanques de GLP da unidade de tratamento de naftas da Refinaria de Manguinhos”* (fl. 201).

27. Assim, rebatendo o argumento de que teriam ocorrido oscilações atípicas com os papéis de emissão da Refinaria Manguinhos, o acusado argumentou que

“longe das distorções na cotação das ações de emissão da Companhia apreoadas pela SMI, o período em análise encerra uma verdadeira

retomada da valorização dos papéis da mesma, consistentes com o espírito de um verdadeiro turnaround levado a cabo pela nova administração, estando as variações de cotação firmemente vinculadas às percepções do mercado diante dos resultados econômicos obtidos pela Companhia (...)" (fl. 201).

28. Nesse sentido, afirmou, ainda, que os fatos relevantes envolvendo os Protocolos tiveram pouco peso na oscilação atípica da cotação das ações se comparados com os efeitos provocados pelas notícias veiculadas pela mídia no mesmo período.

29. A defesa sustentou também que não haveria que se falar em responsabilidade do DRI pela intempestividade da publicação dos fatos relevantes em questão, nem por não ter inquirido as pessoas com acesso a tais fatos, pois "[o] que tinha que ser divulgado, o foi, de forma legal e segura ao mercado" (fl. 204). Alegou, nessa direção, que, "apesar do caráter não obrigacional entre as partes dos protocolos assinados, ambos foram imediatamente publicados tão logo se concretizaram as negociações e se formalizaram os documentos a partir dos quais poderia se auferir algum tipo de interferência nos negócios da Companhia" (fls. 204 e 205).

30. Por fim, ressaltou que foram tomados todos os cuidados para que o sigilo das tratativas e o controle das informações fossem mantidos, tendo restado "provado que a Companhia já vinha dando a publicidade necessária aos seus projetos e que mais não poderia ser dito, sob pena de prejudicar as negociações e comprometer os legítimos esforços da Companhia no seu processo de reestruturação e diversificação" (fl. 207).

VI. DA DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO

31. Em reunião do Colegiado ocorrida no dia 13.8.2013, o Diretor Otavio Yazbek foi sorteado como relator deste processo. Tendo em vista o término do mandato do Diretor em 31.12.2013, o processo foi redistribuído à Diretora Luciana Dias em 7.1.2014. Em 27.1.2015, o processo foi redistribuído para mim, nos termos do art. 10 da Deliberação CVM nº 558/2008.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 1º de julho de 2015.

Pablo Renteria
DIRETOR-RELATOR

¹ "Art. 4º - A CVM, a bolsa de valores ou a entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação podem, a qualquer tempo, exigir do Diretor de Relações com Investidores esclarecimentos adicionais à comunicação e à divulgação de ato ou fato relevante.

Parágrafo único. Na hipótese do *caput*, ou caso ocorra oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles

referenciado, o Diretor de Relações com Investidores deverá inquirir as pessoas com acesso a atos ou fatos relevantes, com o objetivo de averiguar se estas têm conhecimento de informações que devam ser divulgadas ao mercado”

² “Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.

(...)

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

³ Ofício/CVM/GMA-1/nº101/10, de 23.6.2010 (fls. 10 e 11).

⁴ Ofício/CVM/GMA-1/nº10/11, de 28.2.2011 (fls. 25 e 26).

⁵ Ofício/CVM/GMA-1/nº38/11, de 28.2.2011 (fls. 33 e 34).

⁶ Em 3.1.2013, o processo foi remetido pela GMA-1 à SEP, para que esta tomasse as providências que entendesse cabíveis.

⁷ Ofício/CVM/SEP/GEA-3/nº34/13, de 14.1.2013 (fls. 107-108).

⁸ Em contradição à declaração do acusado, a Petrobras, quando questionada pela CVM, afirmou que ele esteve presente em todas as reuniões sobre o Protocolo Petrobras. Não estaria claro para a acusação, diante disso, quando Paulo Henrique teria tido acesso às respectivas informações. Como não pôde avaliar a veracidade das informações, a SEP tomou como verdadeira a versão do DRI, no sentido de que ele só teria tomado ciência dos fatos em 26.6.2010.

⁹ MEMO Nº48/2013/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU (fls. 156 a 159).

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2013/4660

Acusado: Paulo Henrique Oliveira de Menezes

Assunto: Responsabilidade do diretor de relações com investidores da Refinaria de Petróleo de Manguinhos S.A. por, diante de oscilações atípicas verificadas na cotação das ações de emissão da companhia, não ter inquirido as pessoas com acesso a atos ou fatos relevantes, em infração ao art. 4º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02, c/c o art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76.

Relator: Diretor Pablo Renteria

V o t o

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas em face de Paulo Henrique Oliveira de Menezes, que ocupava, à época dos fatos apurados, o cargo de diretor de relações com investidores da Refinaria Manguinhos. De acordo com o Termo de Acusação, não obstante a forte oscilação observada nas cotações e nos volumes negociados

das ações de emissão da Companhia no período de 7.12.2009 a 23.6.2010, o DRI não divulgou ao mercado as negociações que estavam em curso com a Multiner e a Petrobras. Os avisos de fatos relevantes somente foram disponibilizados em 9.2.2010 e 23.6.2010, após a celebração dos respectivos protocolos de intenção.

2. No âmbito do procedimento apuratório que precedeu à acusação, o defendente alegou que somente tomou conhecimento das negociações no mesmo dia ou na véspera da publicação dos respectivos fatos relevantes. Ou seja, teria prestado as informações ao mercado tão logo tivesse conhecimento delas.

3. A SEP não refutou essa versão dos fatos, mas concluiu que o DRI deveria ser responsabilizado porque, não obstante a oscilação atípica observada na cotação e no volume negociado das ações da Companhia, teria deixado de inquirir pessoas com presumível acesso a fatos relevantes com o objetivo de verificar a existência de informações que devessem ser disseminadas ao mercado. Desta maneira, o DRI teria infringido o disposto no art. 4º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02.

4. A defesa apresentada pelo defendente está organizada a partir de dois grandes eixos temáticos. De um lado, argumenta-se que a evolução observada nas cotações e nos volumes negociados das ações de emissão da Companhia, no período de 7.12.2009 a 23.6.2010, não teve origem nos dois fatos relevantes apontados pela acusação, mas, em diversos outros eventos que vieram a público ao longo do tempo.

5. Nesse sentido, são destacados os seguintes atos que, de acordo com a defesa, explicariam as oscilações identificadas nas cotações e nos volumes negociados das ações:

- (i) o anúncio do plano de recuperação extrajudicial da Companhia, por meio do aviso de fato relevante de 19.11.2008;
- (ii) a divulgação da transferência do controle acionário da Companhia, por meio do aviso de fato relevante de 17.12.2008;
- (iii) a assembleia geral extraordinária de 13.6.2008, que teria revelado a deterioração da situação financeira da Companhia;
- (iv) a assembleia geral extraordinária de 13.1.2009, que teria aprovado a manutenção do plano de recuperação judicial nada obstante a alienação do controle acionário da Companhia;
- (v) a oferta pública de ações de emissão da Companhia, que foi anunciada em 24.7.2009;
- (vi) a assembleia geral extraordinária da Companhia, convocada em 19.11.2009 e realizada em 4.12.2009, na qual teriam sido aprovados o aumento do capital social no valor de R\$5.000.000,00 mediante capitalização de crédito devido contra a Companhia e a reformulação do conselho de administração;
- (vii) o aviso aos acionistas publicado em 7.12.2009, informando a respeito do aumento do capital e abrindo o prazo para exercício do direito de preferência na subscrição das novas ações;

- (viii) a notícia publicada em 22.1.2010 pela Agência Estado – Broadcast relatando que a Companhia iria diversificar suas atividades e buscar atrair novos investidores com o objetivo de se capitalizar;
- (ix) a notícia veiculada em 1.2.2010 pelo Jornal Valor Econômico, de acordo com a qual a Companhia planejava investir R\$100.000.000,00 em 2010;
- (x) a assembleia geral ordinária realizada em 30.4.2010, na qual se aprovou a destinação de todo o lucro auferido no exercício social de 2009, no valor de R\$111.331.000,00, para a compensação de prejuízos acumulados;
- (xi) a notícia veiculada em 25.6.2010 pelo Jornal Valor Econômico, de acordo com a qual as receitas da Companhia chegariam a R\$700.000.000,00 naquele ano;
- (xii) a notícia publicada em 29.6.2010 pelo Jornal Valor Econômico, referente à suposta suspensão das atividades industriais da Companhia;
- (xiii) a assembleia geral extraordinária realizada em 30.6.2010, que aprovou, entre outras matérias, o aumento de capital no valor de R\$20.000.000,00 por meio da capitalização de crédito detido contra a Companhia por sua controladora;
- (xiv) a divulgação da celebração do contrato de compra e venda mercantil celebrado pela Companhia com Ultragas S.A., por meio do aviso de fato relevante de 5.8.2010; e
- (xv) a publicação pelo Governo do Estado do Rio de Janeiro do Decreto Expropriatório nº 43.892, de 15 de outubro de 2012.

6. Essa tentativa de justificar as oscilações atípicas com os eventos acima não resiste, porém, à análise cuidadosa dos elementos de prova colhidos nos autos. Note-se, de início, que a maioria dos fatos mencionados ocorreu antes ou depois do período de 7.12.2009 a 23.6.2010. É evidente que eles não guardam relação alguma com as oscilações de que se trata neste processo.

7. Restariam, assim, apenas os seguintes fatos que, ao menos, estão abrangidos no período considerado:

- a) o aviso aos acionistas publicado em 7.12.2009;
- b) a notícia publicada em 22.1.2010 pela Agência Estado – Broadcast;
- c) a notícia veiculada em 1.2.2010 pelo Jornal Valor Econômico; e
- d) a assembleia geral ordinária realizada em 30.4.2010.

8. No entanto, é falsa qualquer vinculação entre esses eventos e as variações observadas nas cotações e nos volumes negociados das ações de emissão da Companhia. Como se sabe, nos termos da legislação vigente, cabe à administração e, em particular, ao diretor de relações com investidores avaliar se determinado fato é relevante ou não. Ora, no presente caso, verifica-se que, ao tempo em que se produziram, nenhum dos eventos acima mencionados foi divulgado pelo DRI na forma de aviso de fato relevante. Desta feita, não me parece aceitável que procure agora enfatizar a relevância de fatos que foram, por ele mesmo, julgados de diminuta importância, no momento em que ocorreram.

9. Quanto ao aviso aos acionistas publicado em 7.12.2009, parece-me ainda mais difícil admitir que tenha sido a causa de oscilações atípicas nos papéis da Companhia. Afinal, tal aviso prestou informações sobre o exercício de direito de preferência no contexto de uma subscrição privada de ações que já tinha sido divulgada ao mercado. Tratava-se, portanto, de um mero desdobramento de um evento societário que já tinha sido precificado pelos investidores.

10. O mesmo se diga acerca da deliberação da assembleia geral ordinária realizada em 30.4.2010, na qual se aprovou a destinação de todo o lucro auferido no exercício social de 2009, no valor de R\$111.331.000,00, para a compensação de prejuízos acumulados. Naquela oportunidade, as demonstrações financeiras da Companhia referentes ao exercício de 2009 já se encontravam disponíveis assim como a proposta da administração para a destinação do resultado, de modo que a deliberação assemblear era um fato esperado e, por conseguinte, já precificado pelos investidores.

11. Como se não bastasse, há outro ponto que, a meu ver, afasta definitivamente o argumento da defesa. Se, como alegado, os eventos acima mencionados tivessem dado causa às oscilações atípicas, seria então de se esperar que essas últimas fossem contemporâneas às divulgações daqueles ao público ou que tivessem cessado após tais divulgações. No entanto, foram verificadas oscilações substanciais em momentos que não guardam relação com os fatos apontados pela defesa.

12. Com efeito, foram negociadas, no dia 29.12.2009, 189.900 ações ordinárias de emissão da Refinaria Manguinhos. Após apenas dois pregões, em 4.1.2010, a quantidade de ações negociadas aumentou para 5.121.700, uma variação de 2.597%, aproximadamente. Entre os dias 12 e 15.1.2010, verificou-se alta em torno de 400% no mesmo índice. Novo aumento, equivalente a 247% em relação ao pregão anterior, foi observado em 21.1.2010, um dia antes da publicação de uma das notícias mencionadas na defesa, o que demonstra que esta última não foi responsável pela variação. Outro exemplo se deu em 11.2.2010, quando as negociações aumentaram por volta de 878% em relação ao pregão anterior¹.

13. Já em período mais próximo à divulgação do fato relevante de 23.6.2010, verificou-se, entre os dias 31.5 e 2.6.2010, um aumento de aproximadamente 1.261% na quantidade de ações negociadas. Essa variação, aliás, ocorreu poucos dias após a 2ª reunião entre a Companhia e a Petrobras a respeito das negociações que levaram à assinatura do respectivo protocolo.

14. Na mesma direção, o gráfico contido no termo de acusação (fl. 151) evidencia que as oscilações atípicas continuaram a produzir-se por todo o período analisado, não obstante a divulgação dos fatos indicados pelo defendente.

15. Em suma, por todas essas razões, não concordo com a alegação de que as referidas oscilações foram causadas pela divulgação pública de informações sobre os negócios da Companhia.

16. Em realidade, as oscilações atípicas representavam indícios sérios e veementes de que determinados investidores estavam negociando com ações da companhia de posse de informação privilegiada². Diante disso, como prescreve o disposto no parágrafo único do art. 6º da Instrução nº 358/02³, impunha-se ao DRI revelar imediatamente ao mercado qualquer fato potencialmente relevante que vinha sendo tratado reservadamente pela administração, de modo a interromper, definitivamente, a provável ocorrência de *insider trading*.

17. O segundo argumento levantado pela defesa consiste em dizer que não haveria que se falar em responsabilidade do DRI pela intempestividade da publicação dos fatos relevantes em questão nem por não ter inquirido as pessoas com acesso a tais fatos, pois "[o] que tinha que ser divulgado, o foi, de forma legal e segura ao mercado" (fl. 204). Ainda de acordo com a defesa, *"apesar do caráter não obrigacional entre as partes dos protocolos assinados, ambos foram imediatamente publicados tão logo se concretizaram as negociações e se formalizaram os documentos a partir dos quais poderia se auferir algum tipo de interferência nos negócios da Companhia"*.

18. Tal argumento não merece, contudo, melhor sorte, haja vista o entendimento solidamente firmado por esta autarquia no sentido de que as tratativas e a expectativa de realização de um negócio importante para a Companhia constituem, por si só, fato relevante, a ensejar, portanto, a sua divulgação na forma estabelecida na Instrução CVM nº 358, de 2002. Nessa direção, este Colegiado já teve a oportunidade de asseverar que:

*"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."*⁴

19. Daí se segue que as negociações em curso com a Multiner e Petrobras, ainda que não concluídas, configuravam fatos relevantes, à luz do disposto no art. 2º da Instrução CVM nº 358/02. Daí também decorre, como já mencionado, que, uma vez identificadas as oscilações atípicas nas cotações e nos volumes negociados das ações de emissão da Companhia, competia ao DRI divulgar imediatamente informações ao mercado de modo a esclarecer a existência das negociações e o estágio no qual se encontravam.

20. Não tendo conhecimento pessoal das negociações em curso, como parece ter ocorrido no caso em apreço, competia-lhe então inquirir pessoas com presumível acesso aos fatos relevantes com o objetivo de verificar a existência de informações que devessem ser divulgadas ao mercado. Dessa maneira, poderia ter obtido informações valiosas sobre as negociações conduzidas com Multiner e Petrobras, ou até mesmo sobre outro assunto relevante relativo aos negócios da Companhia. No entanto, como não procedeu desse modo, o acusado infringiu o disposto no parágrafo único do art. 4º da Instrução CVM nº 358/02.

21. Passo, enfim, a fundamentar a fixação da penalidade a ser aplicada ao acusado.

22. Em julgamento realizado recentemente, este Colegiado aplicou penalidade pecuniária no valor de R\$ 100.000,00 ao DRI de determinada companhia pelo descumprimento do aludido comando regulamentar⁵. Por conta disso, voto, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, pela condenação de Paulo Henrique Oliveira de Menezes à penalidade de R\$ 100.000,00, pela infração ao disposto no parágrafo único do art. 4º da Instrução CVM nº 358/02.

É como voto.

Rio de Janeiro, 1º de julho de 2015.

Pablo Renteria
DIRETOR-RELATOR

¹ Dados públicos disponíveis em <
http://bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaNegociacoes.asp?strTipoResumo=RES_NEGOCIAcoes&strSocEmissora=RPMG&strDtReferencia=05/2015&strIdioma=P&intCodNivel=1&intCodCtrl=100>. Acesso em 11.6.2015.

² Vale ressaltar, nesse sentido, o entendimento exarado pelo Colegiado no âmbito do julgamento do PAS CVM nº RJ2006/5928, ocorrido em 17.4.2007. Nos termos do voto do Relator, Diretor Pedro Oliva Marcílio de Sousa, no caso em que há obrigação de divulgar por conta de oscilações atípicas, "(...) *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*" (grifo meu).

³ "Art. 6º. (...)

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."

⁴ Voto do Diretor Pedro Oliva Marcílio de Souza no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2006/5928, julgado em 17.4.2007. V. também, entre outros tantos, PAS RJ2012/10069, Diretor-Relator Pablo Renteria, julgado em 31.3.2015.

⁵ PAS CVM nº 08/2009, Relator Diretor Pablo Renteria, julgado em 28.4.2015.

Manifestação de voto da Diretora Luciana Dias na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/4660 realizada no dia 01 de julho de 2015.

Eu acompanho o voto do Relator.

Luciana Dias
DIRETORA

Manifestação de voto do Diretor e Presidente da Sessão Roberto Tadeu Antunes Fernandes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/4660 realizada no dia 01 de julho de 2015.

Eu também acompanho o voto do Relator e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado da CVM, por unanimidade de votos, decidiu pela aplicação da penalidade de multa pecuniária, nos termos do voto do Relator.

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

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
DIRETOR